



RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI

NR. 1, FEBRUARIE 2021

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

ISBN 978-9975-4353-4-5
ISBN 978-9975-3169-5-8

© Banca Națională a Moldovei, 2021

Notă

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației nr.1, februarie 2021 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 29 ianuarie 2021.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	5
1.1 Indicele prețurilor de consum	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2020	9
1.3 Prețurile producției industriale	10
2 Mediul extern	11
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	11
2.2 Evoluția economiilor importante	13
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț	14
3 Evoluții ale activității economice	15
3.1 Cererea	15
3.2 Producția	22
3.3 Piața muncii	24
3.4 Sectorul extern	27
4 Promovarea politicii monetare	28
4.1 Instrumentele politicii monetare	28
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	30
5 Prognoza	39
5.1 Ipoteze externe	39
5.2 Mediul intern	41
5.3 Compararea prognozelor	44
5.4 Riscuri și incertitudini	45
6 Decizii de politică monetară	49

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
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
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
OPEC+	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
PIB	Produsul intern brut
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RM	Republica Moldova
RMO	Rezerve minime obligatorii
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
VMS	Valori mobiliare de stat
SHS	Serviciul Hidrometeorologic de Stat

Sumar

În trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, diminuându-se de la 2,3 la sută în luna septembrie până la 0,4 la sută în luna decembrie, plasându-se în continuare sub limita inferioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Impactul negativ exercitat de restricțiile aferente COVID-19 a determinat presiuni dezinflaționiste din partea cererii interne, care alături de scăderea prețurilor de import și de condițiile meteorologice atipice, au susținut scăderea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază. Un impact semnificativ asupra tendinței descendente a ratei anuale a IPC a fost determinat de scăderea prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul în rețea de la finele lunii octombrie 2020. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a continuat să fie una negativă pe fondul scăderii prețurilor la petrol din prima parte a anului 2020. Totodată, deprecierea monedei naționale, dar și creșterea prețurilor la petrol în a doua parte a anului au determinat presiuni inflaționiste asupra unor subcomponente din cadrul IPC la finele anului 2020. Presiunile dezinflaționiste asociate cererii interne vor continua în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. Acestea vor fi parțial compensate de creșterea prețurilor la petrol din ultima perioadă, ajustarea accizelor de la începutul anului curent precum și de evoluția ratei de schimb.

Anul 2020 s-a încheiat cu diminuarea activității economice în mai multe țări pe fondul înăsprirei regimurilor de carantină, dar, totodată, cu speranțe crescute privind evoluția economiei mondiale în anul 2021 în urma începerii procesului de vaccinare în Regatul Unit al Marii Britanii, Uniunea Europeană și SUA. Indicele dolarului a atins cel mai scăzut nivel din ultimii doi ani, în timp ce euro a urcat peste 1,22 EUR/USD, deoarece semnele de progres privind stimularea fiscală în SUA și optimismul cu privire la vaccinuri i-a determinat pe investitori să se orienteze spre activele mai riscante. Rubla rusească s-a apreciat pe fondul tendinței globale de depreciere a dolarului SUA și al creșterii cotațiilor petroliere. Grupul OPEC+ și-a depășit diferențele de opinii și a reușit să cadă de acord asupra unei întâzieri în creșterea producției de petrol, ceea ce a determinat creșterea cotațiilor petroliere peste 55 dolari SUA/baril.

În contextul restricțiilor interne aferente COVID-19, al climatului economic regional afectat de pandemie, precum și al condițiilor adverse pentru sectorul agricol, în trimestrul III 2020, dinamica activității economice a continuat să fie una negativă după declinul pronunțat din trimestrul precedent. În acest fel, în trimestrul III 2020, PIB a fost cu 9,7 la sută inferior nivelului din perioada similară a anului 2019, dinamica fiind similară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 4, 2020. Prin urmare, efectul cererii agregate asupra prețurilor a continuat a fi unul negativ pronunțat. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2020. Totodată, alături de sectorul agricol și restul sectoarelor economiei naționale au înregistrat scăderi semnificative, cu excepția construcțiilor și a sectorului financiar. Din perspectiva utilizărilor, consumul intern a continuat să înregistreze o dinamică negativă, însă mai puțin pronunțată comparativ cu cea din trimestrul II 2020, pe fundalul dinamicii negative a venitului disponibil al populației, dar și a incertitudinii aferente evoluției ulterioare a situației economice. Un impact negativ, dar mai puțin sever a fost determinat de scăderea investițiilor. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și a unor restricții aferente COVID-19 în regiune, au continuat dinamica negativă de la începutul anului 2020. Scăderea cererii interne a determinat și o dinamică negativă a importurilor în trimestrul III 2020. Declinul activității economice pe fundalul impactului restricțiilor COVID-19 a determinat continuarea dinamicii negative a populației economic active și a populației ocupate. Majoritatea indicatorilor statistici cu privire la dinamica activității economice în trimestrul IV 2020 au continuat să înregistreze o dinamică negativă, dar de intensitate mai mică comparativ cu trimestrul precedent.

În perioada octombrie-noiembrie 2020, veniturile bugetului public național au consemnat descreșteri, fiind cu 4,1 la sută sub nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2019. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 20,4 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul IV al anului 2019. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate pe parcursul trimestrului IV al anului 2020, ratele dobânzilor au înregistrat diminuări pe toate tipurile de scadențe.

În trimestrul IV 2020, lichiditatea excesivă a însumat 6,4 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0,62 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul IV al anului 2020 au înregistrat o dinamică pozitivă în termeni anuali. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea banilor în circulație și a volumului depozitelor în moneda națională.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 6 noiembrie 2020, a decis reducerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,10 puncte procentuale, de la 2,75 la sută anual (nivel stabilit la 9 septembrie 2020) până la nivelul de 2,65 la sută anual. Ulterior, la ședința din 9 decembrie 2020, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 2,65 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzii aferente soldului creditelor și depozitelor în moneda națională și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzilor la credite au înregistrat creșteri cu 0,1 puncte procentuale, iar la depozitele în valută au înregistrat diminuări.

Elaborarea noii runde de prognoză s-a efectuat în baza fluxului informațional disponibil asociat ciclului de analiză și prognoză. În aceste condiții prognoza nu a inclus anumite evenimente și informații economice care s-au conturat/publicat după elaborarea prognozei, precum diminuarea tarifelor și a prețurilor reglementate pentru energia electrică de către ANRE la 26 ianuarie curent.

Evaluările macroeconomice, tendințele, asumările și ipotezele din mediul extern și intern au stat la baza elaborării prognozei curente.

Recuperarea treptată a economiei mondiale și a principalilor parteneri de comerț extern al Republicii Moldova și lipsa unor riscuri majore stă la baza ameliorării *prognozelor asociate evoluției mediului extern*, cu implicații și asupra conjuncturii autohtone prin favorizarea cererii interne și influențarea evoluției prețurilor.

Rata anuală a inflației se va diminua nesemnificativ în trimestrul curent, dar, începând cu trimestrul următor, va spori până la finele orizontului de prognoză¹, revenind în proximitatea țintei inflației. Pe parcursul anului curent aceasta se va situa sub limita inferioară a intervalului de variație. Începând cu trimestrul I 2022 va reveni în coridor, poziționându-se în palierul inferior pe tot parcursul anului.

Inflația de bază va avea o tendință ascendentă pe întregul orizont de prognoză, înregistrând valori similare pe parcursul ultimelor două trimestre de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* se va menține la valori relativ constante pentru primele trei trimestre de prognoză, după care va spori semnificativ până în prima jumătate a anului viitor, după care va înregistra un ritm stabil. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va descrește în prima jumătate a anului curent, dar începând cu trimestrul III 2021 va spori până la finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor la combustibili* va manifesta o volatilitate sporită, având o tendință ascendentă până în trimestrul III 2021, ulterior, începând cu anul viitor, se va diminua pentru două trimestre consecutive, după care va înregistra un nivel relativ constant.

Cererea agregată, deși în recuperare, va fi negativă pe toată perioada de prognoză. Aceasta va continua recuperarea sub acțiunea creșterii cererii externe, ameliorării condițiilor monetare, revenirii agriculturii, îmbunătățirii sentimentului consumatorilor și al firmelor și, nu în ultimul rând, a caracterului stimulativ anticipat al finanțelor publice din anul curent.

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv preponderent în diminuare asupra cererii agregate în anul curent și ușor stimulatив pentru anul viitor.

Prognoza actuală a *inflației* este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a *inflației de bază* a fost revizuită în sens ascendent în anul curent și descendent începând cu anul viitor până la finele perioadei comparabile. Ritmul anual al *prețurilor produselor alimentare* a fost revizuit în sens descendent până la sfârșitul anului curent, după care va înregistra o traiectorie relativ similară pentru restul perioadei comparabile. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* a fost revizuită în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza ritmului anual al *prețurilor la combustibili* a fost revizuită în sens ascendent în anul curent și descendent începând cu anul viitor pentru restul perioadei comparabile.

¹Trimestrul IV 2022.

Capitolul 1

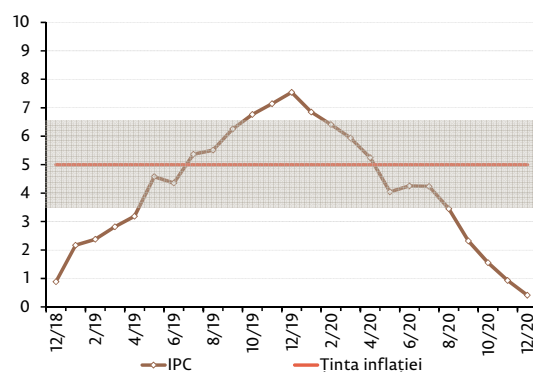
Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, în mare parte, ca urmare a unei cereri interne dezinflaționiste, a ajustării tarifului la gazul natural furnizat prin rețelele de distribuție, dar și a efectului determinat de scăderea prețurilor de import. Totodată, în perioada respectivă aceasta s-a plasat sub intervalul țintei inflației. În contextul impactului COVID-19 rata anuală a inflației a conturat o tendință descendentă pe parcursul anului 2020 după evoluția ascendentă din anul 2019. Pe parcursul trimestrului IV 2020, aceasta s-a diminuat de la 2,3 la sută în luna septembrie 2020 până la 0,4 la sută în luna decembrie 2020. Rata medie anuală în trimestrul IV 2020 a constituit 1,0 la sută, fiind cu 2,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Impactul negativ exercitat de restricțiile aferente COVID-19 au determinat presiuni dezinflaționiste din partea cererii interne, care, alături de scăderea prețurilor de import, precum și de condițiile meteorologice atipice, au susținut scăderea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază (Graficul 1.2). Un impact semnificativ (Graficul 1.3) asupra tendinței descendente a ratei anuale a IPC a fost determinat de scăderea prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul natural furnizat prin rețelele de distribuție de la finele lunii octombrie 2020. Contribuția din partea prețurilor la combustibili a continuat să fie una negativă pe fondul scăderii prețurilor la petrol din prima parte a anului 2020. Totodată, deprecierea monedei naționale, dar și creșterea prețurilor la petrol în a doua parte a anului a determinat presiuni inflaționiste asupra unor subcomponente din cadrul IPC la finele anului 2020.

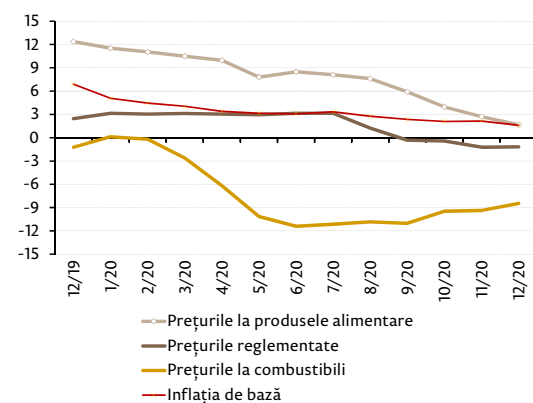
Presiunile dezinflaționiste asociate cererii interne vor continua în perioada următoare în contextul impactului COVID-19. Acestea urmează a fi parțial compensate de creșterea prețurilor la petrol din ultima perioadă, ajustarea accizelor de la începutul anului curent, precum și de evoluția ratei de schimb. În același timp, dinamica ulterioară a IPC rămâne marcată de precondițiile pentru ajustarea unor tarife și de incertitudinea momentului și magnitudinii ajustării acestora.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



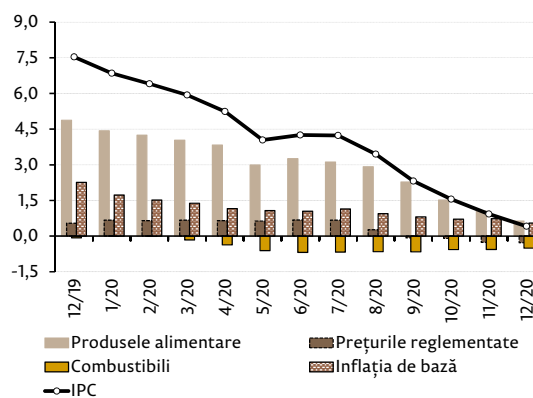
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

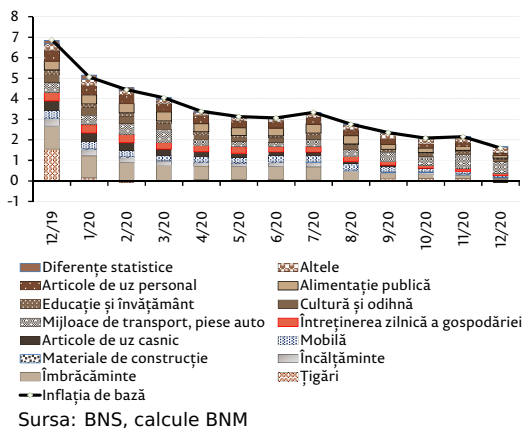
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

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



În trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului, preponderent, ca urmare a presiunilor dezinflaționiste din partea cererii interne și a scăderii prețurilor de import.

În trimestrul IV 2020, inflația de bază a consemnat o traiectorie descendentă, astfel înregistrând un nivel mediu de 1,9 la sută sau cu 0,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 1.4). Contribuția inflației de bază la dinamica inflației totale s-a diminuat cu 0,3 puncte procentuale, constituind 0,7 puncte procentuale în trimestrul IV 2020.

Conform estimărilor, cererea agregată a exercitat un impact negativ pronunțat asupra inflației de bază în perioada de referință, contribuind la temperarea ratei anuale. Totodată, drept consecință a restricțiilor aferente pandemiei de COVID-19, unele sectoare ale economiei continuă să fie afectate, astfel prețurile la anumite servicii aferente inflației de bază continuă să stagneze. În același timp, presiuni dezinflaționiste în perioada de referință au fost exercitate de scăderea prețurilor de import la anumite bunuri incluse în inflația de bază. Pe de altă parte, deprecierea ratei de schimb în trimestrul IV 2020 a determinat presiuni inflaționiste pentru unele bunuri din cadrul inflației de bază.

La temperarea ratei anuale a inflației de bază au contribuit, în principal, grupele îmbrăcăminte, încălțăminte, alimentația publică, articole de uz casnic și mobila.

Conform estimărilor, în perioada următoare prețurile aferente subcomponentelor inflației de bază vor continua să manifeste o dinamică modestă, preponderent, ca urmare a impactului COVID-19 asupra economiei și asupra veniturilor populației. În același timp, unele presiuni inflaționiste urmează a fi determinate de ajustarea accizelor la țigări la începutul anului 2021 și de traiectoria ratei de schimb.

Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria descendentă de la începutul anului curent susținută de o cerere internă modestă și de scăderea prețurilor de import. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a diminuat de la 5,9 la sută în luna septembrie 2020 până la 1,7 la sută în luna decembrie 2020.

În trimestrul IV 2020, aceasta a înregistrat un nivel mediu de 2,8 la sută, fiind cu 4,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2020. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 1,7 puncte procentuale, constituind 1,1 puncte procentuale în trimestrul IV 2020.

În structură, evoluția respectivă a fost determinată, în cea mai mare parte, de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor la

legumele și fructele proaspete, cartofi, lapte și produse lactate și a celor aferente grupei carne și preparate din carne (Graficul 1.5).

Temperarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată, în principal, de efectul dezinflaționist generat de contractarea activității economice. De menționat că, condițiile secetoase consemnate în vara anului 2020 au contribuit la menținerea unor prețuri foarte ridicate pentru producția autohtonă (legume proaspete) în acea perioadă. Ulterior, în trimestrul IV 2020 am asistat la un fenomen, mai puțin tradițional², unde prețurile la legumele importate de pe piața regională au fost similare sau mai mici în comparație cu cele la produsele autohtone, astfel înregistrându-se unele presiuni dezinflaționiste pronunțate din partea acestor categorii de produse. În același timp, un efect dezinflaționist a fost determinat și de vremea relativ mai caldă față de normă pentru această perioadă.

De menționat că pe piața internațională, prețurile la produsele alimentare pe parcursul trimestrului IV 2020 au consemnat o traiectorie ascendentă. Astfel, rata anuală a acestora a consemnat un nivel mediu de 6,5 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2020.

Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor la bunurile și serviciile reglementate a continuat traiectoria descendentă de la mijlocul anului 2020, susținută de modificările tarifelor la energia electrică și la gazul natural furnizat prin rețelele de distribuție. Rata anuală a prețurilor reglementate s-a diminuat de la -0,3 la sută în luna septembrie până la -1,3 la sută în luna decembrie 2020. Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul IV 2020 a constituit -1,0 la sută, fiind cu 2,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2020.

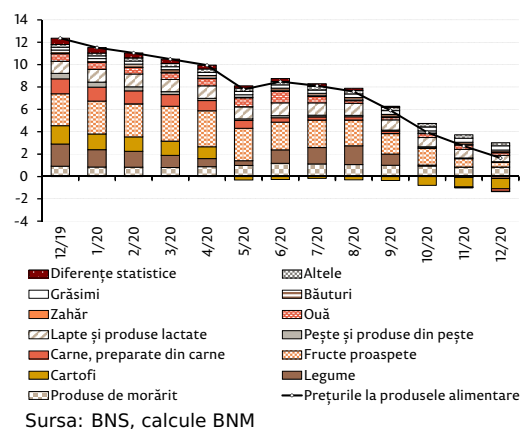
Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea prețurilor la gazul din rețea ca urmare a solicitării S.A. „Moldovagaz”, care a fost aprobată de către ANRE la 28 octombrie 2020³. Printre factorii menționați la adoptarea deciziei au fost diminuarea prețului mediu anual de procurare a gazelor naturale, dar și modificarea cursului de schimb al monedei naționale. Ca rezultat, ANRE a aprobat prețurile reglementate pentru furnizarea gazelor naturale de către S.A. „Moldovagaz” în punctele de ieșire din rețelele de distribuție a gazelor naturale de joasă presiune la 4 298 lei/1000 m³, prețul fiind cu 12,2 la sută mai mic decât prețul aprobat în anul 2018. De menționat că, dinamica negativă a ratei anuale a prețurilor reglementate a fost susținută și de diminuarea tarifului la energia electrică, aprobat de către ANRE la 31 iulie 2020⁴. Totodată, un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor reglementate a continuat să fie determinat de majorarea tarifelor la transportul interurban de la începutul anului 2020.

²În trimestrul IV al fiecărui an se atestă, în principal, o substituie a legumelor autohtone cu cele de import, care tradițional sunt mai scumpe ca cele autohtone.

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

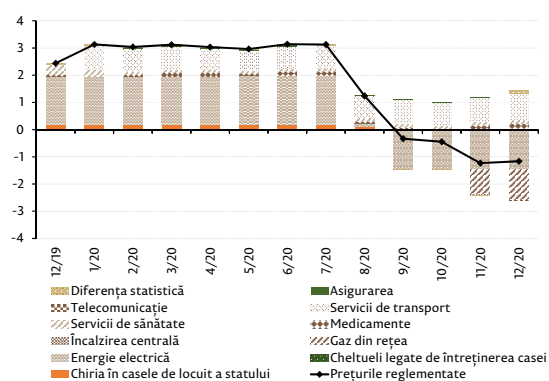
⁴<http://www.anre.md/anre-a-aprobat-micșorarea-preturilor-pentru-energia-electrica-3-157>

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



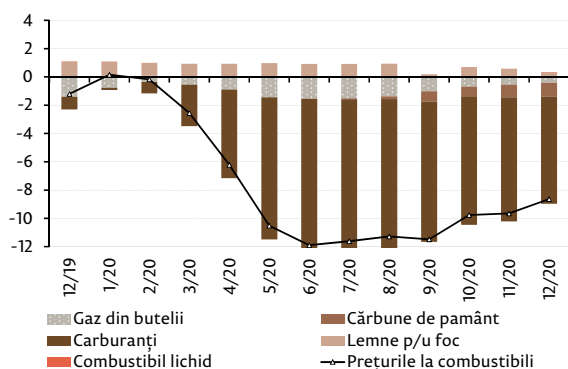
Sursa: BNS, calcule BNM

În același timp, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate unele fluctuații ale prețurilor la medicamente și la transportul aerian. De asemenea, în perioada octombrie-decembrie 2020 au fost înregistrate majorări ale tarifelor pentru serviciile medicale cu plată, cele stomatologice și asigurarea obligatorie a transportului auto. Totuși, impactul acestor modificări a fost unul minor asupra ratei anuale a prețurilor reglementate.

Traectoria descendentă a prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional din prima parte a anului precedent a conturat precondiții pentru scăderea tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate. Totuși, momentul și magnitudinea ajustărilor respective rămâne a fi marcată de o incertitudine sporită.

Prețurile la combustibili

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2020, rata anuală a prețurilor la combustibili și-a inversat traiectoria observată în primele nouă luni ale anului. Totuși, aceasta a continuat să rămână în teritoriul negativ. În acest fel, în perioada de referință, rata medie anuală a prețurilor la combustibili a constituit -9,1 la sută, fiind cu 1,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2020 (Graficul 1.7). Evoluția respectivă a fost determinată preponderent de majorarea prețurilor la carburanți și la gazul în butelii în luna decembrie care a fost susținută de majorarea prețurilor internaționale la petrol în a doua parte a anului 2020. Astfel, prețul mediu la petrol în luna decembrie 2020 a accelerat până la valoarea de cca 50 dolari SUA/baril. În același timp, unele presiuni inflaționiste au fost exercitate de deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA cu 2,0 la sută în trimestrul IV 2020 comparativ cu trimestrul precedent. Totodată, pe parcursul trimestrului IV 2020, prețurile la „lemnul pentru foc” au determinat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili.

În perioada următoare, prețurile la combustibili vor continua traiectoria ascendentă ca urmare a presiunilor exercitate de dinamica precedentă și cea anticipată a prețurilor la petrol, dar și a ajustării accizelor la produsele respective de la începutul anului curent.

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 4, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul IV 2020

În runda de prognoză din luna octombrie 2020 a fost anticipată continuarea traiectoriei descendente a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 1,7 la sută în trimestrul IV 2020⁵. Datele cu privire la inflație pentru perioada octombrie-decembrie 2020 conturează o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

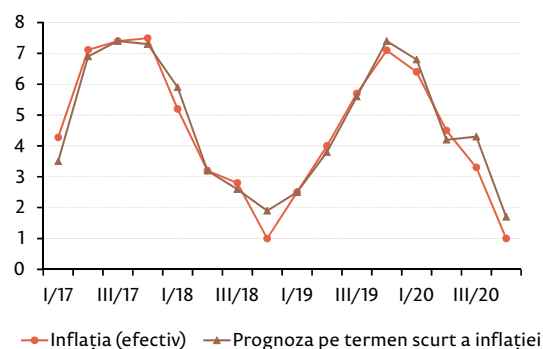
În trimestrul IV 2020, rata anuală a inflației s-a poziționat cu 0,7 puncte procentuale sub nivelul anticipat în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației nr. 4, 2020 (Tabelul 1.1). Devierea respectivă a fost determinată de prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata anuală a acestora a fost cu 2,1 puncte procentuale inferioară valorii de 4,9 la sută anticipate în cadrul rundei precedente de prognoză pentru perioada octombrie-decembrie 2020. Această situație ar putea fi atribuită unui impact mai dezinflaționist decât s-a anticipat din partea cererii, a unei rate de schimb mai apreciate față de valorile anticipate (17,13 MDL/USD față de 17,30 MDL/USD anticipat pentru trimestrul IV 2020), dar și a unui eventual impact mai dezinflaționist din partea prețurilor de import. În același timp, abaterea respectivă ar putea fi parțial determinată de variația fluctuațiilor sezoniere generate de condițiile meteorologice atipice. În acest sens, conform datelor SHS, pe parcursul trimestrului IV 2020 pe teritoriul țării s-a înregistrat vreme anormal de caldă.

Pentru prognoza celorlalte subcomponente ale IPC abaterile au fost minore. În cazul prețurilor reglementate valoarea efectivă a fost ușor inferioară valorii anticipate pentru trimestrul IV 2020.

Totodată, o abatere pozitivă relativ minoră care a compensat parțial impactul determinat de prognoza prețurilor la produsele alimentare a fost înregistrată pentru prognoza inflației de bază în trimestrul IV 2020. Rata anuală a inflației de bază a fost doar cu 0,1 puncte procentuale superioară valorii de 1,8 la sută anticipate pentru perioada octombrie-decembrie 2020. În același timp, traiectoria superioară a prețurilor la petrol a susținut o dinamică mai pronunțată (0,3 puncte procentuale) decât s-a anticipat pentru prețurile la combustibili.

⁵Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației care, în mod similar, are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

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



Sursa: BNS, prognoza BNM

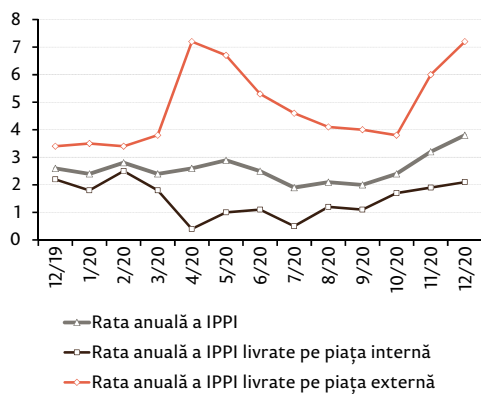
Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 4,2020	Abaterea (p.p.)
	tr.IV,20/ tr.IV,19	tr.IV,20/ tr.IV,19	efectiv-prognoza
IPC	1,0	1,7	-0,7
Inflația de bază	1,9	1,8	0,1
Produsele alimentare	2,8	4,9	-2,1
Prețurile reglementate	-1,0	-0,9	-0,1
Combustibili	-9,1	-9,4	0,3

Sursa: BNS, calcule BNM

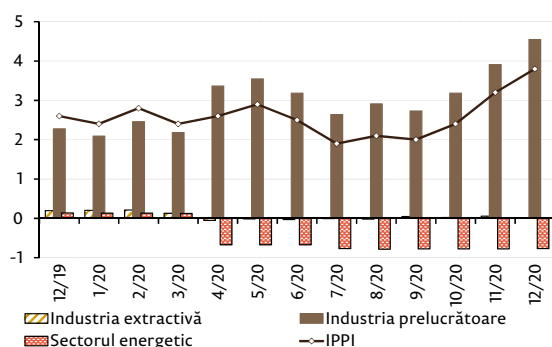
1.3 Prețurile producției industriale

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Pe parcursul trimestrului IV 2020, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat o dinamică ascendentă. Astfel, în luna decembrie 2020 aceasta a înregistrat un nivel de 3,8 la sută, sau cu 1,8 puncte procentuale superior celui din luna septembrie 2020. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate atât pe piața externă, cât și pe cea internă au avut o traiectorie ascendentă (Graficul 1.9).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o are industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, aceasta a consemnat un nivel mediu de 4,3 la sută sau cu 1,3 puncte procentuale superior celei din trimestrul III 2020. Majorarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în industria alimentară și cea a fabricării băuturilor. În trimestrul IV 2020 rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a consemnat un nivel mediu de -10,8 la sută, contribuind la temperarea ratei anuale a prețurilor în industrie cu 0,8 puncte procentuale. Totodată, prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 1,7 la sută.

Capitolul 2

Mediul extern

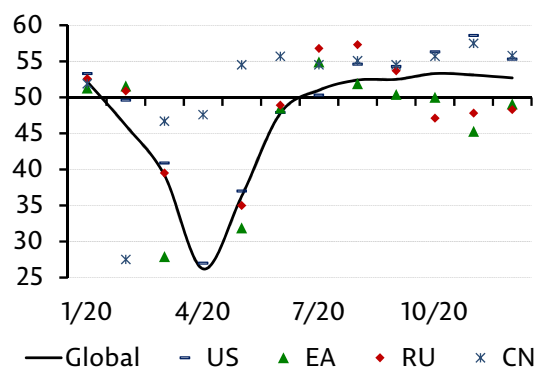
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Anul 2020 s-a încheiat cu diminuarea activității economice în majoritatea țărilor pe fondul înăsprii regimurilor de carantină, dar, totodată, cu speranțe crescute privind evoluția economiei mondiale în anul 2021 în urma începerii procesului de vaccinare în Regatul Unit al Marii Britanii, Uniunea Europeană și SUA. Indicele dolarului a atins cel mai scăzut nivel din ultimii doi ani, în timp ce euro a urcat peste 1,22 EUR/USD, deoarece semnele de progres privind stimularea fiscală în SUA și optimismul cu privire la vaccinuri i-a determinat pe investitori să investească în active mai riscante. Rubla rusească s-a apreciat pe fondul tendinței globale de depreciere a dolarului SUA și al creșterii cotațiilor petroliere. Grupul OPEC+ și-a depășit diferențele de opinii și a reușit să cadă de acord asupra unei întâzieri în creșterea producției de petrol, ceea ce a determinat creșterea cotațiilor petroliere peste 55 dolari SUA/baril.

Pentru trimestrul IV 2020, **indicii PMI** indică o evoluție mixtă a economiilor analizate (Graficul 2.1). În SUA și China, dar și la nivel global, indicii PMI compuși au fost mai mari decât pragul de 50, ceea ce reflectă o evoluție pozitivă a activității economice. Însă, în zona euro pe fondul creșterii cazurilor noi de COVID-19 și al înăsprii regimurilor de carantină, indicele PMI compus a coborât sub pragul de 50, ceea ce denotă o diminuare a activității economice. O încetinire a activității economice s-a atestat și în Federația Rusă în perioada de referință din cauza consecințelor pandemiei de COVID-19.

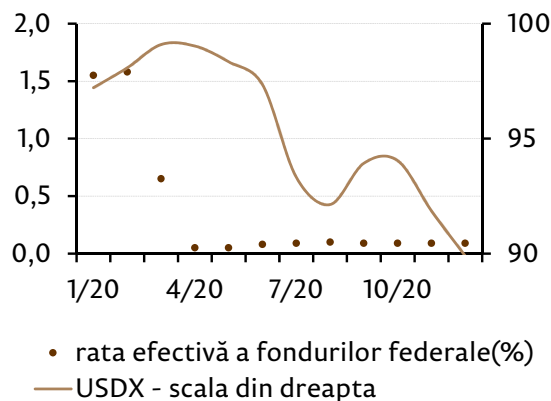
În luna octombrie 2020, piețele bursiere mondiale au fost prudente pe fondul scăderii speranțelor pentru un vaccin COVID-19 sau un nou stimul fiscal în SUA, ceea ce a determinat deprecierea dolarului SUA. Însă în ultimele două luni ale anului 2020, **dolarul SUA** s-a depreciat semnificativ în contextul incertitudinii postelectorale, al perspectivei unui început timpuriu al vaccinărilor în masă împotriva COVID-19 și al optimismului cu privire la noul stimul fiscal în SUA. În același timp, în documentul publicat de SRF la 6 ianuarie 2021 se menționează că ratele federale continuă să se încadreze în intervalul 0-0,25 la sută și că sondajul Median Desk confirmă așteptările că achizițiile vor scădea în prima jumătate a anului 2022 și vor înceta în 2023. Per ansamblu, indicele USD (DXY) a înregistrat o scădere trimestrială de 1,3 la sută ca urmare a deprecierei dolarului SUA (Graficul 2.2).

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

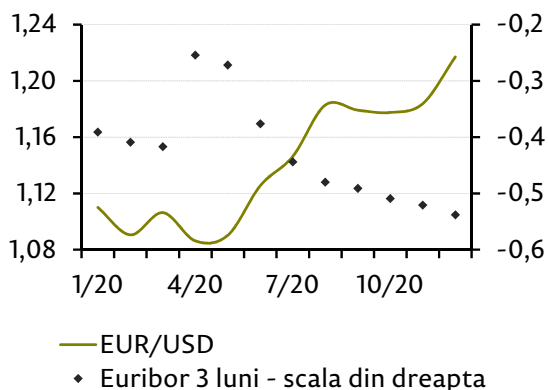
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

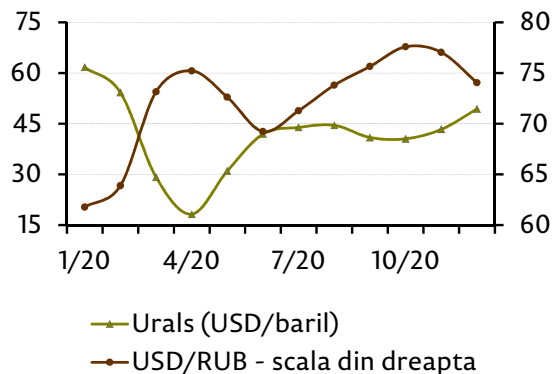
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

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



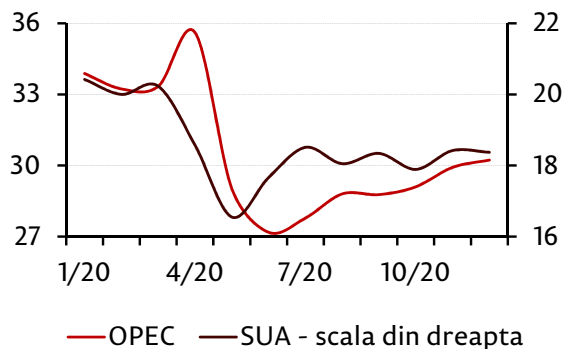
Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



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

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



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Moneda unică europeană s-a apreciat semnificativ în ultimele luni ale anului 2020, depășind paritatea EUR/USD de 1,22. Pe o medie trimestrială, moneda unică europeană s-a apreciat cu 2,0 la sută în raport cu dolarul SUA (Graficul 2.3), datorită datelor pozitive în economiile-cheie și începerii procesului de vaccinare în Uniunea Europeană. Totodată, în sensul deprecierei euro a contribuit faptul că Banca Centrală Europeană a menținut rata de bază la nivelul zero și a declarat că se va concentra pe cumpărarea de obligațiuni și împrumuturi ieftine pentru a stimula creșterea economică în contextul pandemiei. De asemenea, spre sfârșitul lunii decembrie, euro s-a depreciat din cauza închiderii frontierelor în Europa și a carantinei aplicate în urma identificării unei noi tulpini de coronavirus în Marea Britanie.

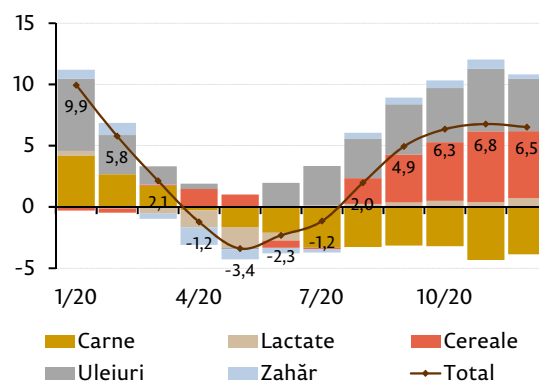
În trimestrul IV 2020, **rubla rusească** s-a depreciat în bază trimestrială în medie cu 3,6 la sută față de dolarul SUA și cu 5,6 la sută față de moneda unică europeană. Pe parcursul trimestrului, evoluția rublei rusești a avut în continuare o dinamică de depreciere începută în perioada iunie-iulie 2020 alimentată de anticipațiile aferente unei potențiale deteriorări al contextului geopolitic, urmată de o apreciere pe parcursul lunilor noiembrie-decembrie 2020 ca urmare a tendinței globale de depreciere a dolarului SUA și a creșterii cotațiilor petroliere. În aceste condiții rubla rusească s-a apreciat până la nivelul de 73 USD/RUB (Graficul 2.4).

Prețul petrolului a avut o evoluție ascendentă în ultimele luni ale anului 2020, marca Urals consemnând o medie de 44,4 dolari SUA/baril, în creștere cu 3,0 la sută față de trimestrul III 2020 (Graficul 2.4). Grupul OPEC+ și-a depășit diferențele de opinii și a reușit să cadă de acord asupra unei întâzieri în creșterea producției de petrol. În loc de o creștere unică a cotelor de producție cu 2 milioane de barili pe zi, cotele vor fi majorate progresiv cu 500 de mii de barili pe zi în fiecare lună din ianuarie până în aprilie 2021. Deși producția de petrol OPEC și SUA este în creștere, aceasta este cu mult sub nivelurile de dinaintea pandemiei, iar pentru mai mult de 6 luni la nivel mondial se atestă un deficit mediu lunar de 2,3 milioane barili pe zi (Graficul 2.5). De asemenea, Arabia Saudită a crescut prețul petrolului pentru Asia, piața sa cheie, după creșterea prețurilor la țiței pe fondul optimismului privind vaccinurile împotriva COVID-19. Totodată, în luna decembrie, rezervele de petrol în depozite plutitoare au scăzut sub 100 milioane de barili pentru prima dată din aprilie 2020, potrivit analiștilor companiei Vortexa. Acesta este de obicei un bun indicator al echilibrului pieței și un semn clar al reducerii ofertei în exces (rezervele mondiale de petrol în depozite plutitoare au crescut brusc în aprilie 2020, pe fondul unei prăbușiri a cererii din cauza COVID-19 și a refuzului simultan al producătorilor de a limita semnificativ producția). Prețul petrolului a reacționat pozitiv la începutul vaccinării în Regatul Unit al Marii Britanii, SUA și UE, la datele privind scăderea stocurilor pe petrol în SUA și la acordul comercial Marea Britanie-UE. Spre sfârșitul lunii decembrie, temerile că mutația coronavirusului descoperită în Regatul Unit al Marii Britanii s-ar putea răspândi în întreaga lume și ar putea cauza noi blocaje a generat scăderea cotațiilor petroliere cu aproximativ 5,0 la sută.

Pentru trimestrul IV 2020, indicele FAO a înregistrat o creștere medie a **prețurilor produselor alimentare la nivel internațional** de 9,1 la sută comparativ cu trimestrul precedent și de 6,5 la sută comparativ cu trimestrul IV 2019 (Graficul 2.6).

Cea mai mare creștere a înregistrat-o grupa cereale (+13,9 la sută față de perioada precedentă și +18,5 la sută față de anul precedent). Cotațiile la exportul grâului au crescut, reflectând înăsprirea condițiilor de aprovizionare pentru exportatorii importanți, preocupările legate de condițiile agrometeorologice din anumite părți ale SUA și ale Federației Ruse, precum și așteptările privind unele livrări de grâu mai mici decât cele anticipate anterior din Federația Rusă după anunțul introducerii unei taxe/cote de export. De asemenea, cotațiile la exportul de porumb au crescut, susținute de îngrijorarea continuă cu privire la perspectivele pentru recolta din America de Sud. Cotațiile internaționale ale orezului, de asemenea, au crescut din cauza disponibilităților scăzute din Thailanda și Vietnam și a interesului crescut al cumpărătorilor pentru aprovizionările din India și Pakistan. Indicele FAO la grupa carne a crescut cu 1,1 la sută față de trimestrul III 2020, dar a continuat să fie sub valoarea anului precedent pentru cel puțin 8 luni consecutive. Creșterea cotațiilor la carnea de pasăre a fost stimulată de creșterea cererii de import, în special din Orientul Mijlociu, de vânzările interne ridicate în țările producătoare și de impactul negativ al focarelor de gripă aviară în Europa. În schimb, cotațiile cărnii de porc au scăzut ușor, deoarece exporturile către principalele piețe asiatice de la principalii producători europeni, în special Germania, au rămas suspendate din cauza focarelor de pestă porcină africană. Cotațiile internaționale ale uleiului de palmier au crescut pentru șapte luni succesive, în special din cauza reducerii semnificative a ofertei în principalele țări producătoare. În plus, fluxurile de export au fost afectate de o creștere bruscă a taxelor de export în Indonezia, cel mai mare furnizor mondial de ulei de palmier. Prețurile internaționale la produsele lactate, de asemenea, au crescut pe fondul unei cereri globale puternice de import, indusă, în mare parte, de îngrijorările cu privire la impactul negativ al condițiilor agrometeorologice. Fermitatea cotațiilor la zahăr a fost influențată de importurile de zahăr în China, al doilea cel mai mare importator de zahăr din lume, care în perioada ianuarie-noiembrie 2020 au crescut cu 37 la sută față de anul precedent.

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul III 2020, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 7,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior, dar a fost cu 2,8 la sută sub nivelul perioadei similare a anului precedent. În anul 2020, producția industrială în SUA s-a contractat în medie cu 6,8 la sută, dintre care cel mai mult în luna aprilie 2020, când producția industrială s-a redus cu 16,3 la sută. În luna decembrie 2020, rata șomajului în SUA a scăzut până la 6,7 la sută, după ce în aprilie 2020 a fost atinsă rata maximă de 14,8 la sută. Prețurile de consum din SUA au crescut în luna decembrie 2020 cu 0,1 la sută față de luna precedentă și cu 1,4 la sută față de decembrie 2019.

În trimestrul III 2020, produsul intern brut în **zona euro** a crescut cu 12,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul II 2020, dar a fost cu 4,3 la sută sub nivelul trimestrului III 2019. În primele unsprezece luni ale anului 2020, producția industrială în zona euro s-a redus cu 9,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania cu

11,0 la sută, Franța cu 11,1 la sută și Italia cu 11,8 la sută. Cele mai recente date publicate reflectă că în luna noiembrie 2020 rata șomajului în zona euro a crescut până la 8,3 la sută. În luna decembrie 2020, indicele armonizat al prețurilor de consum din zona euro indica o creștere de 0,3 la sută față de luna precedentă și o descreștere de 0,3 la sută față de decembrie 2019, cu mult sub nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul III 2020, produsul intern brut al **României** s-a majorat cu 5,8 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul II 2020, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută a înregistrat o reducere de 5,7 la sută. În perioada ianuarie-noiembrie 2020, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 10,2 la sută. În luna decembrie 2020, prețurile de consum au crescut cu 0,3 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 2,1 la sută față de nivelul prețurilor din luna decembrie 2019. La ședința Consiliului de administrație al Băncii Naționale a României din 15 ianuarie 2021 s-a hotărât reducerea ratei dobânzii de politică monetară cu 0,25 puncte procentuale, de la 1,50 la 1,25 la sută, și păstrarea nivelurilor actuale ale ratelor RMO pentru pasivele în lei și în valută.

În trimestrul III 2020, economia **Federației Ruse** a crescut cu 1,0 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și s-a contractat cu 3,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Cumulativ, în perioada ianuarie-noiembrie 2020, producția industrială în Federația Rusă s-a contractat cu 3,0 la sută. Pe fondul deprecierei rublei rusești și al politicii monetare stimulative, în luna decembrie 2020, inflația anuală a crescut până la nivelul de 4,9 la sută. La ședința de politică monetară a Băncii Centrale a Federației Ruse din 18 decembrie 2020 s-a decis păstrarea ratei de bază la 4,25 la sută.

În trimestrul III 2020, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 8,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul II 2020 și s-a contractat cu 3,5 la sută în termeni anuali. În perioada ianuarie-noiembrie 2020, producția industrială s-a contractat cu 6,2 la sută, producția în construcții a crescut cu 2,8 la sută, iar producția agricolă a scăzut cu 12,4 la sută. Inflația a început să accelereze, în luna decembrie 2020, prețurile de consum majorându-se cu 0,9 la sută față de luna precedentă și cu 5,0 la sută față de decembrie 2019. Totodată, prețurile de producție în industrie în Ucraina au crescut în luna decembrie 2020 cu 1,8 la sută față de luna precedentă și cu 14,5 la sută față de decembrie 2019. La ședința din 10 decembrie 2020, Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Ucrainei a decis să mențină rata cheie de politică monetară la 6,0 la sută. Pe de o parte, această decizie nu schimbă poziția stimulative a politicii monetare, care este importantă pentru redresarea economică, iar pe de altă parte, va menține inflația moderată.

Capitolul 3

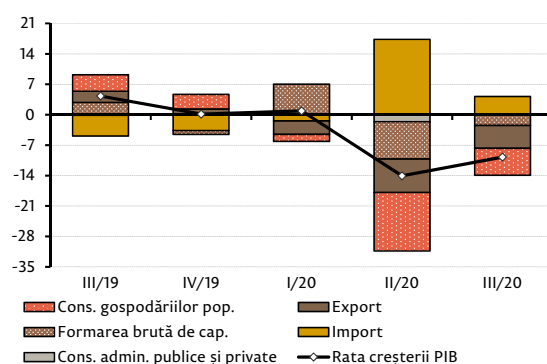
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul III 2020, dinamica activității economice a continuat să fie una negativă ca urmare a unor restricții interne aferente COVID-19, a climatului economic regional afectat de pandemie, dar și a condițiilor adverse pentru sectorul agricol. În trimestrul de referință, PIB a fost cu 9,7 la sută inferior nivelului din perioada similară a anului 2019, dinamica respectivă fiind similară celei anticipate în Raportul asupra inflației nr. 4, 2020. Efectul cererii agregate asupra prețurilor a continuat a fi unul negativ pronunțat. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 1,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2020. Totodată, alături de sectorul agricol și restul sectoarelor economiei naționale au înregistrat scăderi semnificative, cu excepția construcțiilor și a sectorului financiar.

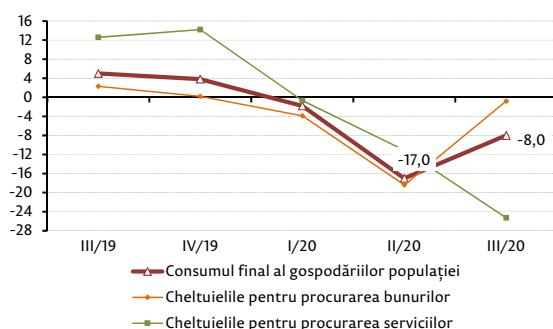
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), consumul intern a continuat să înregistreze o dinamică negativă, însă mai puțin pronunțată comparativ cu cea din trimestrul II 2020. În acest fel, în trimestrul III 2020, consumul final al gospodăriilor populației s-a contractat cu 8,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. La fel ca în perioada precedentă, dinamica negativă a acestuia a fost susținută de dinamica relativ modestă a venitului disponibil al populației pe parcursul anului 2020, dar și, într-o anumită măsură, de incertitudinea asociată pandemiei COVID-19 care ar fi determinat amânarea unor cheltuieli ale populației. Astfel, după creșterile semnificative din anul 2019, rata anuală a fondului de salarizare s-a temperat pe parcursul anului 2020. Investițiile au continuat să genereze un impact negativ și pe parcursul trimestrului III 2020. Totuși, acesta (-2,5 puncte procentuale) a fost unul mai puțin pronunțat. Acest impact a fost determinat de contribuția negativă (-4,4 puncte procentuale) din partea subcomponentei variația stocurilor. Totodată, formarea brută de capital fix s-a majorat cu 6,7 la sută și a determinat un impact pozitiv de 1,9 puncte procentuale. După dinamica negativă pronunțată din perioada precedentă, consumul final al administrației publice a înregistrat o creștere de 0,4 la sută. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și ale unor restricții aferente COVID-19 în regiune, au continuat dinamica negativă din prima jumătate de an, înregistrând o scădere de 20,6 la sută comparativ cu trimestrul III 2019. Scăderea cererii interne a determinat o dinamică negativă a importurilor, acestea fiind cu 8,5 la sută inferioare celor din

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



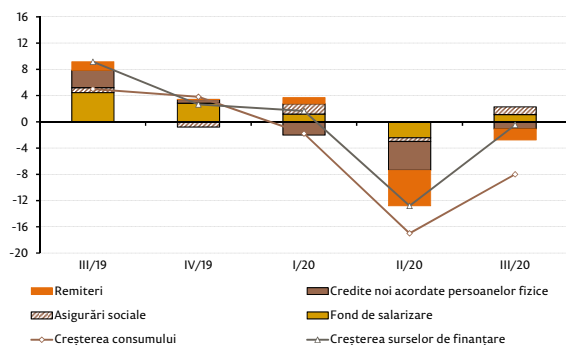
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.2: Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% f.a.p.)



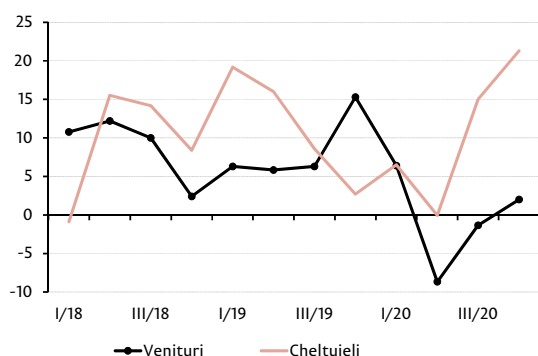
Sursa: BNS

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



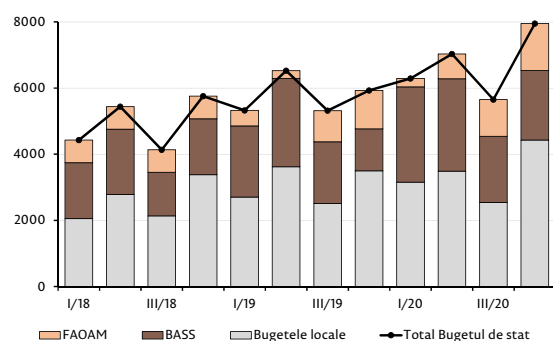
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

perioada similară a anului precedent, fapt ce a atenuat totuși din impactul negativ generat de subcomponentele menționate anterior.

Cererea de consum a populației

Consumul gospodăriilor populației a continuat să se contracteze în trimestrul III 2020 comparativ cu perioada similară a anului precedent. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel negativ de 8,0 la sută, fiind, totuși, cu 9,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2020. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de micșorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 25,3 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au diminuat cu 0,8 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Reducerea consumului gospodăriilor populației a fost cauzată de dinamica negativă a venitului disponibil al acestora, dar și, într-o anumită măsură, de incertitudinea aferentă COVID-19. În acest sens, sursele principale de finanțare a consumului populației au înregistrat, în ansamblu, o dinamică negativă și în trimestrul III 2020, dar cu un ritm mai puțin pronunțat față de trimestrul precedent (Graficul 3.3). Astfel, remiterile și creditele noi acordate populației au înregistrat ritmuri de creștere negative pe parcursul trimestrului III 2020, generând contribuții negative în cadrul potențialelor surse de finanțare pentru consumul populației. Totodată, fondul de salarizare și asigurările sociale au reflectat în perioada de referință un ritm de creștere pozitiv, dar modest.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul IV al anului 2020 veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 18,0 miliarde lei, cu 2,0 la sută mai mult decât veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2019 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 62,8 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 30,6 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,9 la sută și respectiv 1,7 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul IV al anului 2020, au totalizat 23,3 miliarde lei, înregistrând o creștere de 21,3 la sută față de perioada similară a anului 2019. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (30,5 la sută), pentru învățământ au fost alocate 18,0 la sută, pentru ocrotirea sănătății 13,9 la sută, iar pentru economia națională 13,6 la sută.

De menționat că, în trimestrul IV al anului 2020, 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 7,9 miliarde lei (în creștere cu 34,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2019 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor le-a revenit bugetelor locale, aproximativ 55,7 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile îndreptate către BASS

circa 26,4 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă de 17,9 la sută.

În acest context, în trimestrul IV al anului 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 5,3 miliarde lei. În perioada similară a anului 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,5 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 decembrie 2020 au constituit 6,46 miliarde lei.

Evoluția contului unic trezorerial

Evoluția contului unic trezorerial (CUT), în trimestrul IV 2020, s-a caracterizat prin creșterea ritmului de efectuare a plăților din contul unic (cu 34,6 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului precedent) (Graficul 3.6). Ca rezultat al evoluției fluxurilor intrărilor și ieșirilor, soldul CUT s-a micșorat comparativ cu trimestrul precedent, constituind 5,3 miliarde lei la 30 decembrie 2020 (Graficul 3.7).

Suplimentar, de menționat că la finele trimestrului IV 2020, conturile de depozit în valută ale Guvernului la Banca Națională a Moldovei au constituit echivalentul a circa 4,5 miliarde lei, în creștere de 2,2 ori față de finele anului 2019.

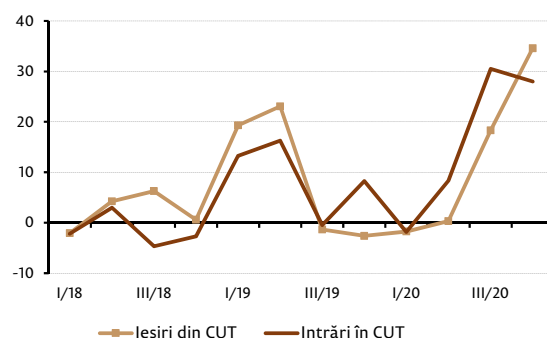
Datoria de stat

La situația din 31 decembrie 2020, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 67,8 miliarde lei, raportată la PIB⁶ aceasta a constituit 33,0 la sută. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 29,2 la sută, cea mai mare în ultimii 3 ani (Graficul 3.8), din contul majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 17,6 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 11,6 puncte procentuale). Datoria de stat, la sfârșitul anului 2020, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 56,9 la sută și datoria de stat internă în proporție de 43,1 la sută.

La finele lunii decembrie 2020, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 241,4 milioane dolari SUA, superior celui de la 01 ianuarie 2020 cu circa 537,3 milioane dolari SUA sau cu 31,5 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 38,6 miliarde lei (18,8 la sută în PIB⁶).

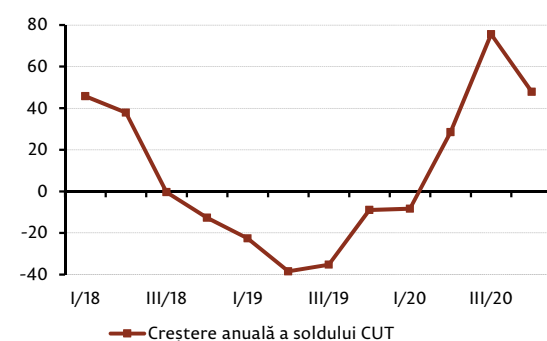
La situația din 31 decembrie 2020, datoria de stat internă a constituit 29,2 miliarde lei (14,2 la sută în PIB⁶), superioară celei din perioada similară 2019 cu 26,2 la sută (Graficul 3.8). Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 76,4 la sută față de începutul anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii decembrie 2020, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (49,8 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (43,1 la sută din total) și VMS convertite (7,1 la sută).

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



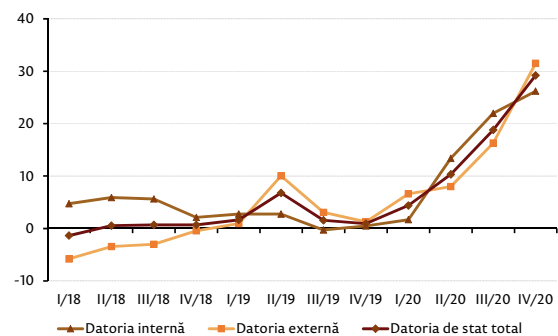
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

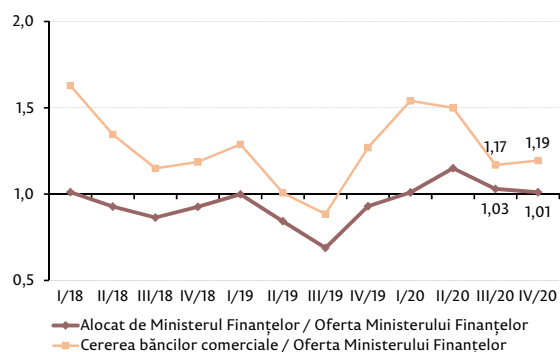
Graficul 3.8: Evoluția datoriei de stat (% față de anul precedent)



Sursa: Ministerul Finanțelor

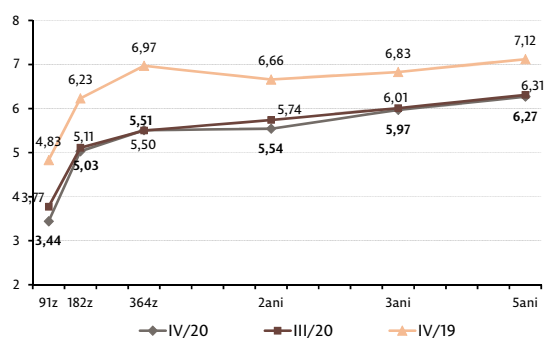
⁶PIB estimat de BNM.

Graficul 3.9: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



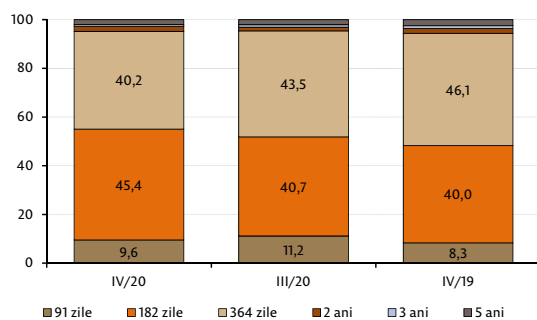
Sursa: BNM

Graficul 3.10: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.11: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Piața primară a valorilor mobiliare de stat

Pe parcursul trimestrului IV 2020, Ministerul Finanțelor a emis valori mobiliare de stat în valoare totală de 5 200,6 milioane lei, cu 1,1 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. Totodată, a fost înregistrat în continuare exces de lichidități din partea băncilor, cererea acestora depășind cu 19,0 la sută oferta Ministerului Finanțelor, volumul cererii pe piața primară constituind 6 145,1 milioane lei (Graficul 3.9).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile și 182 zile și la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-au micșorat față de trimestrul precedent cu 0,3 puncte procentuale, 0,1 puncte procentuale și 0,2 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 364 și la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani și de 5 ani au rămas la nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 3.10).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 45,4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 40,2 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 9,6 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani, 3 ani și de 5 ani au constituit 2,2 la sută, 0,7 la sută și 1,9 la sută, respectiv (Graficul 3.11).

Cererea de investiții

În trimestrul III 2020, componenta investițională a generat o contribuție negativă la dinamica activității economice, astfel PIB s-a micșorat cu 2,5 puncte procentuale. Evoluția respectivă a fost determinată de reducerea stocurilor, care au generat un aport negativ de 4,4 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, în trimestrul III 2020 a fost sesizată o ușoară majorare a formării brute de capital fix (6,7 la sută), care a contribuit la creșterea ratei anuale a PIB cu 1,9 puncte procentuale. De menționat că, creșterea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate în „mașini și utilaje” și „construcții”, care s-au majorat cu 15,6 și 4,4 la sută, respectiv (Graficul 3.12).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2020, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁷ s-a majorat cu 11,2 la sută. De remarcat că, creșterea pronunțată a investițiilor în mijloacele de transport (de 2,9 ori) a determinat, în principal, dinamica pozitivă a investițiilor (Graficul 3.13).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional, în trimestrul III 2020 s-a atestat o ușoară revigorare a acestora, astfel rata anuală a consemnat un nivel de 10,3 la sută în perioada analizată. De menționat că, majorarea surselor de finanțare a investițiilor a fost determinată, în principal, de dinamica grupelor

⁷ Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu la 1 ianuarie 2015.

„alte surse”, „bugetul de stat” și „mijloacele investitorilor străini” (Graficul 3.14). Similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (49,5 la sută în trimestrul III 2020).

Cererea externă netă⁸

Din cauza pandemiei de COVID-19, majoritatea țărilor lumii au impus un șir de restricții economice și sociale. Ca rezultat, la nivel mondial s-a atestat o contractare pronunțată a comerțului extern. Astfel, în urma măsurilor impuse la nivel regional, comerțul extern al Republicii Moldova s-a redus semnificativ pe parcursul anului 2020. În acest sens, în trimestrul III 2020 rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de -12,0 la sută, iar în primele două luni ale trimestrului IV 2020 s-a atestat o ușoară revigorare (-4,4 la sută). Totodată, rata anuală a importurilor în trimestrul III a consemnat un nivel mediu de -1,8 la sută, iar datele pentru primele două luni ale trimestrului IV prezintă o contractare de 1,3 la sută.

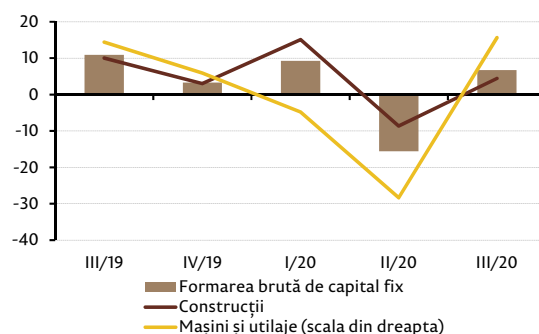
Contractarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul III 2020 a fost determinată de evoluția exporturilor către toate grupele de țări. Totodată, în trimestrul IV poate fi evidențiat un prim semnal de revigorare a exportului către țările UE și cele clasificate ca „Restul lumii”. În același timp, exporturile către statele CSI continuă să genereze un impact negativ asupra dinamicii exporturilor totale (Graficul 3.16).

De menționat că, în a doua jumătate a anului 2020 s-a atestat o contractare pronunțată a exporturilor de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (Graficul 3.17). Dinamica negativă a exporturilor de produse agroalimentare a fost determinată, în mod direct, de seceta din anul 2020, care a influențat semnificativ recolta agricolă. Totodată, diminuarea ratei anuale a exporturilor a fost cauzată și de exportul de „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că în primele două luni ale trimestrului IV s-a atestat o dinamică pozitivă a exporturilor de mărfuri autohtone, spre deosebire de trimestrele anterioare când acestea s-au micșorat considerabil. Totodată, reexporturile și în a doua jumătate a anului 2020 s-au redus semnificativ (Graficul 3.18).

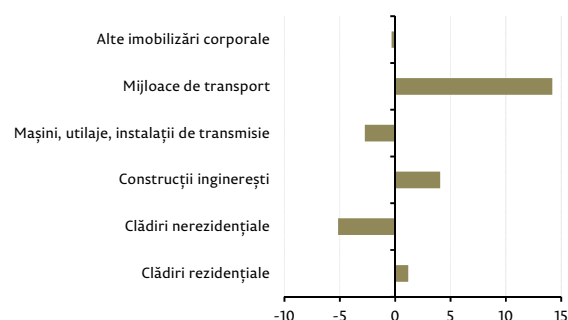
După contractarea pronunțată a ratei anuale a importurilor din trimestrul II 2020, în a doua jumătate a anului au fost atestate ritmuri mult mai modeste, de -1,8 și -1,3 la sută în trimestrele III și IV, respectiv. Diminuarea în termeni anuali a importurilor de mărfuri din UE a determinat, în principal, contractarea ratei anuale a importurilor în a doua jumătate a anului 2020 (Graficul 3.19). Totodată, importurile din țările clasificate ca „Restul lumii” au revenit în palierul pozitiv, astfel, au generat un aport pozitiv la dinamica importurilor totale în perioada analizată. În același timp, importurile din țările CSI au generat un aport pozitiv în trimestrul III și unul negativ în trimestrul IV.

Graficul 3.12: Dinamica anuală a investițiilor (%)



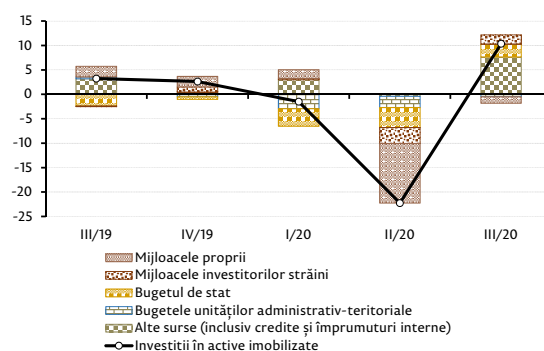
Sursa: BNS

Graficul 3.13: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2020 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)

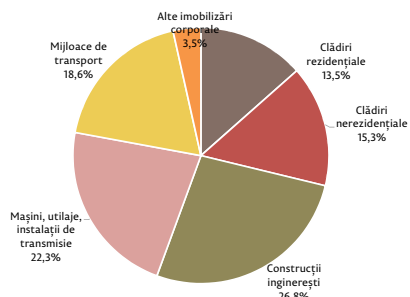


Sursa: BNS, calcule BNM

⁸S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

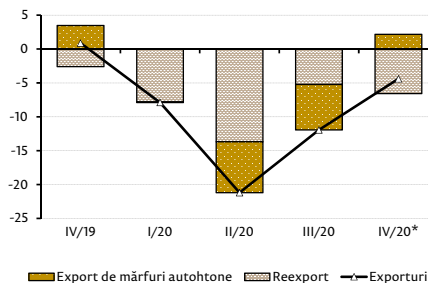
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), contractarea ratei anuale a importurilor în a doua jumătate a anului 2020 a fost influențată de diminuarea importului de produse minerale. Totodată, în direcția majorării a contribuit, în principal, importul de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și de „materiale textile și îmbrăcăminte”.

Graficul 3.15: Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. III 2020 (%)



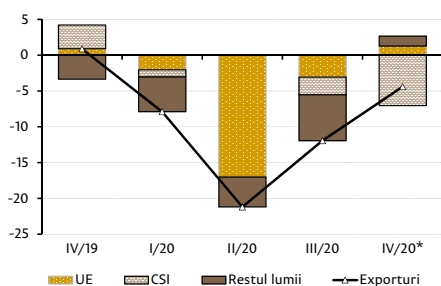
Sursa: BNS

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



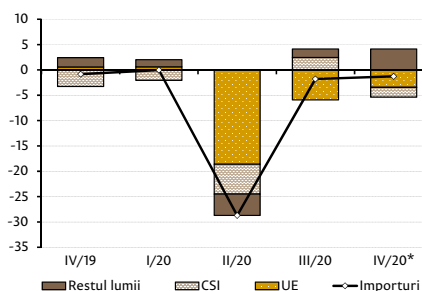
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noiembrie

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



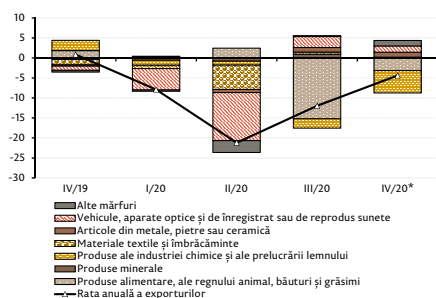
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noiembrie

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



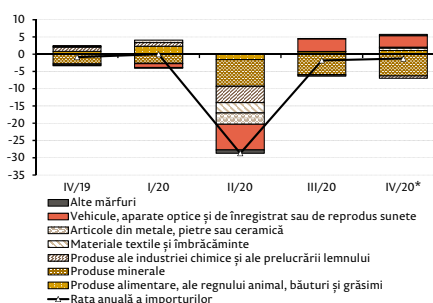
Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noiembrie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noiembrie

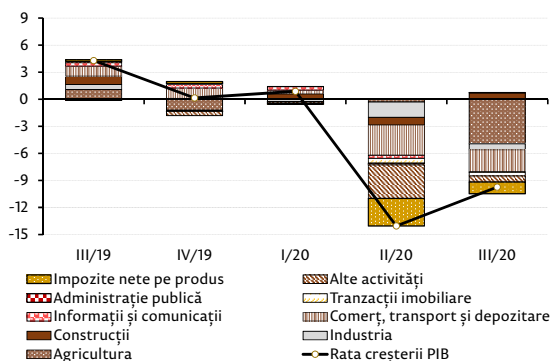
Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*oct.-noiembrie

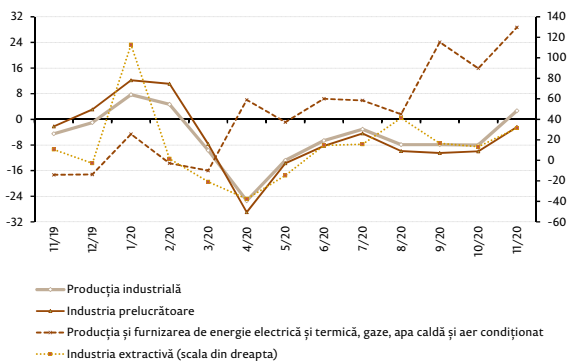
3.2 Producția

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



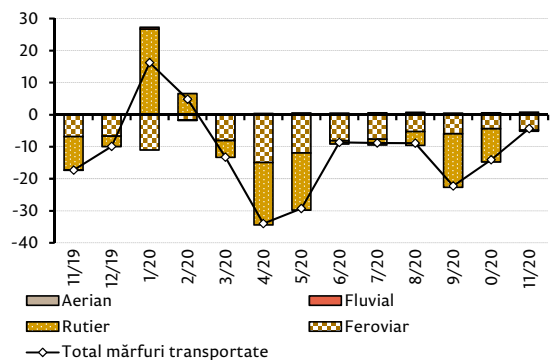
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.22: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.23: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, contractarea PIB în trimestrul III 2020 a fost susținută de majoritatea sectoarele economiei naționale. Cel mai pronunțat impact negativ (-4,8 puncte procentuale a fost exercitat de sectorul agricol, care a înregistrat o scădere de 32,2 la sută în contextul condițiilor agrometeorologice nefavorabile pentru unele culturi agricole de la finele anului precedent și pe parcursul anului curent. În același timp, subcomponenta „comerț, transport și depozitare”⁹ continuă să exercite un impact negativ major (-2,8 puncte procentuale) ca urmare a scăderii valorii adăugate brute din partea acestuia cu 11,8 la sută comparativ cu trimestrul III 2019. În acest sens, pe parcursul trimestrului III 2020, transportul a fost unul dintre cele mai afectate sectoare de criza provocată de pandemia de COVID-19. Numărul de pasageri și de mărfuri transportate pe parcursul trimestrului III 2020 a fost cu cca 44 la sută și, respectiv, cu cca 15 la sută inferior celui din perioada similară a anului precedent (Graficele 3.23 și 3.24). Cele mai afectate tipuri de transport au fost cel rutier și feroviar. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul s-a majorat cu 6,8 la sută, iar cea la întreprinderile ce prestează servicii populației s-a diminuat cu 16,0 la sută comparativ cu perioada iulie-septembrie 2019 (Graficul 3.25). Cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și prestare de servicii întreprinderilor s-a contractat cu 9,4 la sută și, respectiv, cu 25,6 la sută față de trimestrul III 2019 (Graficul 3.26). Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial s-a contractat cu 5,5 la sută și a determinat astfel un impact negativ de -0,7 puncte procentuale asupra evoluției PIB. În cadrul acestuia, industria prelucrătoare a avut o dinamică negativă, iar industria extractivă și sectorul energetic au consemnat dinamici pozitive (Graficul 3.22). Tranzacțiile imobiliare au înregistrat un declin de 6,5 la sută, în timp ce sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a contractat cu 0,9 la sută. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 11,2 la sută, generând o contribuție de -1,3 puncte procentuale la dinamica PIB. Impactul negativ al subcomponentelor menționate mai sus a fost parțial atenuat de dinamica construcțiilor. În acest fel, valoarea adăugată brută aferentă sectorului construcțiilor s-a majorat cu 7,2 la sută, generând o contribuție pozitivă de 0,7 puncte procentuale. O dinamică pozitivă de 7,8 la sută a fost înregistrată pentru sectorul activităților financiare și asigurări.

Majoritatea indicatorilor statistici cu privire la evoluția activității economice în trimestrul IV 2020 au avut în continuare o dinamică negativă, dar de intensitate mai mică comparativ cu trimestrul precedent.

În primele două luni ale trimestrului IV 2020, dinamica anuală a producției industriale a continuat să fie în medie negativă, dar mai puțin pronunțată. Astfel, în perioada de referință, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -2,7 la sută, fiind cu 3,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2020 (Graficul 3.22). Dinamica respectivă a fost

⁹Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor; transport și depozitare; activități de cazare și alimentație publică.

determinată de majorarea ritmului anual de creștere în industria prelucrătoare (de la -8,3 la sută în trimestrul III 2020 până la -6,2 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2020). Totodată, ritmul anual de creștere în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat”, în perioada octombrie-noiembrie 2020, s-a majorat cu 11,8 puncte procentuale față de trimestrul III 2020 până la nivelul de 22,3 la sută. În același timp, în industria extractivă ritmul anual de creștere s-a temperat de la 24,5 la sută în trimestrul III 2020 până la 22,4 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2020.

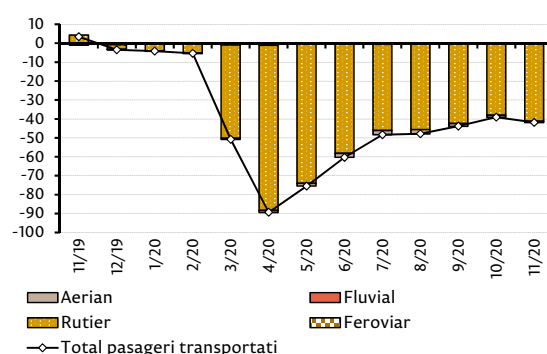
Rezultate negative, dar de intensitate mai mică, pentru primele două luni ale trimestrului IV 2020, au fost consemnate în sectorul transporturilor de mărfuri. Astfel, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de -9,2 la sută, fiind cu 4,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2020 (Graficul 3.23). Merită a fi menționat că, în perioada ianuarie-noiembrie 2020, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 13,1 la sută mai puține mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și aeriană cu 33,0 și 17,8 la sută, respectiv. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră s-a micșorat cu 7,9 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar al celor transportate pe cale fluvială s-a majorat cu 70,6 la sută.

Rezultate negative au fost consemnate și în sectorul transporturilor de pasageri în perioada octombrie-noiembrie 2020. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel mediu de -40,4 la sută, fiind cu 6,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2020 (Graficul 3.24). Totodată, în perioada ianuarie-noiembrie 2020, cu transportul public au circulat cu 46,7 la sută mai puțini pasageri comparativ cu perioada similară a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale aeriană și pe cale rutieră cu 76,3 și 46,4 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 40,0 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar al celor transportați pe cale fluvială s-a majorat cu 53,4 la sută.

Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în trimestrul IV 2020 sunt conturate parțial de comerțul intern. Astfel, în perioada octombrie-noiembrie 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o creștere medie de 10,9 la sută, fiind cu 4,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.24). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada octombrie-noiembrie 2020, o diminuare de -1,3 la sută, totuși, fiind cu 14,7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2020.

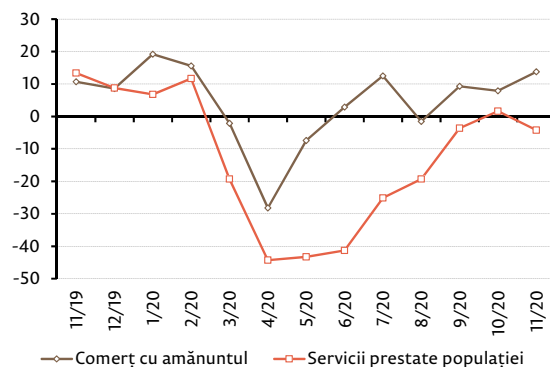
În primele două luni ale trimestrului IV 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o diminuare medie de 0,2 la sută¹⁰, totuși, fiind cu 9,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2020 (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu

Graficul 3.24: Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)



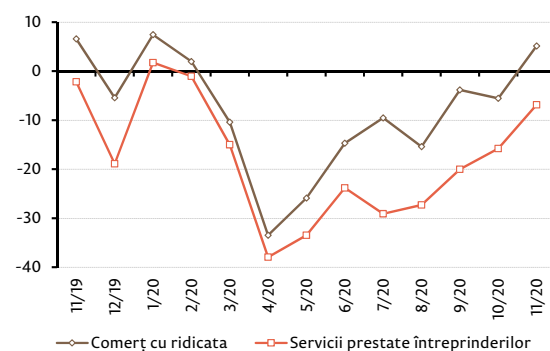
Sursa: BNS

Graficul 3.25: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

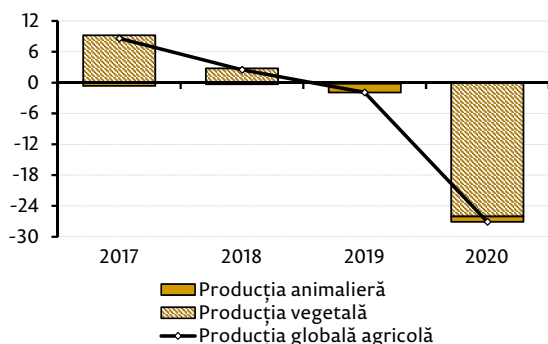
Graficul 3.26: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

¹⁰Deflatat cu rata anuală a IPC.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

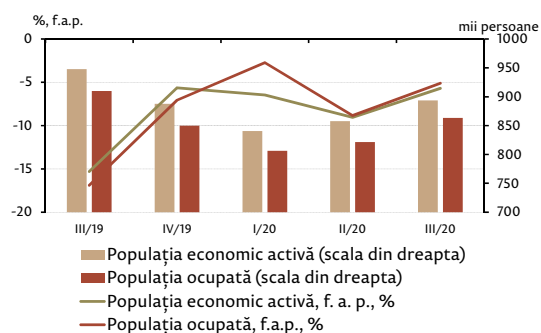
activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o micșorare medie de 11,3 la sută, fiind cu 14,1 puncte procentuale superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În anul 2020 producția globală agricolă s-a diminuat cu 27,1 la sută în comparație cu anul precedent (Graficul 3.27). Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea producției vegetale cu 35,9 la sută și a producției animaliere cu 3,8 la sută. De menționat că, condițiile secetoase din anul curent au influențat semnificativ recolta de produse cerealiere. Astfel, în anul 2020 în comparație cu anul 2019 recolta de grâu s-a diminuat cu 50,5 la sută, cea de porumb pentru boabe cu 63,4 la sută, iar cea de floarea soarelui cu 39,9 la sută. Totodată, recolta de legume și fructe în anul 2020 a fost una modestă, cu 22,2 și 21,2 la sută mai mică în comparație cu cea din anul 2019. De remarcat că, pentru al patrulea an consecutiv asistăm la contractarea volumului producției animaliere. Astfel, volumul producției în sectorul zootehnic¹¹ în anul 2020 în comparație cu anul precedent s-a diminuat cu 3,8 la sută. Dinamica respectivă a fost determinată, în principal, de diminuarea producției de „lapte” și „ouă” cu 12,4 și 5,7 la sută, respectiv. În același timp, producția de „vite și păsări (în masă vie)” s-a micșorat cu 0,5 la sută.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamica negativă a populației economic active și a celei ocupate a continuat și în trimestrul III 2020 pe fundalul impactului restricțiilor COVID-19 și al contractării activității economice, comerțul fiind ramura afectată cel mai mult. Totuși, rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică descendentă.

În trimestrul III 2020, dinamica negativă a forței de muncă și a populației ocupate a continuat, dar a fost mai puțin pronunțată comparativ cu perioada precedentă. În acest fel, în trimestrul III 2020, populația economic activă a constituit 893,6 mii persoane, fiind cu 5,7 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2019. În același timp, populația ocupată a constituit 863,4 mii persoane, fiind cu 5,1 la sută inferioară celei din trimestrul III 2019 (Graficul 3.28). De menționat că acești indicatori au avut o dinamică negativă atât pe parcursul anului curent, cât și pe tot parcursul anului precedent. Pe subcomponente, în trimestrul III 2020, scăderea numărului populației ocupate s-a atestat în toate sectoarele principale ale economiei naționale. Cele mai pronunțate dinamici negative au fost înregistrate în sectorul comerțului¹² (-8,7 la sută), construcțiilor (-5,4 la sută) și la componenta alte activități (-11,7 la sută). Totodată, numărul populației ocupate în sectoarele agricol, industrial și cel al transporturilor și comunicațiilor s-a diminuat cu 3,7, 3,8 și, respectiv, 3,4 la sută. Numărul populației ocupate în domeniul administrației publice și serviciilor sociale¹³ s-a contractat cu 3,8 la sută (Graficul 3.29).

¹¹Prețuri comparabile.

¹²Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; Activități de cazare și alimentație publică.

¹³Administrație publică, învățământ, sănătate și asistență socială.

După dinamica ascendentă pronunțată a populației subocupate din trimestrul II 2020 asociate stării de urgență aferente COVID-19, în trimestrul III numărul acesteia practic a revenit la valorile anterioare. Astfel, populația subocupată s-a diminuat de la 64,3 mii în perioada aprilie-iunie 2020 la 32,0 mii persoane în perioada iulie-septembrie 2020, iar rata subocupării a constituit 3,7 la sută sau cu 4,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2020. Pe de altă parte, însă, în pofida diminuării numărului populației ocupate din ultimele perioade, indicatorii cu privire la șomaj întârzie să reflecte consecințele declinului economic. În perioada de referință numărul șomerilor a constituit 41,5 mii persoane sau cu 2,1 mii persoane inferior celui din trimestrul III 2019, iar rata șomajului a constituit 3,4 la sută, fiind cu 0,6 puncte procentuale inferioară celei din perioada similară a anului precedent (Graficul 3.30).

Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie în trimestrul III 2020 a revenit în teritoriu pozitiv, după dinamica negativă din trimestrul II 2020 în contextul restricțiilor COVID-19. Totuși, au fost înregistrate valori modeste comparativ cu anul 2019. Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul III 2020 relevă faptul că fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 5,9 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 2,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă s-a realizat pe fundalul contribuției pozitive din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, precum și din cel bugetar (Graficul 3.31).

În trimestrul III 2020, dinamica anuală a numărului de salariați pe economie a fost în continuare negativă, dar de o magnitudine mai redusă. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 3,1 la sută inferior celui din iulie-septembrie 2019, în mare parte, ca urmare a scăderii cu 2,8 la sută a numărului de salariați din sectorul real. Totodată, numărul de salariați din sectorul bugetar s-a diminuat cu 4,1 la sută (Graficul 3.32). În cadrul economiei naționale, dinamica negativă a numărului mediu de salariați a fost determinată, preponderent, de scăderea acestora în sectorul industrial (-7,0 la sută), în activitățile de cazare și alimentație publică (-30,5 la sută), transport și depozitare (-7,8 la sută). Numărul de salariați în sectorul agricol s-a diminuat cu 6,0 la sută, iar cel din comerț – cu 1,7 la sută. Numărul de salariați din învățământ s-a diminuat cu 2,4 la sută. O dinamică pozitivă se atestă în sectorul informațiilor și comunicațiilor și sectorul construcțiilor, unde numărul de salariați s-a majorat cu 4,7 la sută și, respectiv, 3,3 la sută. Totodată, numărul de salariați din sectorul imobiliar s-a majorat cu cca 1,0 la sută (Graficul 3.33).

În trimestrul III 2020, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de -0,6 la sută. În același timp, dinamica anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la 4,1 la sută. **În acest context, ritmul anual al costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a majorat cu cca 2,6 puncte procentuale până la 4,7 la sută** (Graficul 3.34).

3.4 Sectorul extern

Contul curent

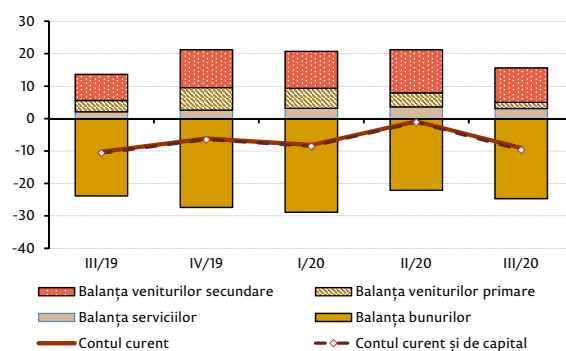
În trimestrul III 2020, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 8,2 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 9,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.35). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, toate componentele cu contribuție pozitivă: „balanța serviciilor”, „balanța veniturilor secundare” și „balanța veniturilor primare” s-au diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul III 2020, a fost sesizată o intensificare a intrărilor nete de capital, astfel contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 11,2 la sută sau cu 9,0 puncte procentuale, în creștere comparativ cu trimestrul II 2020. De menționat că, majorarea intrărilor nete de capital a fost determinată de componenta alte investiții (Graficul 3.36). Astfel, fluxul altor investiții, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 12,3 la sută, fiind cu 3,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent, drept urmare a majorării intrărilor nete aferente subgrupeii numerar și depozite. Totodată, investițiile directe în trimestrul III 2020 au fost într-o ușoară creștere. În același timp, activele de rezervă au fost în creștere cu 6,1 la sută ca pondere în PIB.

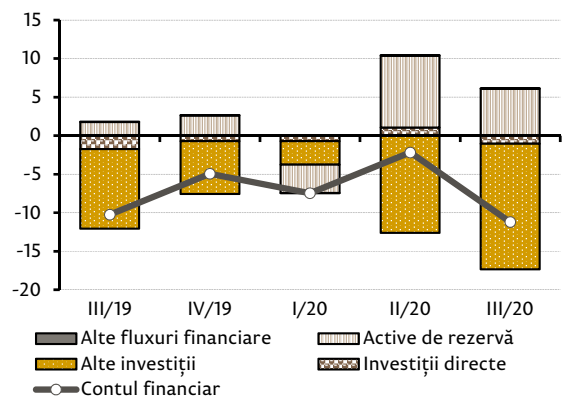
Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul III 2020, a consemnat o majorare cu 1,3 puncte procentuale până la nivelul de 67,3 la sută (Graficul 3.37). În structura datoriei externe nu au fost înregistrate modificări esențiale, astfel similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici¹⁴ cu 33,1 la sută, sectorului guvernamental¹⁵ îi revine 18,4 la sută și investițiilor directe – 15,8 la sută.

Graficul 3.35: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

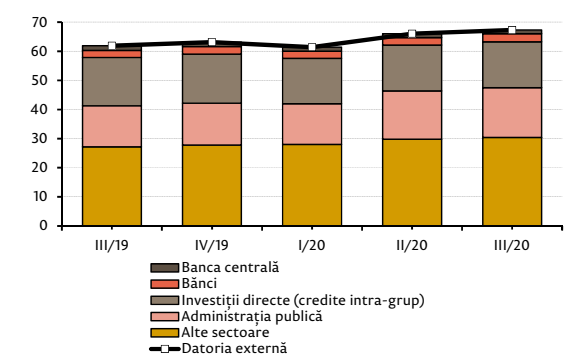
Graficul 3.36: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.37: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

¹⁴Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

¹⁵Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

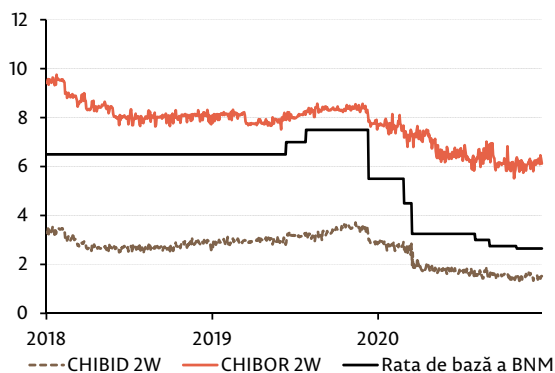
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

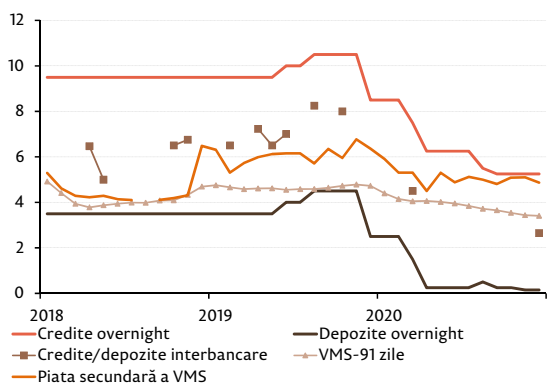
Politica ratelor dobânzilor

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Mentținerea presiunilor dezinflaționiste în perioadele următoare a determinat necesitatea continuării procesului de relaxare prudentă a politicii monetare. La începutul lunii noiembrie rata de politică monetară a fost diminuată cu 0,10 puncte procentuale, constituind 2,65 la sută anual, fiind menținută la acest nivel până la finele anului.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului IV 2020, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii decembrie a fost nesemnificativ inferioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 6,12 la sută (Graficul 4.1).

Ratele dobânzilor aferente VMS cu scadența la 91 zile au urmat trendul descendent specific perioadelor anterioare, condiționat atât de creșterea considerabilă a raportului dintre volumul solicitat și cel anunțat pe ansamblul intervalului analizat pentru acest tip de plasamente, cât și de diminuarea ratei de bază a BNM. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 3,45 la sută (3,72 la sută valoare înregistrată în trimestrul anterior) (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 4,96 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul precedent (-0,05 puncte procentuale), însă acompaniată de o majorare sensibilă a termenului mediu ponderat până la scadența de la 241 zile la 290 zile.

Rata medie ponderată a dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 2,65 la sută anual.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului IV 2020, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 2,69 la sută anual.

Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a caracterizat printr-un nivel de volatilitate mai accentuat comparativ cu trimestrul anterior, înregistrând tendințe de creștere spre finele perioadei, tendințe reflectate în evoluția soldului mediu trimestrial al CBN, care a constituit 6 075,2 milioane lei (+660,7 milioane lei față de trimestrul III 2020) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților s-au derulat săptămânal, pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon, conform calendarului operațiunilor de politică monetară pentru anul 2020. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

În perioada octombrie - decembrie 2020, BNM a diminuat ratele de politică monetară cu încă 0,1 puncte procentuale, aducând astfel ratele de dobândă la facilitățile permanente până la nivelul de 5,15 la sută anual la creditele overnight și 0,15 la sută anual la depozitele overnight.

Pe parcursul perioadei analizate băncile au apelat doar la facilitatea de depozit overnight, plasând sume ce au variat între minime de 10,0 milioane lei și maxime de 1 020,0 milioane lei, facilitatea de credit overnight nefiind solicitată.

Volumul total al plasamentelor overnight a însumat 11 936,0 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 176,4 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu circa 8,6 la sută.

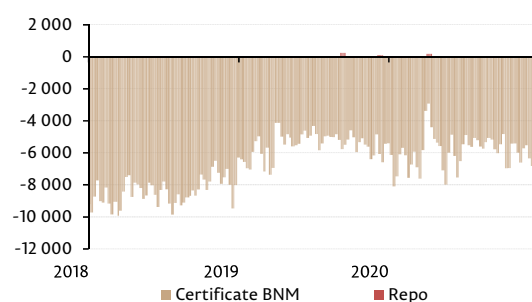
Rata medie ponderată calculată trimestrial la depozitele overnight plasate a constituit 0,20 la sută.

Rezervele obligatorii

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

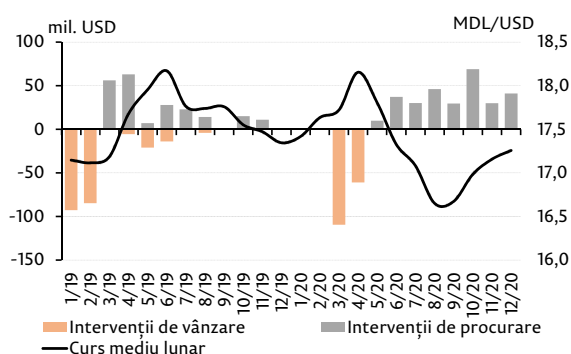
În trimestrul IV 2020, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a rămas neschimbată la nivelul de 32,0 la sută din baza de calcul. În perioada de aplicare 16 decembrie 2020 – 15 ianuarie 2021, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 13 679,6 milioane lei, volum superior cu 763,6 milioane lei (+5,9 la sută) celor menținute în perioada 16 septembrie – 15 octombrie 2020.

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



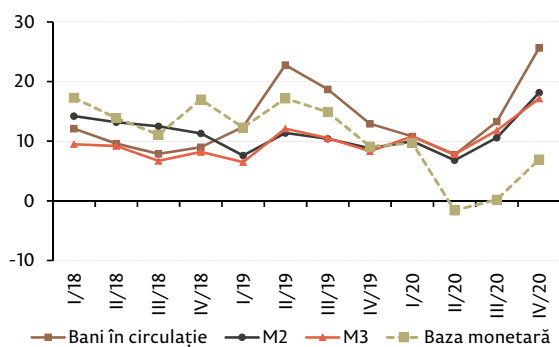
Sursa: BNM

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul IV 2020 (milioane dolari SUA)



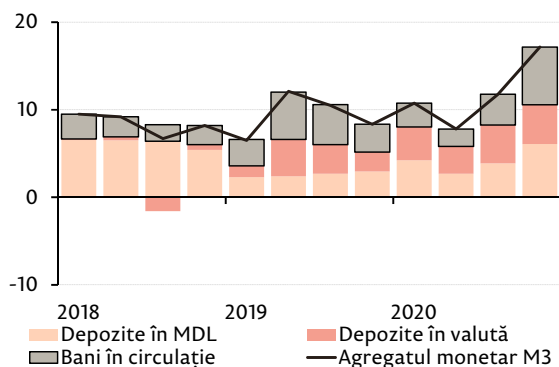
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Referitor la rezervele obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă (VLC), norma acestora a fost majorată de la 27,0 până la 30,0 la sută din baza de calcul. Astfel, în perioada de aplicare 16 decembrie 2020 – 15 ianuarie 2021, rezervele obligatorii în VLC au însumat 142,3 milioane dolari SUA și 324,8 milioane euro, fiind în creștere cu 5,3 la sută și cu 10,7 la sută respectiv, față de perioada 16 septembrie – 15 octombrie 2020.

Piața monetară interbancară

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar menține în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Volumul tranzacțiilor interbancare înregistrate în trimestrul IV 2020 a constituit 40,0 milioane lei, rata medie a dobânzii – 2,65 la sută, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie – decembrie 2020 prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor BNM efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 140,02 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 139,87 milioane dolari SUA (din care 0,07 milioane dolari SUA echivalentul a 5,0 milioane RUB), precum și conversii valutare cu Asociația Internațională de Dezvoltare în sumă de 0,15 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul IV 2020, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă și mai accelerată, media trimestrială în termeni anuali constituind 18,1 la sută pentru M2 (cu 7,6 puncte procentuale peste nivelul din trimestrul III 2020) și 17,2 la sută pentru M3 (cu 5,4 puncte procentuale mai mult față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară s-a majorat față de trimestrul IV al anului 2019, media trimestrială în termeni anuali constituind 6,9 la sută (Graficul 4.5).

Masa monetară

Accelerarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 cu 5,4 puncte procentuale față de trimestrul precedent a fost determinată de majorarea ritmului de creștere a tuturor componentelor, în special de creșterea accentuată a banilor în circulație și a depozitelor în moneda națională. Contribuția depozitelor în valută a fost similară cu cea din trimestrul precedent (Graficul 4.6).

Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.9) a fost determinată de creșterea depozitelor la vedere, care la rândul lor au fost influențate preponderent de creșterea depozitelor persoanelor fizice. Totodată, de menționat că aportul din partea depozitelor persoanelor juridice s-a majorat, practic s-a triplat

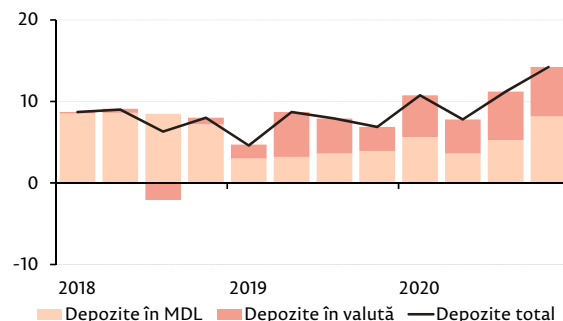
comparativ cu trimestrul precedent, creșterea medie anuală a acestora constituind 18,2 la sută în trimestrul IV 2020.

Creșterea depozitelor la termen în moneda națională a depășit creșterea înregistrată în trimestrul precedent, ca urmare a creșterii cu o contribuție egală a depozitelor la termen ale persoanelor fizice și ale persoanelor juridice (Graficul 4.11).

Componenta depozitelor în valută a avut o evoluție similară comparativ cu trimestrul precedent ca urmare a creșterii cu un ritm mai modest a depozitelor la vedere, în special a depozitelor persoanelor juridice (Graficul 4.12) și a majorării depozitelor la termen ale persoanelor juridice (Graficul 4.13).

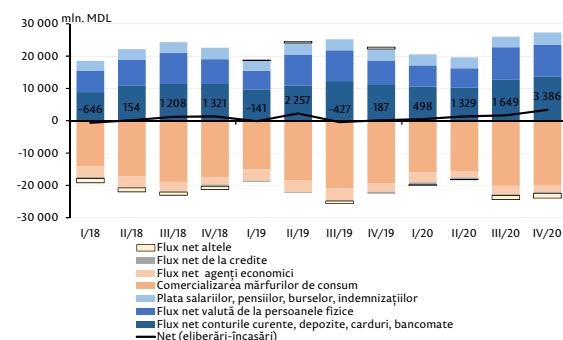
Ritmul de creștere a banilor în circulație la finele trimestrului IV 2020 s-a majorat cu 13,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 29,9 la sută. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 0,8 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul III 2020 (Graficul 4.6). Rulajele de casă în trimestrul IV al anului 2020 s-au majorat cu 4,6 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut. Totodată, încasările de numerar au rămas la același nivel, pe când eliberările au crescut cu 9,2 la sută anual, determinând astfel creșterea numerarului în circulație. Cele mai semnificative contribuții în creșterea numerarului în circulație au avut-o fluxurile nete din operațiunile cu conturile curente, depozite, carduri și plăți salariale, pensii, burse și indemnizații. Un impact mai mic au avut fluxurile nete de la agenți economici (Graficul 4.8).

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



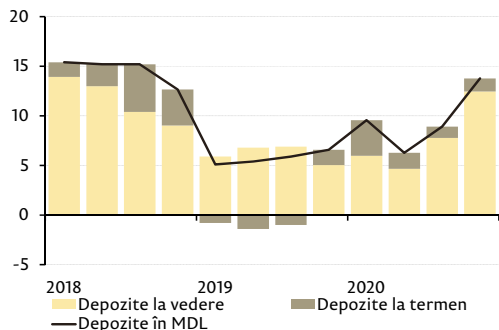
Sursa: BNM

Graficul 4.8: Fluxurile banilor în circulație



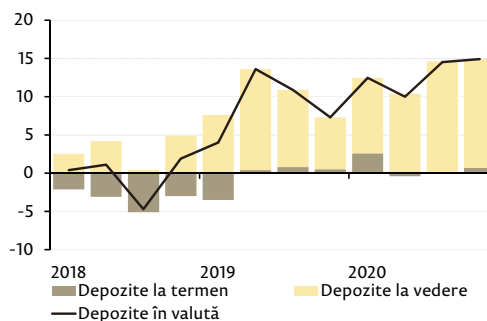
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor în MDL



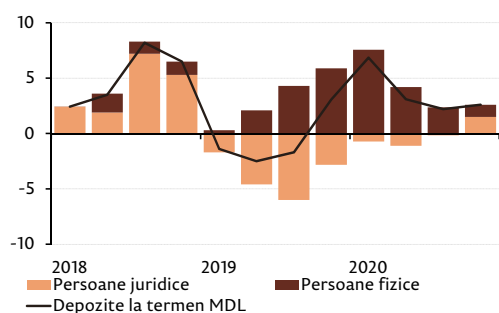
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor în valută



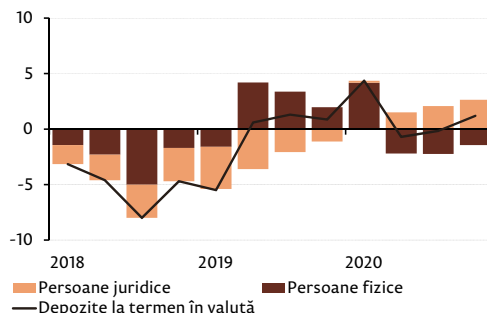
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL



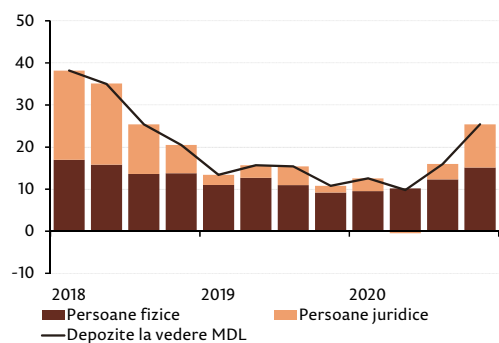
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută



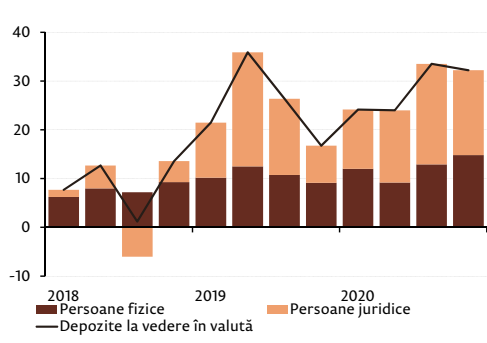
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL



Sursa: BNM

Graficul 4.14: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului IV 2020, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a majorat cu 621,0 milioane lei. De menționat că față de trimestrul IV 2019 volumul lichidităților excesive a crescut în medie cu 361,0 milioane lei (+6,0 la sută anual), înregistrând valoarea medie de 6,4 miliarde lei (Graficul 4.15).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹⁶

La finele trimestrului IV 2020, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.16). Soldul total al creditelor a însumat 44 364,9 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2019 cu 11,2 la sută, preponderent din contul majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, cu o contribuție pozitivă de 9,6 puncte procentuale. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 65,0 la sută din soldul total al creditelor.

La 31 decembrie 2020, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 15,3 la sută, cu o contribuție din partea majorării soldului creditelor acordate persoanelor fizice de 9,1 puncte procentuale, iar din partea creditelor acordate persoanelor juridice de 6,2 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 15,8 la sută, iar ponderea acestor credite a constituit 57,5 la sută din soldul creditelor în MDL. De menționat că la finele trimestrului IV 2020, soldul creditelor în valută recalculeț în moneda națională, comparativ cu soldul înregistrat la finele trimestrului IV 2019, a înregistrat o creștere de 4,3 la sută.

În perioada analizată, 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 (38,5 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (23,5 la sută) (Graficul 4.17).

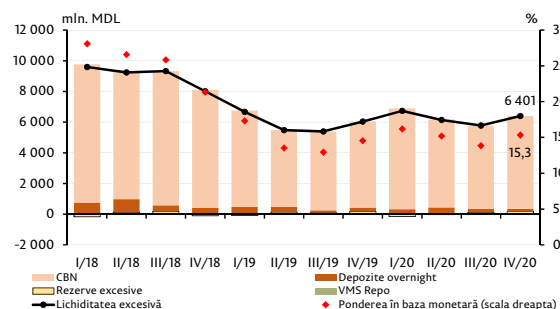
Din perspectiva structurii pe monede, la finele trimestrului IV 2020, ponderea soldului creditelor în moneda națională nu a suferit modificări esențiale comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.18). La 31 decembrie 2020, componenta în MDL a constituit 65,0 la sută din soldul total al creditelor, superioară celei de la sfârșitul trimestrului IV 2019 cu 2,3 puncte procentuale. Astfel, dolarizarea soldului creditelor este în continuare în descreștere.

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului IV 2020, volumul total al creditelor noi acordate a fost inferior celui din trimestrul IV 2019 cu 1,2 la sută (Graficul 4.19). Această descreștere a fost influențată de dinamica negativă a creditelor acordate în valută, recalculate în moneda națională, a căror pondere a constituit 32,6 la sută din totalul creditelor acordate de către băncile licențiate. Volumul creditelor noi acordate în MDL a înregistrat o creștere anuală de 10,2 la sută, superioară celei din trimestrul IV 2019 cu 3,0 puncte procentuale.

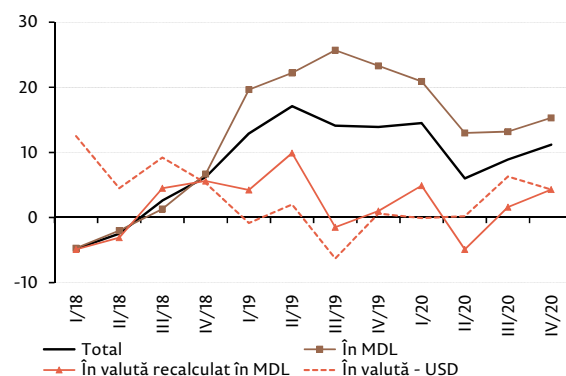
¹⁶Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 ianuarie 2021.

Graficul 4.15: Lichiditate excesivă



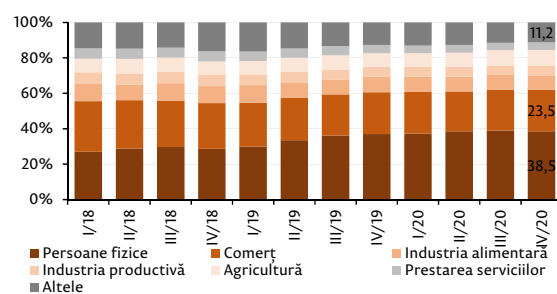
Sursa: BNM

Graficul 4.16: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



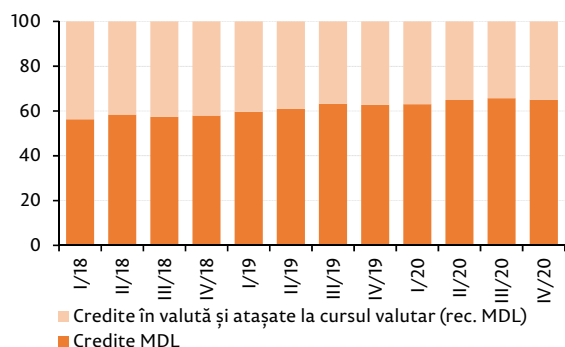
Sursa: BNM

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



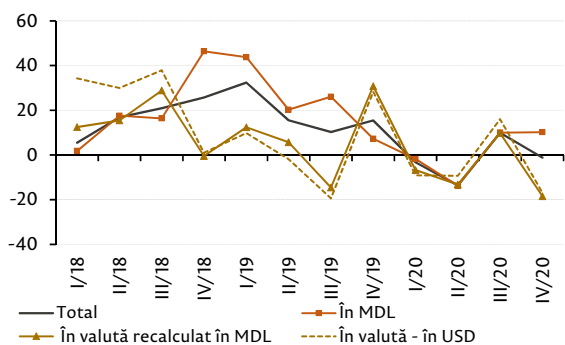
Sursa: BNM

Graficul 4.18: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)



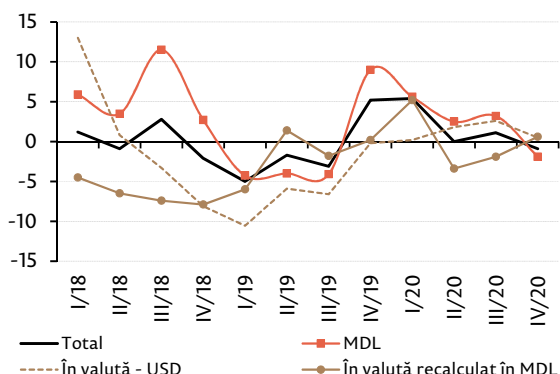
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)¹⁷

La sfârșitul trimestrului IV 2020, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a fost inferior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2019 cu 0,9 la sută, fapt determinat de dinamica negativă a soldului depozitelor la termen în MDL (Graficul 4.20). Pe subcomponente, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase în MDL s-a micșorat până la nivelul de -1,9 la sută. Componenta majoră, soldul depozitelor în MDL atrase de la persoanele fizice (87,1 la sută din total sold depozitelor în MDL), a provocat trendul descendent al soldului depozitelor.

La finele trimestrului IV 2020, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a constituit 58,9 la sută din soldul total al depozitelor la termen, inferioară celei din trimestrul IV 2019 cu 0,6 puncte procentuale (Graficul 4.21). Respectiv, dinamica gradului de dolarizare a soldului depozitelor la termen a fost relativ stabilă și a constituit 41,1 la sută la 31 decembrie 2020.

Ratele dobânzilor¹⁸

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului IV 2020 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 6 noiembrie 2020, a decis reducerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,10 puncte procentuale, de la 2,75 la sută anual (nivel stabilit la 9 septembrie 2020) până la nivelul de 2,65 la sută anual. Ulterior, la ședința din 9 decembrie 2020, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 2,65 la sută anual. Aceste decizii au urmărit crearea unor condiții monetare capabile să revigoreze activitatea de creditare și economisire pe fondul adaptării în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada octombrie-decembrie 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,39 la sută anual (-0,55 puncte procentuale față de trimestrul IV 2019) (Graficul 4.22). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la soldul creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

¹⁷Analiza 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 ianuarie 2021 și nu include depozitele la vedere.

¹⁸Analiza 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 ianuarie 2021 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Pe ansamblul trimestrului IV 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,26 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2019 cu 0,28 puncte procentuale (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice, a căror pondere a constituit 96,8 la sută).

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 4,04 la sută anual și s-a redus comparativ cu trimestrul III 2020 cu 0,22 puncte procentuale și cu 0,82 puncte procentuale față de trimestrul IV 2019 (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută s-a redus cu 0,29 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2019 și a constituit 0,74 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

În trimestrul IV 2020, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat creșteri atât pe segmentul monedei naționale, cât și pe subcomponenta în valută, comparativ cu trimestrul precedent și cu trimestrul IV 2019 (Graficul 4.23).

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

Ca efect al deciziilor de politică monetară și al situației pe piața monetară și valutară create în urma crizei pandemice, în trimestrul IV 2020, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen noi atrase în moneda națională a înregistrat descreșteri (Graficul 4.24). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 3,43 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2019 cu 1,49 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 7,92 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2019 cu 0,55 puncte procentuale.

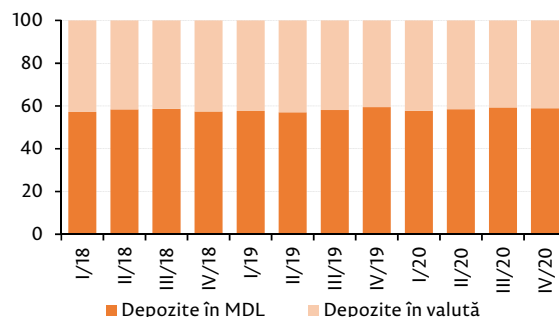
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului IV 2020, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 1,5 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 6,6 la sută față de euro comparativ cu nivelurile înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.25).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat față de dolarul SUA cu 2,0 la sută, iar în raport cu euro – cu 4,1 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

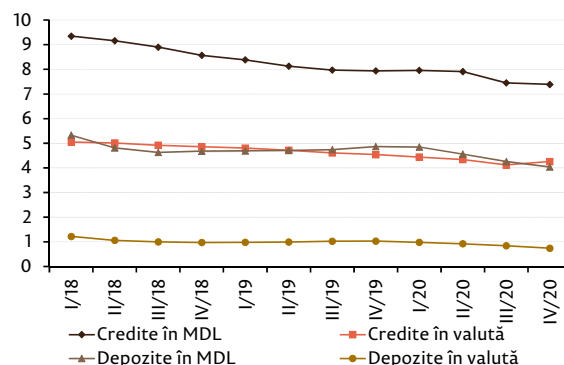
În trimestrul IV, în valori medii, majoritatea valutilor țărilor-parteneri comerciali principali ai RM incluse în coșul REER s-au apreciat față de dolarul SUA. În special, s-a întărit yuanul chinezesc – cu 4,3 la sută, lira sterlină – cu 2,2 la sută, euro și leva bulgărească – cu câte 2,0 la sută, francul elvețian – cu 1,8 la sută, leul românesc – cu 1,5 la sută, coroana cehă – cu 1,3 la sută ș.a.

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



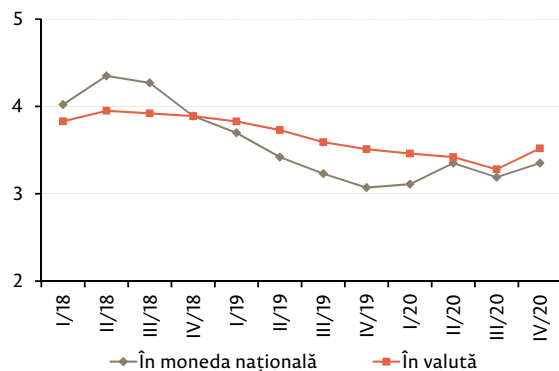
Sursa: BNM

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



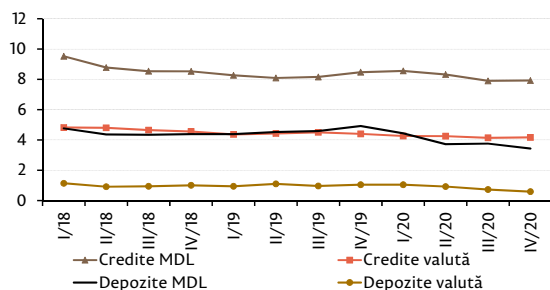
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



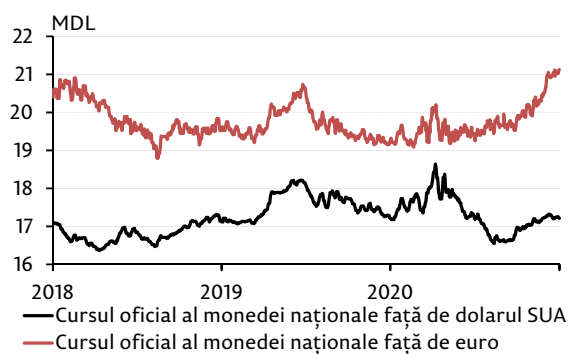
Sursa: BNM

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



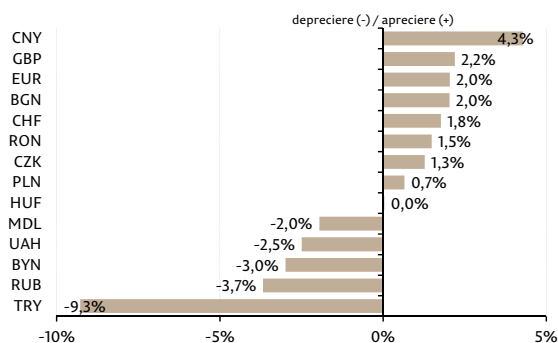
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 4.26: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul IV 2020/ trimestrul III 2020 (%)



Sursa: BNM

Totodată, lira turcească, rubla rusească, rubla belarusă, hrivna ucraineană s-au depreciat în raport cu dolarul american (Graficul 4.26).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 2,7 la sută față de coșul valurilor țărilor-principali parteneri comerciali ai RM (media trimestrului IV față de media trimestrului III). Dintre acestea, contribuții mai mari la deprecierea REER au avut România – cu 1,0 p.p., Germania, Italia și China – cu câte 0,3 puncte procentuale (Graficul 4.28).

În trimestrul IV 2020, pe piața valutară intrabancară locală a fost înregistrat un surplus de valută, în condițiile în care ritmul de creștere anuală a ofertei nete de valută de la persoanele fizice l-a devansat pe cel al cererii nete de valută din partea agenților economici. Distribuția surplusului de valută pe parcursul trimestrului, însă, nu a fost uniformă, în unele perioade fiind înregistrate deficite și, respectiv, presiuni de depreciere asupra cursului de schimb.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 681,2 milioane dolari SUA - volum comparabil cu maximum istoric din trimestrul IV 2013. Comparativ cu trimestrul IV 2019, aceasta a sporit cu 36,8 la sută, pe fondul avansului robust în termeni anuali al transferurilor nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice care au crescut în primele două luni ale trimestrului cu 26,7 la sută față de perioada similară din anul precedent. În ce privește dinamica față de trimestrul precedent, oferta netă a evoluat conform tendințelor specifice de sezon și a scăzut cu 6,2 la sută. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice ponderea majoritară a revenit în continuare monedei unice europene (81,3 la sută) (Graficul 4.29).

Ritmul de creștere în termeni anuali a cererii nete de valută din partea agenților economici (596,4 milioane dolari SUA) a fost mai temperat comparativ cu cel al ofertei nete din partea persoanelor fizice, înregistrând o majorare de 22,9 la sută față de trimestrul IV al anului precedent. Conform datelor preliminare pentru primele două luni ale trimestrului, principalii factori care au determinat creșterea cererii nete au fost diminuarea intrărilor nete aferente creditelor externe și investițiilor străine și deteriorarea marginală a balanței comerciale de mărfuri. Referitor la piața valutară în dezagregare pe sectoare, de menționat reducerea procurărilor de valută de la agenții care activează în unele sectoare ale industriei prelucrătoare și în sectorul agricol, precum și sporirea cererii nete de valută din partea importatorilor de produse farmaceutice, precum și de alte bunuri de consum și industriale. În același timp, în comparație cu trimestrul precedent, cererea netă de valută s-a redus cu 9,9 la sută.

Gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 114,2 la sută în trimestrul IV 2020 comparativ cu 109,8 la sută în trimestrul precedent și 102,6 la sută în trimestrul IV 2019. În aceste condiții, BNM a intervenit prin procurări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 139,9 milioane dolari SUA¹⁹ (Graficul 4.30).

¹⁹Volum calculat la data valutei

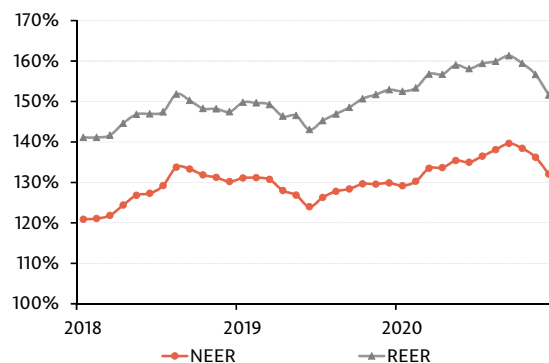
Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA pe parcursul trimestrului IV a fost determinată de evoluțiile sezoniere, în unele perioade, ale cererii din partea anumitor categorii de importatori, care a fost concentrată preponderent în săptămânile din a doua jumătate a lunii octombrie, a doua jumătate a lunii noiembrie și prima jumătate a lunii decembrie. Aceste evoluții au determinat formarea unor deficite temporare pe piața valutară și depreciere de scurtă durată ale leului față de dolarul SUA. Totodată, transferurile de dividende realizate de unii agenți la finele lunii octombrie și în prima jumătate a lunii decembrie au constituit un factor suplimentar care a amplificat tendința de depreciere a cursului din aceste perioade. În a doua jumătate a lunii decembrie, odată cu creșterea ofertei de valută din partea persoanelor fizice, evoluție specifică în ajun de sărbători, cursul leului față de dolarul SUA a înregistrat o ușoară apreciere.

Deprecierea în proporții mai mari a leului moldovenesc față de euro a fost influențată majoritar de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. Pentru al treilea trimestru consecutiv dolarul SUA s-a depreciat atât în raport cu euro, cât și față de alte valute importante. Un trend de depreciere mai accelerată a dolarului față de euro a fost observat în lunile noiembrie și decembrie, fiind impulsionat de incertitudinea privind rezultatele alegerilor prezidențiale în SUA. Totodată, optimismul investitorilor privind recuperarea în viitorul apropiat a economiei mondiale, de asemenea, a afectat pozițiile dolarului SUA, acesta având un rol de valută de refugiu pentru investitori în perioadele de criză.

În luna decembrie, euro s-a întărit inclusiv urmare deciziei BCE de a extinde programul de achiziții de urgență în contextul pandemiei până cel puțin la sfârșitul lunii martie 2022 și de a majora volumul total al acestui program cu 500,0 miliarde euro. Astfel, până la finele trimestrului IV 2020, comparativ cu finele celui precedent, euro s-a apreciat cu 5,0 la sută în raport cu dolarul SUA.

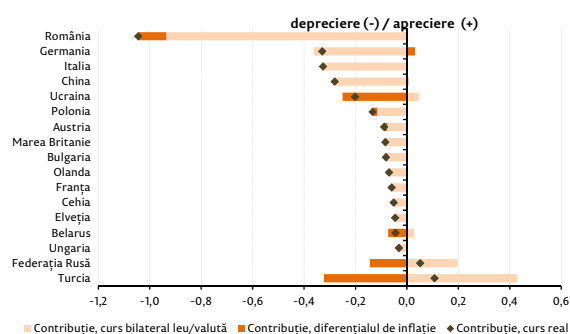
La finele trimestrului IV 2020, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 3 783,5 milioane dolari SUA (Graficul 4.31), cu 330,2 milioane dolari SUA (+9,6 la sută) mai mult comparativ cu finele trimestrului precedent. Această creștere s-a produs, în principal, pe fondul debursărilor de credite și granturi din partea principalilor parteneri de dezvoltare, intervențiilor de procurare a valutei și al intrărilor în conturile rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate. În ce privește finanțarea externă, au fost înregistrate debursări din partea Comisiei Europene sub formă de credit în cadrul noului program de asistență macrofinanciară în sumă de 51,6 milioane euro (echivalentul a 61,3 milioane dolari SUA) și sub formă de granturi în sumă de 5,0 milioane euro (echivalentul a 6,1 milioane dolari SUA) în cadrul programului de susținere a reformei poliției. De asemenea, Banca Europeană de Investiții a debursat noi tranșe în cadrul programului din sectorul drumurilor – 40,8 milioane euro (echivalentul a 50,0 milioane dolari SUA) și în cadrul proiectului Livada Moldovei – 4,6 milioane euro (echivalentul a 5,4 milioane dolari SUA). Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei și Asociația Internațională de Dezvoltare (AID) au alocat 16 milioane euro (echivalentul a 19,1 milioane dolari SUA) în cadrul unor proiecte de urgență de diminuare a răspândirii COVID-19.

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



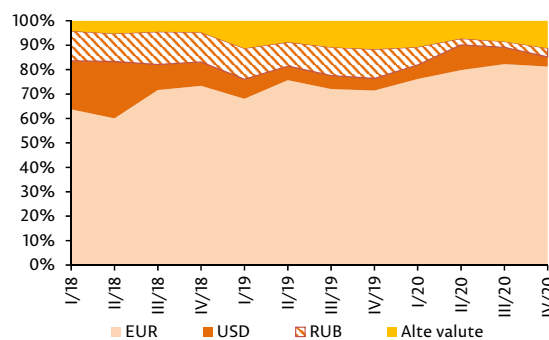
Sursa: BNM

Graficul 4.28: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2020



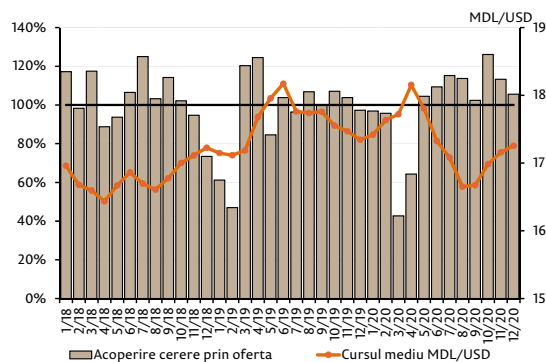
Sursa: BNM

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



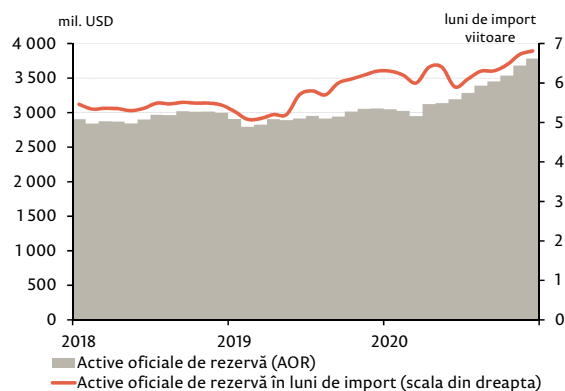
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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

Suplimentar, din partea AID și BIRD au venit fluxuri importante sub formă de credite în sumă totală de 12,0 milioane dolari SUA, dintre care în cadrul proiectelor de reabilitare a drumurilor locale (7,7 milioane dolari SUA), ameliorare a competitivității (1,7 milioane dolari SUA), suport pentru reforma educației (1,3 milioane dolari SUA), modernizare a serviciilor guvernamentale (1,0 milioane dolari SUA) ș.a.

Potrivit situației de la finele anului 2020, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,8 luni de importuri viitoare²⁰).

²⁰Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri, elaborată de MEI

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

Recuperarea treptată a economiei mondiale și a principalilor parteneri de comerț extern al Republicii Moldova și lipsa unor riscuri majore stă la baza ameliorării prognozelor asociate evoluției mediului extern, cu implicații și asupra conjuncturii autohtone prin favorizarea cererii interne și influențarea evoluției prețurilor.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației nr.1, 2021.

În runda curentă de prognoză se anticipează că după o recesiune profundă (estimat -7,3 la sută), economia zonei euro va crește în medie cu 4,4 la sută în anul 2021 și cu 4,0 la sută în anul 2022. Prognoza creșterii economice în zona euro se bazează pe efectele scontate ale vaccinării populației UE, dar și pe continuarea programului de stimulare monetară al BCE până cel puțin la sfârșitul lunii martie 2022 și a programului de stimulare fiscală de 750 miliarde euro al UE. Deși ritmul de creștere economică prognozat este semnificativ, abia la sfârșitul anului 2022 se anticipează să se ajungă la nivelul produsului intern brut de dinainte de pandemie. În condițiile în care deviația PIB în zona euro va continua să fie negativă, inflația va rămâne sub nivelul țintit de BCE de 2,0 la sută. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că indicele armonizat al prețurilor de consum în zona euro va crește în medie cu 0,9 la sută în anul 2021 și cu 1,3 la sută în anul 2022.

De asemenea, prognozele privind economia Federației Ruse denotă o evoluție pozitivă pe parcursul orizontului de prognoză. Se anticipează că produsul intern brut al Federației Ruse se va majora cu 3,0 la sută în anul 2021 și cu 2,4 la sută în anul 2022, după o recesiune estimată la 3,8 la sută în anul 2020. Prognoza creșterii economice în Federația Rusă se bazează pe anticiparea stabilității prețului satisfăcător la petrol, majorarea cotațiilor materiilor prime și ale produselor alimentare și recuperarea economiei mondiale per ansamblu. Totodată, ca economie emergentă, Federația Rusă va beneficia din reorientarea investitorilor spre activele mai riscante. Pe fundalul accelerării inflației anuale până la 4,9 la sută în decembrie 2020, se anticipează că în anul 2021 inflația medie anuală va constitui 4,4 la sută, după care se va tempera și va consemna o medie anuală de 3,7 la sută în anul 2022.

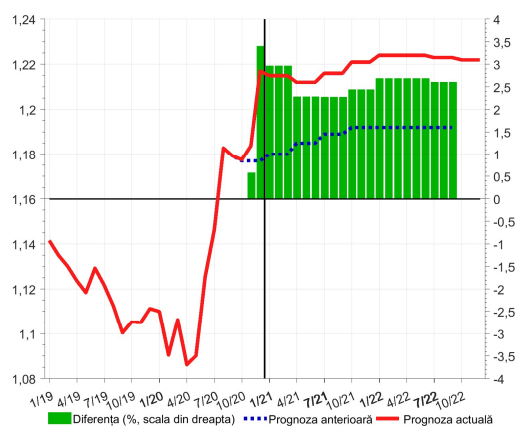
Prognozele indică o depreciere a dolarului SUA în următoarele luni pe fundalul politicilor monetare și fiscale anunțate, dar și

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

	2021	2022
Creșterea economică în zona euro, %	4,4	4,0
Creșterea economică în Federația Rusă, %	3,0	2,4
Inflația medie anuală în zona euro, %	0,9	1,3
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	4,4	3,7
EUR/USD	1,22	1,22
USD/RUB	72,4	70,1
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	54,4	51,9
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	14,3	-1,2

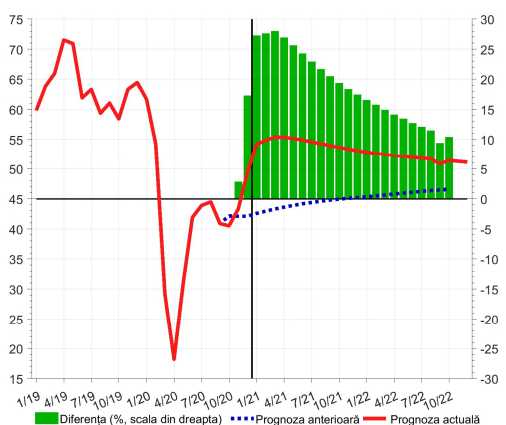
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



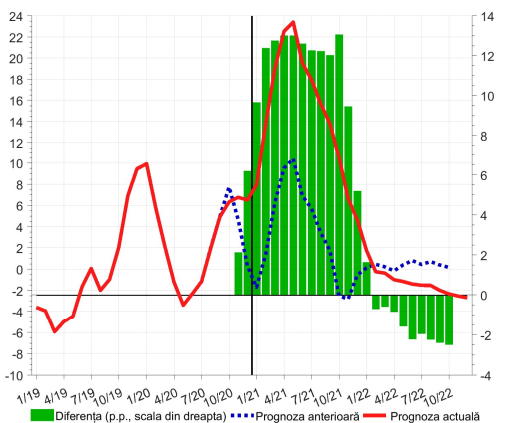
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



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

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

stabilizare a economiei mondiale care reorientează investitorii spre activele mai riscante. Astfel, după o creștere semnificativă a parității EUR/USD la sfârșitul anului 2020, se anticipează că pe parcursul orizontului de prognoză moneda unică europeană se va tranzacționa în medie cu 1,22 dolari SUA (Graficul 5.1). Atât BCE, cât și SRF au anunțat că programele lor de stimulare monetară vor dura până cel puțin în 2022, urmând ca abia din 2023 să fie operate modificări, ceea ce oferă o perspectivă foarte clară investitorilor și reduce din incertitudinile aferente prognozelor valutare. Un alt atu al stabilității prognozei EUR/USD reprezintă faptul că perspectivele de creștere economică și vaccinare a populației în SUA și UE nu diferă semnificativ.

În anul 2020, rubla rusească s-a depreciat în medie cu 11,4 la sută în raport cu dolarul SUA. Se anticipează că în anul 2021 rubla rusească se va menține la media anului precedent, după care se va aprecia ușor în anul 2022 pe fondul creșterii prețurilor la petrol. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează o medie a parității USD/RUB de 72,4 pentru anul 2021 și de 70,1 pentru anul 2022. Factorul de bază al evoluției rublei rusești va continua să fie prețul la petrol, dar și intervențiile Băncii Rusiei în conformitate cu regula bugetară.

Prețul mediu prognozat al petrolului de marca Urals în runda curentă de prognoză este de 54,4 dolari SUA/baril pentru anul 2021 și de 51,9 dolari SUA/baril pentru anul 2022. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, prețul petrolului Urals prognozat pentru anul 2021 este cu 23,4 la sută mai mare și reprezintă o traiectorie backward comparativ cu traiectoria contango anterioară (Graficul 5.2). Aceasta va contribui și mai mult la diminuarea rezervelor de petrol, în condițiile în care prețul spot este mai mare decât prețul futures. Ipoteza de bază a prognozei curente este că OPEC+ va continua efortul de reducere planificată a producției de petrol în concordanță cu evoluția economiei mondiale și a cererii pentru petrol.

Datorită ultimelor evoluții pe piețele de produse agroalimentare, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește semnificativ mai mult în anul 2021 (+14,3 la sută), după care se vor diminua ușor în anul 2022 (-1,2 la sută) (Graficul 5.3). Recent, din cauza condițiilor agrometeorologice au fost deteriorate perspectivele privind recolta din anul 2021, în situația unor disponibilități reduse la exportul mai multor categorii de produse alimentare. Un alt factor al creșterii prețurilor internaționale la produsele alimentare este creșterea cererii de import din cauza reorientării aferente condițiilor naturale și elementelor logistice.

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației se va diminua ne semnificativ în trimestrul curent, dar începând cu trimestrul următor, va spori continuu până la finele orizontului de prognoză²¹, revenind în proximitatea țintei inflației. Pe parcursul anului curent aceasta va continua să se situeze sub limita inferioară a intervalului de variație. Din trimestrul I 2022 va reveni în coridor, poziționându-se în palierul inferior pe tot parcursul anului viitor (Graficul 5.4).

Traectoria ascendentă a ratei anuale a inflației pe întregul orizont de prognoză se datorează, în mare parte, tuturor componentelor IPC, în special prețurilor produselor alimentare, inflației de bază și, într-o măsură mai mică, prețurilor la combustibili (excepție trimestrul I 2021) și celor reglementate (în anul 2022). Contribuția negativă a prețurilor reglementate din anul 2021 și a prețurilor la combustibili din trimestrul I 2021 va atenua ușor creșterea ratei anuale a inflației din anul curent (Graficul 5.5).

Factori precum (1) ajustarea accizelor, (2) prezența efectului produselor cu caracter puternic sezonier, (3) deprecierea ușoară anticipată a monedei naționale (4) efectele întârziate ale secetei asupra șeptelului și a prețurilor la carne, (5) sporirea prețurilor internaționale la petrol și (6) efectul bazei anuale joase vor reprezenta elementele principale ce vor stimula sporirea ratei anuale pe întreg orizontul de prognoză. Totodată, factorii precum (1) cererea agregată internă negativă, (2) diminuarea unor tarife, (3) aprecierea în termeni reali acumulată a monedei naționale și (4) efectul bazei anuale înalte vor constitui factorii-cheie ce vor atenua tendința ascendentă a ratei anuale a inflației.

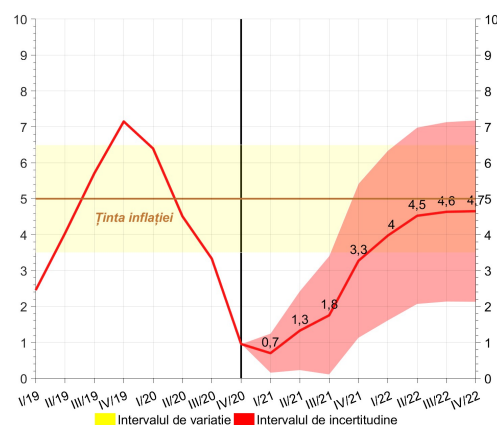
Rata anuală a inflației va continua să se diminueze în trimestrul curent și va înregistra valoarea minimă de 0,7 la sută, după care va manifesta o tendință ascendentă continuă până la sfârșitul orizontului de prognoză și va înregistra valoarea maximă de 4,7 la sută.

Inflația medie anuală va fi de 1,8 la sută și 4,4 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Inflația de bază va avea o tendință ascendentă continuă pe întregul orizont de prognoză, înregistrând valori similare pe parcursul ultimelor două trimestre de prognoză (Graficul 5.6).

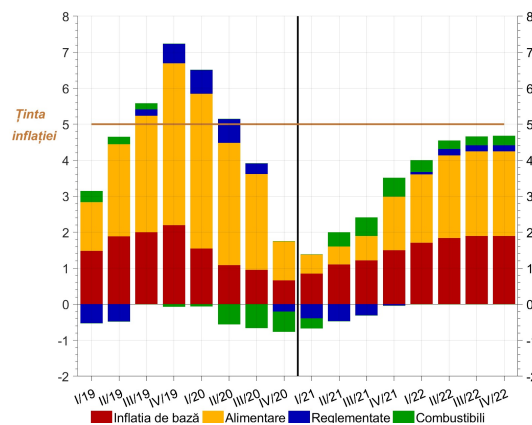
Ritmul anual continuu crescător al inflației de bază pe întreg orizontul de prognoză²² se va datora (1) creșterii inflației importate, (2) deprecierei ușoare nominale anticipate a cursului de schimb și (3) ajustării accizelor la începutul anilor 2021 și 2022. Totodată, (1) aprecierea acumulată a monedei naționale până la începutul perioadei de prognoză și (2) cererea agregată

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



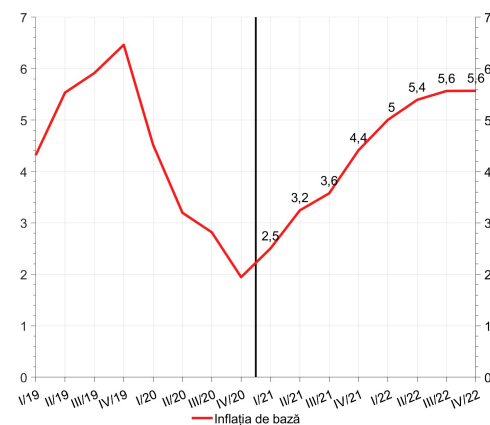
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

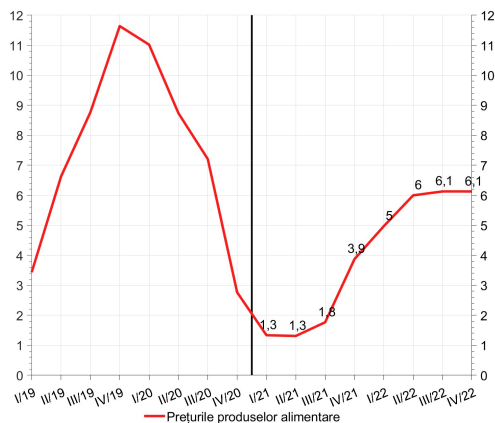


Sursa: BNS, calcule BNM

²¹Trimestrul IV 2022.

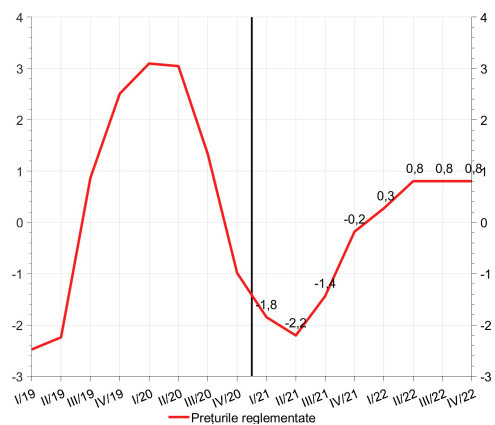
²²Trimestrul I 2021 – trimestrul IV 2022.

Graficul 5.7: Prețurile produselor alimentare (% f.a.p.)



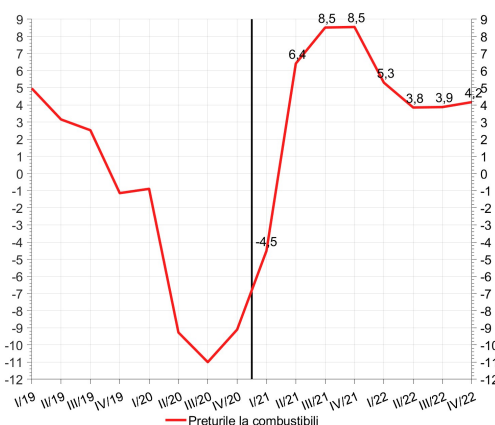
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

dezinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză vor tempera tendința ascendentă a inflației de bază.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 3,4 la sută și 5,4 la sută în anul 2021 și, respectiv, în 2022.

Ritm anual al prețurilor produselor alimentare se va menține la valori relativ constante pentru primele trei trimestre de prognoză, după care va spori semnificativ până în prima jumătate a anului viitor, ulterior, va înregistra un ritm stabil (Graficul 5.7).

Ritm scăzut al prețurilor produselor alimentare pe parcursul primelor trimestre consecutive ale orizontului de prognoză se va datora (1) aprecierii în termeni reali acumulate a monedei naționale, (2) cererii agregate dezinflaționiste și (3) efectului bazei anuale înalte. Sporirea ulterioară a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare, începând cu trimestrul patru al anului curent, va fi determinată de (1) deprecierea ușoară nominală anticipată, (2) efectul prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier, (3) efectul întârziat al secetei asupra șeptelului și prețurilor la carne în vara anului curent, (4) efectul bazei anuale joase, dar și de (5) ajustarea anticipată a accizelor.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 2,1 la sută și 5,8 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

Ritm anual al prețurilor reglementate va scădea în prima jumătate a anului curent, dar începând cu trimestrul III 2021 va spori până spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.8).

Diminuarea ritmului anual al prețurilor reglementate va fi condiționată de diminuarea anticipată a tarifului la energia electrică cu 3,0 la sută în trimestrul II al anului curent. Totodată, (1) creșterea anticipată a prețurilor la medicamente și la subcomponentele reglementate cu pondere minoră pe întreaga perioadă de prognoză și (2) efectul bazei anuale joase vor constitui factorii ce vor stimula creșterea ritmului prețurilor reglementate.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui -1,4 la sută și 0,7 la sută în anul 2021 și 2022, respectiv.

Ritm anual al prețurilor la combustibili va manifesta o volatilitate sporită, având o tendință ascendentă până în trimestrul III 2021, ulterior, începând cu anul viitor, se va diminua pentru două trimestre consecutive, după care va înregistra un nivel relativ constant (Graficul 5.9).

Creșterea ritmului anual al prețurilor la combustibili va fi determinată de (1) efectul bazei anuale joase, (2) recuperarea acumulată, dar și cea anticipată la începutul perioadei de prognoză, a prețurilor internaționale la petrol, (3) deprecierea ușoară nominală anticipată și de (4) ajustarea accizelor. Totodată, (1) cererea agregată negativă, (2) tendința ușor descendentă din trimestrul III 2021 a prețurilor internaționale la petrol vor influența în jos ritmul anual al prețurilor la combustibili pe întreaga perioadă de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 4,5 la sută și 4,3 la sută în 2021 și 2022, respectiv.

Cererea

Cererea agregată, deși în recuperare, va fi negativă pe toată perioada de prognoză (Graficul 5.10). Măsurile antiepidemice, diminuarea semnificativă a cererii externe, înrăutățirea condițiilor agrometeorologice, deteriorarea anticipațiilor privind afacerile și gospodăriile, dar și aprecierea reală a monedei naționale sunt principalii factori care au condiționat scăderea drastică a activității economice din anul precedent, cererea agregată devenind considerabil de negativă.

Deși în trimestrul IV 2020 se estimează o revenire, odată cu continuarea relaxării măsurilor antiepidemice ale autorităților publice, cererea agregată a rămas la un nivel destul de jos, exercitând astfel presiuni dezinflaționiste puternice. În viitor, cererea agregată va continua recuperarea, în principal, sub acțiunea creșterii cererii externe, ameliorării condițiilor monetare, revenirii agriculturii, îmbunătățirii sentimentului consumatorilor și al firmelor și, nu în ultimul rând, a caracterului stimulativ anticipat al finanțelor publice din anul curent.

Se anticipează că *cererea externă* negativă se va închide abia în a doua jumătate a anului viitor printr-o recuperare continuă. Totuși, această perspectivă se bazează pe faptul că politicile economice stimulative vor continua, iar situația privind pandemia nu se va înrăutăți.

Aportul *politicilor finanțelor publice* constituie un alt factor de care este condiționată recuperarea cererii agregate. Ipoteza respectivă este formulată în măsura informațiilor și a situației cunoscute la acea dată privind perspectivele bugetar-fiscale. Înfăptuirea politicilor vizate, în condițiile actuale de incertitudine, constituie o sursă de risc pentru prognoza cererii agregate și, deci, a inflației.

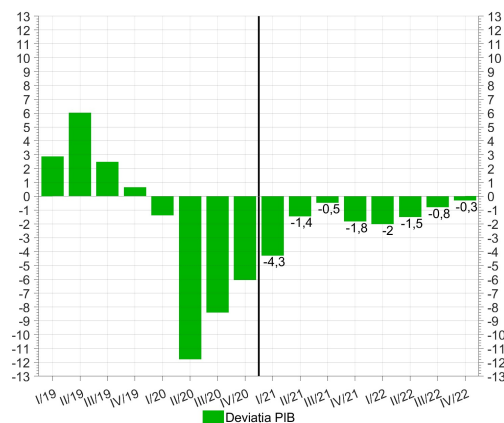
Deviația negativă a ratei reale efective de schimb va avea efecte restrictive asupra cererii agregate în anul curent, care vor fi temperate parțial de caracterul stimulativ al ratei reale a dobânzii.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv, preponderent, în diminuare asupra cererii agregate în anul curent și ușor stimulatив pentru anul viitor (Graficul 5.11). Poziția politicii monetare prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă în anul curent și ușor stimulatив în anul viitor. Rata reală a dobânzii deși va avea contribuții neesențiale, prin intermediul acesteia politica monetară va fi stimulatив pe întreaga perioadă de prognoză.

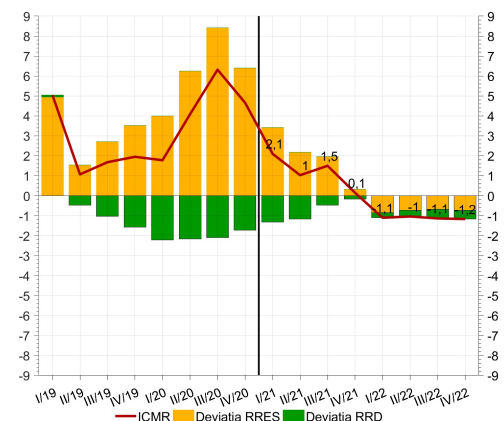
Închiderea deviației cursului real pe parcursul perioadei de prognoză este consistent cu o ajustare ușoară nominală continuă a monedei naționale. Politica monetară va avea un comportament activ, chiar dacă prin rata de bază și-a atins practic limitele.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția

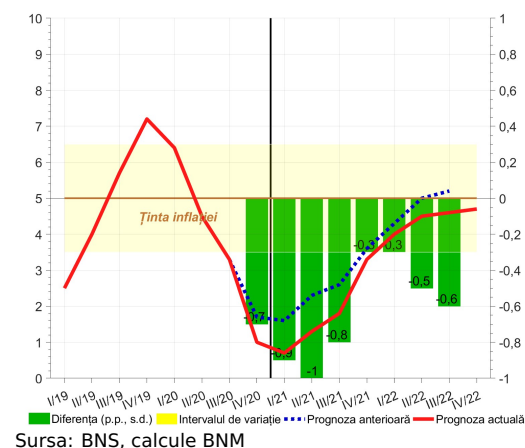


Sursa: calcule BNM

5.3 Compararea prognozelor

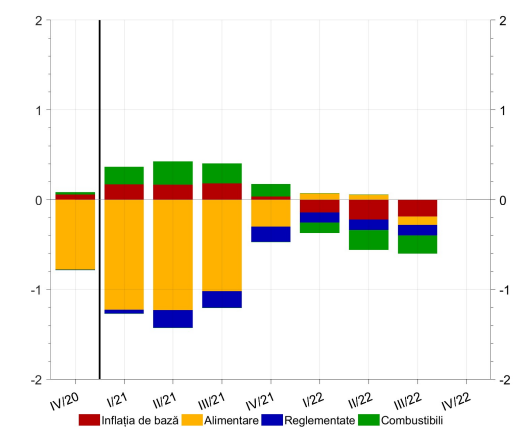
Prognoza actuală a inflației este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă²³ (Graficul 5.12).

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



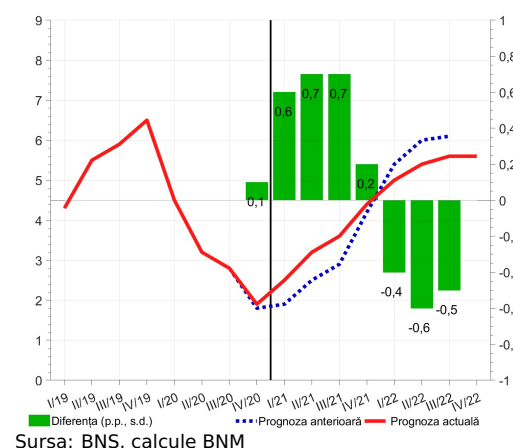
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Traectoria inferioară a ratei anuale a inflației este influențată în anul curent, în mare parte, de prețurile produselor alimentare și prețurile reglementate și, preponderent, de toate componentele în primele trei trimestre ale anului viitor, cu excepția prețurilor alimentare în trimestrele I și II. Totodată, în anul curent, inflația de bază și prețurile la combustibili, comparativ cu prognoza anterioară, vor înregistra diferențe pozitive.

Contraacțiunea diferențelor pozitive și a celor negative ale componentelor inflației în ansamblu va condiționa o traiectorie inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă, diferențele variind între -0,3 și -1,0 puncte procentuale în raport cu prognoza anterioară (Graficul 5.13).

Rata medie anuală a inflației a fost diminuată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2022.

Prognoza actuală a inflației de bază a fost revizuită în sens ascendent în anul curent și descendent, începând cu anul viitor, până la finele perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a acesteia este determinată, în mare parte, de (1) o inflație efectivă pentru trimestrul IV 2020 mai mare decât s-a anticipat anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere și (3) o traiectorie superioară a inflației externe, în special în Federația Rusă.

Tendința inferioară a inflației importate pentru întreaga perioadă (datorită unei evoluții mai temperate a monedei naționale), în condițiile unei cereri agregate preponderent similare, a dus la revizuirea în jos a inflației de bază de la începutul anului viitor și până la finele perioadei comparabile.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2021 și micșorată cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2022.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens descendent până la sfârșitul anului curent, după care va înregistra o traiectorie relativ similară pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.15).

Ritmul inferior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o inflație efectivă semnificativ mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul IV 2020, dar și (2) de o evoluție anticipată mai moderată a cursului de schimb. Revizuirea respectivă este atenuată de (1) o tendință semnificativ superioară a prețurilor produselor alimentare pe piețele internaționale pe întregul orizont de prognoză, dar și (2) de revizuirea efectului întârziat al secetei asupra șeptelului și a prețurilor la carne în vara anului viitor.

²³Trimestrul I 2021 – trimestrul III 2022.

Prognoza prețurilor produselor alimentare în medie a fost diminuată cu 2,3 puncte procentuale pentru anul 2021 și similară pentru anul 2022.

Prognoza actuală a prețurilor reglementate a fost revizuită în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

Proiecția inferioară a acestuia este determinată de (1) inflația mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul IV 2020 ca rezultat al diminuării tarifului la energie electrică, (2) excluderea majorării anticipate a tarifului la gazul din rețea cu 5,0 la sută în trimestrul II 2022 și (3) diminuarea anticipată a tarifului la energia electrică cu 3,0 la sută în trimestrul II 2021.

Prognoza prețurilor reglementate a fost diminuată cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2021 și cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2022.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens ascendent în anul curent și descendent, începând cu anul viitor, pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Majorarea proiecției din prima perioadă este determinată de (1) o creștere semnificativă a prețului la petrol pe termen scurt și de (2) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul IV 2020. Evoluția mai moderată a cursului de schimb și tendința în descreștere din trimestrul III 2021 a prețurilor la petrol pe piețele internaționale au dus la revizuirea în jos a prognozei actuale a prețurilor la combustibili.

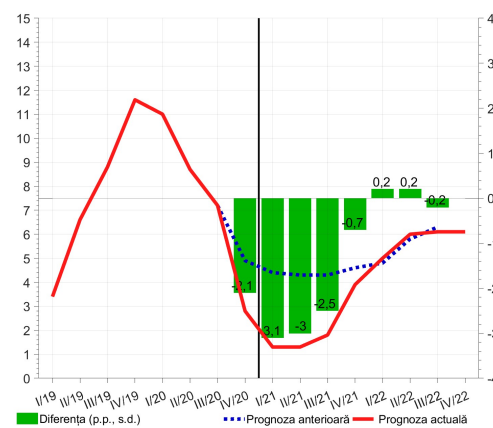
Prognoza prețurilor la combustibili a fost majorată cu 3,5 puncte procentuale pentru anul 2021 și diminuată cu 2,9 puncte procentuale pentru anul 2022.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

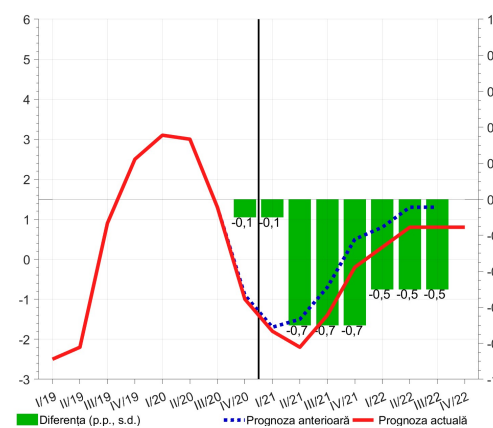
- Efectele scontate ale vaccinării împotriva COVID-19 și diminuarea restricțiilor pandemice.** La sfârșitul anului 2020 a început vaccinarea împotriva COVID-19 în Regatul Unit al Marii Britanii, SUA, Uniunea Europeană, China, Federația Rusă și altele. Aceasta a sporit optimismul pe piețele internaționale privind amânarea cât mai curând a restricțiilor aferente coronavirusului și recuperarea economiilor la nivelul de dinainte de pandemie. Ritmurile vaccinării sunt neuniforme la nivel mondial, ceea ce prezintă o incertitudine privind reluarea turismului internațional. De asemenea, nu este garantat momentul în care se va forma așteptata imunitate colectivă care va permite anularea tuturor restricțiilor aferente coronavirusului. O altă incertitudine este legată de business-ul mic și mijlociu, în special din domeniul HoReCa, privind reluarea activității economice pe fundalul numeroaselor falimentări din anul 2020 (incertitudine).

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



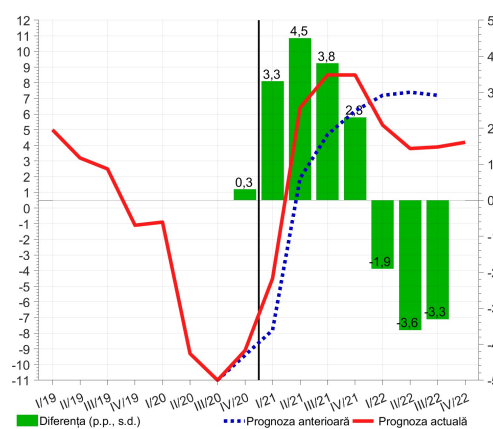
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2021 și 2022.** Recolta din anii 2021 și 2022, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. Evoluțiile în cadrul sectorului 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 înghețuri, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă sau a unor precipitații abundente/ninsori, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la 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 scăderii prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional în prima parte a anului 2020, s-au conturat unele precondiții pentru ajustarea tarifelor pentru unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, dezinflaționist).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Pentru a opri răspândirea pandemiei COVID-19, începând cu a doua jumătate a lunii martie 2020 au fost stabilite un șir de măsuri restrictive care au un impact negativ asupra activității economice interne. Cu cât măsurile respective vor dura mai mult, cu atât mai pronunțat vor fi afectate veniturile populației și cererea acesteia pentru bunuri și servicii. În cazul prelungirii măsurilor restrictive pentru o perioadă mai îndelungată, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist (dezinflaționist).
- **Modificările operate de BNS asupra ponderilor grupelor și subgrupelor în cadrul coșului IPC.** Anual, sunt actualizate ponderile de cheltuieli utilizate la calcularea IPC. Trecerea la coeficienții noi de ponderare este efectuată

la începutul fiecărui an, odată cu elaborarea IPC pentru luna ianuarie. În urma acestor modificări ar putea rezulta o traiectorie ușor inferioară a ratei anuale a IPC (dezinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **O majorare posibilă a lichidităților excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2020 în urma intervențiilor BNM pe piața valutară, în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 6,4 miliarde lei. În cazul în care ritmul de creștere al banilor în circulație, creditării economiei naționale și multiplicării depozitelor va fi mai mic față de cumpărările de valută pe piața valutară lichiditatea excesivă va crește. Astfel, acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar și poate genera presiuni inflaționiste (inflaționist).
- **Posibila apreciere a monedei naționale pe fondul unei cereri de valută mai diminuate comparativ cu perioadele precedente.** Creșterea relativ modestă a importurilor, alături de eventuala sporire a exporturilor pe seama majorării producției agricole în anul curent, precum și revigorarea parțială a remiterilor comparativ cu anul precedent susținută și de eventuala depreciere a dolarului SUA față de alte valute ar putea determina o cerere de valută mai redusă comparativ cu perioadele precedente și o posibilă apreciere a monedei naționale, prin urmare presiuni dezinflaționiste asupra ratei anuale a IPC (dezinflaționist).
- **COVID-19.** Criza provocată de pandemia COVID-19 a necesitat revizuirea semnificativă și de urgență a planurilor bugetar-fiscale pe termen scurt. Rectificările bugetare din anul 2020 au fost determinate de pandemia COVID-19 și de impactul acesteia asupra economiei prin reducerea estimărilor inițiale ale veniturilor bugetare, pe de o parte, iar, pe de altă parte, au contribuit la luarea unor măsuri de susținere a sistemului medical, de protecție socială a celor afectați și de sprijinire a agenților economici a căror activitate a avut de suferit. Proiecțiile bugetare pentru anii 2021-2023 se bazează pe ipoteza recuperării treptate a veniturilor bugetare pe un trend ascendent. Începând cu anul 2021, agenții economici își vor restabili activitatea investițională, fiind motivați de dorința de a crește competitivitatea producției și productivitatea muncii. Totodată, în cazul supraestimării veniturilor bugetare, Ministerul Finanțelor va impune măsuri de administrare fiscală mai stricte sau va recurge la reducerea cheltuielilor (incertitudine).
- **Finanțarea bugetului.** Efectele crizei pandemice dar și incertitudinea politică creează rezerve referitor la executarea finanțării deficitului bugetar, în condițiile limitării accesului la finanțarea externă. De menționat că în conformitate cu Legea bugetului de stat pentru anul 2021, o mare parte din deficitul bugetului de stat urmează a fi finanțat din surse externe. În aceste condiții Guvernul va fi nevoit să consolideze eforturile în asigurarea finanțării și sustenabilității finanțelor publice, protejând executarea obligațiilor bugetare în domeniul social.

În caz contrar, Ministerul Finanțelor va trebui să recurgă la finanțarea internă acceptând creșterea costurilor asociate deservirii acesteia, sau să reducă cheltuielile bugetare. Riscul finanțării parțiale a bugetului de stat ar putea determina un impuls fiscal insuficient pentru revigorarea economică mai rapidă și diminuarea consecințelor pandemiei COVID-19 (dezinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 11.05.2020 cu privire la politica monetară

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

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

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

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

Ședința Comitetului executiv al BNM s-a deschis cu prezentarea dlui Radu Cuhal asupra analizei celor mai recente informații macroeconomice disponibile, a principalelor tendințe aferente mediului intern și celui extern. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză, precum și riscurile și incertitudinile asociate evoluției inflației pentru următoarele opt trimestre.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu aprecierea situației curente, menționând că de la runda de prognoză precedentă situația macroeconomică pe plan internațional s-a modificat radical, ceea ce implică și o revizuire semnificativă a ipotezelor externe. S-a făcut referire la efectele pandemiei, menționând că marile economii, precum SUA, China, Italia, Spania, Franța etc au fost afectate semnificativ de sistarea activității economice, în special în domeniul serviciilor. A fost specificat faptul că, indicii bursieri au atins niveluri minime, reflectând incertitudinile de pe piața mondială financiară și interesul sporit al investitorilor pentru activele de rezervă.

Totodată, s-au referit și la evoluția cotațiilor petroliere, subliniind că la începutul lunii martie 2020, acestea au scăzut în medie cu 60 la sută de la începutul anului ca rezultat al destrămării alianței OPEC+ de limitare a producției de petrol și al vânzării petrolului de către Arabia Saudită cu discount-uri semnificative. Aceasta la rândul său, alături de scăderea cererii mondiale a determinat scăderea cotațiilor altor materii prime și deprecierea semnificativă a valurilor economiilor emergente, în special ale celor dependente de exportul de petrol. La fel ca alte cotații internaționale, cele la produsele alimentare au scăzut semnificativ. Și lanțul logistic al comerțului s-a deteriorat din cauza închiderii frontierelor și a interzicerii exportului de produse de primă necesitate de către unele țări.

Ulterior discuțiile membrilor CE s-au axat pe evaluarea mediului macroeconomic intern. Membrii CE au menționat că conform estimărilor, în trimestrul I 2020, rata anuală a inflației a început traiectoria descendentă, înregistrând 5,9 la sută în luna martie 2020 față de 7,5 la sută în luna decembrie 2019. S-a evidențiat că evoluția respectivă a fost determinată de diminuarea contribuțiilor pozitive din partea inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea creșterii economice în trimestrul IV 2019, constatând că aceasta a fost semnificativ inferioară valorii anticipate în cadrul prognozei din ianuarie curent, fiind de 0,2 la sută în termeni

reali comparativ cu perioada similară a anului 2018. S-a subliniat că temperarea pronunțată a PIB a fost cauzată, precum s-a așteptat, de evoluția mai modestă a cererii interne, atât din partea consumului cât și din partea investițiilor. Totodată, dinamica exporturilor pe fondul performanțelor negative din sectorul agricol și evoluția construcțiilor au generat un impact mai atenuat spre finele anului precedent comparativ cu perioadele precedente.

În același timp, membrii CE au remarcat că informațiile statistice operative pentru ianuarie-martie 2020 indică evoluții mixte. A fost menționat că, deși producția industrială, transporturile, comerțul intern producția agricolă au înregistrat o dinamică ușor pozitivă în primele două luni ale trimestrului I 2020, se conturează premise asociate temperării creșterii economice în trimestrul I 2020, preponderent, pe seama contribuției negative din partea comerțului extern, alături de evoluțiile negative anticipate pentru luna martie în contextul măsurilor de prevenire a COVID-19.

Discuțiile au continuat cu prognoza inflației pentru următoarele opt trimestre, asumările luate în calcul la elaborarea acesteia, au fost analizate circumstanțele care ar compromite prognoza.

Astfel, CE a menționat că conform noii runde de prognoză, rata anuală a inflației va consemna un trend descendent începând cu trimestrul II 2020, înregistrând nivelul minim de 3,5 la sută în trimestrul IV 2020 și trimestrul I 2021. În trimestrul II 2021, inflația va crește ușor până la nivelul maxim de 4,6 la sută, după care se va diminua, nepărsind limita inferioară a intervalului de variație. Membrii Comitetului au subliniat că în trimestrul II 2020-trimestrul I 2022, inflația se va menține în cadrul intervalului de variație al țintei inflației și va oscila în proximitatea limitei inferioare a acestuia.

S-a accentuat că inflația medie anuală va înregistra nivelul de 4,4 la sută și 4,0 la sută în anul 2020 și, respectiv, în 2021. Membrii CE s-au pronunțat și pe subiectul comparării prognozei curente cu cea precedentă a ratei medii anuale a inflației, constatând că aceasta este inferioară cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2020 și superioară cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2021. În cadrul ședinței a fost subliniat că, ajustarea prognozei curente s-a realizat în funcție de situația actuală și de perspectivele asociate măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, diminuării semnificative a prețurilor internaționale la petrol și condițiilor meteorologice nefavorabile, revizuirii ipotezelor externe.

Membrii CE au sesizat că, cererea agregată va genera presiuni dezinflaționiste pe parcursul orizontului de prognoză preponderent, pe seama măsurilor înaintate de autorități aferente prevenirii COVID-19 și revenind treptat spre finele perioadei de prognoză. În același timp, mediul extern va contribui adăugător la scăderea cererii agregate interne și anume prin canalele exporturilor și remiterilor care vor avea o tendință negativă.

În discuțiile privind riscurile și incertitudinile la adresa inflației, s-a conturat că informațiile recente sugerează un grad sporit de incertitudine privind amploarea crizei generate de COVID-19 și recuperarea economică ulterioară, precum și cele asociate dinamicii cotațiilor petroliere pe piețele internaționale, dar pe plan intern membrii CE au sesizat persistența riscului asociat unei recolte modeste în anul 2020 și incertitudinea cu privire la producția agricolă din 2021.

În urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul actual de 3,25 la sută anual în vederea asigurării inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Totodată, membrii CE au menționat că efectele măsurilor de politică monetară adoptate de la începutul anului curent urmează să se propage, ținând cont de perioada de timp necesară transmisiei impulsurilor decizionale asupra economiei, accentuând că, actualmente, rata de bază este stimulativă, fiind asociată susținerii procesului de creditare și sprijinirii economiei în ansamblu.

În cadrul ședinței, CE al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr.2, 2020 – document care cuprinde cele mai recente analize ale situației din mediul intern și extern asociate procesului inflaționist, activității economice, promovării politicii monetare, prognozelor și riscurilor și incertitudinilor aferente acestor prognoze. Raportul sus-menționat urmează a fi publicat la 18 mai 2020 în corespundere cu calendarul prestabilit.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice create de implicațiile pandemiei, subliniind că, la momentul oportun, fără a prejudicia obiectivul fundamental de asigurare a stabilității prețurilor, vor veni cu măsuri asociate menținerii nivelului suficient de lichiditate a băncilor licențiate, susținând astfel un sistem bancar viabil și stabil.

Având ca reper evaluările celor mai recente informații macroeconomice din mediul intern și extern și asumările luate în calcul la elaborarea noii runde de prognoză, alături de perspectivele condițiilor economice interne, Comitetul executiv al BNM a adoptat în unanimitate de voturi următoarea hotărâre:

1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 3,25 la sută anual.
2. Se mențin ratele de dobândă:
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 6,25 la sută anual;
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,25 la sută anual.
3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul.
4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 21,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației nr. 2, 2020.

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Secretarul Comitetului executiv

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 11.06.2020
cu privire la politica monetară**

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

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

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

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

Dl Radu Cuhal a prezentat membrilor Comitetului executiv Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, elaborat în baza celor mai recente informații disponibile din mediul extern și intern și a tendințelor principalilor indicatori macroeconomici.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au început cu aprecierea și evaluarea evenimentelor care s-au conturat după runda de prognoză din aprilie curent, menționând că actualmente mediul economic este incert și volatil, iar prognozele și anticipările asociate evoluțiilor macroeconomice sunt în continuă modificare. S-a făcut referire la situația asociată răspândirii COVID-19 și măsurilor de combatere adoptate de autorități, cu implicații asupra diminuării cererii agregate mondiale și temperării activității economice. Totodată, s-au referit și la evoluția cotațiilor petroliere, subliniind că în luna mai 2020, prețul internațional la petrol s-a stabilizat în proximitatea valorii de 35 dolari SUA/baril, ca rezultat al îndeplinirii asumărilor de reducerea producției de petrol de către țările producătoare.

Analizând traiectoria inflației în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare, membrii CE au subliniat că în luna mai 2020, rata anuală a inflației a constituit 4,0 la sută, continuând traiectoria descendentă, fiind în limita de jos a intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. S-a evidențiat că evoluția respectivă a fost determinată, în principal, de contribuția și dinamica prețurilor la produsele alimentare și de inflația de bază, care au sporit cu 7,8 la sută și 3,1 la sută pentru ultimele 12 luni. Totodată, prețurile reglementate au crescut cu 2,9 la sută, iar cele la combustibili s-au diminuat cu 10,2 la sută.

În același timp, membrii CE au remarcat că pe fondul reducerilor din luna martie a ratei de bază și excesului de lichiditate din sistemul bancar, ratele medii ponderate la creditele noi acordate în moneda națională au fost receptive la reducerea ratelor la depozitele atrase în lei moldovenești în luna aprilie 2020, înregistrând o diminuare de 0,11 puncte procentuale comparativ cu martie 2020.

Discuțiile membrilor CE s-au axat, în general, pe evaluarea riscului de abatere a prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.2, 2020.

Astfel, membrii CE au constatat valabilitatea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.2, 2020, menționând că evenimentele conturate după respectiva rundă de prognoză reflectă ipotezele, asumările, riscurile și incertitudinile asociate acesteia.

În același timp, membrii CE au sesizat că diminuarea mai pronunțată a prețurilor la petrol și suprapunerea acesteia cu o traiectorie mai ridicată a prețurilor la produsele alimentare internaționale în anul curent vor determina în ansamblu o inflație similară cu cea anticipată.

În discuțiile privind riscurile și incertitudinile la adresa inflației, s-a conturat că balanța riscurilor abaterii prognozei pe termen mediu a inflației rămâne a fi dezinflaționistă, dar de o intensitate mai redusă pe termen mediu în comparație cu situația din luna aprilie curent.

În urma evaluărilor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, Comitetului executiv al BNM a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul actual de 3,25 la sută anual în vederea asigurării inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu. Decizia respectivă a fost adoptată în contextul confirmării valabilității prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.2, 2020.

Totodată, membrii CE au menționat că efectele măsurilor de politică monetară adoptate de la începutul

anului curent urmează să se propage, ținând cont de perioada de timp necesară transmisiei impulsurilor decizionale asupra economiei, accentuând că, actualmente, rata de bază este stimulativă, fiind asociată susținerii procesului de creditare și sprijinirii economiei în ansamblu.

Comitetul executiv al BNM a adoptat în unanimitate de voturi următoarea hotărâre:

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 3,25 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight la nivelul actual de 6,25 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight la nivelul actual de 0,25 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 21,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Secretarul Comitetului executiv

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	5
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	5
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	5
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	6
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	7
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	7
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	8
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	9
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	10
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	10
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	11
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	11
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	12
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	12
2.5 Producția de petrol (milioane barili pe zi)	12
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	13
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	15
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	15
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	16
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	16
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	16
3.6 Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	17
3.7 Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	17
3.8 Evoluția datoriei de stat (% față de anul precedent)	17
3.9 Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	18

3.10	Curba randamentelor VMS (%)	18
3.11	Structura VMS alocate pe piața primară	18
3.12	Dinamica anuală a investițiilor (%)	19
3.13	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. III 2020 (p.p.)	19
3.14	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	19
3.15	Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. III 2020 (%)	21
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	21
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	21
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	21
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	21
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	21
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	22
3.22	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	22
3.23	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	22
3.24	Evoluția transportului de pasageri (% , f.a.p.)	23
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , f.a.p.)	23
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , f.a.p.)	23
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	24
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	24
3.29	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (p.p.)	26
3.30	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	26
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	26
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	26
3.33	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , f.a.p.)	26
3.34	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (% , f.a.p.)	26
3.35	Ponderea contului curent în PIB (%)	27
3.36	Ponderea contului financiar în PIB (%)	27
3.37	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	27
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	28
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	28

4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	29
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul IV 2020 (milioane dolari SUA)	30
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	30
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	30
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	31
4.8	Fluxurile banilor în circulație	31
4.9	Dinamica soldului depozitelor în MDL	32
4.10	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL	32
4.11	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL	32
4.12	Dinamica soldului depozitelor în valută	32
4.13	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută	32
4.14	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută	32
4.15	Lichiditate excesivă	33
4.16	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	33
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	33
4.18	Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	34
4.19	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	34
4.20	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	34
4.21	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	35
4.22	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	35
4.23	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)	35
4.24	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	36
4.25	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	36
4.26	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA curs mediu trimestrul IV 2020/ trimestrul III 2020 (%)	36
4.27	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	37
4.28	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2020	37
4.29	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la cursul mediu constant)	37
4.30	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	38

4.31	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	38
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	40
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	40
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	40
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)	41
5.5	Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)	41
5.6	Inflația de bază (% , f.a.p.)	41
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)	42
5.8	Prețurile reglementate (% , f.a.p.)	42
5.9	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	42
5.10	Deviația PIB (%)	43
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	43
5.12	IPC (% , f.a.p., p.p.)	44
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	44
5.14	Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	44
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	45
5.16	Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	45
5.17	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	45

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	9
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	39