

Raport asupra inflației

Nr. 3, august 2017



Notă

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

*De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de
organismele 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.*

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

© Banca Națională a Moldovei, 2017

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2017 cu evoluția inflației în trimestrul II 2017	12
1.3 Prețurile producției industriale	13
2 Mediul extern	14
2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime	14
2.2 Evoluția economiilor importante	16
2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț	17
3 Evoluții ale activității economice	18
3.1 Cererea și producția	18
3.2 Piața muncii	26
3.3 Sectorul extern	28
4 Promovarea politicii monetare	30
4.1 Instrumentele politicii monetare	30
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	33
5 Prognoza inflației pe termen mediu	40
5.1 Ipotezele mediului extern	40
5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate	42
5.3 Prognoza pe termen mediu	42

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
BCE	Banca Centrală Europeană
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
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
DST	Drepturi speciale de tragere
ECF	Mecanismul de Creditare Extinsă
EFF	Mecanismul de Finanțare Extinsă
FMI	Fondul Monetar Internațional
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPI	Indicele producției industriale
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
PIB	Produsul intern brut
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Evoluția inflației

În trimestrul II 2017, rata medie anuală a inflației a constituit 7.1 la sută, fiind cu 2.8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În luna iunie 2017, inflația a înregistrat 7.3 la sută. Ca rezultat, pe parcursul trimestrului II 2017, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului țintei inflației stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Majorarea ratei anuale a inflației a fost determinată, preponderent, de impactul ajustării unor tarife la serviciile reglementate și de creșterea prețurilor la produsele alimentare ca urmare a unor condiții meteorologice atipice. Totodată, acest proces a fost susținut de efectul unei perioade de bază reduse din anul 2016, precum și de consecințele ajustării accizelor la unele categorii de produse. Tendința de apreciere a monedei naționale a atenuat din presiunile inflaționiste menționate mai sus. Inflația de bază a cunoscut o dinamică mai modestă în perioada de referință, înregistrând 4.7 la sută în luna iunie și plasându-se, astfel, în partea inferioară a intervalului sus-menționat în condițiile unei cereri interne slabe. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a majorat de la 5.0 la sută în luna martie 2017 până la 9.0 la sută în luna iunie 2017. La sfârșitul trimestrului II 2017, prețurile reglementate au fost cu 7.5 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent. În același timp, rata anuală a prețurilor la combustibili s-a diminuat de la 12.5 la sută în luna martie 2017 până la 7.2 la sută în luna iunie 2017. Valoarea efectivă a inflației anuale din trimestrul II 2017 este ușor superioară celei anticipate în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 2, 2017.

Mediul extern

Pe plan internațional, în trimestrul II 2017, au avut loc mai multe evenimente care au contribuit la modificarea traiectoriilor principalilor indicatori macroeconomici. La 15 iunie 2017, Sistemul Rezervelor Federale a decis majorarea pentru a doua oară în anul curent a intervalului ratelor dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale. Totodată, atât Banca Angliei, cât și Banca Centrală Europeană au semnalat pentru prima oară posibilitatea diminuării gradului de stimulare monetară în viitorul apropiat. În aceste condiții balanța valutară a înclinat spre aprecierea monedei unice europene și a lirei sterline, dolarul SUA fiind defavorizat de pierderea entuziasmului investitorilor pentru proiectele anunțate de noul președinte al Statelor Unite ale Americii. În economiile emergente se atestă o diminuare a presiunilor inflaționiste pe fundalul stabilizării monedelor locale. La 16 iunie 2017, Banca Centrală a Rusiei a diminuat, pentru a treia oară în anul curent, rata de referință cu 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 9.0 la sută, în condițiile în care în luna mai 2017 a fost atins

nivelul minim al inflației anuale de 4.1 la sută. Piața materiilor prime s-a aflat sub incidența deprecierei dolarului SUA, dar și a reducerii prețului petrolului. La ședința OPEC din 25 mai 2017 s-a decis prelungirea acordului de reducere a volumului producției de petrol, ceea ce a contribuit la pierderea încrederii în capacitatea OPEC de a rebalansa piața petrolieră în condițiile în care Statele Unite ale Americii și Canada continuă să majoreze gradul de exploatare a sondelor de șist.

Evoluții ale activității economice

În trimestrul I 2017, PIB a înregistrat o creștere de 3.1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2016. Dinamica anuală a activității economice la începutul anului 2017 a fost semnificativ inferioară celei din a doua jumătate a anului precedent. Evoluția pozitivă a PIB în trimestrul I 2017 s-a datorat, în cea mai mare parte, recoltei bogate din anul precedent, ceea ce a creat premise pentru o majorare pronunțată a exporturilor. Astfel, acestea au înregistrat o creștere de 23.0 la sută în trimestrul I 2017. Totodată, creșterea economică a fost susținută și de cererea internă. Consumul gospodăriilor populației s-a majorat cu 4.2 la sută, în contextul unei creșteri ușoare a venitului disponibil al populației în perioada de referință. Investițiile au determinat un aport pozitiv la dinamica PIB, în mare măsură, datorită componentei variația stocurilor, dar și ca urmare a creșterii formării brute de capital fix cu 3.3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 0.1 la sută. Dinamica activității economice a fost atenuată pronunțat de majorarea importurilor cu 17.0 la sută, evoluție ce poate fi atribuită atât creșterii cererii interne și orientării acesteia, în principal, către bunurile de pe piața externă, cât și unui efect al perioadei de bază reduse de la începutul anului 2016 generate de ajustarea importurilor pe fundalul deprecierei semnificative a monedei naționale din perioada respectivă. Pe categorii de resurse, creșterea PIB, în trimestrul I 2017, a fost determinată, în primul rând, de contribuția pozitivă din partea comerțului și a subcomponentei transport, informații și depozitare. În trimestrul I 2017, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a consemnat o evoluție neglijabilă comparativ cu perioada similară a anului precedent, majorându-se cu 0.3 și 0.2 la sută, respectiv. Rata șomajului, în trimestrul I 2017, a constituit 6.3 la sută, înregistrând o dinamică marginală comparativ cu începutul anului precedent.

Promovarea politicii monetare

Pe parcursul trimestrului II 2017, au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 27 aprilie 2017 și 24 mai 2017, a hotărât să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual. Ulterior, la ședința din 28 iunie

2017, Comitetul executiv a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 1.0 puncte procentuale, de la 9.0 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 27 octombrie 2016) până la 8.0 la sută anual.

Urmând tendința descendentă a ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a Băncii Naționale a Moldovei, ratele medii ale dobânzilor la depozitele în sold, în moneda națională, și-au continuat trendul descrescător și ca urmare au consemnat un declin temperat și ratele medii la creditele acordate de către sistemul bancar.

În perioada de referință, față de trimestrul I 2017, ratele medii anuale ale dobânzilor aferente soldului creditelor s-au diminuat cu 0.68 puncte procentuale la creditele în moneda națională și cu 0.18 puncte procentuale la creditele în valută, înregistrând valori de 10.64 la sută și 5.40 la sută, respectiv. Rata medie a dobânzii pentru soldul depozitelor în lei, pe parcursul trimestrului II 2017, a constituit 6.57 la sută, în descreștere cu 1.02 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Rata dobânzii pentru soldul plasamentelor în valută a constituit în medie 1.86 la sută, inferioară celei din trimestrul I 2017 cu 0.27 puncte procentuale.

Proгноza inflației pe termen mediu

Conform rundeii curente de prognoză, *deviația PIB* va înregistra o recuperare lentă și constantă pentru întreaga perioadă de prognoză. Totuși, ea va rămâne în palierul negativ pentru primele patru trimestre. Ulterior, va consemna valori pozitive nesemnificative. Plasarea activității economice sub nivelul său de echilibru, pentru primele patru trimestre, va determina presiuni dezinflaționiste, pe când înregistrarea valorilor pozitive ale deviației PIB în ultimele patru trimestre ale orizontului de prognoză va genera presiuni inflaționiste, deși neimportante. *Condițiile monetare reale* vor avea un impact eterogen asupra cererii. *Rata reală efectivă de schimb* va manifesta efecte restrictive pentru tot orizontul de prognoză. *Rata reală a dobânzii* va fi stimulativă în prima parte a orizontului, după care, până la sfârșitul acestuia, va alimenta un caracter slab restrictiv al condițiilor monetare.

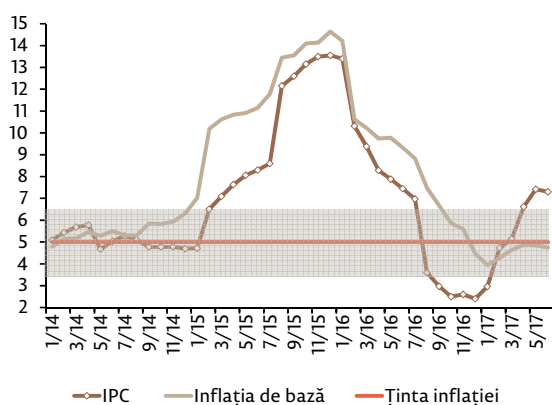
Rata anuală a inflației va continua să înregistreze un nivel înalt și în trimestrul III 2017, ulterior va coborî rapid spre limita inferioară a intervalului de variație al țintei. În trimestrul I 2018, inflația va reveni în interval și se va menține aici până la finele orizontului de prognoză, preponderent, în proximitatea limitei inferioare. În trimestrul III 2017, va atinge valoarea maximă de 7.4 la sută, iar valoarea minimă de 3.5 la sută o va înregistra în trimestrele IV 2018 și I 2019. Comparativ cu valorile consemnate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2017, valorile medii anuale proiectate ale ratei anuale a inflației sunt inferioare cu 0.3 puncte procentuale pentru anul 2017 și cu 0.7 puncte procentuale pentru anul 2018.

Capitolul 1

Evoluția inflației

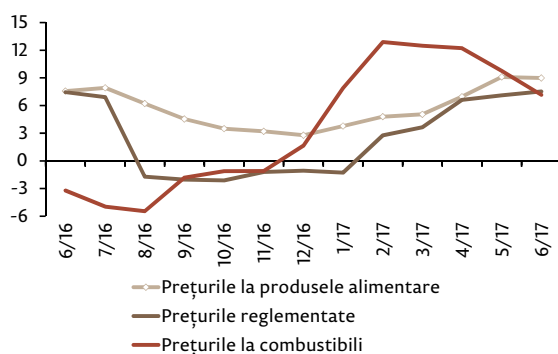
Rata anuală a inflației și-a continuat dinamica ascendentă de la începutul anului curent, majorându-se până la valoarea de 7.3 la sută în luna iunie. Ca rezultat, pe parcursul trimestrului II 2017, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului țintei inflației stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a inflației, în trimestrul II 2017, a constituit 7.1 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent. Majorarea ratei anuale a inflației a fost determinată, preponderent, de creșterea tarifelor la unele servicii comunale, de condițiile meteorologice atipice ce au determinat majorarea prețurilor la fructe și legume, de impactul ajustării accizelor la unele categorii de produse, precum și de efectul unei perioade de bază reduse din anul 2016. Inflația de bază a cunoscut o dinamică mai modestă în perioada de referință, plasându-se în partea inferioară a intervalului sus-menționat. Valoarea efectivă a inflației anuale din trimestrul II 2017 este ușor superioară celei anticipate în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației nr. 2, 2017.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.2: Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili (%)



Sursa: BNS

1.1 Indicele prețurilor de consum

După traiectoria descendentă pronunțată din anul precedent, în trimestrul II 2017, rata anuală a inflației IPC și-a continuat tendința ascendentă semnalată în prima parte a anului curent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 5.1 la sută în luna martie 2017, până la 7.3 la sută în luna iunie 2017 (Graficul 1.1). Ca rezultat, în perioada de referință, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de 5.0 la sută \pm 1.5 puncte procentuale stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a IPC, în trimestrul II 2017, a constituit 7.1 la sută și a fost cu 2.8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

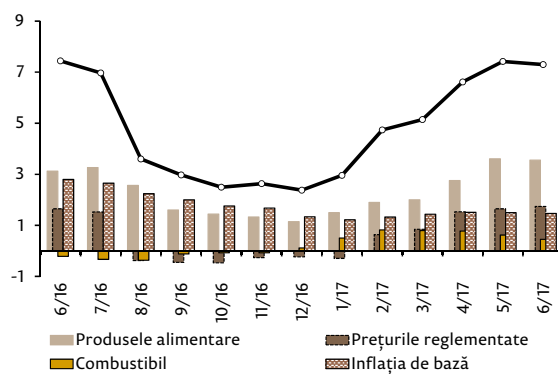
Inflația de bază a consemnat valori semnificativ inferioare celei totale, menținându-se în partea inferioară a intervalului sus-menționat. Astfel, aceasta a accelerat până la 4.9 la sută în luna aprilie, ulterior, s-a diminuat treptat până la 4.7 la sută în luna iunie 2017. În trimestrul II 2017, inflația de bază a constituit 4.8 la sută, fiind astfel cu 0.5 puncte procentuale superioară celei din primul trimestru. Ca rezultat, contribuția din partea inflației de bază la formarea ratei anuale a IPC, în trimestrul II 2017, s-a majorat cu 0.2 puncte procentuale, până la 1.3 puncte procentuale.

Totuși, traiectoria ascendentă a ratei anuale a inflației IPC a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea presiunilor din

partea prețurilor la produsele alimentare și a celor reglementate. Astfel, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare a crescut cu 1.5 puncte procentuale, constituind 3.3 puncte procentuale în trimestrul II 2017, ca rezultat al unor condiții agrometeorologice atipice în luna aprilie. Impactul prețurilor reglementate s-a majorat cu 1.2 puncte procentuale, constituind 1.6 puncte procentuale, ca urmare a ajustării tarifelor la unele servicii comunale. Tendința de apreciere a monedei naționale, în perioada de referință, a atenuat influența factorilor pro-inflaționisti menționați mai sus. Totodată, aceasta, asociată cu diminuarea prețurilor la produsele petroliere pe piața internațională, a determinat scăderea contribuției din partea prețurilor la combustibili în cadrul ratei anuale a IPC cu 0.1 puncte procentuale, constituind 0.6 puncte procentuale (Graficul 1.3).

În structura pe componente, în luna iunie 2017, prețurile la produsele alimentare s-au majorat cu 9.0 la sută, prețurile la servicii – cu 8.9 la sută, iar prețurile la mărfurile nealimentare au fost cu 4.2 la sută superioare celor din luna iunie 2016.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

În trimestrul II 2017, rata medie anuală a inflației de bază a constituit 4.8 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent cu 0.5 la sută.

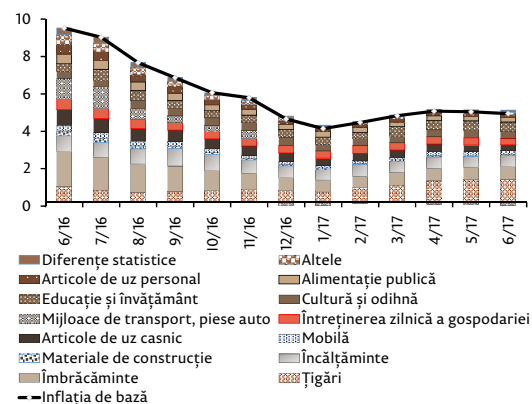
Traectoria urmată de inflația de bază a reflectat în continuare impactul modificărilor operate la nivelul politicii fiscale a statului pentru anul 2017. În condițiile unei cereri agregate încă modeste, unele șocuri sectoriale au constituit principalele surse ale presiunilor inflaționiste pentru inflația de bază în perioada de referință.

Astfel, cele mai pronunțate contribuții pozitive la dinamica prețurilor, în trimestrul II 2017, au fost din partea componentei „țigări” (Graficul 1.4). Schimbările realizate în cadrul politicii fiscale a statului pentru anul 2017, cu privire la majorarea accizelor, s-au reflectat în creșterea prețurilor acestor articole.

Îmbunătățirea alimentației copiilor în instituțiile preșcolare a generat majorarea plăților pentru acestea, sporind astfel contribuția pozitivă din partea componentei „educație și învățământ” la dinamica inflației de bază. Totodată, creșterea prețurilor pentru articolele de „îmbrăcăminte”, „încălțăminte” au determinat menținerea unei contribuții semnificative similare celei din trimestrul precedent din partea acestor componente în cadrul inflației de bază.

Dat fiind faptul că o bună parte din bunurile incluse în calculul inflației de bază sunt de import, aprecierea monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova a atenuat parțial majorările semnalate la diferite subcomponente. O diminuare esențială de prețuri a avut loc pe segmentul „mijloace de transport, piese auto”, care poate fi atribuită, în principal, aprecierii monedei naționale față de euro și dolar, având în vedere că o mare parte din pozițiile monitorizate la această categorie de BNS depinde de cotația MDL/EUR, MDL/USD. Astfel, în trimestrul II 2017, cursul mediu de schimb al monedei naționale a înregistrat o

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



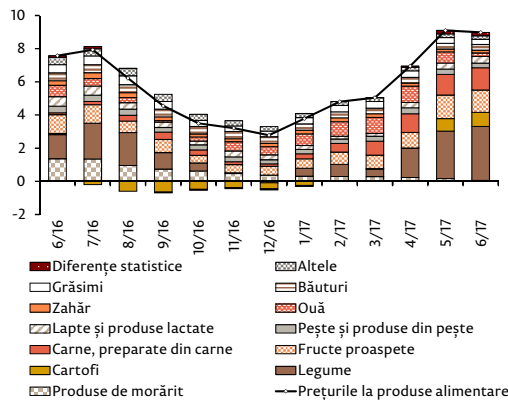
Sursa: BNS, calcule BNM

apreciere anuală de 5.3 la sută în raport cu dolarul SUA (până la 18.8 MDL/USD) și de 7.9 la sută (până la 20.6 MDL/EUR) față de moneda unică europeană.

În luna iunie 2017, ritmul anual al inflației de bază nu s-a modificat semnificativ față de luna precedentă, ajungând până la 4.7 la sută. Pe subcomponente, cele mai însemnate majorări de prețuri s-au înregistrat la „țigări” (28.3 la sută), „educație și învățământ” (11.4 la sută), „încălțăminte” (9.1 la sută), „îmbrăcăminte” (4.7 la sută) etc.

Prețurile la produsele alimentare

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II 2017, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat un nivel mediu de 8.3 la sută, fiind cu 3.4 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2017.

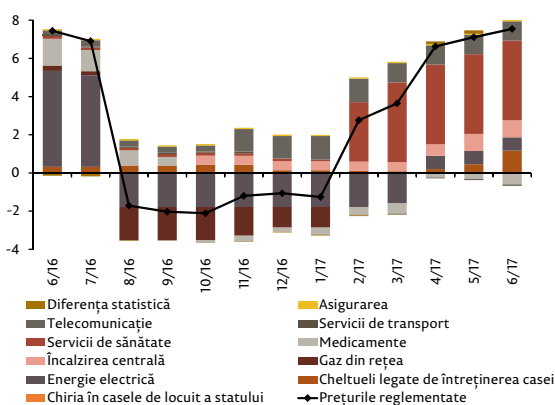
Dinamica ascendentă a ratei anuale a fost condiționată, în principal, de majorarea contribuțiilor din partea grupelor „legume proaspete”, „cartofi”, „fructe proaspete” și „carne, preparate și conserve din carne” (Graficul 1.5). Creșterea prețurilor la cartofi, legume și fructe proaspete a fost cauzată, preponderent, de vremea neomogenă după regimul termic, însoțită de ninsori și depuneri de lapoviță din luna aprilie. Totodată, în direcția majorării prețurilor la produsele respective a influențat și apariția pe piață spre comercializare a producției din recolta anului curent (produse cu caracter puternic sezonier).

Pe piața internațională, în trimestrul II 2017, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a poziționat la un nivel mediu de 9.2 la sută sau cu 6.8 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul I 2017.

Creșterea cu 9.0 la sută în termeni anuali a prețurilor la produsele alimentare în luna iunie 2017 a fost determinată, preponderent, de majorarea prețurilor la „legume proaspete” (33.5 la sută), „cartofi” (32.7 la sută), „fructe proaspete” (18.8 la sută) și la „carne, preparate și conserve din carne” (6.1 la sută).

Prețurile reglementate

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor reglementate și-a continuat evoluția ascendentă consemnată la începutul anului curent. Ca rezultat, în trimestrul II 2017, aceasta a constituit 7.1 la sută, fiind astfel cu 5.4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost cauzată atât de efectele majorărilor tarifelor la serviciile medicale din trimestrul precedent¹, cât și de unele ajustări de tarife pe parcursul trimestrului II 2017.

Astfel, pe parcursul perioadei de referință, subcomponentul energia electrică a crescut cu 2.9 la sută în luna aprilie, după ce ANRE a adoptat, pe data de 17 martie curent, mai multe hotărâri prin care a actualizat tarifele la serviciile de producere, furnizare și distribuție a energiei electrice pentru următorii operatori: Î.C.S.

¹<http://lex.justice.md/md/341845/>

„Gas Natural Fenosa Furnizare Energie” SRL, S.A. „RED-Nord” și S.A. „RED Nord-Vest”.

Potrivit informațiilor prezentate în cadrul ședinței, principalii factori care au determinat actualizarea tarifelor prețurilor de producere, furnizare și distribuție a energiei electrice au fost: modificarea parametrilor de actualizare conform Prognozei indicatorilor macroeconomici pentru anii 2018-2020, evoluția cursului de schimb mediu anual al monedei naționale față de dolarul SUA, majorarea costului de capital ca rezultat al efectuării investițiilor de către întreprinderile solicitante. De menționat că, noile tarife pentru serviciile de producere, furnizare și distribuție a energiei electrice au intrat în vigoare la 24 martie 2017, la data publicării în Monitorul Oficial² și, respectiv, au fost parțial reflectate în luna martie 2017 (1.0 la sută). La ședința menționată, la fel, a fost luată decizia de majorare a tarifelor la serviciile de producere, furnizare și distribuție a energiei termice pentru operatori: S.A. „TERMOELECTRICA” și S.A. „CET-Nord”. Tarifele noi la energia termică livrată consumatorilor de S.A. „TERMOELECTRICA” au intrat în vigoare la data de 1 mai 2017, iar tarifele la energia termică livrată de S.A. „CET-Nord” la data publicării în Monitorul Oficial, adică pe 24 martie 2017, reflectându-se sub forma unei majorări de 2.0 la sută, în luna aprilie, și 4.4 la sută, în luna mai a subcomponentului încălzirea centrală din cadrul IPC. În contextul majorării tarifelor la energia termică menționate anterior, tarifele la aprovizionare cu apa caldă au crescut cu 5.1 la sută în luna mai 2017.

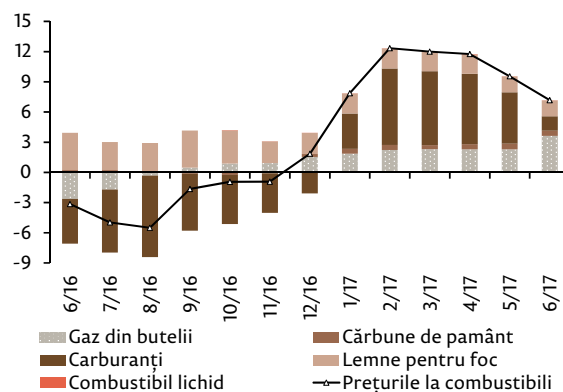
La începutul trimestrului II 2017, în regiunea de sud a țării au fost majorate tarifele la apeduct și canalizare fapt ce a determinat creșterea de 2.3 la sută a subcomponentului respectiv din cadrul IPC. De asemenea, în ședința din 19 mai curent, ANRE a aprobat tarife noi pentru serviciul public de alimentare cu apă, de canalizare și epurare a apelor uzate, pentru operatorii S.A. „Apă-Canal Chișinău” și Î.M. „Apă Canal” din Ungheni. Acest fapt a rezultat într-o majorare de 4.5 la sută a subcomponentului apeduct și canalizare din cadrul IPC în luna mai 2017 și de 15.2 la sută în luna iunie 2017. Totodată, similar perioadelor precedente, o atenuare ușoară a impactul factorilor menționați mai sus a fost determinată de aportul negativ din partea prețurilor la medicamente.

Prețurile la combustibili

Pe parcursul trimestrului II 2017, rata anuală a prețurilor la combustibili a consemnat o dinamică descendentă, aceasta micșorându-se de la 12.5 la sută în luna martie 2017, până la 7.2 la sută în luna iunie 2017. Rata medie a acestora a constituit în perioada de referință 9.7 la sută, fiind cu 1.4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2017 (Graficul 1.7).

Evoluția respectivă a ratei anuale a prețurilor la combustibili, pe parcursul trimestrului II 2017, a fost susținută de micșorarea contribuției din partea prețurilor la carburanți. Astfel, aceasta a atins valoarea de 4.6 puncte procentuale, fiind cu 1.6 puncte procentuale mai mică în comparație cu cea din trimestrul I 2017.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

²https://monitorul.fisc.md/official_magazine_rm/in-monitorul-oficial-de-maine-24-martie-vor-fi-publicate-urmatoarele-documente-oficiale.html

Dinamica respectivă a fost susținută de diminuarea prețurilor internaționale la petrol, dar și de tendința de apreciere a monedei naționale față de dolarul SUA (Casetă nr. 1). În acest sens, prețul petrolului Urals, în trimestrul II 2017, a constituit circa 48.6 dolari SUA/baril, în descreștere cu 6.7 la sută în comparație cu trimestrul precedent, iar moneda națională s-a apreciat cu 6.0 la sută comparativ cu trimestrul I 2017. De menționat că, începând cu luna septembrie 2016, rata anuală a prețurilor la subcomponenta „gaz din butelii” a trecut în palierul pozitiv. Astfel, în trimestrul II 2017, contribuția acestei subcomponente a constituit 2.7 puncte procentuale, fiind cu 0.6 puncte procentuale mai mare față de trimestrul precedent. În perioada de referință, contribuția generată de prețurile la „lemne pentru foc” a constituit 1.7 puncte procentuale la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili, fiind cu 0.3 puncte procentuale mai mică în comparație cu trimestrul I 2017. Un aport pozitiv la formarea ratei anuale a prețurilor la combustibili l-au avut prețurile la „cărbunele de pământ”. Astfel, în trimestrul II 2017, contribuția acestei subcomponente la formarea ratei anuale a constituit 0.6 puncte procentuale, fiind cu 0.1 puncte procentuale mai mare în comparație cu trimestrul I 2017.

Casetă nr. 1

Cum se formează prețurile carburanților în Republica Moldova?

În condițiile lipsei unor resurse energetice suficiente proprii, Republica Moldova importă cantități importante de produse petroliere, gaz natural și energie electrică din exterior pentru necesitățile economice interne. Prin urmare, prețurile la resursele energetice, printre care și prețurile la carburanți pe piața internă sunt influențate, în mare parte, de prețurile internaționale și regionale la produsele petroliere, precum și de rata de schimb a monedei naționale față de dolarul SUA, având în vedere că achiziția acestora este efectuată în valută. Pe lângă acest fapt, un anumit impact asupra prețurilor la carburanți pe piața internă este determinat de politica fiscală prin valoarea accizelor la produsele petroliere.

În vederea realizării misiunii sale privind asigurarea nediscriminării, a concurenței loiale și a funcționării eficiente a pieței de energie, printre funcțiile de bază ale ANRE este aprobarea tarifelor la produsele petroliere în conformitate cu metodologiile aprobate de ea și monitorizarea corectitudinii aplicării acestora. În acest sens, pe data de 31 martie 2016 ANRE a aprobat o nouă Metodologie de formare și aplicare a prețurilor la produsele petroliere¹, stabilind o corelație directă între prețurile pe piața internă și evoluția cotațiilor bursiere regionale la produsele petroliere.

Astfel, conform metodologiei sus-menționate, ANRE stabilește prețurile plafon de comercializare cu amănuntul a carburanților în conformitate cu următoarea formulă:

$$PP = (CM_{(i)} \times CV + AC) \times \frac{P}{1000} + MCS_n + TVA$$

unde:

PP – prețul plafon de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere (lei/litru);

$CM_{(i)}$ – valoarea medie a cotațiilor medii (publicate în ultimele 14 zile calendaristice) Platts Cargoes FOB MED (Italy) sau Platts Cargoes FOB NWE (USD/tonă);

CV – rata oficială medie de schimb a monedei naționale stabilită de BNM în raport cu dolarul SUA pentru ultimele 14 zile (lei/\$);

AC – cota accizelor (în sumă absolută la o tonă) aplicată în conformitate cu Codul fiscal al Republicii Moldova (lei/tonă);

ρ – densitatea medie a produselor petroliere principale, stabilită pentru benzină în mărime de 0.758 kg/litru, pentru motorină – 0.841 kg/litru;

MCS_n – marja comercială specifică aferentă comercializării produselor petroliere pentru anul „n” (lei/litru);

TVA – cota taxei pe valoarea adăugată (în sumă absolută la un litru) aplicată în conformitate cu Codul fiscal al Republicii Moldova (lei/litru).

Spre exemplu, la data de 11 iulie 2017 ANRE a stabilit un preț plafon pentru benzină de 16.32 lei/litru, pornind de la următoarele date:

- rata oficială medie de schimb (pentru perioada 28 iunie – 11 iulie) 18.17 MDL/USD (publicată de BNM);
- accizul pentru o tonă de benzină 4560 lei (publicat în Codul fiscal pentru anul 2017);
- cota TVA (20% din prețul plafon) 2.72 lei/litru (calculat de BNM);
- marja comercială pentru benzină 3.35 lei/litru (stabilită de ANRE).

Având în vedere aceste informații și formula sus-menționată se poate stabili că prețul mediu al cotațiilor medii Platts Cargoes FOB MED (Italy), sau Platts Cargoes FOB NWE pentru perioada 28 iunie – 11 iulie a constituit cca 493 USD/tonă.

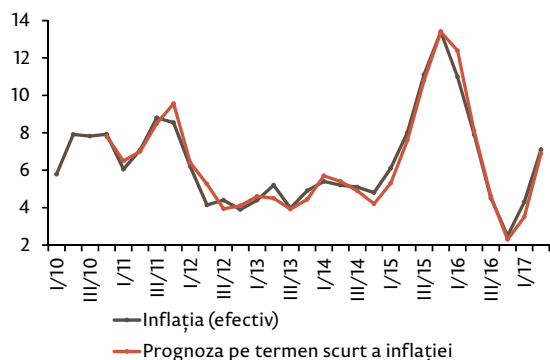
$$16.32 = (CM_{(i)} * 18,17 + 4560) * 0,758 / 1000 + 3.35 + 2.72$$

Conform noii metodologii, ANRE, la fiecare 14 zile calendaristice, în ziua de marți, stabilește prețurile plafon de comercializare cu amănuntul a benzinei și motorinei și le publică pe pagina sa web până la ora 13.00. În aceeași zi, fiecare operator de pe piața produselor petroliere va determina, pornind de la prețurile plafon stabilite de ANRE, prețurile de comercializare cu amănuntul a carburanților, pe care le va publica pe pagina sa web și le va afișa pe panourile informative de la stațiile de alimentare. Prețurile stabilite de operatori vor intra în vigoare și se vor aplica pentru toți consumatorii, începând cu ziua de miercuri, ora 00.01 noaptea. Operatorii nu au dreptul să comercializeze cu amănuntul carburanții la prețuri mai mari decât prețurile plafon stabilite de ANRE².

¹ ANRE, Hotărârea nr.102 din 31.03.2016 privind aprobarea Metodologiei formării și aplicării prețurilor la produse petroliere.

² <http://www.anre.md/ro/content/prețurile-plafon-de-comercializare-cu-amănuntul-carburanților>.

Graficul 1.8: Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%)



Sursa: BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale (%)

	Efectiv (%)	Prognoză RI 2,2017	Abateră (p.p.)
	tr.II,17/ tr.II,16	tr.II,17/ tr.II,16	efectiv-prognoză
IPC	7.1	6.9	0.2
Inflația de bază	4.8	5.2	-0.4
Produsele alimentare	8.3	7.2	1.1
Prețurile reglementate	7.1	7.0	0.1
Combustibili	9.7	11.2	-1.5

Sursa: BNS, calcule BNM

1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2017 cu evoluția inflației în trimestrul II 2017

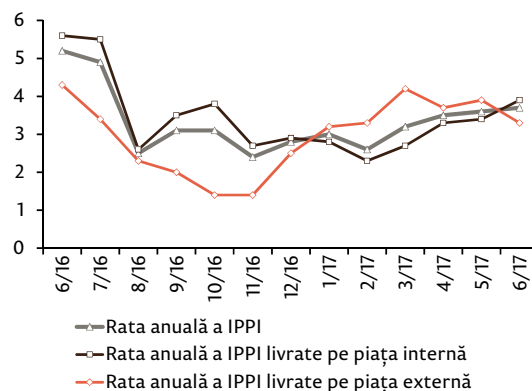
Datele cu privire la IPC, în trimestrul II 2017, denotă o inflație medie (7.1 la sută) ușor superioară (cu 0.2 puncte procentuale) celei anticipate (6.9 la sută) (Tabelul 1.1). Abateră pozitivă de la prognoză a fost determinată, în cea mai mare parte, de prognoza prețurilor la produsele alimentare. În acest fel, rata medie a prețurilor la produsele alimentare, în trimestrul II 2017, a fost cu 1.1 puncte procentuale superioară celei anticipate, preponderent, ca urmare a unor condiții meteorologice atipice în luna aprilie care au generat presiuni inflaționiste asupra prețurilor la fructe și legume pe piața internă. O deviere pozitivă minoră (0.1 puncte procentuale) a fost înregistrată pentru prognoza prețurilor la serviciile reglementate ca rezultat al unor tarife mai mari decât s-a anticipat la serviciul de apeduct și canalizare. Abaterile pozitive menționate mai sus au fost parțial atenuate de o inflație de bază inferioară cu 0.4 puncte procentuale celei anticipate în cadrul runde de prognoză din luna aprilie, fapt datorat traiectoriei mai apreciate a monedei naționale. În mod similar, sub influența tendinței de apreciere a monedei naționale din trimestrul II 2017, dar și a unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol pe piața internațională, prognoza prețurilor la combustibili a fost cu 1.5 puncte procentuale inferioară celei anticipate.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul II 2017, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 3.6 la sută, sau cu 0.7 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2017. Evoluția ascendentă a ratei anuale a IPPI a fost influențată de dinamica prețurilor la produsele livrate pe piața internă (Graficul 1.9). În acest fel, în perioada analizată, rata anuală aferentă IPPI livrate pe piața internă s-a majorat cu 0.9 puncte procentuale, până la nivelul de 3.5 la sută. Totodată, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a poziționat la nivelul consemnat în trimestrul precedent, de 3.6 la sută.

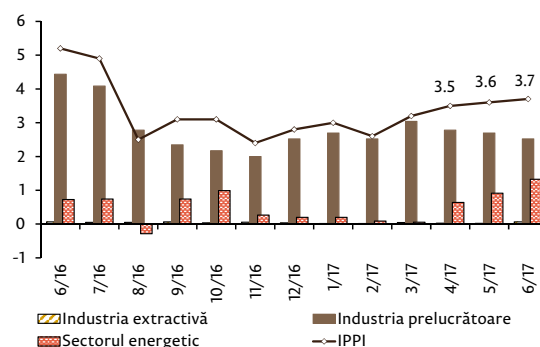
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie, după principalele ramuri, se conturează că dinamica acesteia este determinată, preponderent, de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10). În trimestrul II 2017, la formarea ratei anuale a IPPI, prețurile din cadrul industriei prelucrătoare au contribuit în medie cu 2.8 puncte procentuale. De menționat că, dinamica prețurilor în industria prelucrătoare a fost influențată de creșterea prețurilor aferente „industriei alimentare” și „produselor textile”. Totodată, în trimestrul II 2017, poate fi conturată contribuția pozitivă pronunțată din partea sectorului energetic, determinată de creșterea prețurilor la energia electrică, termică și la aprovizionare cu apă caldă. Astfel, contribuția din partea sectorului energetic a constituit 1.0 puncte procentuale în trimestrul II 2017, iar cea aferentă industriei extractive a rămas una infimă (0.04 puncte procentuale).

Graficul 1.9: Rata anuală a IPPI (%)



Sursa: BNS

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



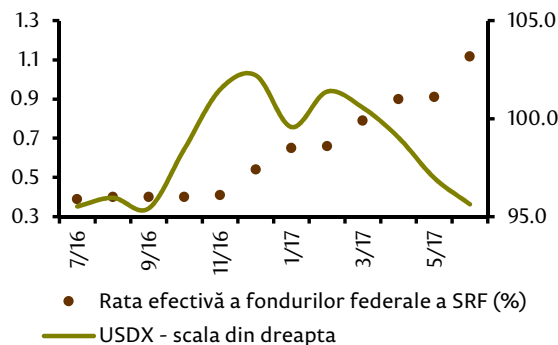
Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

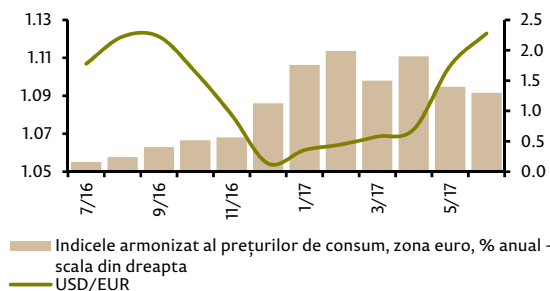
2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția USDX în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

Graficul 2.2: Evoluția USD/EUR (media lunară) și a inflației în zona euro



Sursa: BCE, Eurostat, calcule BNM

Economia mondială continuă să avanseze în condiții de riscuri sporite, ceea ce determină un grad înalt de volatilitate al principalilor indicatori macroeconomici. Piața valutară este marcată de atenția sporită acordată politicilor monetare relaționate cu principalele monede de circulație internațională. La 15 iunie 2017, Sistemul Rezervelor Federale a majorat pentru a doua oară în anul curent, intervalul ratelor dobânzilor cu încă 0.25 puncte procentuale. Banca Centrală Europeană și Banca Angliei au semnalat recent, pentru prima oară, posibilitatea diminuării stimulării monetare pe măsura creșterii consumului intern și a apropierei inflației de nivelul țintit. Totodată, în economiile emergente se atestă o diminuare a presiunilor inflaționiste pe fundalul stabilizării monedelor locale. La 16 iunie 2017, Banca Centrală a Rusiei a diminuat, pentru a treia oară în anul curent, rata de referință cu 0.25 puncte procentuale, până la nivelul de 9.0 la sută, în condițiile în care în luna mai 2017 a fost atins nivelul minim al inflației anuale de 4.1 la sută. Piața materiilor prime s-a aflat sub incidența deprecierei dolarului SUA, dar și a reducerii prețului petrolului. La ședința OPEC din 25 mai 2017 s-a decis prelungirea acordului de reducere a volumului producției de petrol, în condițiile în care Statele Unite ale Americii și Canada continuă să majoreze gradul de exploatare a sondelor de șist.

În trimestrul II 2017, dolarul SUA s-a depreciat comparativ cu majoritatea monedelor de circulație internațională, chiar dacă la 15 iunie 2017, pentru a doua oară în anul curent, Sistemul Rezervelor Federale a majorat intervalul ratelor dobânzilor cu 0.25 puncte procentuale. Această discrepanță s-a produs datorită statisticilor nesatisfăcătoare privind evoluția pieței muncii și a prețurilor de consum în SUA. În luna iunie 2017, rata șomajului în SUA a crescut ușor până la nivelul de 4.4 la sută, iar inflația anuală a coborât la 1.6 la sută, în condițiile în care nivelul țintit este de 2.0 la sută. Un alt factor important pe piața valutară l-au reprezentat primele semnale ale Băncii Centrale Europene și ale Băncii Angliei privind posibilitatea diminuării stimulării monetare în viitorul apropiat, ceea ce a contribuit la aprecierea semnificativă a monedei unice europene (Graficul 2.2) și a lirei sterline.

Astfel, pe o medie trimestrială, în perioada analizată, dolarul SUA s-a depreciat cu 3.2 la sută față de moneda unică europeană, cu 3.1 la sută față de lira sterlină, cu 2.2 la sută față de yenul japonez, cu 1.9 la sută față de francul elvețian și cu 1.6 la sută față de dolarul

canadian. La sfârșitul lunii iunie, indicele USD (USDX)³ s-a diminuat până la 95.63, cel mai mic nivel după alegerile prezidențiale din noiembrie 2016 din SUA (Graficul 2.1).

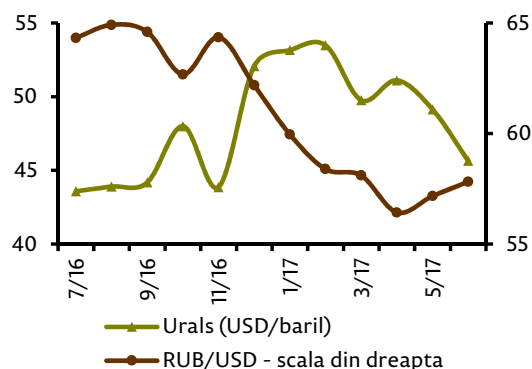
Analog, în perioada de referință, *monedele marilor economii emergente* s-au apreciat în raport cu dolarul SUA, drept urmare a majorării prețurilor la materiile prime pe fundalul creșterii cererii mondiale. Astfel, în perioada analizată, pe o medie trimestrială, rupia indiană s-a apreciat cu 3.7 la sută față de dolarul SUA, lira turcească cu 3.0 la sută, iar yuanul chinezesc cu 0.4 la sută. Totodată, pe fundalul problemelor politice interne, realul brazilian s-a depreciat în această perioadă cu 2.3 la sută față de dolarul SUA, iar peso argentinian cu 0.3 la sută.

În regiune, *monedele locale* au avut o evoluție mixtă, apreciindu-se față de dolarul SUA și depreciindu-se față de moneda unică europeană. În trimestrul II 2017, rubla rusească s-a apreciat pe o medie trimestrială cu 2.9 la sută față de dolarul SUA și s-a depreciat cu 0.2 la sută față de moneda unică europeană. De menționat că paritatea rublei rusești față de dolarul SUA în perioada analizată a fost aplanată de reducerea prețului la petrol (Graficul 2.3). De asemenea, hrivna ucraineană s-a apreciat cu 2.2 la sută față de dolarul SUA și s-a depreciat cu 0.9 la sută față de moneda unică europeană, iar leul românesc s-a apreciat cu 2.5 la sută față de dolarul SUA și s-a depreciat cu 0.7 la sută față de moneda unică europeană. Pentru comparație, leul moldovenesc s-a apreciat cu 6.0 la sută față de dolarul SUA și cu 3.1 la sută față de moneda unică europeană.

În trimestrul II 2017, *prețul mediu al petrolului Urals* a consemnat valoarea de 48.6 dolari SUA/baril⁴, în diminuare cu 6.7 la sută comparativ cu trimestrul I 2017 (Graficul 2.3). Piața petrolieră a fost marcată de decizia OPEC de la ședința din 25 mai 2017 de la Viena, de prelungire a acordului de reducere a volumului producției de petrol până în martie 2018. Efortul de echilibrare a cererii și a ofertei de petrol a scos în evidență problema surplusului de petrol la nivel mondial, la care piața a reacționat prin diminuarea prețului la petrol. În perioada de referință, țările OPEC și non-OPEC angajate în acordul de reducere a volumului de petrol au majorat producția de petrol comparativ cu primele luni ale anului 2017. Creșterea producției OPEC se datorează recuperării producției de petrol în Libia și Nigeria. Totodată, SUA și Canada în continuare au majorat gradul de exploatare a sondelor de șist (Graficul 2.4). Alți factori care au contribuit la diminuarea prețului la petrol în perioada analizată au fost cererea slabă pentru benzină, preocupările privind evoluția economiei Chinei și pierderea încrederii în capacitatea OPEC de rebalansare a pieței petroliere.

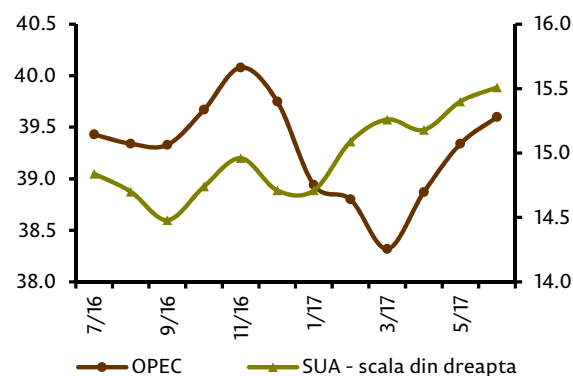
Conform datelor FMI, în trimestrul II 2017, *prețurile internaționale la materiile prime* analizate s-au redus cu 5.6 la sută comparativ cu trimestrul I 2017 și au crescut cu 8.7 la sută comparativ cu trimestrul II 2016. Dintre acestea, prețurile internaționale la *produsele alimentare* s-au redus cu 0.6 la sută față de trimestrul precedent și au fost cu 0.3 la sută peste nivelul perioadei similare din anul 2016. Prețurile la *metale* s-au redus în trimestrul II 2017

Graficul 2.3: Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența evoluției prețului la petrol



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

Graficul 2.4: Producția de petrol, milioane barili pe zi

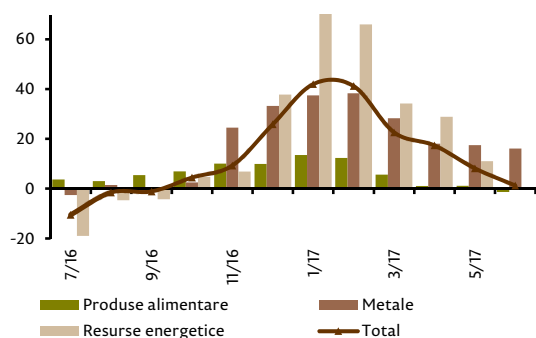


Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

³USDX este un indice calculat prin medie geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57.6%, yenul japonez – 13.6%, lira sterlină – 11.9%, dolarul canadian - 9.1%, coroana suedeză – 4.2%, francul elvețian – 3.6%.

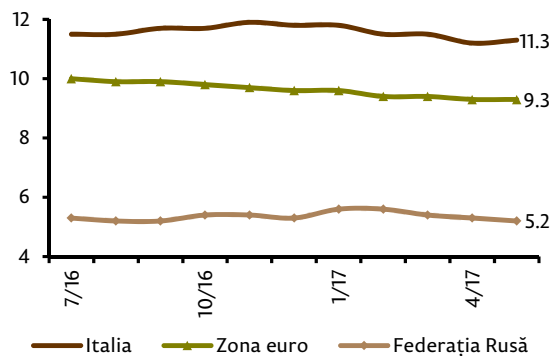
⁴Medie aritmetică, calcule BNM.

Graficul 2.5: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: FMI, calcule BNM

Graficul 2.6: Rata șomajului în zona euro, Italia și Federația Rusă (%)



Sursa: Eurostat, Serviciul Federal de Statistică al Federației Ruse

Tabelul 2.1: Evoluția PIB, IPC și IPI în economiile selectate (%)

	PIB tr.I,17/ tr.IV,16 (a.s.)	PIB tr.I,17/ tr.I,16	IPI ian.- mai 17/ ian.- mai 16	IPC iun.17/ iun.16
SUA	0.4	2.1*	1.1	1.6
Zona euro	0.6	1.9*	1.8	1.3
Germania	0.6	1.7*	1.9	1.6
Franța	0.4	1.0*	1.1	0.7
Italia	0.4	1.2*	1.8	1.2
România	1.7	5.7	7.8	0.9
Federația Rusă	-0.5	0.5	2.0**	4.4
Ucraina	-0.3	2.5	-1.3	15.6

Sursa: Eurostat, oficiile naționale de statistică vizate

*în baza seriei ajustată sezonier
**ian.-iun.2017/ian.-iun.2016

cu 8.3 la sută în bază trimestrială și au fost superioare cu 17.3 la sută valorii din perioada similară a anului 2016. Cotațiile la resursele energetice s-au diminuat cu 7.2 la sută față de trimestrul precedent și s-au majorat cu 12.7 la sută față de trimestrul II 2016. Temperarea creșterii prețurilor la commodități în perioada de referință se datorează factorilor precum deprecierea dolarului SUA, reacția negativă a pieței la prelungirea acordului OPEC de reducere a producției de petrol și riscurile accentuate privind evoluția cererii mondiale (Graficul 2.5).

Pe piețele forței de muncă predilecte emigranților cu scop de lucru din Republica Moldova continuă să se ateste o situație ambiguă. În luna mai 2017, rata șomajului în zona euro s-a menținut la nivelul minim după martie 2009 de 9.3 la sută. Totodată, după o scădere semnificativă, rata șomajului în Italia este din nou în ușoară creștere, în luna mai 2017 înregistrând 11.3 la sută. În România, rata șomajului este în scădere continuă, în luna mai 2017 constituind 5.4 la sută, ceea ce este semnificativ mai redus față de media ultimilor ani. În Federația Rusă, rata șomajului este în scădere, drept urmare a creșterii locurilor de muncă cu caracter sezonier. În luna mai 2017, în Federația Rusă rata șomajului a fost de 5.2 la sută, în descreștere cu 0.4 puncte procentuale față de rata medie a șomajului înregistrată în perioada rece a anului (ianuarie-februarie 2017) (Graficul 2.6).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2017, produsul intern brut al *Statelor Unite ale Americii* a crescut cu 0.4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 2.1 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2016. Anul 2017 a început cu o ușoară creștere a producției industriale cu 1.1 la sută în perioada ianuarie-mai 2017 comparativ cu perioada ianuarie-mai 2016. Rata șomajului în SUA, în luna iunie 2017, a înregistrat o creștere de 0.1 puncte procentuale, până la nivelul de 4.4 la sută. În luna iunie 2017, prețurile de consum în SUA au crescut cu 0.1 la sută față de luna precedentă și cu 1.6 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2016 (Tabelul 2.1). Statistica privind evoluția ratei șomajului și a prețurilor de consum ridică semne de întrebare privind robustețea recuperării economiei Statelor Unite ale Americii și reprezintă unul din motivele precauției Sistemului Rezervelor Federale privind diminuarea gradului de stimulare monetară.

Produsul intern brut al *zonei euro*, în trimestrul I 2017, a crescut cu 0.6 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1.9 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul I 2016. Totodată, în primele cinci luni ale anului 2017 producția industrială în zona euro s-a majorat cu 1.8 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2016, dintre care producția industrială în Germania cu 1.9 la sută, în Franța cu 1.1 la sută și în Italia cu 1.8 la sută (Tabelul 2.1). În luna mai 2017, rata șomajului în zona euro s-a menținut la nivelul minim după martie 2009 de 9.3 la sută. Pe fondul temperării ritmului de creștere a prețurilor la resursele energetice, în luna iunie 2017, inflația anuală în zona euro s-a diminuat până la nivelul de 1.3 la sută (în aprilie și mai 2017 inflația anuală în zona euro a fost de 1.9 la sută și, respectiv, 1.4 la sută), dintre care prețurile la produsele alimentare au crescut cu 1.4 la sută, prețurile la resursele energetice s-au majorat cu 1.9 la sută, iar prețurile la servicii au crescut cu 1.6 la sută (Graficul 2.2).

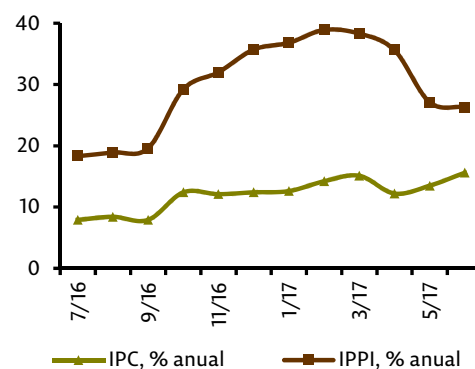
2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț

În România, produsul intern brut, în trimestrul I 2017, a fost mai mare, în termeni reali, cu 1.7 la sută comparativ cu trimestrul IV 2016, iar față de același trimestru al anului 2016 a înregistrat o creștere cu 5.7 la sută pe seria brută și cu 5.6 la sută pe seria ajustată sezonier. În perioada ianuarie-mai 2017, producția industrială a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 7.8 la sută pe seria brută și cu 8.5 la sută pe seria ajustată în funcție de numărul de zile lucrătoare și de sezonabilitate. Piața forței de muncă din România înregistrează un continuu trend ușor descendent, pentru luna mai fiind atestată o rată a șomajului de 5.4 la sută. În luna iunie 2017 prețurile de consum au stagnat față de luna precedentă și au crescut cu 0.9 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2016 (Tabelul 2.1).

În trimestrul I 2017, economia Federației Ruse s-a contractat cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul IV 2016 și a crescut în medie cu 0.5 la sută comparativ cu trimestrul I 2016. În primul semestru al anului 2017, producția industrială a crescut cu 2.0 la sută comparativ cu perioada analogică din anul 2016. Totodată, în perioada ianuarie-mai 2017, comerțul cu amănuntul s-a contractat cu 0.8 la sută, iar exporturile și importurile au crescut cu 31.8 și 24.1 la sută respectiv, față de perioada analogică din anul 2016. În luna mai 2017, rata șomajului în Federația Rusă a scăzut cu 0.1 puncte procentuale până la nivelul de 5.2 la sută. De menționat că, în urma majorării tarifelor la serviciile comunale și a creșterii prețurilor la producția agricolă pe fondul recoltei reduse din cauza secetei, în luna iunie 2017 prețurile de consum au accelerat puțin, astfel inflația lunară constituind 0.6 la sută. Comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, prețurile de consum au crescut cu 4.4 la sută în luna iunie 2017, ceea ce reprezintă cu 0.3 puncte procentuale mai mult ca în luna mai 2017. Pe parcursul anului curent, Banca Centrală a Rusiei a diminuat de trei ori rata de referință, ultima dată fiind pe 16 iunie 2017, când după o diminuare de 0.25 puncte procentuale, rata de referință a atins nivelul de 9.0 la sută (Tabelul 2.1).

În trimestrul I 2017, produsul intern brut al Ucrainei s-a contractat cu 0.3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2016 și a crescut cu 2.5 la sută comparativ cu trimestrul I 2016 (Tabelul 2.1). În perioada ianuarie-mai 2017, în Ucraina producția industrială s-a contractat cu 1.3 la sută, producția în construcții a crescut cu 20.8 la sută, iar producția agricolă s-a contractat cu 0.9 la sută. Totodată, în bază anuală, exporturile au crescut, în perioada ianuarie-aprilie 2017, cu 26.8 la sută, iar importurile cu 24.3 la sută. În luna iunie 2017, prețurile de consum și prețurile producției industriale au înregistrat în continuare ritmuri de creștere semnificative, acestea majorându-se în termeni anuali cu 15.6 la sută și, respectiv, cu 26.3 la sută (Graficul 2.7).

Graficul 2.7: Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%)



Sursa: Serviciul Statistică de Stat al Ucrainei

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

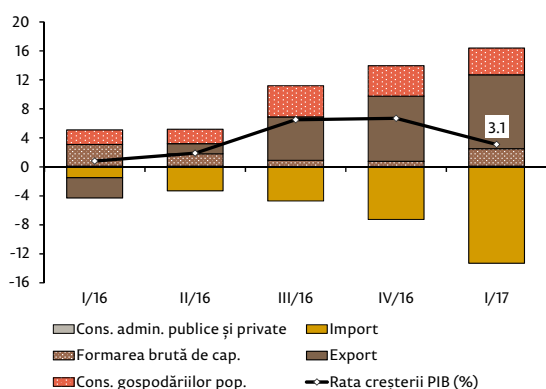
3.1 Cererea și producția

După creșterea activității economice în a doua jumătate a anului precedent, la începutul anului curent aceasta a cunoscut o dinamică anuală mai modestă. În trimestrul I 2017, PIB s-a majorat cu 3.1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În această perioadă, activitatea economică a fost influențată pozitiv de recolta bogată din agricultură din anul precedent, ceea ce a facilitat majorarea exporturilor, dar și de cererea internă în contextul unei creșteri ușoare a venitului disponibil al populației. Totuși, temperarea creșterii economice a fost determinată de dinamica pronunțată a importurilor care a redus semnificativ din aportul pozitiv generat de restul subcomponentelor PIB. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o diminuare cu 0.7 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2016.

Cererea

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), consemnarea unei rate anuale pozitive a PIB, în trimestrul I 2017, s-a datorat atât cererii interne, cât și celei externe. Astfel, consumul final al gospodăriilor populației s-a majorat cu 4.2 la sută, generând o contribuție de 3.7 puncte procentuale la formarea ratei anuale a PIB. Această evoluție a fost susținută de o creștere ușoară a venitului disponibil al populației. Consumul final al administrației publice a avut o evoluție neglijabilă, diminuându-se cu 0.1 la sută comparativ cu trimestrul I 2016. Dacă pe parcursul anului precedent componenta investițională genera un aport pozitiv la dinamica PIB doar prin subcomponenta variația stocurilor, în trimestrul I 2017, formarea brută de capital fix a înregistrat o majorare de 3.3 la sută, determinând o contribuție de 0.7 puncte procentuale la dinamica activității economice. Cel mai mare impact asupra dinamicii pozitive a activității economice a fost generat de evoluția exporturilor. Acestea au înregistrat o majorare de 23.0 la sută care poate fi atribuită, în cea mai mare parte, efectelor recoltei semnificative din anul precedent. În acest sens, în perioada ianuarie-martie 2017, exporturile de produse alimentare și animale vii s-au majorat considerabil comparativ cu perioada similară a anului precedent. După cum a fost menționat mai sus, activitatea economică a fost temperată substanțial de evoluția importurilor. Astfel, în trimestrul I 2017, importurile au fost cu

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



Sursa: BNS, calcule BNM

17.0 la sută superioare celor din perioada similară a anului precedent, evoluție ce poate fi atribuită atât creșterii cererii interne și orientării acesteia, în mare parte, către bunurile de pe piața externă, cât și unui efect al perioadei de bază reduse de la începutul anului 2016, generate de ajustarea importurilor pe fundalul deprecierei semnificative a monedei naționale din perioada respectivă.

Cererea de consum a populației

În trimestrul I 2017, ritmul anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat 4.2 la sută, fiind cu 0.4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Evoluția pozitivă a consumului populației a fost determinată, preponderent, de dinamica consumului de bunuri. Astfel, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 5.0 la sută, contribuind la formarea ritmului anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației cu 3.7 puncte procentuale (Graficul 3.2). Similar perioadelor precedente, consumul în formă naturală a consemnat o dinamică anuală pozitivă, majorându-se cu 3.6 la sută și contribuind, astfel, cu 0.4 puncte procentuale. În același timp, cheltuielile pentru procurarea serviciilor au înregistrat o evoluție mai modestă (de 0.5 la sută) față de trimestrul I 2016, generând o contribuție pozitivă de doar 0.1 puncte procentuale.

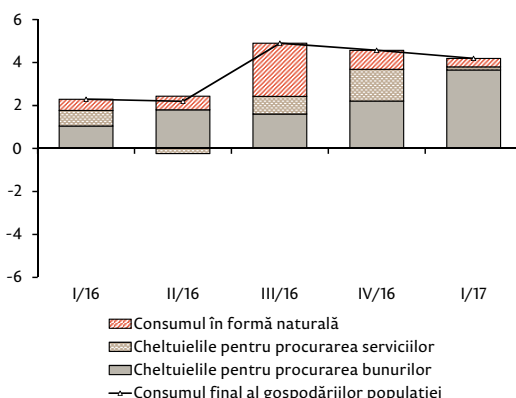
Dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației a fost favorizată de evoluția pozitivă a venitului disponibil al populației. Astfel, în trimestrul I 2017, rata anuală a venitului disponibil al populației a constituit 5.3 la sută, nivel similar celui din trimestrul IV 2016 (Graficul 3.3). Această valoare a ratei anuale a fost determinată, în principal, de veniturile aferente prestațiilor sociale, care au generat o contribuție pozitivă de 5.5 puncte procentuale la formarea ratei anuale. De menționat că, contribuția prestațiilor sociale s-a majorat cu 2.0 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce contribuțiile din partea activității salariale s-au diminuat cu 3.7 puncte procentuale. În același timp, remiterile au avut o contribuție pozitivă de 0.2 puncte procentuale la formarea ratei anuale, iar venitul din partea activității individuale non-agricole a generat o contribuție negativă de 0.4 puncte procentuale. Veniturile din partea activității salariale și alte venituri în comun au contribuit cu -0.3 puncte procentuale la formarea ratei anuale. În trimestrul I 2017, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației în termeni reali a constituit 0.9 la sută, fiind cu 1.8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2016.

Sectorul public

Executarea bugetului public național

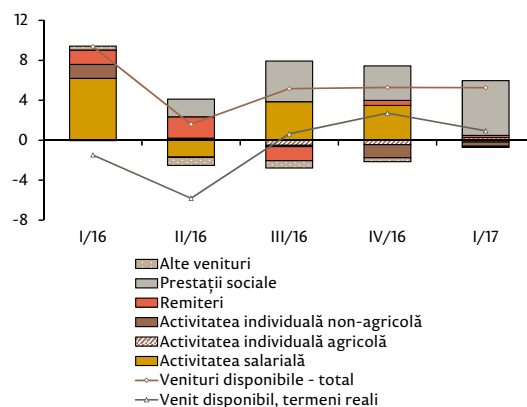
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în șase luni ale anului 2017, veniturile bugetului public național au însumat 24909.2 milioane lei, cu 18.5 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în perioada similară a anului 2016 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 65.7 la sută (16353.6 milioane lei). Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 29.2 la sută (7272.8 milioane lei), iar ponderea altor venituri și granturi a constituit 4.8 la sută (1198.4

Graficul 3.2: Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%)



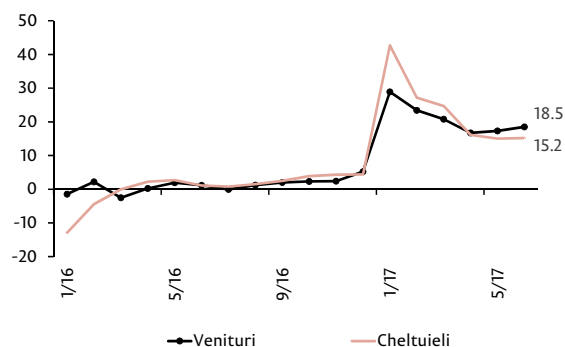
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.3: Evoluția venitului disponibil al populației (% față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% creștere anuală)



Sursa: Ministerul Finanțelor

milioane lei) și, respectiv, 0.3 la sută (84.4 milioane lei) din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în șase luni ale anului 2017, au totalizat 25010.7 milioane lei, înregistrând o creștere de 15.2 la sută față de perioada similară a anului 2016. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (37.7 la sută), pentru învățământ au fost alocate 18.7 la sută, iar ocrotirii sănătății – 13.3 la sută. Pentru serviciile de stat cu destinație generală și servicii în domeniul economiei au fost alocate 9.4 la sută și, respectiv, 8.5 la sută, iar domeniului apărării naționale, menținerii ordinii publice și securității naționale i-au revenit 7.8 la sută din cheltuieli, alte domenii beneficiind de finanțare mai modestă.

În primele șase luni ale anului 2017, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 101.5 milioane lei. În perioada similară a anului 2016, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 678.1 milioane lei. Soldurile conturilor bugetului public național, la situația din 30 iunie 2017, s-au majorat față de 1 ianuarie 2017 cu 1215.9 milioane lei, constituind 5996.3 milioane lei.

Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2017, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 50657.3 milioane lei, inferior celui de la sfârșitul anului 2016 cu 0.3 la sută. Datoria de stat, la finele lunii iunie 2017, a fost formată din datoria de stat externă, în proporție de 57.5 la sută și datoria de stat internă, în proporție de 42.5 la sută. Față de 30 iunie 2016, datoria de stat s-a majorat cu 42.3 la sută sau cu 15060.9 milioane lei, din contul creșterii datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 36.5 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 5.8 puncte procentuale).

Pe parcursul lunilor ianuarie-iunie 2017, soldul datoriei de stat externe, recalculat în moneda națională, s-a micșorat cu circa 135.5 milioane lei sau cu 0.5 la sută, pe seama aprecierii leului moldovenesc, constituind la sfârșitul lunii iunie 2017 suma de 29130.7 milioane lei. Totodată, în valută, soldul datoriei de stat externe a însumat 1604.6 milioane dolari SUA, înregistrându-se o majorare, comparativ cu începutul anului, cu aproximativ 139.9 milioane dolari SUA sau cu 9.5 la sută. Pe parcursul primului semestru al anului 2017, finanțarea externă netă a atins o valoare pozitivă, constituind circa 68.3 milioane dolari SUA. Totodată, fluctuația ratei de schimb a dolarului SUA față de alte valute a avut valori pozitive și a reprezentat 71.7 milioane dolari SUA. Pe parcursul primului semestru al anului 2017, pentru serviciul datoriei de stat externe au fost utilizate mijloace bănești în sumă de 169.0 milioane lei.

La situația din 30 iunie 2016, datoria de stat internă a constituit 21526.6 milioane lei, superioară celei de la sfârșitul anului 2016 cu 7.0 milioane lei. Față de aceeași perioadă a anului 2016, datoria de stat internă s-a majorat de 2.5 ori. Modificarea datoriei de stat interne s-a produs, în mare parte, din contul emiterii, în luna octombrie 2016, a VMS pentru executarea de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr.807 din 17 noiembrie 2014 și nr.101 din 1 aprilie 2015, în sumă de 13.3 miliarde lei. Totodată, în perioada analizată, volumul

VMS emise pe piața primară s-a redus cu 5.3 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, la finele lunii iunie 2017, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (28.4 la sută), VMS convertite (9.6 la sută) și VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (62.0 la sută). În ianuarie-iunie 2017, pentru serviciul datoriei de stat interne au fost achitate mijloace bănești în sumă de 621.5 milioane lei.

Curba randamentelor valorilor mobiliare de stat (VMS)

În trimestrul II 2017, volumul VMS tranzacționate pe piața primară a constituit 2112.3 milioane lei, cu 22.6 la sută mai puțin față de trimestrul precedent. Volumul valorilor mobiliare puse în circulație pe parcursul perioadei de referință a fost cu 11.1 la sută mai mic față de volumul anunțat inițial de Ministerul Finanțelor. Raportul dintre cererea din partea participanților la licitații și oferta din partea organului emitent a fost de 1.44.

Rata medie efectivă a dobânzii la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 de zile a constituit 7.78 la sută, fiind peste nivelul mediu al ratei dobânzii din trimestrul precedent cu 1.8 puncte procentuale. Bonurile de trezorerie de 182 de zile au fost plasate la o rată medie efectivă de 8.01 la sută, cu 1.7 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul I 2017, iar cele cu scadența la 364 de zile – de 7.94 la sută, cu 1.7 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul anterior (Graficul 3.5).

Obligațiunile de stat cu scadența la 2 ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă de 8.19 la sută, în creștere cu 0.5 puncte procentuale față de trimestrul precedent. Obligațiunile de stat cu scadența la 3 ani au fost tranzacționate la o rată medie efectivă a dobânzii de 8.23 la sută, în creștere cu 1.4 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

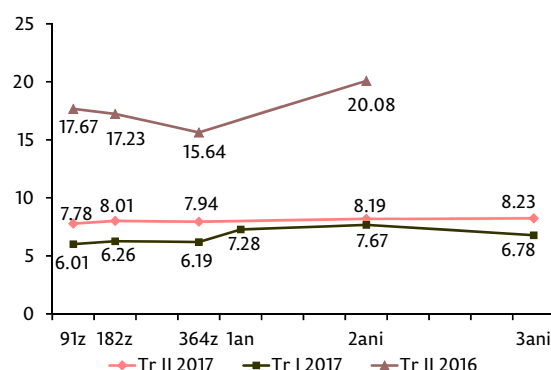
Cea mai mare pondere în volumul VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință a fost cea a bonurilor de trezorerie cu scadența la 364 de zile, acestea au constituit 41.4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 31.0 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 24.9 la sută. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani a constituit 2.0 la sută, iar a obligațiunilor de stat cu scadența la 3 ani – 0.7 la sută.

Cererea de investiții

Dacă pe parcursul anului precedent componenta investițională genera un aport pozitiv la dinamica PIB, în cea mai mare parte, doar prin subcomponenta variația stocurilor, în trimestrul I 2017, și formarea brută de capital fix a înregistrat o creștere, generând o contribuție de 0.7 puncte procentuale la dinamica activității economice. Astfel, investițiile în capital fix s-au majorat cu 3.3 la sută, datorită creșterii investițiilor în construcții cu 2.4 la sută, precum și a celor în mașini și utilaje cu 4.0 la sută (Graficul 3.6).

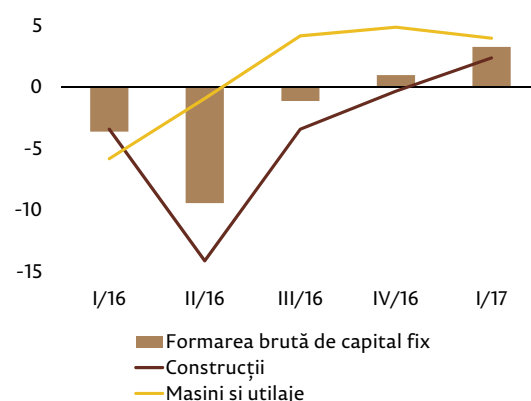
În același timp, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în ianuarie-martie 2017, valoarea investițiilor în active imobilizate s-a diminuat cu 1.2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Investițiile în active imobilizate necorporale s-au majorat cu 14.3 la sută. În același timp, investițiile în active

Graficul 3.5: Curba randamentelor VMS (%)



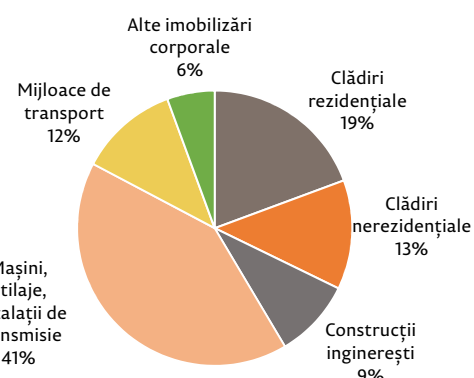
Sursa: BNM

Graficul 3.6: Dinamica anuală a investițiilor (%)



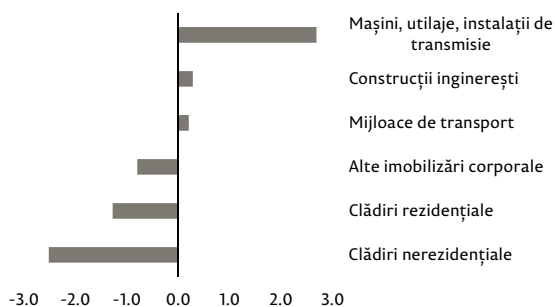
Sursa: BNS

Graficul 3.7: Structura investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2017



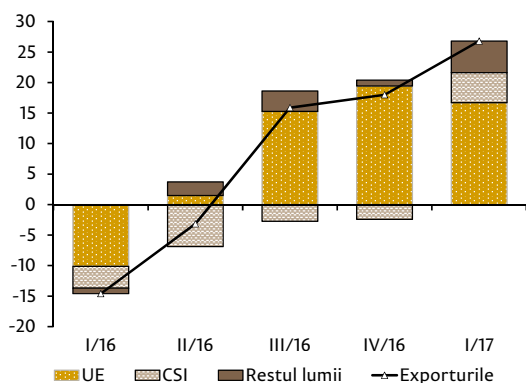
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.8: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în immobilizări corporale în tr. I 2017 (p.p.)



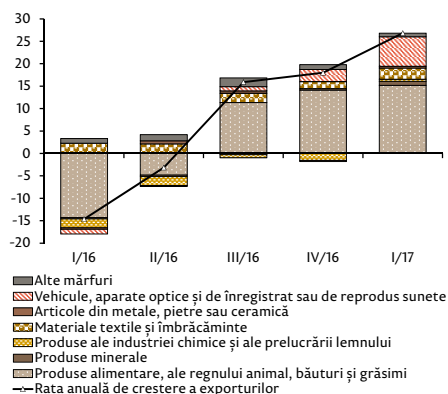
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.9: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.10: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

imobilizate corporale⁵ au înregistrat în continuare o dinamică anuală negativă, deși mult mai temperată comparativ cu perioadele precedente (-1.4 la sută în trimestrul I 2017 față de -22.6 la sută în trimestrul I 2016).

În structură, cele mai semnificative contribuții pozitive la dinamica investițiilor în mijloace fixe le-au revenit grupei „mașini, utilaje, instalații de transmisie”, care este componenta cu pondere substanțială, precum și „construcțiilor ingineresti” și „mijloacelor de transport” (Graficul 3.7 și Graficul 3.8). Aceste evoluții au fost contrabalansate de scăderea investițiilor în „construcțiile de clădiri” și „alte mijloace fixe”, în special „terenuri”.

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate, dinamica negativă a acestora a fost determinată, în cea mai mare parte, de evoluția acumulărilor de capital ale întreprinderilor și ale populației (-4.7 la sută), componenta care deține circa 75.0 la sută din valoarea mijloacelor destinate realizării procesului investițional.

O ajustare substanțială a fost înregistrată în cadrul investițiilor finanțate din contul bugetului de stat (de 2.2 ori), situație datorată, în mare parte, efectului perioadei de bază redusă, la apariția căreia ar putea fi invocată tergiversarea adoptării bugetului de stat pentru anul 2016.

Cererea externă netă⁶

În trimestrul I 2017, rata anuală a exporturilor (exprimate în dolari SUA) a constituit 26.8 la sută, sau cu 8.8 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016. Această evoluție a fost determinată, în principal, de revigorarea exporturilor către țările CSI și menținerea unor ritmuri pronunțate de creștere a celor către țările UE. Astfel, în trimestrul I 2017, exporturile către țările UE și CSI s-au majorat cu 26.4 și 24.7 la sută, generând contribuții pozitive de 16.7 și 4.9 puncte procentuale, respectiv (Graficul 3.9). De menționat că, în trimestrul I 2017, exporturile către țările CSI au revenit în palierul pozitiv, după o perioadă de circa 4 ani în care au consemnat doar ritmuri negative de creștere. În același timp, exporturile către țările clasificate ca „Restul lumii” s-au majorat cu 30.1 la sută, dar în contextul unei ponderi mai reduse, au contribuit la creșterea exporturilor totale doar cu 5.2 puncte procentuale.

Analizând exportul pe categorii de mărfuri (Graficul 3.10), de remarcat, pentru al treilea trimestru consecutiv, contribuția pozitivă semnificativă din partea grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (15.2 puncte procentuale în trimestrul I 2017), care a fost generată de creșterea în termeni anuali a exportului acestor produse cu 36.0 la sută. Majorarea exporturilor de produse agroalimentare pe parcursul ultimelor trei trimestre a fost susținută de creșterea pronunțată a sectorului agricol în anul precedent (volumul producției agricole s-a majorat cu 18.2 la sută în anul 2016). Totodată, în direcția majorării volumului exporturilor a contribuit și creșterea exporturilor de

⁵Din 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) la prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu din 1 ianuarie 2015.

⁶Au fost utilizate datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

„vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „materiale textile și îmbrăcăminte” cu 35.9 și 13.1 la sută, astfel generând contribuții pozitive de 6.6 și 2.5 puncte procentuale, respectiv.

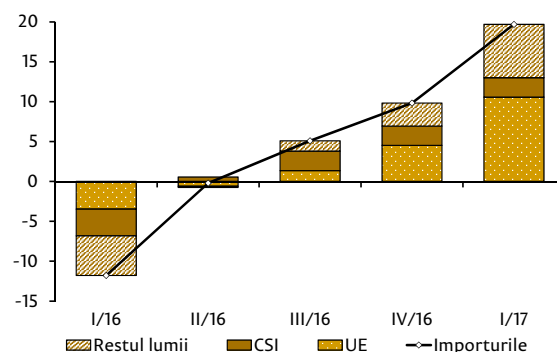
În trimestrul I 2017, rata anuală a importurilor a consemnat o accelerare proeminentă în comparație cu cea de la finele anului 2016. Astfel, în trimestrul I 2017, rata anuală a importurilor de mărfuri a constituit 19.7 la sută, sau cu 9.9 puncte procentuale superioară celei de la finele anului precedent.

De menționat că, în trimestrul I 2017, revigorarea în continuare a importurilor a fost susținută de evoluția acestora pe toate categoriile de țări (Graficul 3.11). În acest fel, importurile din țările UE și cele clasificate ca „Restul lumii” s-au majorat cu 23.2 și 25.8 la sută, astfel contribuind la creșterea ratei anuale a importurilor cu 10.6 și 6.7 puncte procentuale, respectiv. Totodată, importurile din țările CSI s-au majorat cu 8.4 la sută, generând o contribuție de 2.5 puncte procentuale la formarea ratei anuale a importurilor (Graficul 3.11).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.12), majorarea ratei anuale a importurilor a fost influențată, în principal, de evoluția importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și „materiale textile și îmbrăcăminte”, care au generat contribuții pozitive de 6.1, 5.7 și 2.3 puncte procentuale, respectiv.

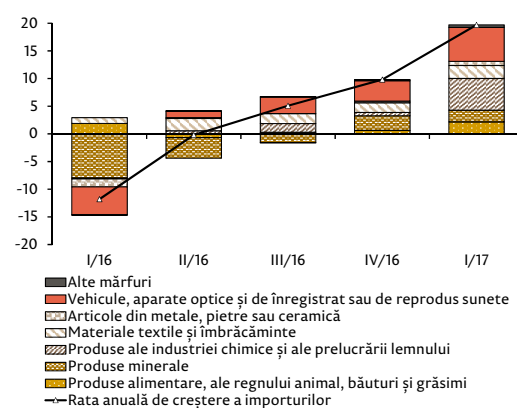
Datele operative aferente comerțului extern al Republicii Moldova pentru primele două luni ale trimestrului II 2017 prezintă semnale de temperare a acestuia (Graficul 3.13). Rata anuală a importurilor în această perioadă a constituit 12.1 la sută, fiind cu 7.7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2017. În același timp, rata anuală a exporturilor a consemnat 0.6 la sută, nivel inferior cu 26.2 puncte procentuale celui din trimestrul I 2017.

Graficul 3.11: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



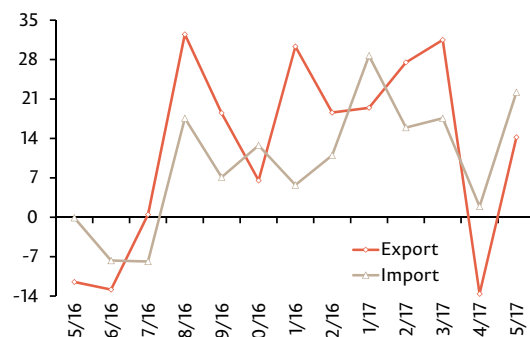
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.12: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



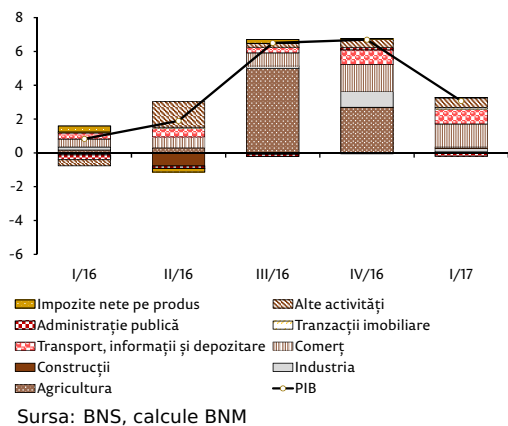
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.13: Evoluția comerțului extern (f.a.p., USD, %)

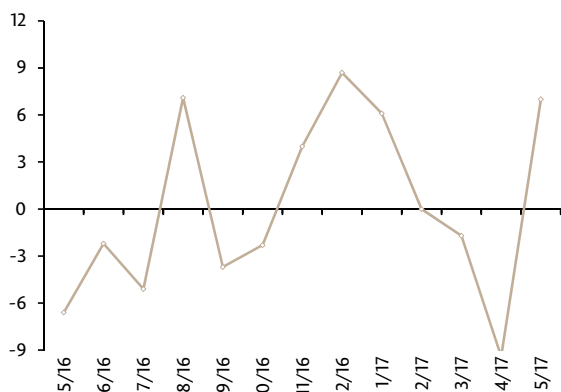


Sursa: BNS

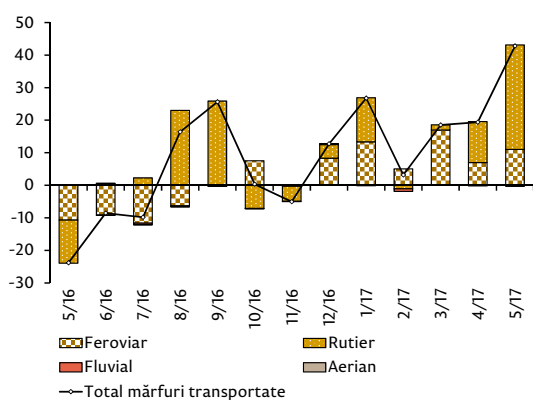
Graficul 3.14: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



Graficul 3.15: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de luna similară a anului precedent)



Graficul 3.16: Evoluția transportului de mărfuri (% față de luna similară a anului precedent)



Producția

Pe categorii de resurse, în trimestrul I 2017, creșterea PIB a fost determinată, în principal, de contribuția din partea comerțului și a subcomponentei transport, informații și depozitare (Graficul 3.14). Acestea⁷, în ansamblu, s-au majorat cu 10.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Agricultură și construcțiile au generat contribuții similare (câte 0.1 puncte procentuale), majorându-se cu 1.8 și, respectiv, 2.7 la sută comparativ cu trimestrul I 2016. Valoarea adăugată brută aferentă sectorului industrial a fost cu 1.2 la sută superioară celei din perioada similară a anului precedent. Unicul segment care a generat o contribuție negativă la creșterea PIB a fost subcomponentul „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii; învățământ; sănătate și asistență socială”. Valoarea adăugată aferentă acestuia s-a diminuat cu 1.2 la sută comparativ cu trimestrul I 2016, generând o contribuție negativă de 0.2 puncte procentuale.

În primele două luni ale trimestrului II 2017, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu negativ de 1.2 la sută, fiind cu 2.7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2017 (Graficul 3.15). Această dinamică a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 1.3 la sută în trimestrul I 2017 până la -1.7 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2017) și a celui din sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” (de la 4.8 la sută în trimestrul I 2017 până la -3.6 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2017). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada aprilie-mai 2017, s-a majorat cu 27.6 puncte procentuale față de trimestrul I 2017.

Pentru primele două luni ale trimestrului II 2017, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel mediu de 31.1 la sută, sau cu 14.9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2017. De menționat că, această creștere pronunțată a ratei anuale a fost determinată de majorarea volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și cea rutieră (Graficul 3.16). Totodată, în ianuarie-mai 2017, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 22.8 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2016. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară (36.3 la sută), rutieră (17.8 la sută) și aeriană (1.8 ori). În același timp, transportul de mărfuri pe cale fluvială s-a diminuat în termeni anuali cu 29.5 la sută.

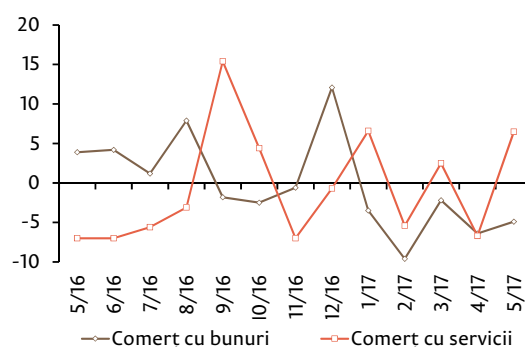
⁷ Comerțul cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, transport și depozitare, activități de cazare și alimentație publică.

Datele cu privire la comerțul intern pentru perioada aprilie-mai 2017, reflectă diminuarea atât a comerțului cu servicii, cât și a comerțului cu bunuri (Graficul 3.17). Astfel, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o diminuare medie de 5.7 la sută, cu 0.6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2017. Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile prestatoare de servicii a înregistrat, în primele două luni ale trimestrului II 2017, o scădere medie de 0.1 la sută, cu 1.3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Producția agricolă

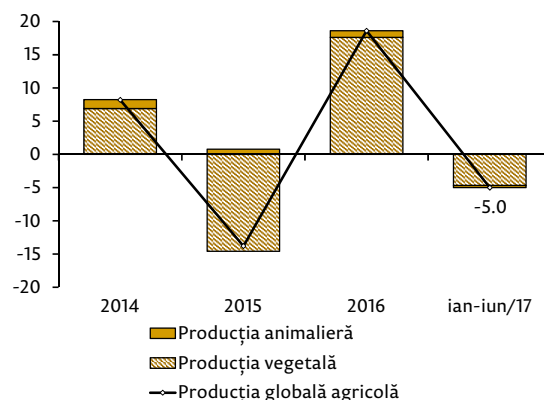
În prima jumătate a anului 2017, volumul producției globale agricole s-a diminuat cu 5.0 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2016 (Graficul 3.18). Evoluția respectivă a fost determinată, în principal, de reducerea volumului producției vegetale cu 28.4 la sută, drept urmare a întârzierii campaniei de recoltare a produselor agricole, care a fost influențată de consemnarea pe parcursul lunii aprilie 2017 a vremii neomogene după regimul termic, însoțite de ninsori și depuneri de lapoviță. Totodată, contractarea ușoară a volumului producției în sectorul zootehnic (-0.4 la sută) a fost generată de evoluția negativă a producției de „lapte” (-3.9 la sută) și a „vitelor și păsărilor” (-0.8 la sută). În perioada de referință, a fost consemnată majorarea producției de „ouă” cu 6.6 la sută.

Graficul 3.17: Evoluția comerțului intern (% față de luna similară a anului precedent)



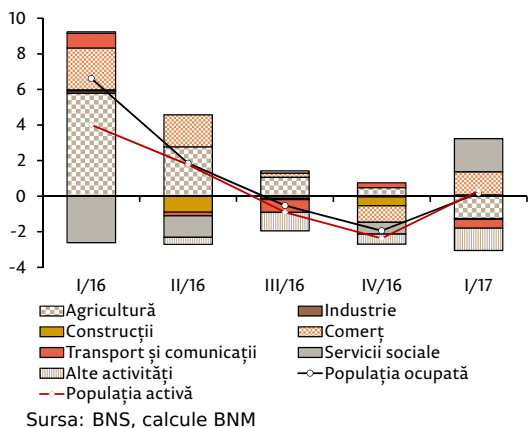
Sursa: BNS

Graficul 3.18: Producția globală agricolă (% față de anul precedent)



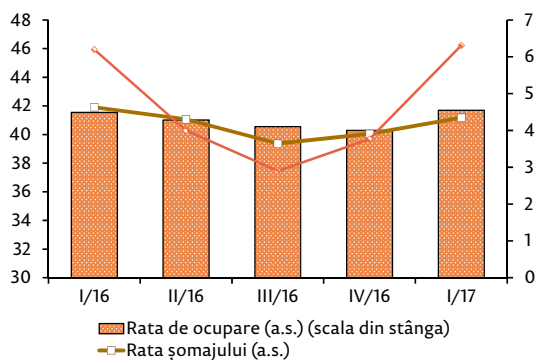
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.19: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



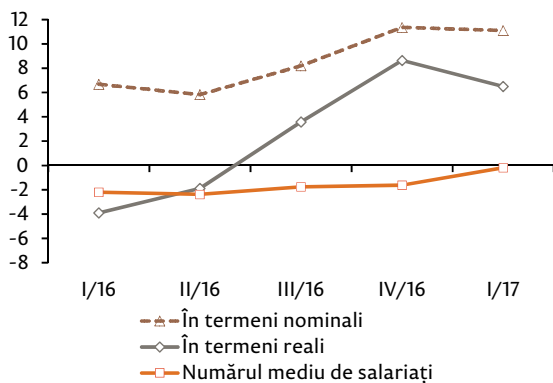
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.20: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.21: Fondul de salarizare în economie și numărul mediu de salariați (% față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

3.2 Piața muncii

În trimestrul I 2017, atât populația ocupată, cât și populația activă au fost ușor superioare comparativ cu perioada similară a anului precedent. Rata șomajului a înregistrat o dinamică marginală comparativ cu cea înregistrată la începutul anului precedent. Fondul de salarizare pe economie a înregistrat o majorare în termeni reali comparativ cu trimestrul I 2016.

Forța de muncă

În trimestrul I 2017, atât populația economic activă, cât și cea ocupată a consemnat o evoluție neglijabilă comparativ cu perioada similară a anului precedent, majorându-se cu 0.3 și 0.2 la sută, respectiv (Graficul 3.19). Considerând structura economiei naționale, dinamica anuală a populației ocupate a fost susținută de creșterea numărului acesteia în comerț, cu 7.2 la sută și a componentei servicii sociale, care cuprinde sectorul administrației publice, învățământului, sănătății și asistenței sociale, cu 9.7 la sută. Numărul populației ocupate în industrie a înregistrat o creștere de doar 0.5 la sută. În același timp, în sectorul agricol, cel al construcțiilor, transporturilor și comunicațiilor populația ocupată s-a contractat cu 4.4, 1.3 și, respectiv, cu 7.0 la sută comparativ cu trimestrul I 2016. Evoluții negative au fost semnalate și în domeniul tranzacțiilor imobiliare, activităților financiare, hoteluri și restaurante, populația ocupată diminuându-se în ansamblu cu 12.0 la sută în aceste sectoare.

Rata șomajului, în trimestrul I 2017, a constituit 6.3 la sută, înregistrând o dinamică marginală (0.1 puncte procentuale) comparativ cu trimestrul I 2016 (6.2 la sută). Totodată, rata șomajului ajustată sezonier a constituit 4.3 la sută, fiind cu 0.3 puncte procentuale superioară celei de la sfârșitul anului precedent. Rata de ocupare a înregistrat 41.7 la sută, fiind cu 1.3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2016 (Graficul 3.20).

Fondul de salarizare

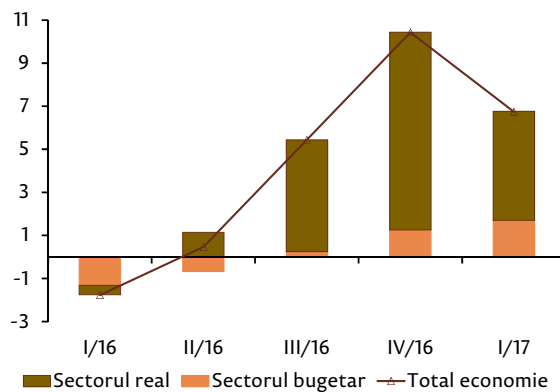
În trimestrul I 2017, fondul de salarizare pe economie a crescut cu 11.1 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 6.5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 0.2 la sută inferior celui din ianuarie-martie 2016 (Graficul 3.21).

În perioada de referință, salariul mediu al unui lucrător în economia națională s-a majorat cu 11.3 la sută în comparație cu trimestrul I 2016. Atât în sectorul bugetar, cât și în sectorul real al economiei s-a înregistrat o creștere a salariului mediu față de perioada corespunzătoare a anului 2016 cu 12.6 și 10.7 la sută, respectiv. În această perioadă, rata anuală de creștere a salariului mediu real

pe economie a constituit 6.7 la sută, fiind inferioară cu 3.7 puncte procentuale față de nivelul trimestrului IV 2016 (Graficul 3.22). Această creștere a fost determinată atât de dinamica salariilor în sectorul bugetar (8.0 la sută), cât și de dinamica salariilor din sectorul real (6.2 la sută), având contribuții pozitive în valoare de 1.7 și, respectiv, 5.1 puncte procentuale la evoluția generală a salariului mediu real pe economie.

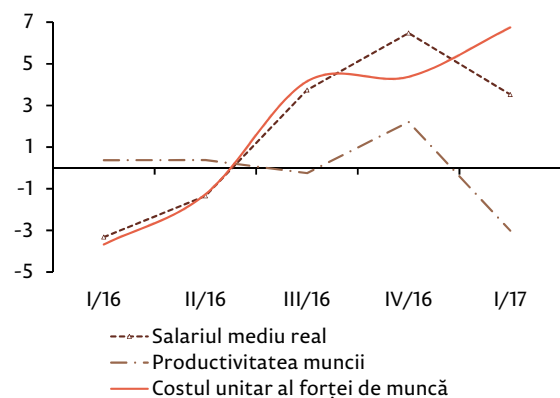
Rata anuală de creștere a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial a constituit -3.0 la sută, fiind cu 5.2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2016. În același timp, dinamica anuală a salariului mediu real în industrie a constituit 3.5 la sută, inferioară cu 3.0 puncte procentuale față de nivelul trimestrului IV 2016 (Graficul 3.23). În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar al forței de muncă în industrie s-a majorat cu circa 2.4 puncte procentuale, până la 6.7 la sută.

Graficul 3.22: Contribuția sectoarelor economiei (p.p) la dinamica câștigurilor salariale în termeni reali (% , față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

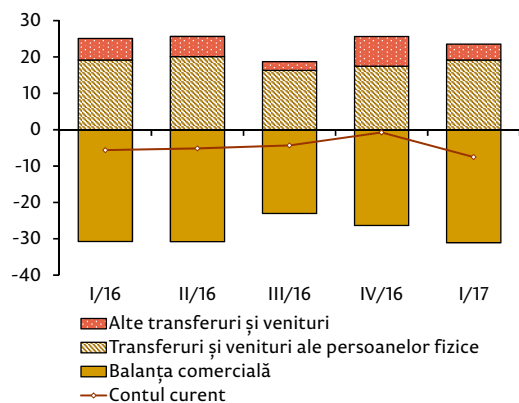
Graficul 3.23: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (% , față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

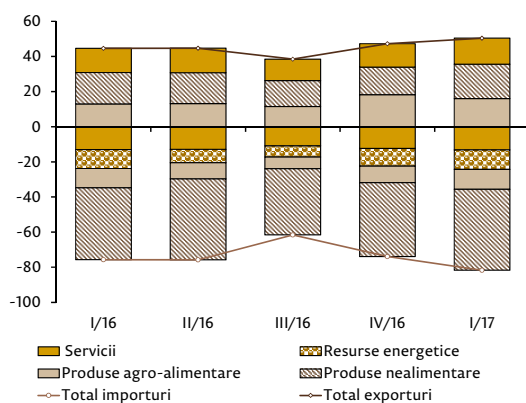
3.3 Sectorul extern

Graficul 3.24: Ponderea contului curent în PIB (%)



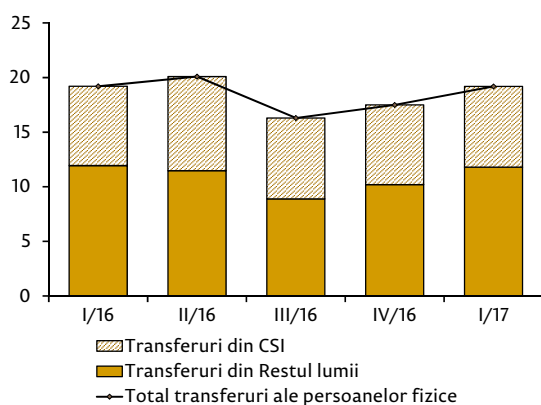
Sursa: BNM

Graficul 3.25: Ponderea exporturilor și a importurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.26: Ponderea transferurilor în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul I 2017, deficitul contului curent⁸ al balanței de plăți⁹ s-a majorat, constituind 7.5 la sută ca pondere în PIB, cu 6.8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.24). Creșterea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma majorării soldului negativ al balanței comerciale ca raport în PIB. În același timp, componentele cu contribuție pozitivă transferurile și veniturile persoanelor fizice, dar și alte transferuri și venituri au înregistrat atât creșteri, cât și scăderi. Astfel, componenta alte transferuri și venituri s-a diminuat cu 3.7 puncte procentuale față de trimestrul precedent, iar transferurile și veniturile persoanelor fizice s-au majorat cu 1.7 puncte procentuale ca raport în PIB. Deficitul balanței comerciale, în trimestrul I 2017, s-a majorat ca pondere în PIB cu 4.8 puncte procentuale față de trimestrul IV 2016, înregistrând un nivel de 31.1 la sută. Această evoluție a fost determinată, pe de o parte, de majorarea ponderii importurilor raportate la PIB cu 8.2 puncte procentuale, iar pe de altă parte, de creșterea ponderii exporturilor cu 3.4 puncte procentuale.

În perioada de referință, exportul de bunuri și servicii s-a majorat ca pondere în PIB până la nivelul de 50.4 la sută (Graficul 3.25). Evoluția respectivă a fost determinată de creșterea ponderii exporturilor produselor nealimentare cu 3.9 puncte procentuale, până la 19.5 la sută în PIB, în timp ce ponderea exporturilor de servicii s-a majorat cu 1.6 puncte procentuale, până la 14.9 la sută în PIB, iar cea a exporturilor de produse agroalimentare s-a diminuat cu 2.1 puncte procentuale (16.1 la sută în PIB). În structura exporturilor au prevalat bunurile nealimentare cu 38.6 la sută, produselor agroalimentare revenindu-le 31.8 la sută, iar serviciilor – 29.6 la sută.

În trimestrul I 2017, ponderea importurilor de bunuri și servicii în PIB s-a majorat față de trimestrul precedent cu 8.2 puncte procentuale, constituind 81.7 la sută. De menționat că, toate componentele importurilor raportate la PIB au consemnat valori superioare celor din trimestrul IV 2016. Astfel, au fost înregistrate creșteri la produsele nealimentare și agroalimentare cu 4.3 și 2.0 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 46.1 și 11.3 la sută, respectiv. În același timp, au fost consemnate majorări la resursele energetice și servicii, a câte 1.0 puncte procentuale, respectiv. Ca pondere în PIB, aceste componente au constituit 11.1 și 13.2 la sută, respectiv. În structura importurilor, ponderea produselor nealimentare a constituit 56.4 la sută, a serviciilor – 16.2 la sută, a produselor agroalimentare – 13.9 la sută și a resurselor energetice – 13.5 la sută. Pentru perioada analizată, exporturile reflectate în balanța comercială au acoperit importurile respective într-o măsură mai mică (61.7 la sută) comparativ cu trimestrul IV 2016 (63.9 la sută). Totodată, conform datelor BNS, pentru trimestrul I 2017, partenerilor comerciali precum România, Federația Rusă, Ucraina,

⁸La analiza contului curent nu a fost utilizată terminologia standard conform metodologiei FMI. Categoria desemnată Total transferuri ale persoanelor fizice cuprinde compensarea pentru muncă și transferurile angajaților (articole ale contului curent), restul articolelor, exceptând cele incluse în balanța comercială, fiind regrupate în categoria Alte transferuri și alte venituri.

⁹Informație compilată în baza MBP5.

Germania, Italia, Turcia și Belarus le-au aparținut 56.8 la sută din totalul de tranzacții comerciale derulate la operațiunile de export-import cu bunuri și servicii.

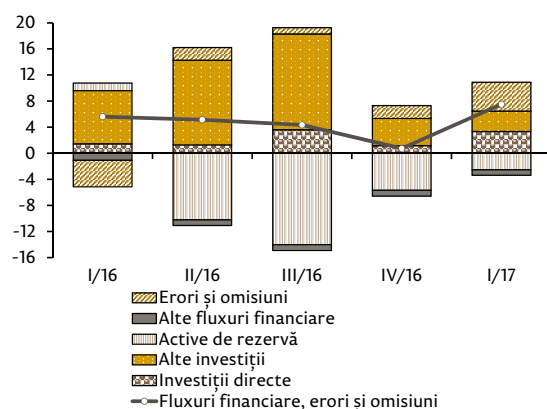
În trimestrul I 2017, a fost consemnată o majorare de 1.8 puncte procentuale a ponderii în PIB a transferurilor și veniturilor persoanelor fizice aflate la muncă în străinătate în comparație cu trimestrul precedent, astfel înregistrându-se un nivel de 19.2 la sută (Graficul 3.26). Evoluția ascendentă a transferurilor a fost determinată de majorarea transferurilor din țările grupate în subcomponenta „Restul lumii”. Astfel, în trimestrul I 2017, mijloacele financiare transferate din țările CSI au constituit 7.4 la sută ca pondere în PIB, cu 0.1 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul IV 2016, iar cele din „Restul lumii”¹⁰ au constituit 11.8 la sută în PIB, fiind cu 1.7 puncte procentuale superioare celor din trimestrul precedent. Conform distribuției geografice, în perioada de referință, transferurile din țările clasificate ca „Restul lumii” au constituit 61.5 la sută, iar din țările CSI – 38.5 la sută.

În trimestrul I 2017, a fost sesizată o învioreare a mișcării fluxurilor financiare, astfel acestea ca pondere în PIB s-au majorat cu 6.8 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV 2016, consemnând un nivel de 7.5 la sută (Graficul 3.27). Această majorare ca pondere în PIB a fluxurilor financiare a fost determinată de evoluția componentelor „investiții directe” și „alte investiții”. Majorarea contribuției pozitive din partea componentei „investiții directe” a fost susținută, în principal, de evoluția grupei „venitul reinvestit”, iar cea a componentei „alte investiții” de creșterea ca pondere în PIB a creditelor comerciale. Totodată, în direcția diminuării intrărilor financiare pe piață a influențat creșterea activelor oficiale de rezervă (contribuția negativă din partea componentei „active de rezervă”, însă contribuția acesteia este net inferioară celor consemnate pe parcursul ultimelor trei trimestre).

În perioada de referință, investițiile directe raportate la PIB au consemnat o evoluție ascendentă, înregistrând un nivel de 3.3 la sută, sau cu 2.1 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2016. În structură, majorarea ponderii investițiilor directe în PIB a fost determinată de apariția contribuției pozitive din partea componentei „venitul reinvestit”. Totodată, similar ultimelor perioade, se atestă creșterea ponderii în PIB a investițiilor în „capitalul social”, însă dinamica acestora rămâne a fi una modestă (Graficul 3.28).

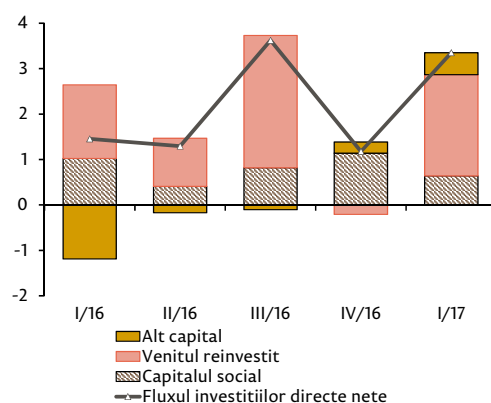
Ponderea datoriei externe în PIB¹¹, în trimestrul I 2017, a constituit 91.0 la sută, fiind cu 5.7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.29). În direcția diminuării acesteia, în comparație cu trimestrul IV 2016, au contribuit toate sectoarele economiei. De menționat că, această dinamică descendentă a ponderii datoriei externe în PIB a fost susținută, în principal, de majorarea PIB exprimat în USD. Totodată, evoluțiile respective nu au modificat esențial structura datoriei externe. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici cu 51.4 la sută, după care sectorului guvernamental îi revine 24.6 la sută și investițiilor directe 14.9 la sută.

Graficul 3.27: Ponderea mișcării fluxurilor financiare în PIB (%)



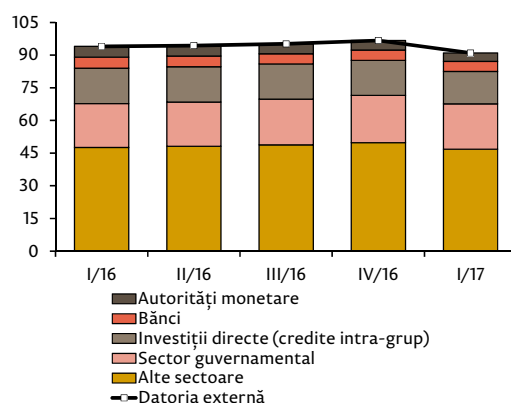
Sursa: BNM

Graficul 3.28: Ponderea investițiilor directe în PIB (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.29: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

¹⁰Se referă la transferurile primite din toate țările lumii, exceptând țările membre ale CSI.

¹¹PIB pentru anul 2017 estimat.

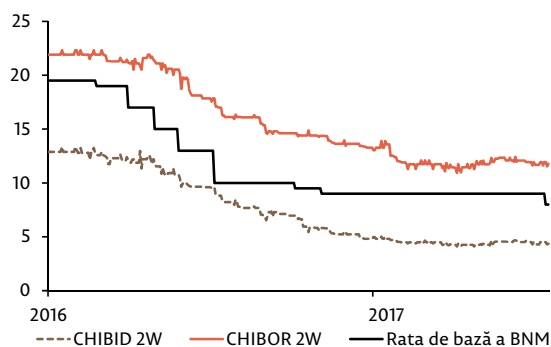
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

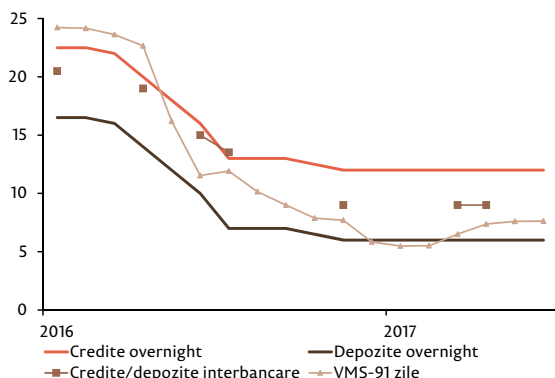
Politica ratelor dobânzilor

Graficul 4.1: Evoluția ratelor de referință pe piața interbancară și ratei de bază a BNM (%)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Plasarea ratei anuale a inflației în limitele sau marginal peste intervalul de variație de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5.0 la sută și conturarea semnalelor de revigorare a activității economice au fundamentat deciziile de menținere a ratei de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual pe parcursul trimestrului II 2017. Totodată, la finele trimestrului a fost adoptată o nouă decizie de politică monetară, prin care rata de bază a fost diminuată cu 1.0 puncte procentuale, la nivelul de 8.0 la sută anual. La baza acestei decizii a stat dinamica indicatorilor macroeconomici din ultimele 2-3 luni care conturează premise de temperare a activității economice și o diminuare a presiunilor inflaționiste pe termen mediu, în condițiile supraaprecierii moderate în termeni reali a monedei naționale.

Curba randamentelor CHIBOR 2W și-a menținut poziția pe tot parcursul trimestrului de raportare, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri. Cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii iunie a fost marginal superioară celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 11.78 la sută.

Ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat (VMS) de 91 zile au continuat să crească pe parcursul lunilor aprilie-mai, după care, în luna iunie, s-a constatat o aplatizare a curbei consemnate de aceste randamente (Graficul 4.2). Valoarea medie a ratei dobânzii aferentă VMS de 91 zile din ultima lună a trimestrului a constituit 7.63 la sută anual (+1.12 puncte procentuale comparativ cu valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului precedent).

În trimestrul II 2017, media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 7.81 la sută, fiind în creștere cu 1.61 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în condițiile descreșterii termenului mediu ponderat până la scadență, de la 304 zile până la 212 zile. Volumul tranzacționat a însumat 5.7 milioane lei, în creștere față de perioada precedentă cu 0.6 milioane lei. În tranzacțiile înregistrate au predominat cele de tip bancă-client care au constituit 56.1 la sută din totalul tranzacțiilor.

Operațiunile de piață monetară

Poziția de debitor net al BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului II 2017, dar valoarea acesteia s-a redus față de perioada anterioară, surplusul de lichiditate fiind în continuare absorbit prin intermediul licitațiilor de plasare a certificatelor BNM (CBN).

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență bisăptămânală în primele două luni ale trimestrului, reducând-o la începutul lunii mai la săptămânală. Licitațiile au fost desfășurate cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului II 2017, rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 8.95 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 3502.9 milioane lei și cea maximă de 6346.9 milioane lei, fiind influențat de deciziile de politică monetară și de procurările de valută efectuate de BNM în perioada de referință. Soldul mediu lunar al CBN a constituit 5552.8 milioane lei (-1159.5 milioane lei față de trimestrul I 2017) (Graficul 4.3).

Activitatea de creditare

La situația din 30 iunie 2017, datoria creditoare a băncilor față de Banca Națională a Moldovei a constituit 0.25 milioane lei, fiind reprezentată integral din creditele acordate băncilor în anii 1992-2002 pentru creditarea cooperativelor de construcție a locuințelor.

Comparativ cu trimestrul precedent, soldul creditelor acordate băncilor s-a diminuat cu 0.05 milioane lei.

Ca rezultat al evaluării portofoliului de credite efectuate în luna iunie 2017 nu au fost formate reduceri pentru pierderi la credite.

Facilitățile permanente

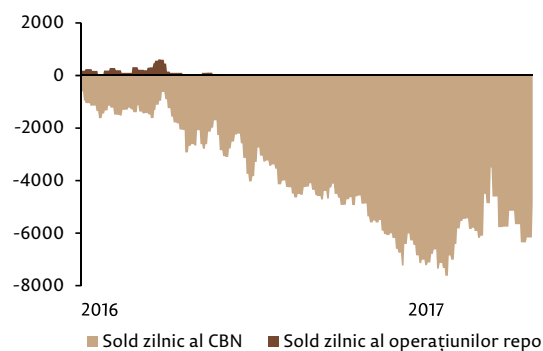
Regimul de funcționare al facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a acordat BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare proprii.

Pe parcursul trimestrului II 2017, băncile au utilizat zilnic facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit fiind solicitată doar în luna aprilie de către o singură bancă, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul analizat a însumat 69702.5 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 1108.3 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu 3.0 la sută. Sumele plasamentelor overnight au variat între minima de 5.0 milioane lei și maxima de 1600.0 milioane lei.

Suma creditelor overnight acordate în perioada analizată a constituit 246.0 milioane lei, soldul mediu fiind de 2.7 milioane lei.

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



Sursa: BNM

Concomitent cu rata de bază, la sfârșitul trimestrului II 2017, ratele dobânzilor la facilitățile permanente ale BNM au fost diminuate cu 1.0 puncte procentuale. Astfel, rata dobânzii la facilitatea de depozit a fost stabilită la nivelul de 5.0 la sută anual, iar la facilitatea de credit overnight – de 11.0 la sută anual.

Rezervele obligatorii

În trimestrul II al anului 2017, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității sistemului bancar.

Caracteristicile mecanismului rezervelor obligatorii au fost modificate urmare deciziilor ședințelor Comitetului executiv al BNM, prin majorarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, după cum urmează:

- pentru perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 aprilie 2017 – 7 mai 2017, norma rezervelor obligatorii a fost stabilită la nivelul de 37.0 la sută din baza de calcul;
- începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii 8 mai 2017 – 7 iunie 2017, norma rezervelor obligatorii a fost stabilită la nivelul de 40.0 la sută din baza de calcul.

Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost menținută la nivelul de 14.0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 8 iunie 2017 – 7 iulie 2017 s-au cifrat la 12137.6 milioane lei, superioare celor menținute la finele trimestrului precedent (perioada 8 martie 2016 – 7 aprilie 2017) cu 1641.9 milioane lei (circa 15.6 la sută). Creșterea rezervelor obligatorii în MDL s-a produs, în principal, pe seama majorării normei rezervelor obligatorii în lei moldovenești.

La situația din 30 iunie 2017, rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională au însumat 62.0 milioane dolari SUA și 110.8 milioane euro. Comparativ cu 31 martie 2017, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au majorat cu 0.6 la sută, iar cele în euro cu 1.3 la sută, datorită creșterii mijloacelor atrase în valutele respective.

Piața monetară interbancară

În trimestrul II 2017, datorită persistenței excedentului de lichiditate urmărit în sistemul bancar, piața interbancară a creditelor/depozitelor rămâne în continuare pasivă. Doar în luna aprilie a fost înregistrată o singură tranzacție în volum nesemnificativ de 35.0 milioane lei, cu scadența minimă a pieței, la o rată a dobânzii de 9.0 la sută anual, care s-a încadrat în coridorul ratelor BNM.

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

La situația din 30 iunie 2017, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 528.9 milioane lei. Rata medie ponderată la depozitele în sold a fost de 7.57 la sută anual, iar termenul mediu ponderat – 603 zile.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 2017 doar în calitate de cumpărător de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor de cumpărare ale Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 86.08 milioane dolari SUA (din care 0.03 milioane dolari SUA reprezintă echivalentul a 0.03 milioane euro și 0.01 milioane dolari SUA reprezintă echivalentul a 0.50 milioane ruble rusești), inclusiv conversii valutare sub formă de cumpărări cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1.34 milioane dolari SUA.

În perioada de referință, BNM nu a efectuat operațiuni de tip swap.

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul II 2017, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 14.0 la sută pentru M2 (cu 5.6 puncte procentuale sub nivelul din trimestrul I 2017) și 8.0 la sută pentru M3 (cu 2.5 puncte procentuale mai puțin față de creșterea din trimestrul precedent) (Graficul 4.4).

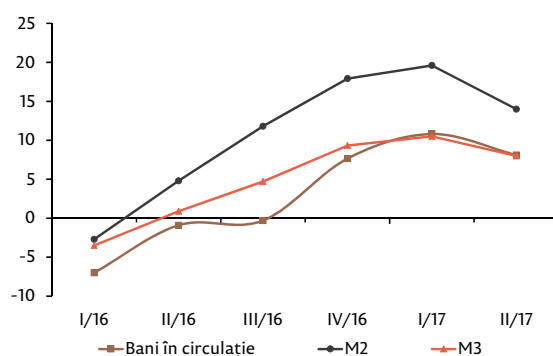
Masa monetară

Pe parcursul trimestrului II 2017, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 8.0 la sută, generată de creșterea depozitelor în lei moldovenești și a banilor în circulație, concomitent cu influența negativă a diminuării depozitelor în valută. Astfel, evoluția masei monetare M3 a fost condiționată de creșterea soldului depozitelor în lei moldovenești cu 6.9 puncte procentuale, creșterea banilor în circulație cu 1.9 puncte procentuale și de reducerea soldului depozitelor în valută cu 0.8 puncte procentuale (Graficul 4.5).

De asemenea, s-au produs modificări în structura masei monetare M3 față de trimestrul I 2017. Ponderea medie trimestrială a depozitelor în moneda națională a crescut față de nivelul trimestrului precedent cu 0.5 puncte procentuale, cifrându-se la 42.9 la sută. Ponderea depozitelor în valută s-a diminuat cu 0.9 puncte procentuale, constituind 33.3 la sută, iar ponderea banilor în circulație a crescut cu 0.4 puncte procentuale, atingând valoarea de 23.7 la sută ca medie trimestrială.

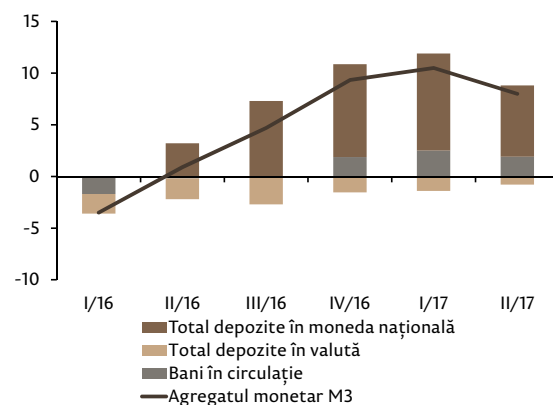
Banii în circulație, la rândul lor, s-au majorat cu 3.4 la sută (556.7 milioane lei) comparativ cu trimestrul precedent. Această creștere a fost influențată de fluxul numerarului de încasări mai mic în comparație cu fluxul de numerar de eliberări din casele băncilor licențiate. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum (50.5 la sută din fluxul total de încasări) și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice (9.9 la sută din fluxul total de încasări). Totodată, referitor la eliberările din

Graficul 4.4: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creșterea anuală)



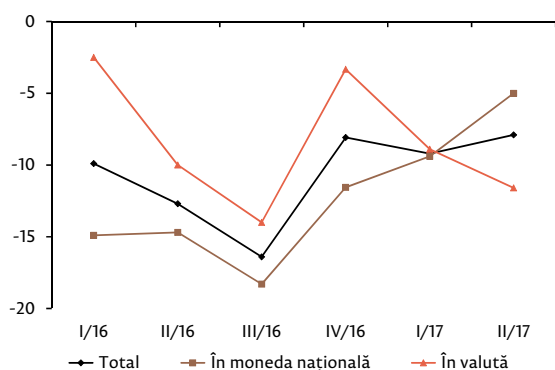
Sursa: BNM

casele băncilor licențiate componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice (32.3 la sută din fluxul total de eliberări) și eliberările de mijloace bănești pentru bancomate și POS-termine (20.7 la sută din fluxul total de eliberări).

Ritmul mediu de creștere a soldului depozitelor în lei moldovenești s-a diminuat cu 7.5 puncte procentuale față de trimestrul precedent, constituind 17.5 la sută. Depozitele în valută au înregistrat în medie o diminuare de 2.3 la sută anual, în creștere cu 1.3 puncte procentuale față de trimestrul anterior. Ritmul de creștere a soldului total al depozitelor în această perioadă a scăzut în medie cu 2.4 puncte procentuale față de trimestrul I 2017, înregistrând un ritm mediu anual de 8.0 la sută.

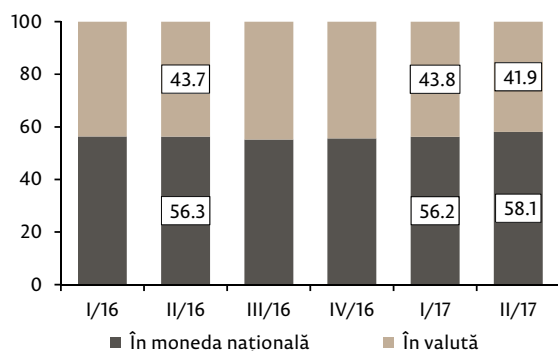
Piața creditelor¹²

Graficul 4.6: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Ponderile soldului creditelor (%)



Sursa: BNM

În perioada aprilie-iunie 2017, soldul total al creditelor a avut un trend descendent, la finele trimestrului constituind 33479.0 milioane lei, în diminuare cu 7.9 la sută față de sfârșitul lunii iunie 2016 (Graficul 4.6).

Din perspectiva structurii pe monede, dinamica anuală negativă a soldului creditelor a fost influențată de diminuarea soldului creditelor atât în moneda națională, cât și în valută. În totalul portofoliului de credite, creditele acordate în moneda națională dețin o pondere de 58.1 la sută, iar cele acordate în valută de 41.9 la sută (Graficul 4.7).

La finele lunii iunie 2017, soldul creditelor în lei acordate de către băncile licențiate din Republica Moldova a constituit 19452.2 milioane lei, în diminuare cu 5.0 la sută față de iunie 2016.

Pe parcursul trimestrului II 2017, evoluția soldului creditelor în lei a fost indusă de diminuarea volumului creditelor acordate persoanelor juridice cu 13.2 la sută anual, constituind 11836.7 milioane lei (cu o pondere de 60.9 la sută din totalul creditelor în lei). Totodată, volumul creditelor acordate persoanelor fizice a crescut cu 11.4 la sută anual, constituind 7615.5 milioane lei (cu o pondere de 39.1 la sută din totalul creditelor în lei).

Soldul creditelor în valută, recalculat în moneda națională, a înregistrat, la sfârșitul trimestrului II 2017, o descreștere în termeni anuali de 11.6 la sută față de perioada similară a anului precedent, totalizând 14026.8 milioane lei. Trendul descendent al creditelor în valută recalculate în lei a fost determinat, în mare parte, de aprecierea monedei naționale față de principalele valute de referință. Această apreciere a influențat evoluția componentei creditelor destinate persoanelor juridice (cu o pondere de 98.0 la sută din totalul creditelor în valută), al căror volum a însumat 13757.3 milioane lei la 30 iunie 2017, inferior celui de la sfârșitul trimestrului II 2016 cu 11.6 la sută. Creditele în valută acordate persoanelor fizice au înregistrat, la sfârșitul trimestrului II 2017, un ritm de creștere anual negativ de 13.2 la sută, însumând 269.5 milioane lei.

În structura portofoliului de credite pe sectoare de activitate, cota cea mai mare îi revine sectorului comerțului. La sfârșitul

¹² Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 iulie 2017.

trimestrului de referință, pe acest sector a fost atestată o diminuare anuală cu 10.9 la sută pentru creditele acordate în moneda națională și cu 9.6 la sută pentru creditele în valută. Ponderea creditelor orientate către acest sector a constituit 21.7 la sută în moneda națională (-1.4 puncte procentuale față de luna iunie 2016) și 38.5 la sută în valută (+0.9 puncte procentuale față de luna iunie 2016).

Piața depozitelor¹³

Pe parcursul trimestrului II 2017, analogic trimestrului precedent, dinamica anuală a soldului total al depozitelor din sistemul bancar a înregistrat în termeni anuali valori pozitive. Astfel, soldul total al depozitelor, la finele lunii iunie 2017, a totalizat 33011.1 milioane lei și un ritm anual de creștere de 2.7 la sută.

Dinamica pozitivă a soldului depozitelor față de aceeași perioadă a anului 2016 a fost influențată de tendința ascendentă a componentei în moneda națională. Ritmul anual de creștere a depozitelor în moneda națională s-a situat la nivelul de 8.3 la sută anual, inferior celui din trimestrul precedent cu 4.5 puncte procentuale. La rândul său, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor în valută recalculat în lei a înregistrat un declin de 3.5 la sută anual (Graficul 4.8).

Soldul depozitelor atrase în moneda națională a crescut până la 18454.4 milioane lei. Trendul ascendent al depozitelor în lei, pe parcursul trimestrului II 2017, a fost determinat, în mare parte, de evoluția plasamentelor atrase de la persoane fizice, al căror sold s-a majorat până la 15378.4 milioane lei (83.3 la sută din portofoliu total de depozite în moneda națională). Soldul depozitelor în lei atrase de la persoanele juridice a constituit 3076.0 milioane lei, iar ponderea acestora pe parcursul ultimilor 12 luni s-a majorat cu 6.7 puncte procentuale, reprezentând 16.7 la sută din portofoliul total de depozite.

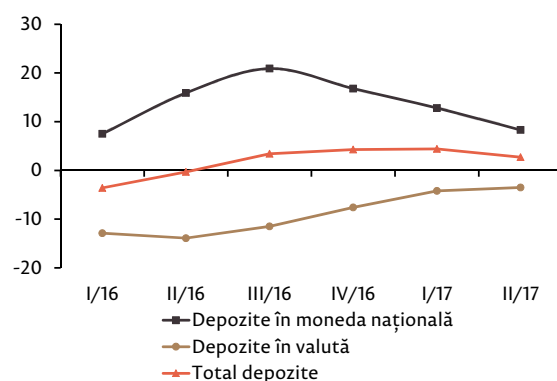
Dinamica anuală a soldului depozitelor în valută, recalculat în moneda națională, s-a diminuat cu 3.5 la sută, coborând până la 14556.7 milioane lei. Această scădere s-a produs, în principal, în urma aprecierii monedei naționale față de principalele valute de referință. Astfel, soldul depozitelor atrase de la persoanele fizice s-a diminuat cu 3.8 la sută, totalizând 12662.0 milioane lei (87.0 la sută din totalul depozitelor atrase în valută). La sfârșitul trimestrului II 2017, depozitele atrase de la persoanele juridice au înregistrat o diminuare anuală de 1.9 la sută, însumând 1894.7 milioane lei (13.0 la sută din totalul depozitelor atrase în valută).

Ratele dobânzilor¹⁴

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului II 2017 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. În urma evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

¹³Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 iulie 2017 și nu include depozitele la vedere.

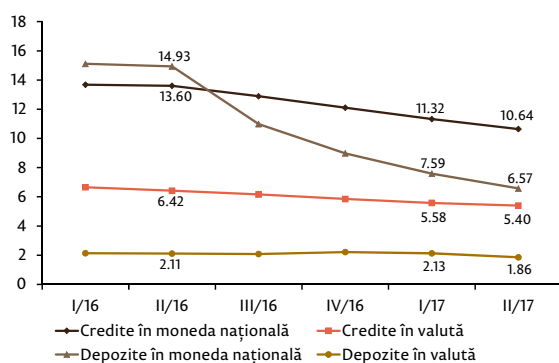
¹⁴Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 iulie 2017 și nu include ratele la depozitele la vedere.

mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 27 aprilie 2017 și 24 mai 2017, a hotărât să mențină rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 9.0 la sută anual. Ulterior, la ședința din 28 iunie 2017, a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 1.0 puncte procentuale, de la 9.0 la sută (nivel stabilit la ședința din 27 octombrie 2016) până la 8.0 la sută anual.

Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, alături de adaptarea 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 ± 1.5 puncte procentuale.

Evoluția ratei de credit

Graficul 4.9: Ratele medii ale dobânzilor (%)



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului II 2017, ratele medii ale dobânzilor la creditele în sold acordate de către băncile licențiate și-au continuat tendința de scădere, iar media acestora a constituit 10.64 la sută pentru creditele în moneda națională (-0.68 puncte procentuale față de trimestrul I 2017) și 5.40 la sută pentru creditele în valută (-0.18 puncte procentuale față de trimestrul I 2017). Această evoluție reflectă continuarea efectului mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară, aprobate de către Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei pe parcursul anului 2016. Totodată, față de trimestrul II 2016, rata medie anuală a dobânzii aferentă soldului creditelor în moneda națională a înregistrat o reducere cu 2.96 puncte procentuale, iar cea aferentă soldului creditelor în valută cu 1.02 puncte procentuale (Graficul 4.9).

Diminuarea ratei medii a dobânzii aferente soldului creditelor în moneda națională a fost cauzată de scăderea ratei medii atât la creditele acordate persoanelor juridice cât și la cele acordate persoanelor fizice. Rata medie trimestrială la creditele acordate persoanelor juridice s-a diminuat cu 0.58 puncte procentuale față de trimestrul I 2017 și a constituit 10.04 la sută anual. În trimestrul II 2017, rata medie anuală a dobânzii pentru creditele în lei acordate persoanelor fizice s-a plasat la nivelul de 11.59 la sută, în descreștere față de trimestrul precedent cu 0.91 puncte procentuale.

Pe parcursul trimestrului II 2017, costul creditelor în valută a scăzut ca urmare a evoluției descendente atât a ratelor la creditele acordate persoanelor juridice (cu 0.18 puncte procentuale, până la nivelul de 5.36 la sută anual), cât și a ratelor la creditele acordate persoanelor fizice (cu 0.09 puncte procentuale, până la nivelul de 7.42 la sută anual).

Evoluția ratei de depozit

Urmând tendința descendentă a ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a Băncii Naționale a Moldovei, ratele medii ale dobânzilor la depozitele în sold și-au continuat tendința de scădere.

Rata medie a dobânzii pentru depozitele în lei, în trimestrul II 2017, a constituit 6.57 la sută, inferioară celei din trimestrul precedent

cu 1.02 puncte procentuale, iar celei din trimestrul II 2016 cu 8.36 puncte procentuale (Graficul 4.9). Evoluția ratei medii a dobânzii pentru plasamentele în lei a fost indusă de micșorarea ratelor medii de dobândă pentru depozitele în lei atrase de la persoanele juridice până la 5.51 la sută (-1.34 puncte procentuale față de trimestrul precedent), iar de la persoane fizice – până la 6.77 la sută (-0.91 puncte procentuale față de trimestrul precedent).

Rata dobânzii pentru plasamentele în valută, a constituit în medie 1.86 la sută în perioada de referință, inferioară celei din trimestrul precedent cu 0.27 puncte procentuale. Reducerea trimestrială a fost influențată de micșorarea ratelor medii ale dobânzilor pentru plasamentele atrase de la persoanele juridice cu 0.22 puncte procentuale, până la 1.84 la sută anual, precum și pentru cele atrase de la persoanele fizice cu 0.28 puncte procentuale, până la 1.86 la sută anual.

Evoluția marjei bancare

Marja bancară (calculată drept diferența dintre ratele medii ale dobânzilor la credite și ratele medii ale dobânzilor la depozite) pentru operațiunile în lei moldovenești, în trimestrul II 2017, a constituit 4.07 puncte procentuale, superioară celei din trimestrul precedent cu 0.34 puncte procentuale (Graficul 4.10). Evoluția marjei bancare la operațiunile în valută a avut un trend ascendent, înregistrând 3.54 la sută, în creștere cu 0.09 puncte procentuale față de trimestrul I 2017. Aceste evoluții s-au datorat trendului descrescător mai accentuat al ratelor la depozitele atrase de către sistemul bancar.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

În trimestrul II 2017, moneda națională a continuat să își consolideze poziția în raport cu principalele valute, apreciindu-se într-o proporție mai mare față de dolarul SUA – cu 6.8 la sută, iar în raport cu euro, într-o proporție mai mică – cu 1.0 la sută comparativ cu finele trimestrului anterior (Graficul 4.11).

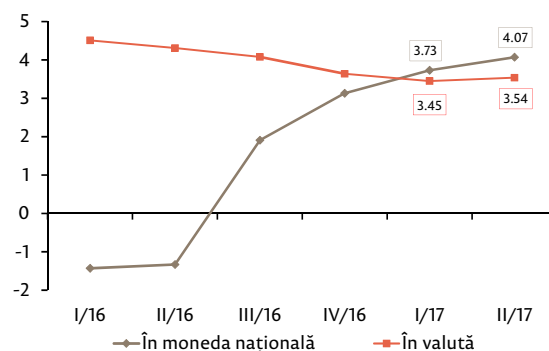
În valori medii, în trimestrul de referință, leul moldovenesc s-a apreciat cu 6.0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro – cu 3.1 la sută.

Pe parcursul anului curent s-a configurat o tendință regională de apreciere a monedelor naționale în raport cu dolarul SUA, fiind specifică și valurilor partenerilor comerciali cu ponderi notabile în comerțul exterior cu Republica Moldova. Respectiv, potrivit situației de la finele trimestrului II 2017 comparativ cu finele trimestrului anterior, euro s-a apreciat față de moneda americană cu 5.8 la sută, leul românesc și forintul ungar – cu câte 5.7 la sută, coroana cehă – cu 8.4 la sută, zlotul polonez – cu 5.4 la sută etc. (Graficul 4.12).

În termeni reali, în trimestrul II 2017, leul moldovenesc s-a apreciat cu 5.4 la sută în raport cu monedele principalilor parteneri comerciali. La această dinamică au contribuit, în special, România – cu 1.31 puncte procentuale și Rusia – cu 1.2 puncte procentuale (Graficul 4.13).

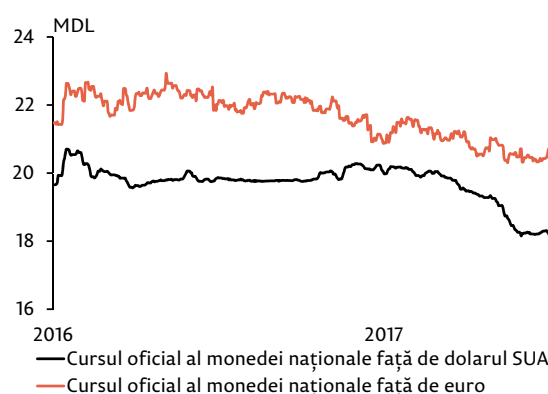
În trimestrul II 2017, majorarea transferurilor nete de valută din străinătate în favoarea persoanelor fizice s-a regăsit în oferta netă de valută generată de populație, care a crescut cu practic

Graficul 4.10: Evoluția marjei bancare (p.p.)



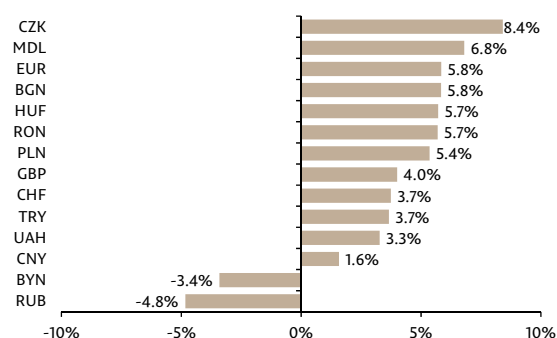
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



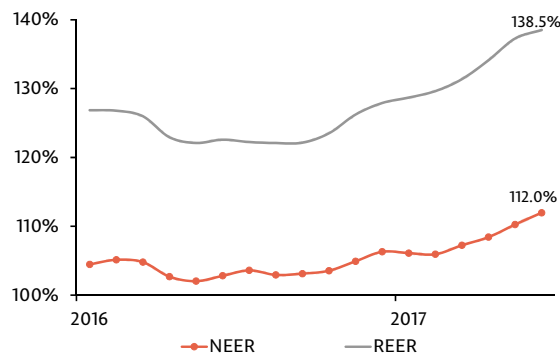
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Evoluția unor monede din regiune și ale unor parteneri comerciali principali față de dolarul SUA (30.06.2017), 31.03.2017=100%



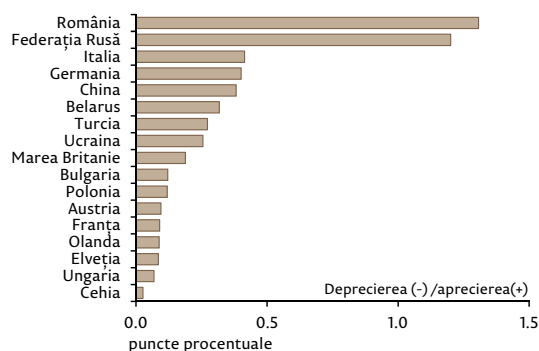
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000=100%)



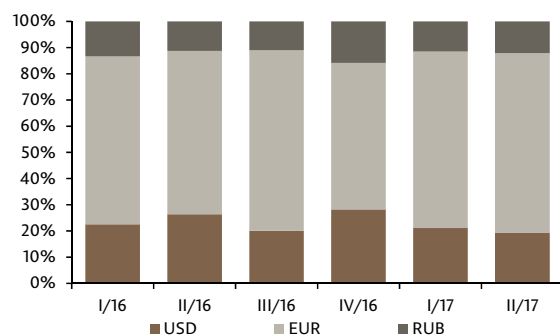
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. II 2017



Sursa: BNM

Graficul 4.15: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la un curs constant)



Sursa: BNM

o pătrime în raport cu trimestrul anterior, până la 493.1 milioane dolari SUA. Privită în dezagregare pe valute, a sporit, în cea mai mare parte, oferta netă de ruble rusești – cu 27.8 la sută¹⁵, urmată de oferta netă de euro – cu 23.3 la sută¹⁵ și de dolari SUA – cu 11.5 la sută (Graficul 4.14).

În același timp, în trimestrul II al anului 2017, s-au intensificat operațiunile de comerț exterior, iar în condițiile în care exportul a evoluat mai lent decât importul de mărfuri, balanța comercială s-a deteriorat. Respectiv, cererea netă de valută din partea agenților economici a crescut față de trimestrul precedent, însă moderat, sub 12.0 la sută (până la 440.7 milioane dolari SUA).

Aceste evoluții au creat premise pentru formarea unui surplus de valută pe piață, cererea fiind suplinită prin oferta netă de valută în proporție de 111.9 la sută (Graficul 4.15), generând presiuni de apreciere asupra leului moldovenesc. O influență pozitivă asupra cursului au avut-o, într-o anumită măsură, și intrările nete de credite, granturi și investiții externe de 24.0 milioane dolari SUA în perioada aprilie-mai 2017¹⁶.

În aceste condiții, BNM și-a dozat intervențiile în funcție de obiectivele urmărite prin politica monetară, iar pe fondul constatării unei supraaprecieri reale a monedei naționale, BNM a retras cca 85.0 milioane dolari SUA de pe piață, prin intervenții de procurare.

Referitor la dinamica lunară a monedei naționale în raport cu dolarul SUA, în luna aprilie, cursul leului s-a înscris pe un trend de apreciere graduală, intensificându-se în luna mai și stabilizându-se pe parcursul lunii iunie. Un grad supraunitar de acoperire a cererii prin oferta de valută a fost specific fiecărei din aceste luni datorită unei relansări, încă moderate, a cererii nete de valută din partea agenților economici care, în mod consecvent, a fost depășită de procurările nete de valută de la populație.

Respectiv, în luna aprilie, pe fondul unei acoperiri excesive a cererii prin oferta de valută, în proporție de 116.3 la sută (sau cu 19.3 milioane dolari SUA mai mult decât era necesar), BNM a procurat 9.5 milioane dolari SUA de pe piață, sterilizările parțiale ale excedentului de valută fiind orientate spre evitarea unor fluctuații majore ale cursului leului. La sfârșitul lunii aprilie, cursul leului s-a plasat pe un trend de apreciere mai rapidă în raport cu dolarul SUA, odată cu intensificarea surplusului de valută disponibil pe piață. În decurs de 2 săptămâni consecutiv, acesta s-a cifrat la cca 29.0 milioane dolari SUA, iar BNM a intervenit prin procurări de 10.0 milioane dolari SUA. Pe fondul persistenței presiunilor de apreciere, până la finele lunii mai, volumul total al intervențiilor de cumpărare realizate de BNM a atins 36.0 milioane dolari SUA, creându-se premise pentru temperarea ritmului de apreciere a monedei naționale.

În luna iunie, creșterea ofertei nete de valută din partea populației cu 3.8 la sută în raport cu luna precedentă, până la 181.0 milioane dolari SUA, simultan cu scăderea cererii nete de valută din partea agenților economici cu 15.8 la sută, până la 145.3 milioane dolari SUA, a determinat înregistrarea celui mai înalt grad de acoperire din anul curent – 124.5 la sută, iar în aceste circumstanțe BNM a

¹⁵Modificare calculată prin excluderea diferențelor generate de cursul valutar.

¹⁶Intrări înregistrate prin sistemul bancar – date preliminare. La momentul elaborării raportului datele pentru luna iunie nu erau disponibile.

procurat 39.2 milioane dolari SUA de pe piață. Astfel, la finele lunii iunie, leul s-a apreciat ușor în raport cu dolarul SUA față de luna precedentă, cu 0.4 la sută în comparație cu o apreciere de 5.4 la sută în luna mai și 1.1 la sută în luna aprilie.

În ce privește evoluția leului în raport cu moneda unică europeană, aprecierea mai redusă, de 1.0 la sută, se explică prin tendința ascendentă a euro în raport cu dolarul SUA pe piețele externe. Această dinamică, pe de o parte, a fost indusă de o creștere economică a SUA în trimestrul I 2017, sub așteptări, care a alimentat anticipațiile investitorilor străini referitor la temperarea pasului de majorare a ratei de refinanțare de către Sistemul Rezervelor Federale, precum și de lipsa de consens politic în SUA, care amplifică dubiile participanților pieței internaționale în ce privește implementarea cu succes a reformelor promovate de președintele ales. Pe de altă parte, poziția euro pe piețele externe s-a consolidat urmare comentariilor șefului Băncii Centrale Europene referitor la creșterea economică a zonei euro, revenirea inflației, implicit crearea premiselor pentru normalizarea politicii monetare promovate de această instituție, în viitorul apropiat.

La finele trimestrului II 2017, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2388.7 milioane dolari SUA, majorându-se cu 132.2 milioane dolari USD (5.9 la sută) față de sfârșitul trimestrului I 2017 (Graficul 4.16), pe fondul intervențiilor de procurare a valutei realizate de BNM și al debursărilor, în principal de împrumuturi, din partea partenerilor principali de dezvoltare (echivalentul a 39.7 milioane dolari SUA).

În acest sens, FMI a alocat cea de-a doua tranșă în cadrul Mecanismului de Finanțare Extinsă (EFF) în favoarea BNM – 8.5 milioane dolari SUA (6.2 milioane DST) și pentru susținerea bugetului de stat – 5.9 milioane dolari SUA (4.3 milioane DST). În același scop, Ministerul Finanțelor a beneficiat și de cea de-a doua tranșă în cadrul Mecanismului de Creditare Extinsă (ECF) – 7.1 milioane dolari SUA (5.2 milioane DST).

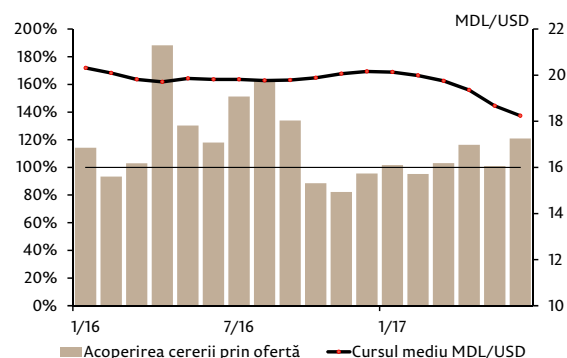
Pe parcursul trimestrului de referință, instituțiile Băncii Mondiale (AID și BIRD) au acordat mijloace (echivalentul a 7.5 milioane dolari SUA), majoritar credite, în principal pentru susținerea reformei educației (1.8 milioane dolari SUA) și finanțarea proiectelor: Ameliorarea competitivității II (2.9 milioane dolari SUA) și Îmbunătățirea eficienței sectorului de alimentare cu energie termică (1.9 milioane dolari SUA).

Banca Europeană de Investiții a finanțat printr-un credit de 5.6 milioane dolari SUA (5.3 milioane euro) Programul de restructurare a sectorului viticulturii și vinificației, iar Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei a alocat 2.2 milioane dolari SUA (2.0 milioane euro) pentru susținerea proiectului „Construcția locuințelor sociale II”. În același timp, IFAD a debursat suma de 1.9 milioane dolari SUA în cadrul Programului Rural de Reziliență Economico-Climatică Incluzivă IFAD VI.

Conform situației de la finele trimestrului II 2017, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5.6 luni de import¹⁷) (Graficul 4.17).

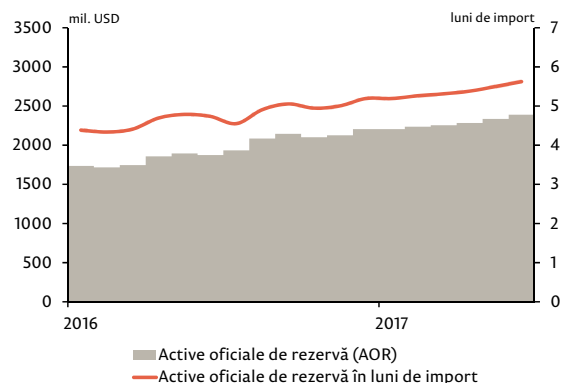
¹⁷Calculat pe baza prognozei privind importul de bunuri și servicii pentru anul 2017.

Graficul 4.16: Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă de valută și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.17: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



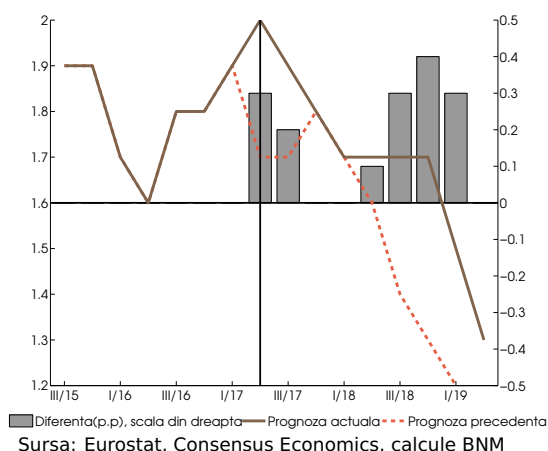
Sursa: BNM

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

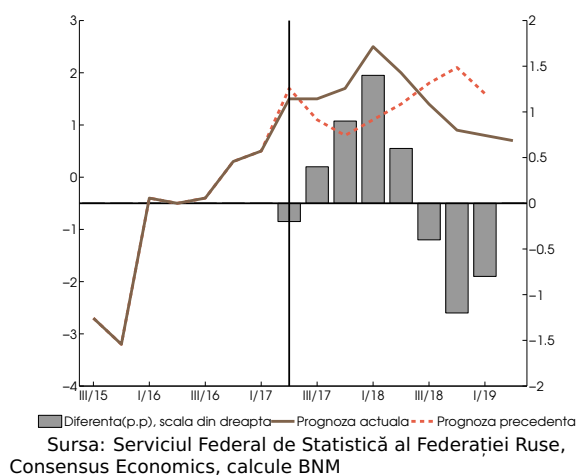
	2017	2018
Creșterea economică în zona euro, %	1.9	1.7
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1.3	1.7
Inflația medie anuală în zona euro, %	1.5	1.4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	4.2	4.0
USD/EUR	1.10	1.12
RUB/USD	58.5	59.4
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	48.1	47.7
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	9.4	3.5

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: PIB real în zona euro (% , f.a.p.)



Graficul 5.2: PIB real în Federația Rusă (% , f.a.p.)



Capitolul 5

Prognoza inflației pe termen mediu

5.1 Ipotezele mediului extern

În primele luni ale anului curent, principalii parteneri de comerț au avut o evoluție satisfăcătoare, ceea ce a influențat majorarea valorilor prognozate privind creșterea economică a acestora pe parcursul orizontului de prognoză. Primele semnale ale Băncii Centrale Europene privind diminuarea gradului de stimulare monetară, pe fundalul creșterii treptate a prețurilor de consum și al rezultatelor alegerilor prezidențiale din Franța, au determinat aprecierea semnificativă a monedei unice europene. Prețurile la petrol s-au redus considerabil după ce investitorii și-au pierdut încrederea în capacitatea OPEC de a rebalansa piața petrolieră. De asemenea, cotațiile internaționale la materiile prime și-au temperat ritmul de creștere ca urmare a deprecierei dolarului SUA și a reducerii prețurilor la petrol. Totodată, diminuarea stocurilor de produse alimentare a contribuit la menținerea cotațiilor înalte ale acestor produse.

În prima jumătate a anului curent s-a atestat o accelerare a redresării economiei zonei euro, grație politicilor macroeconomice stimulative și creșterii exporturilor generate de paritatea redusă a monedei unice europene și a recuperării cererii externe. Primele consultări privind Brexit-ul au avut o notă flegmatică, fapt salutat de piața bursieră, diminuând incertitudinile existente. De asemenea, rezultatele alegerilor prezidențiale din Franța au confirmat sentimentul pro-european, astfel volatilizând riscul destabilizării situației macrofinanciare. În corespundere cu modificarea factorilor, prognozele privind *creșterea economică în zona euro* au fost majorate. În runda curentă de prognoză, se anticipează că produsul intern brut în zona euro se va majora în medie cu 1.9 la sută în anul 2017 și cu 1.7 la sută în anul 2018, în creștere cu câte 0.2 puncte procentuale comparativ cu runda anterioară de prognoză (Graficul 5.1).

Economia Federației Ruse se recuperează datorită atenuării consecințelor sancțiunilor economice impuse de blocul vestic și stabilizării cursului valutar pe fondul creșterii prețurilor la petrol până la valoarea de 50 dolari SUA/baril. Totodată, persistența ratelor dobânzilor joase sau negative în economiile avansate sporește atractivitatea investițională a economiilor emergente, actualmente, Federația Rusă plasându-se în topul țărilor favorite. De aceea, în runda curentă de prognoză, scenariul de evoluție a *produsului intern brut în Federația Rusă* prezintă valori superioare celor din runda precedentă. În medie, se anticipează că economia

Federației Ruse va crește cu 1.3 la sută în anul 2017 și cu 1.7 la sută în anul 2018 (Graficul 5.2).

Statisticile lunare din trimestrul II 2017 privind creșterea prețurilor de consum în zona euro denotă instabilitatea inflației pe termen mediu și lung și sensibilitatea accentuată a acesteia față de prețurile la resursele energetice. Efectele stimulative a măsurilor de politică monetară au contribuit semnificativ la creșterea cererii interne, care respectiv a propulsat majorarea prețurilor la produsele alimentare, produsele nealimentare și la servicii. Totuși, incertitudinile privind evoluția prețurilor la resursele energetice și aprecierea recentă a monedei unice europene au determinat diminuarea prognozei privind evoluția prețurilor de consum în zona euro în anul 2017 de la 1.6 la sută în runda precedentă la 1.5 la sută în runda curentă de prognoză. Pentru anul 2018 se menține prognoza de 1.4 la sută a creșterii medii anuale a prețurilor de consum în zona euro (Graficul 5.3).

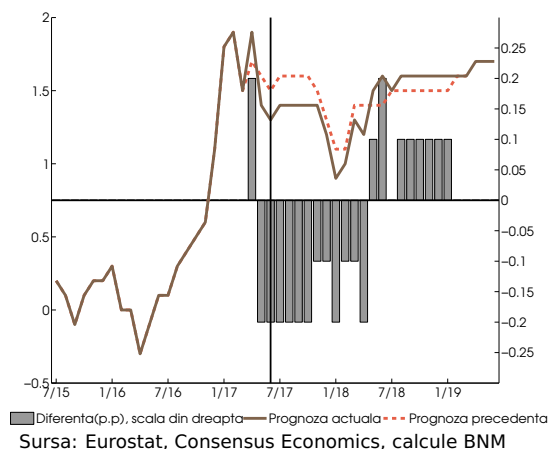
Scenariul de evoluție a inflației anuale în Federația Rusă nu prezintă modificări majore, în runda curentă anticipându-se că prețurile de consum vor crește în Federația Rusă în medie cu 4.2 la sută în anul 2017 și cu 4.0 la sută în anul 2018. Prognoza curentă se bazează pe lipsa presiunilor pro-inflaționiste accentuate și precauția Băncii Centrale a Rusiei în atingerea nivelului țintit al inflației de 4.0 la sută la sfârșitul anului curent și pe termen lung (Graficul 5.4).

Prognoza privind evoluția parității USD/EUR prezintă modificări majore în runda curentă de prognoză, din cauza evoluției înregistrate pe parcursul trimestrului II 2017. Printre factorii care au contribuit la aprecierea semnificativă a monedei unice europene se numără rezultatele alegerilor prezidențiale din Franța, caracterul flegmatic al negocierilor recent inițiate privind ieșirea Regatului Unit al Marii Britanii din Uniunea Europeană, statisticile macroeconomice care arată recuperarea continuă a economiei zonei euro și primele semnale ale Băncii Centrale Europene privind diminuarea gradului de stimulare monetară. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie a USD/EUR în anul 2017 va fi de 1.10, iar în anul 2018 de 1.12, fiind menținute rezervele aferente riscurilor volatilității bursiere (Graficul 5.5).

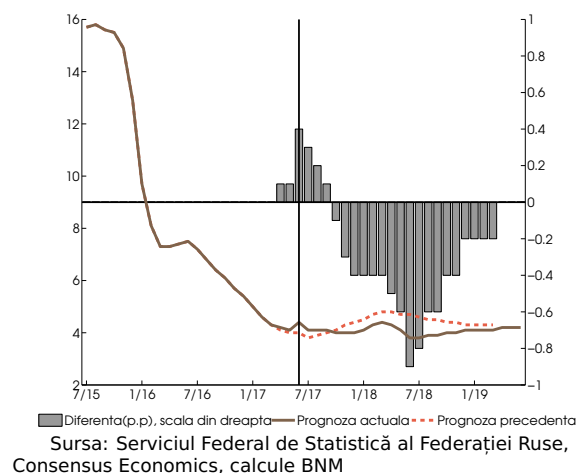
Diminuarea prețului petrolului, în trimestrul II 2017, a atenuat aprecierea rublei rusești. Pe termen lung, scenariul de evoluție al rublei rusești prezintă o traiectorie slab volatilă în corelație cu prognozele privind evoluția prețurilor la petrol pe termen lung. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie RUB/USD în anul 2017 va fi de 58.5, iar în anul 2018 de 59.4 (Graficul 5.6).

Reducerea prețurilor la petrol în trimestrul II 2017 a contribuit la diminuarea valorilor prognozate privind evoluția prețurilor la petrol cu peste 10.0 la sută. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețul petrolului Urals în anul 2017 va fi de 48.1 dolari SUA/baril, contrar valorii de 53.7 dolari SUA/baril în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2018 valoarea prognozată privind prețul mediu al petrolului Urals a fost diminuată de la 54.3 la 47.7 la sută. De menționat că, traiectoria slab ascendentă și volatilă a cotațiilor futures la petrol persistă deja de mai bine de un an și denotă gravitatea problemei privind dezechilibrul dintre cererea și oferta de petrol pe piața mondială (Graficul 5.7).

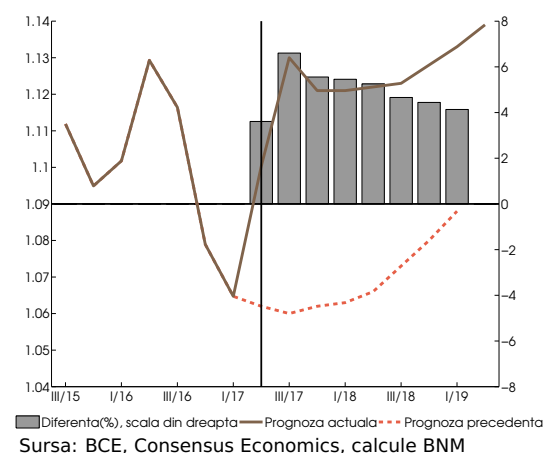
Graficul 5.3: IPC în zona euro (% , f.a.p)



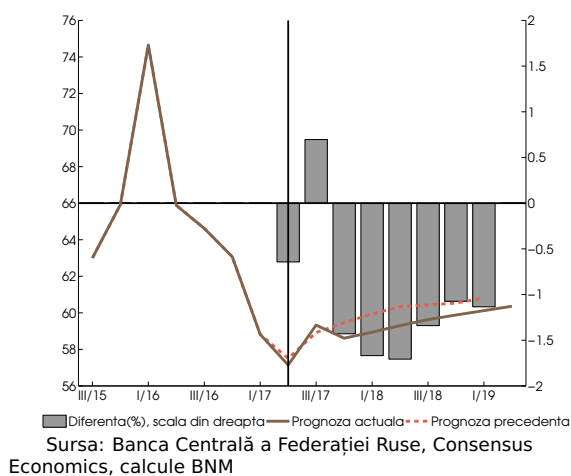
Graficul 5.4: IPC în Federația Rusă (% , f.a.p)



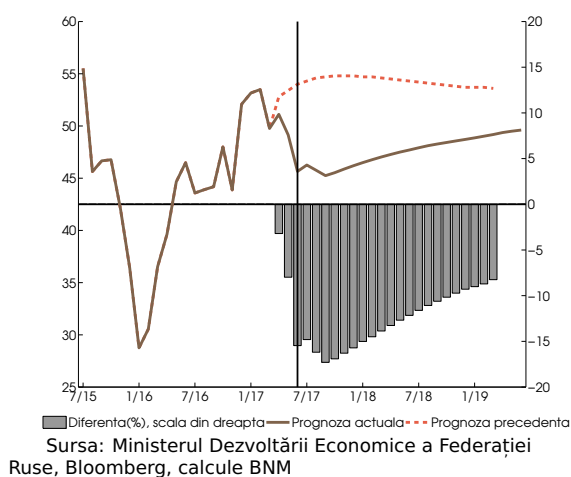
Graficul 5.5: Scenariul de evoluție a cursului de schimb USD/EUR



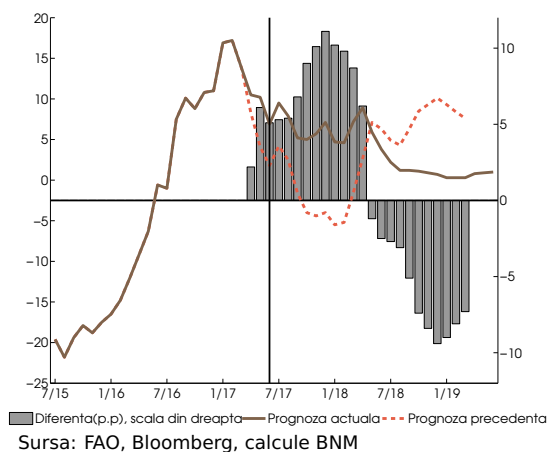
Graficul 5.6: Scenariul de evoluție a cursului de schimb RUB/USD



Graficul 5.7: Prețul internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



Graficul 5.8: Prețurile internaționale la produsele alimentare (% f.a.p.)



Temperarea ritmului de creștere a *prețurilor internaționale la produsele alimentare* în trimestrul II 2017 a contribuit la devierea traiectoriei acestora, prin menținerea cotațiilor înalte la produsele alimentare. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 9.4 la sută în anul 2017 și cu 3.5 la sută în anul 2018. Factorul de bază al creșterii prețurilor internaționale la produsele alimentare îl constituie reducerea stocurilor de produse alimentare pe fondul intensificării comerțului, chiar dacă perspectivele privind recolta anumitor culturi sunt relativ satisfăcătoare (Graficul 5.8).

5.2 Ipoteze privind prețurile reglementate

Anticipările cu privire la evoluția tarifelor în cadrul orizontului de prognoză a inflației prevede majorarea acestora pentru transportarea gunoii și pentru serviciul de apeduct și canalizare cu 27.0 la sută și, respectiv, 5.0 la sută în trimestrul III 2017. Pentru anul 2018 se anticipează o scădere a tarifului la energia electrică cu 15.0 la sută în trimestrul II și o diminuare a tarifului la gazul în rețea cu 15.0 la sută în trimestrul III. Pentru anul 2019, în trimestrul II, prognoza include majorări a câte 5.0 la sută pentru tarifele la gaz, încălzirea centralizată, energia electrică, serviciul de alimentare cu apă caldă și apeduct și canalizare. În trimestrul III se anticipează o majorare de 30.0 la sută a tarifului la transportul urban și de 10.0 la sută a transportului interurban.

Ipotezele cu privire la majorările de tarife posibile au fost incluse în proiecția pe termen mediu a inflației. Totuși, având în vedere că deciziile respective sunt fundamentate nu doar din punct de vedere economic, dar și prin prisma impactului social al acestora, momentul adoptării noilor tarife, precum și valoarea acestora sunt caracterizate de un grad semnificativ de incertitudine, fapt ce va constitui un risc pronunțat care ar putea determina înregistrarea unei abateri pentru prognoza pe termen mediu a inflației.

5.3 Prognoza pe termen mediu

Cererea agregată

În runda curentă de prognoză se anticipează că *deviația PIB* va înregistra o recuperare lentă și constantă pentru întreaga perioadă de prognoză. Totuși, ea va rămâne în palierul negativ pentru primele patru trimestre. Ulterior, va reveni și va înregistra valori pozitive nesemnificative. Prin urmare, plasarea activității economice sub nivelul său de echilibru, pentru primele patru trimestre, va determina presiuni dezinflaționiste din partea cererii agregate și inflaționiste începând cu a doua jumătate a anului 2018 și până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.9).

Recuperarea lentă a deviației PIB va fi determinată de cererea externă slabă. În zona euro se anticipează că activitatea economică va fi sub nivelul său potențial pentru primele patru trimestre de prognoză, ulterior se va menține în proximitatea valorii zero, prin urmare, menținându-și preponderent impactul restrictiv asupra activității economice interne. În Federația Rusă cererea agregată se va afla în apropierea nivelului potențial.

Condițiile monetare reale vor avea un impact eterogen asupra cererii. Rata reală efectivă de schimb va alimenta un caracter restrictiv al condițiilor monetare pentru tot orizontul de prognoză. Rata reală a dobânzii va fi stimulativă în prima parte a orizontului, după care, până la sfârșitul acestuia, va alimenta un caracter restrictiv al condițiilor monetare.

Inflația

Rata anuală a inflației va continua să înregistreze un nivel înalt și în trimestrul III 2017, după care va coborî rapid spre limita inferioară a intervalului de variație al țintei. În trimestrul I 2018, inflația va reveni în interval și se va menține aici până la finele orizontului de prognoză, preponderent, în proximitatea limitei inferioare. Valoarea minimă de 3.5 la sută va fi înregistrată în trimestrul IV 2018 și trimestrul I 2019, iar valoarea maximă de 7.4 la sută în trimestrul III 2017 (Graficul 5.10).

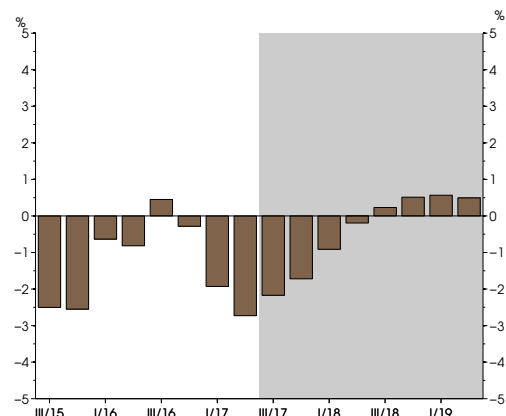
Conform rundeii curente de prognoză, rata medie anuală a inflației va constitui 6.5 la sută în anul curent și 4.4 la sută în anul viitor.

Rata anuală a inflației de bază va consemna un nivel stabil și va oscila în proximitatea țintei inflației pentru întregul orizont de prognoză. Deși, cererea agregată va alimenta presiuni dezinflaționiste pentru prima jumătate a orizontului de prognoză, presiunile din partea ofertei vor atenua parțial efectele cererii. Contribuția inflației de bază la rata anuală a inflației va fi preponderent constantă pentru întregul orizont de prognoză (Graficul 5.11).

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va continua să crească în anul curent. Ulterior, aceasta va înregistra o tendință de diminuare până la sfârșitul orizontului de prognoză. Anticiparea accelerării prețurilor la produsele alimentare este condiționată de majorarea semnificativă a prețurilor internaționale la produsele alimentare pentru perioada de prognoză (Graficul 5.9). Contribuția prețurilor la produsele alimentare la rata anuală a inflației se va menține semnificativă și va consemna o tendință ascendentă pentru anul curent, ulterior se va diminua spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.11).

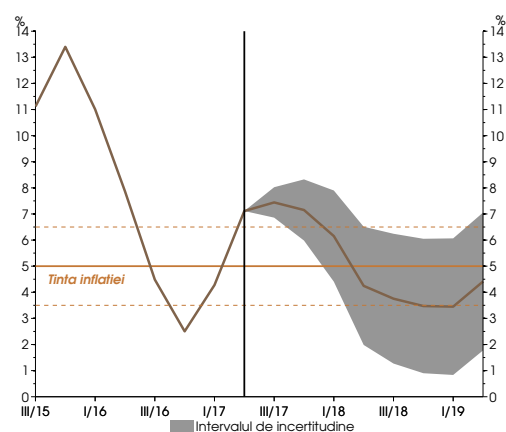
Rata anuală a prețurilor reglementate va continua să înregistreze un nivel înalt și în trimestrul III 2017, moment după care se va diminua semnificativ. Începând cu trimestrul III 2018 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, rata anuală a prețurilor reglementate va înregistra valori negative. Determinanții evoluției respective sunt analizați mai sus (5.2. Ipotezele prețurilor reglementate). De remarcat faptul că, contribuția prețurilor reglementate la rata anuală a inflației va continua să fie pozitivă

Graficul 5.9: Deviația PIB



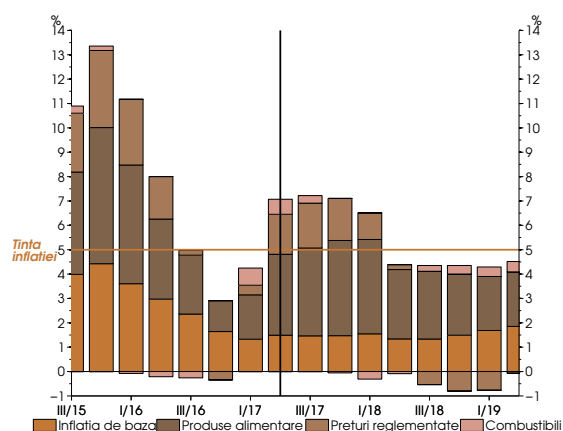
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Ritmul anual al IPC



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.11: Decompoziția IPC



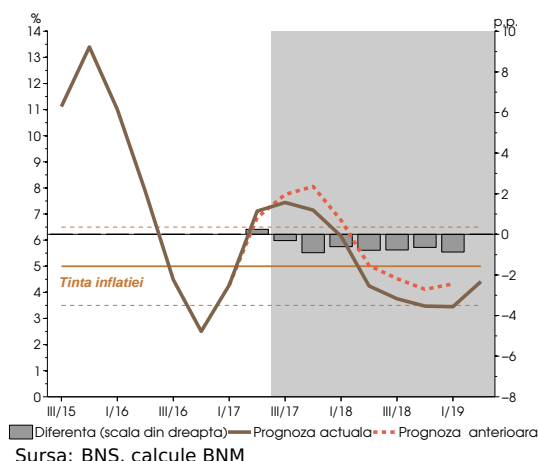
Sursa: BNS, calcule BNM

doar pentru primele patru trimestre consecutive, pentru restul orizontului de prognoză va avea valori negative (Graficul 5.11).

Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință descendentă până în trimestrul I 2018, în mare parte, ca urmare a prețului la petrol pe piețele internaționale ușor în scădere. Începând cu trimestrul II 2018, se va înregistra o creștere constantă până la sfârșitul perioadei de prognoză. Această creștere a ratei anuale este determinată de ascensiunea lentă a prețurilor la petrol, dar și de efectul bazei joase. Contribuția prețurilor la combustibili la rata anuală a inflației va consemna o tendință descendentă până în trimestrul I 2018 și ascendentă până la sfârșitul orizontului de prognoză. Pentru trei trimestre consecutive, începând cu trimestrul IV 2017, contribuțiile la rata anuală vor fi negative (Graficul 5.11).

Compararea prognozei actuale cu prognoza anterioară

Graficul 5.12: Ritmul anual al IPC



Proiecția *ratei anuale a inflației*, conform runde curente de prognoză, a fost diminuată pentru întreaga perioadă de prognoză. Comparativ cu valorile înregistrate în cadrul Raportului asupra inflației nr. 2, 2017, valorile medii anuale proiectate ale ratei anuale a inflației sunt inferioare cu 0.3 puncte procentuale pentru anul 2017 și cu 0.7 puncte procentuale pentru anul 2018 (Graficul 5.12).

Inflația de bază a înregistrat o dinamică stabilă și semnificativ inferioară pentru întreaga perioadă de prognoză, cu excepția trimestrelor I și II 2019, când va consemna valori ușor superioare, comparativ cu raportul de referință. Aceasta este determinată, în mare parte, de reconfigurarea cererii agregate, inferioară pentru anul curent și preponderent superioară pentru anul viitor.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, comparativ cu runda precedentă de prognoză, va urma o tendință preponderent superioară pentru întregul orizont de prognoză și doar începând cu trimestrul I 2019 pentru două trimestre consecutive va înregistra valori inferioare. Reconfigurarea proiecției ratei este cauzată de perspectivele prețurilor la produsele alimentare internaționale, care, comparativ cu prognoza anterioară, sunt semnificativ superioare pentru tot orizontul de prognoză.

Rata anuală a prețurilor reglementate este ușor superioară până în trimestrul I 2018 și semnificativ inferioară până la sfârșitul orizontului de prognoză. Reconfigurarea ratei anuale a prețurilor reglementate este determinată de anticiparea unor majorări suplimentare ale tarifelor în trimestrul III 2017 și de diminuarea semnificativă a unor tarife în trimestrul II și, respectiv, în trimestrul III 2018.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va fi inferioară preponderent pentru întregul orizont de prognoză, cu excepția ultimilor trei trimestre, când va înregistra valori ușor superioare. Dinamica ușor inferioară a prețului la petrol, comparativ cu raportul precedent, constituie principala sursă a acestei diferențe. Nivelul superior pentru ultimele trei trimestre este determinat, în mare parte, de o inflație importată a prețurilor la combustibili mai mare.

Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Intensificarea tendinței de apreciere a dolarului SUA și a monedei unice europene.** În ultimele luni se atestă o accentuare a factorilor de creștere a principalelor monede de circulație internațională, precum dolarul SUA sau moneda unică europeană. Tendința de apreciere pe termen mediu a dolarului SUA este propulsată de politica Sistemului Rezervelor Federale privind majorarea treptată a intervalului ratelor dobânzilor. În anul curent, SRF a operat deja două majorări, cea mai recentă fiind la 15 iunie 2017 cu 0.25 puncte procentuale, intervalul constituind 1.00-1.25 la sută și se anticipează că până la sfârșitul anului curent va fi efectuată o nouă majorare. Moneda unică europeană a început să se aprecieze semnificativ în trimestrul II 2017 pe fondul rezultatelor alegerilor prezidențiale din Franța și al primelor semnale BCE privind diminuarea în viitorul apropiat a gradului de stimulare monetară. Astfel, pe termen mediu și lung, persistă tendința de apreciere a dolarului SUA, a monedei unice europene și a altor valute de circulație internațională care vor conduce la deprecierea valutei economiilor emergente. Totodată, diminuarea diferențelor dintre ratele de refinanțare dintre economiile avansate și economiile emergente vor stimula fluxul capitalului din economiile emergente spre cele avansate, ceea ce va determina deprecierea monedelor economiilor emergente.
- **Aplatizarea aprecierii/deprecierea rublei rusești.** Premisele de apreciere a rublei rusești din primele luni ale anului au fost spulberate recent, în condițiile diminuării prețului petrolului și a pregătirii de către SUA a unui nou pachet de sancțiuni economice împotriva Federației Ruse. Totodată, pe fondul atingerii nivelului țintit al inflației, Banca Centrală a Rusiei diminuează treptat rata dobânzii de referință, astfel reducând din atractivitatea investițională.
- **Diminuarea prețurilor la petrol.** După ce în primele luni ale anului curent prețul petrolului a început să crească, depășind valoarea de 50 USD/baril, în ultimele săptămâni acesta a început să se reducă din nou, din cauza pierderii încrederii investitorilor în capacitatea OPEC de rebalansare a cererii și ofertei de petrol. Totodată, SUA și Canada continuă să majoreze gradul de exploatare a sondelor de șist, statisticile săptămânale indicând creșterea treptată a producției de petrol. Conform majorității specialiștilor, factorii în sensul diminuării sunt foarte persistenți și numeric depășesc factorii în sensul creșterii, de aceea pe termen scurt și mediu se anticipează o diminuare a prețurilor la petrol, iar pe termen lung o evoluție ascendentă difuză.
- **Majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare.** Deși perspectivele privind recolta din anul curent sunt mixte și nu există indici clari privind posibilitatea deficitului de anumite culturi, prețurile la produsele alimentare internaționale sunt în creștere. Printre factorii generatori de creșteri pozitive menționăm reducerea

stocurilor ca urmare a intensificării comerțului cu anumite culturi și creșterea consumului în economiile avansate pe fondul politicilor macroeconomice stimulative.

- **Amplificarea cererii externe.** Datele statistice din primul semestru al anului curent denotă recuperarea semnificativă și constantă a economiilor principalilor parteneri de comerț, ceea ce pe termen scurt și mediu va propulsa intensificarea comerțului extern cu efectele de rigoare asupra economiei naționale.

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la recolta din anii 2017 și 2018.** Conform prognozelor actuale ale Serviciului Hidrometeorologic de Stat al Republicii Moldova recolta de grâu, floarea soarelui și porumb pentru anul 2017 urmează a fi superioară mediei din ultimii ani, fapt ce indică despre perspective optimiste cu privire la producția agricolă în anul curent. Totuși, recolta de fructe și legume încă depinde de condițiile agrometeorologice din următoarele luni. Astfel, producția de fructe și legume din anul curent, precum și recolta din anul viitor și, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din următoarele luni și cele din anul viitor. Această informație însă nu poate fi anticipată, atribuind prognozei prețurilor la produsele alimentare în anii 2017 și 2018 un grad înalt de incertitudine. În acest fel, având în vedere vulnerabilitatea mare a producției agricole față de condițiile meteorologice, incertitudinea cu privire la recolta din anii 2017 și 2018, ca rezultat, incertitudinea cu privire la dinamica prețurilor la produsele alimentare interne încă persistă, deși în măsură mai redusă decât în runda precedentă de prognoză.
- **Reluarea exportului de energie electrică în Moldova din partea Ucrainei.** O parte din energia electrică în Republica Moldova urmează a fi importată din Ucraina. Acest fapt ar putea determina precondiții pentru ajustarea în diminuare a tarifului la energie electrică pentru populație.
- **Amânarea ajustărilor de tarife la serviciile reglementate.** Deși, în cadrul orizontului proiecției inflației există precondiții pentru diminuarea tarifelor la gazul natural și serviciile conexe, acestea ar putea întârzia, având în vedere modalitatea de ajustare a tarifelor. Totodată, unele diminuări de tarife ar putea fi amânate pentru anul următor, fapt ce ar putea cauza situarea inflației anuale sub limita de jos a intervalului de ± 1.5 puncte procentuale de la ținta de 5.0 la sută în anul 2018.
- **O eventuală recuperare mai rapidă a cererii agregate.** Proiecția pe termen mediu a inflației are la bază o cerere agregată modestă care are un impact minor asupra prețurilor. O eventuală creștere mai pronunțată a activității economice ar putea exercita presiuni inflaționiste suplimentare asupra inflației de bază și a unor prețuri la produsele alimentare.

Sectoarele monetar și public

- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2016-2017 și al intervențiilor nete ale BNM pe piața valutară (procurări de valută) în volum de 556.5 milioane dolari SUA (aproximativ 10.8 miliarde lei), în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de circa 7.3 miliarde lei, acestea pot crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului de schimb valutar și pot influența creșterea presiunilor inflaționiste.
- **Deficit fiscal.** Proiectul politicii fiscale pentru anul 2017 și Programul managementului datoriei de stat pe termen mediu 2017-2019 prevăd creșterea fluxului mijloacelor financiare sub formă de granturi și credite de la instituțiile financiare internaționale până la 8.7 miliarde lei în anul 2017. Deficitul fiscal va atinge -9.1 la sută din PIB. Acest fapt va influența considerabil evoluția indicatorilor sectorului fiscal și va crea presiuni inflaționiste suplimentare.
- **Reforma pensiilor.** Distribuirea mijloacelor Fondului Social în folosul persoanelor cu venituri mici va contribui la stimularea consumului din partea acestora, ceea ce va conduce la susținerea cererii agregate interne și a importurilor și, prin urmare, a presiunilor de depreciere asupra cursului de schimb al leului moldovenesc.
- **Creditarea slabă a economiei.** Evoluția pieței creditelor înregistrează evoluții foarte pesimiste pe parcursul anului 2017. Totodată, de menționat că punctul minim de diminuare a creditelor a fost înregistrat în luna septembrie 2016 (-16.4 la sută anual), după care trendul evoluției creșterii anuale s-a schimbat spre ascendent (-7.9 la sută anual în luna iunie 2017). Pasivitatea creditării persoanelor juridice este cauzată fie de instabilitatea economică și politică în Republica Moldova și în regiune, fie de condițiile de creditare inacceptabile și de riscurile înalte. Acutizarea tendințelor date ar putea crea presiuni dezinflaționiste suplimentare, însă determină băncile să caute alternative profitabile pentru a genera venituri pe piață (plasamente în valori mobiliare, operațiuni valutare etc.).
- **Traietoria cursului valutar MDL/USD.** Unele prețuri de consum, cum ar fi cele la bunurile importate sau cele afișate în valută sunt foarte sensibile la dinamica cursului valutar. În primele luni ale anului, rata de schimb a monedei naționale a consemnat o dinamică relativ stabilă, în luna martie înregistrându-se chiar o ușoară apreciere. Această tendință însă poate continua un timp limitat și depinde, în mare măsură, de perspectivele recoltei din anul 2017 și de transferurile de mijloace bănești din afara țării. O eventuală inversare a tendinței în a doua parte a anului va rezulta în majorarea prețurilor unor categorii de bunuri din cadrul IPC. Considerând și asimetria prețurilor față de modificările ratei de schimb, există un risc pro-inflaționist asociat evoluției ratei de schimb.
- **Situația în sectorul bancar.** Evenimentele legate de fraudă bancară, deprecierea leului moldovenesc, avertismentele instituțiilor financiare internaționale cu privire la situația din sectorul bancar autohton și fundalul

informațional negativ reduc esențial încrederea în sistemul financiar național. Orice șoc sau intensificare a fluxului informațional negativ referitor la situația precară a sistemului financiar bancar autohton sporește neîncrederea și contribuie la căutarea alternativelor de investiții și economisire mai puțin riscante din partea agenților și a populației.

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC și a inflației de bază (%)	6
1.2 Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, a prețurilor reglementate și a prețurilor la combustibili (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	8
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	8
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	9
1.8 Evoluția și prognoza IPC de la implementarea regimului de țintire a inflației (%)	12
1.9 Rata anuală a IPPI (%)	13
1.10 Rata anuală a IPPI (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (p.p.)	13
2.1 Evoluția USDX în contextul politicii monetare a SRF	14
2.2 Evoluția USD/EUR (media lunară) și a inflației în zona euro	14
2.3 Evoluția RUB/USD (media lunară) sub influența evoluției prețului la petrol	15
2.4 Producția de petrol, milioane barili pe zi	15
2.5 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	16
2.6 Rata șomajului în zona euro, Italia și Federația Rusă (%)	16
2.7 Evoluția prețurilor de consum în Ucraina (%)	17
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	18
3.2 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea consumului final al gospodăriilor populației (%)	19
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , față de perioada similară a anului precedent) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	19
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , creștere anuală)	19
3.5 Curba randamentelor VMS (%)	21
3.6 Dinamica anuală a investițiilor (%)	21
3.7 Structura investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2017	21

3.8	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. I 2017 (p.p.)	22
3.9	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	22
3.10	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	22
3.11	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	23
3.12	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	23
3.13	Evoluția comerțului extern (f.a.p., USD, %)	23
3.14	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	24
3.15	Evoluția în termeni reali a industriei (% față de luna similară a anului precedent)	24
3.16	Evoluția transportului de mărfuri (% față de luna similară a anului precedent)	24
3.17	Evoluția comerțului intern (% față de luna similară a anului precedent)	25
3.18	Producția globală agricolă (% față de anul precedent)	25
3.19	Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)	26
3.20	Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)	26
3.21	Fondul de salarizare în economie și numărul mediu de salariați (% față de perioada similară a anului precedent)	26
3.22	Contribuția sectoarelor economiei (p.p) la dinamica câștigurilor salariale în termeni reali (% față de perioada similară a anului precedent)	27
3.23	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie (% față de perioada similară a anului precedent)	27
3.24	Ponderele contului curent în PIB (%)	28
3.25	Ponderele exporturilor și a importurilor în PIB (%)	28
3.26	Ponderele transferurilor în PIB (%)	28
3.27	Ponderele mișcării fluxurilor financiare în PIB (%)	29
3.28	Ponderele investițiilor directe în PIB (%)	29
3.29	Ponderele datoriei externe în PIB (%)	29
4.1	Evoluția ratelor de referință pe piața interbancară și ratei de bază a BNM (%)	30
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	30
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de piață monetară (milioane lei)	31
4.4	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	33
4.5	Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	33

4.6	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	34
4.7	Ponderile soldului creditelor (%)	34
4.8	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	35
4.9	Ratele medii ale dobânzilor (%)	36
4.10	Evoluția marjei bancare (p.p.)	37
4.11	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	37
4.12	Evoluția unor monede din regiune și ale unor parteneri comerciali principali față de dolarul SUA (30.06.2017), 31.03.2017=100%	37
4.13	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000=100%)	38
4.14	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în tr. II 2017	38
4.15	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat în USD la un curs constant)	38
4.16	Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă de valută și dinamica cursului oficial . .	39
4.17	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	39
5.1	PIB real în zona euro (% , f.a.p.)	40
5.2	PIB real în Federația Rusă (% , f.a.p.)	40
5.3	IPC în zona euro (% , f.a.p)	41
5.4	IPC în Federația Rusă (% , f.a.p)	41
5.5	Scenariul de evoluție a cursului de schimb USD/EUR	41
5.6	Scenariul de evoluție a cursului de schimb RUB/USD	42
5.7	Prețul internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	42
5.8	Prețurile internaționale la produsele alimentare (% , f.a.p.)	42
5.9	Deviația PIB	43
5.10	Ritmul anual al IPC	43
5.11	Decompoziția IPC	43
5.12	Ritmul anual al IPC	44

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale (%)	12
2.1	Evoluția PIB, IPC și IPI în economiile selectate (%)	16
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	40