

Raport asupra inflației

August 2024



*Banca Națională a Moldovei
Bulevardul Grigore Vieru nr. 1,
MD-2005, Chișinău
tel.: (373 22) 822 606
fax: (373 22) 220 591
pagina-web oficială: <http://bnm.md>*

ISBN 978-9975-169-14-1
ISBN 978-9975-169-20-2 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2024

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

Banca Națională a Moldovei, în calitate de bancă centrală a Republicii Moldova, este persoană juridică publică autonomă, care stabilește și promovează politica monetară și valutară în stat, fapt stipulat în art. 5 alin. (1) lit. a) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei.

În temeiul prevederilor art. 4 alin. (1) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei, obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Totodată, art. 4 alin. (2) prevede că, fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională urmărește asigurarea stabilității și viabilității sistemului bancar și sprijină politica economică generală a statului.

Realizarea obiectivului fundamental se efectuează prin prisma cadrului de politică monetară asociat regimului de țintire directă a inflației.

Obiectivul cantitativ – ținta inflației constă în menținerea inflației, măsurată prin indicii prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

În acest sens, Banca Națională a Moldovei deține un spectru extins și bine definit de instrumente prin intermediul cărora promovează politica monetară și asigură realizarea obiectivului privind inflația. Printre acestea se numără operațiunile de piață deschisă – instrumentul principal de politică monetară, iar cele auxiliare sunt facilitățile permanente, norma rezervelor obligatorii și intervențiile pe piața valutară internă.

Totodată, în vederea realizării țintei inflației, Banca Națională a Moldovei dirijează condițiile pe piața monetară prin stabilirea de către Comitetul executiv a indicatorului principal pentru piața monetară interbancară pe termen scurt – rata de bază.

Regimul cursului de schimb implementat de Banca Națională a Moldovei este cel de flotare gestionată și, respectiv, intervențiile pe piața valutară internă sunt utilizate doar în scopul susținerii efectelor implementării operațiunilor de piață deschisă, în măsura în care vor fi necesare pentru a atinge ținta inflației și fără a influența tendințele fundamentale ale cursului de schimb al monedei naționale. În același timp, BNM își rezervă dreptul de a efectua intervenții valutare în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb, stopării operațiunilor speculative și suplinirii rezervelor valutare internaționale, fără a prejudicia realizarea țintei inflației.

Decizia de politică monetară privind rata de bază, ratele la facilitățile permanente și norma rezervelor obligatorii este adoptată de Comitetul executiv al BNM în baza analizei celor mai recente informații cu privire la situația macroeconomică din Republica Moldova și a mediului economic extern, a tendinței indicatorilor macroeconomici pe termen mediu, precum și a perspectivei inflației pe termen scurt și mediu, furnizate de Departamentul politică monetară al BNM.

În acest sens, Comitetul executiv al BNM se întrunește de opt ori pe an în ședințe ordinare de politică monetară conform calendarului aprobat. Patru ședințe de politică monetară sunt asociate Raportului asupra inflației, respectiv, celelalte patru ședințe sunt dedicate evaluării riscului de abatere a prognozei inflației. Totodată, Comitetul executiv al BNM își rezervă dreptul de a se întruni și în ședințe extraordinare.

Notă introductivă

Banca Națională a Moldovei apreciază rolul transparenței și predictibilității politicii monetare în consolidarea credibilității instituționale și asigurarea țintei inflaționiste.

În acest context, **Raportul asupra inflației** constituie principalul instrument de comunicare ce reflectă cele mai recente analize ale situației din mediul intern și extern, evoluția procesului inflaționist și a activității economice, alături de aspectele ce țin de conduita politicii monetare.

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

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

Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică, Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, 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, oficiile naționale de statistică și băncile centrale.

Calculul unor date statistice, precum și interpretarea economică au fost elaborate și efectuate de Banca Națională a Moldovei.

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

Raportul asupra inflației, august 2024 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 6 august 2024.

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

Cuprins

Sumar	7
1 Evoluția inflației	11
1.1 Indicele prețurilor de consum	11
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, mai 2024	16
1.3 Prețurile producției industriale	17
2 Mediul extern	18
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime.	18
2.2 Evoluția economiilor importante	21
2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț.	22
3 Evoluții ale activității economice	24
3.1 Cererea	24
3.2 Producția	32
3.3 Piața muncii	34
3.4 Sectorul extern	36
4 Promovarea politicii monetare	37
4.1 Instrumentele politicii monetare	37
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	39
5 Prognoza	49
5.1 Ipoteze externe	49
5.2 Mediul intern	51
5.3 Compararea prognozelor	54
5.4 Riscuri și incertitudini	57
6 Decizii de politică monetară	60

Lista acronimelor

ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuitorii pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul Unic Trezorerial
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
MMBtu	Milioane de unități termice britanice (Metric Million British Thermal Unit)
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Inflația

În perioada aprilie-mai 2024, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă, părăsind temporar intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută în luna mai și revenind în cadrul acestuia în luna iunie. În trimestrul II 2024, rata anuală a inflației a fost inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2024. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 3,9 la sută în luna martie 2024 până la 3,3 la sută în luna mai 2024, plasându-se astfel sub limita inferioară a intervalului de variație a țintei inflației. Acest fapt poate fi atribuit și specificului mecanismului de transmisie a acțiunilor de politică monetară, efectuării întârziate a unor cheltuieli bugetare, dar și reținerii ajustării unor tarife reglementate. Ulterior, în luna iunie 2024, rata anuală a IPC s-a majorat până la 3,8 la sută, revenind astfel în intervalul sus-menționat. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 3,5 la sută în trimestrul II 2024, fiind cu circa 0,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Traectoria descendentă a ratei anuale a inflației în trimestrul II 2024 a fost susținută de o cerere internă modestă, care a exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor. Presiuni dezinflaționiste au continuat să fie determinate de traectoria prețurilor internaționale la produsele alimentare, dar și de prețurile interne la producția agricolă și industrială, precum și de scăderea unor tarife. În aceste condiții, presiunile inflaționiste asupra ratei anuale a IPC din perioada de referință au fost susținute, preponderent, de unele evoluții sectoriale adverse.

În ultima perioadă a continuat tendința descendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie, conturând astfel premise pentru temperarea presiunilor acestora asupra prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Pe lângă acest fapt, în perioada următoare cererea internă va continua să exercite un impact dezinflaționist, care va fi atenuat însă de unele ajustări de tarife. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

În ultimul său raport¹, FMI a atenționat că dinamica variată a activității economice de la începutul anului curent a redus oarecum diferența de producție între economii, pe măsură ce factorii ciclici scad și activitatea devine mai bine aliniată la potențialul său. Persistența prețurilor înalte la servicii întârzie progresul în ceea ce privește dezinflația, fapt care complică normalizarea politicii monetare. Riscurile proinflaționiste se mențin ridicate, crescând perspectiva unor rate ale dobânzilor mai mari și pentru perioade mai îndelungate, în contextul escaladării tensiunilor comerciale, al incertitudinilor politice și geopolitice. Activitatea globală și comerțul mondial s-au consolidat la începutul anului, comerțul fiind stimulat de exporturile puternice din Asia, în special în sectorul tehnologiei. În Statele Unite ale Americii, după o perioadă susținută de performanță puternică, o încetinire a creșterii mai accentuată decât se aștepta a reflectat moderarea consumului și o contribuție negativă a comerțului net. În schimb, în Europa s-a înregistrat unele redresări economice sectoriale, în special o îmbunătățire a activității serviciilor. În China renașterea consumului intern în primul trimestru a fost ajutată de ceea ce părea a fi o creștere temporară a exporturilor, care și-a redobândit cu întârziere conexiunea cu creșterea cererii globale de anul trecut.

Cotațiile internaționale prezintă în ultimele luni o volatilitate scăzută și se mențin la niveluri relativ înalte. Totodată, disiparea efectului anului de bază determină inversarea trendului ascendent al evoluției cotațiilor internaționale. În regiune, recolta ar putea fi periclitată de condițiile agrometeorologice precare din anul curent, care au prejudiciat unele culturi agricole. În iunie 2024, BCE a diminuat rata de politică

¹FMI, World Economic Outlook Update July 2024

monetară în încercarea de a stimula activitatea economică și în anticiparea diminuării inflației anuale până la ținta de 2,0 la sută. Totodată, modificările electorale din Uniunea Europeană și anticipările privind rezultatul alegerilor prezidențiale din noiembrie 2024 în SUA determină traiectoria curentă a parității EUR/USD. Un alt factor al fluctuațiilor sunt anticipările privind începerea reducerii ratei dobânzii de către SRF. De menționat că rubla rusească s-a apreciat în ultima perioadă din cauza noilor sancțiuni aferente tranzacțiilor în valută și a măsurilor întreprinse de autoritățile ruse pentru a stabiliza piața internă.

Economia

În trimestrul I 2024, dinamica anuală a PIB a revenit în teritoriu pozitiv după declinul ușor din ultimul trimestru al anului precedent. În acest fel, în trimestrul I 2024, PIB s-a majorat cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Dinamica respectivă a fost în mod nesemnificativ superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, mai 2024. Evoluția respectivă a activității economice a fost susținută de recolta bogată din sectorul agricol din anul precedent, care a avut un impact pozitiv asupra unor ramuri la începutul anului curent, precum și de un impact pozitiv din partea industriei. Totodată, merită a fi menționate unele evoluții pozitive în sectorul informațiilor și comunicațiilor, serviciilor de cazare și alimentație publică. Totuși, cererea internă a continuat să fie una modestă, fapt semnalat de evoluția modestă a consumului populației și a investițiilor în condițiile incertitudinii sporite din regiune și în pofida majorării veniturilor populației. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt confirmate și de dinamica negativă aferentă transportului, tranzacțiilor imobiliare, dar și de o scădere a impozitelor nete pe produs. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 2,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2023.

Este de menționat că BNS a revizuit ratele anuale pentru perioadele precedente. Astfel, valorile de -0,9 la sută și 0,2 la sută pentru trimestrele I și IV 2023 au fost revizuite în valorile de -0,4 la sută și -0,2 la sută, respectiv. Revizuirea ratelor nu a schimbat creșterea anuală a PIB în 2023 (0,7 la sută comparativ cu anul 2022). În acest context, similar anului precedent, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada respectivă.

Politica monetară

În trimestrul II 2024, lichiditatea excesivă a însumat 10,0 miliarde lei, fiind în diminuare față de trimestrul precedent cu 2,4 miliarde lei.

Agregatul monetar M3 în trimestrul II al anului 2024 a înregistrat ritmul anual de creștere de 15,7 la sută anual. Contribuția principală a fost din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului II 2024, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 7 mai 2024 a hotărât reducerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,15 puncte procentuale, stabilind nivelul de 3,60 la sută anual. Cu aceeași magnitudine au fost diminuate ratele la creditele și depozitele overnight, stabilind nivelurile de 5,60 și, respectiv, 1,60 la sută anual. Concomitent, a fost diminuată norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă pentru două perioade consecutive de aplicare a rezervelor până la nivelurile de 29,0 la sută și, respectiv, 39,0 la sută din baza de calcul. Ulterior, la ședința din 20 iunie 2024 s-a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 6 august 2024, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual, respectiv au fost menținute ratele la facilitățile permanente. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă au rămas neschimbate la nivelurile de 29,0 la sută și, respectiv, 39,0 la sută din baza de calcul.

Decizia respectivă a fost adoptată în contextul propagării în continuare a efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, date fiind decalajele aferente transmisiei acestora. În același timp, decizia a fost condiționată de condițiile monetare reale existente pe piața depozitelor, cea a creditelor și cea valutară, care a semnalat o situație favorabilă pentru asigurarea menținerii inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută pe termen mediu.

Măsurile stimulative cumulate de politică monetară, atât de reducerea consecutivă a ratei de bază, cât și de micșorarea normei rezervelor obligatorii vor spori excesul de lichiditate în sistemul bancar până la finele anului curent. Volumul actual și cel prognozat al lichidităților va permite băncilor să crediteze agenții economici și gospodăriile, la fel, și să investească în VMS.

În trimestrul II 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au continuat tendința descendentă sub impactul măsurilor stimulative cumulate de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,08 la sută, iar cea la depozite – 3,24 la sută, în diminuare cu 4,1 și, respectiv, 4,05 puncte procentuale față de trimestrul II 2023.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat scăderi în comparație cu trimestrul precedent cu 0,35 puncte procentuale, până la nivelul de 9,34 la sută, iar la depozite – cu 0,79 puncte procentuale, până la nivelul de 4,01 la sută. Ratele medii ale dobânzilor la creditele și depozitele în valută s-au diminuat cu câte 0,16 puncte procentuale, până la 6,61 la sută și, respectiv, 2,04 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În runda curentă de prognoză, ipotezele privind mediul extern prezintă o conjunctură incertă și cu tendințe de creștere economică slabă. Ținând cont că în economiile avansate inflația a scăzut până la nivelurile țintite de autoritățile monetare, se anticipează începerea sau continuarea relaxării monetare. Totodată, în multe economii emergente inflația a atins nivelul de jos și, dată fiind intensificarea presiunilor proinflationiste, urmează o schimbare treptată a ciclului monetar. Cursurile de schimb se vor afla în continuare sub incidența diferențialului dintre ratele dobânzilor, a tensiunilor geopolitice dar și a rezultatelor alegerilor prezidențiale din SUA din noiembrie 2024. Cotațiile internaționale la petrol și gazele naturale se vor menține la niveluri relativ înalte, dar acestea vor prezenta o volatilitate slabă. Prețurile la metale și alte materii prime agroindustriale vor fi afectate de cererea mondială, în special de cererea din China. Cotațiile la produsele alimentare vor urma un trend de creștere ușoară din cauza periclitării unor recolte în condițiile agrometeorologice nefaste din anul curent.

Rata anuală a inflației va avea o tendință relativ stabilă pentru întreaga perioadă de prognoză². Inflația va oscila ușor în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație pe tot parcursul orizontului de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I 2025, iar valoarea minimă în trimestrul II 2026. Ritmul anual al inflației de bază va continua să crească în mod neînsemnat în primul trimestru de prognoză, după care va scădea până în trimestrul III 2025 și ulterior va crește ușor spre finele orizontului de prognoză³. Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va avea o tendință ușor ascendentă până în trimestrul III 2025, după care va avea o tendință descendentă până la finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al prețurilor reglementate va spori rapid până în trimestrul I 2025, după care se va diminua în următoarele trei trimestre consecutive, ulterior se va menține stabil până la finele orizontului de prognoză. Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință relativ stabilă la niveluri reduse pe întreaga perioadă de prognoză.

Cererea agregată va fi negativă pentru întreaga perioadă de prognoză din cauza condițiilor secetoase din vara anului 2024, a aprecierii reale cumulate a monedei naționale, dar și din cauza cererii externe relativ slabe în anul curent și începutul anului viitor. Rata reală joasă a dobânzii, impulsul fiscal pozitiv, recolta agricolă bogată de fructe și legume din trimestrul II 2024 și cererea externă în recuperare, pozitivă din trimestrul II 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, vor micșora deficitul cererii agregate.

²Trimestrul III 2024 – trimestrul II 2026

³Trimestrul II 2026

Condițiile monetare reale, în general, vor avea un caracter restrictiv, deși în diminuare, asupra cererii agregate pentru întreaga perioadă de prognoză.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, mai 2024 a fost revizuită în sens descendent pentru a doua jumătate a anului curent și în sens ascendent începând cu trimestrul II 2025 până la sfârșitul perioadei comparabile⁴. Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revizuită în sens descendent în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor, iar ulterior, în sens ascendent până la sfârșitul perioadei comparabile. Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut în sens ascendent, preponderent, pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului III 2024 și a trimestrului IV 2025. Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost diminuată semnificativ în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor, fiind revizuită ulterior în sens ascendent până la sfârșitul perioadei comparabile.

⁴Trimestrul III 2024 – trimestrul I 2026

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

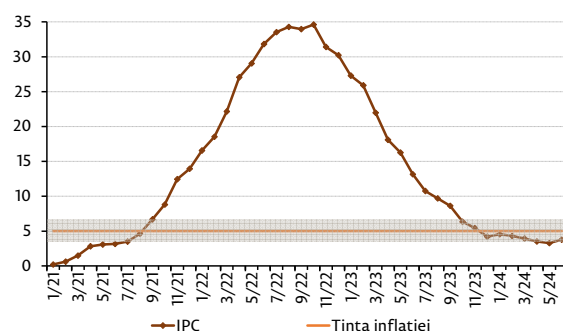
În perioada aprilie-mai 2024, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă începută de la finele anului 2022, astfel încât în luna mai 2024 aceasta s-a plasat sub limita inferioară a intervalului de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Ulterior, în luna iunie 2024 rata anuală a inflației a revenit în intervalul sus-menționat. În același timp, în trimestrul II 2024, rata anuală a inflației a fost inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2024.

Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 3,9 la sută în luna martie 2024 până la 3,3 la sută în luna mai 2024, plasându-se astfel sub limita inferioară a intervalului de variație a țintei inflației. Acest fapt poate fi atribuit specificului mecanismului de transmisie a acțiunilor de politică monetară, efectuării întârziate a unor cheltuieli bugetare, dar și reținerii ajustării unor tarife reglementate. Ulterior, în luna iunie, rata anuală a IPC s-a majorat până la 3,8 la sută, revenind astfel în intervalul menționat. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 3,5 la sută în trimestrul II 2024, fiind cu circa 0,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Traectoria descendentă a ratei anuale a inflației în trimestrul II 2024, a fost susținută de o cerere internă modestă, care a exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor. Presiuni dezinflaționiste au fost determinate în continuare de traiectoria prețurilor internaționale la produsele alimentare, dar și de prețurile interne la producția agricolă și cea industrială, precum și de scăderea unor tarife. În aceste condiții, presiunile inflaționiste asupra ratei anuale a IPC din perioada de referință au fost susținute, preponderent, de unele evoluții sectoriale adverse.

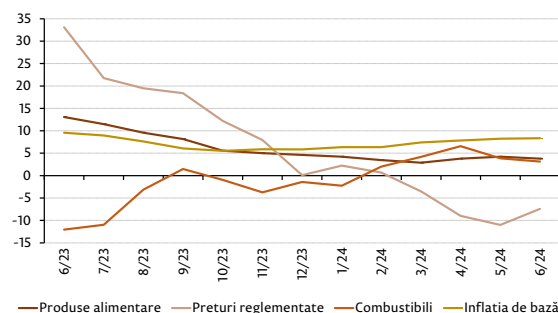
În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a continuat tendința descendentă din perioadele precedente până în luna mai 2024, după care a înregistrat o majorare, dar a rămas încă în teritoriu negativ. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, după valoarea minimă din luna martie 2024, a consemnat o traiectorie ascendentă până în luna mai 2024, după care s-a diminuat ușor.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



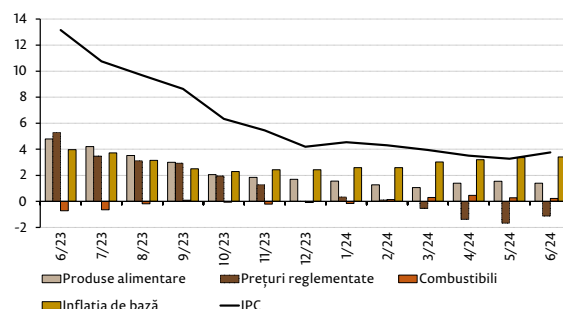
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

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

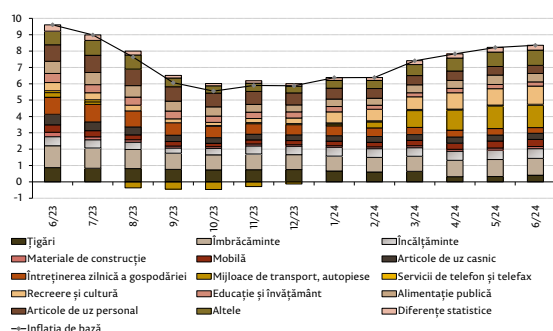


Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor la combustibili s-a majorat în luna aprilie 2024, după care s-a temperat în următoarele două luni. În același timp, rata anuală a inflației de bază a conturat o dinamică ascendentă în trimestrul II 2024.

Traectoria ratei anuale a IPC în trimestrul II 2024 a fost inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, mai 2024), preponderent, datorită abaterii negative înregistrate pentru prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili. În perioada următoare, rata anuală a IPC se va menține în intervalul țintei inflației. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune împreună cu riscurile escaladării acestora mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

Rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria ascendentă demarată la începutul anului 2024, înregistrând un nivel de 8,4 la sută în luna iunie, acesta fiind cu 0,9 puncte procentuale superior față de cel din luna martie 2024.

Conform estimărilor (Raportul asupra inflației, mai 2024), cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra componentelor aferente inflației de bază în anul 2024. Similar perioadelor precedente, presiunile din partea costurilor s-au temperat. Astfel, majorarea ratei anuale a inflației de bază poate fi atribuită unor evoluții sectoriale adverse.

În structură, creșterea ratei anuale a inflației de bază a fost susținută, preponderent, de dinamica prețurilor la subcomponenta „recreere și cultură”. În cadrul acestora, prețurile la serviciile turistice internaționale s-au majorat cu 57,9 la sută în luna iunie 2024 comparativ cu luna corespunzătoare a anului precedent, inclusiv pe fundalul scumpirii biletelor la transportul aerian, iar prețurile la serviciile recreative și sportive – cu 27,4 la sută. Un impact mai accentuat a fost înregistrat și din partea subcomponentelor „îmbrăcăminte”, „mijloace de transport, autopiese”, „alimentație publică”, ultimele fiind susținute și de majorarea prețurilor la produsele alimentare. Totodată, contribuțiile din partea prețurilor la „încălțăminte”, „materiale de construcție”, „mobilă”, „articole de uz casnic”, „educație și învățământ” la rata anuală a inflației de bază au fost practic similare celor din trimestrul precedent. În ceea ce privește presiunile din partea subcomponentelor „întreținerea zilnică a gospodăriei”, „articole de uz personal”, „țigări” acestea au pierdut treptat din intensitate.

Tendința ulterioară a evoluției prețurilor unor categorii importante de bunuri și servicii incluse în inflația de bază, în lipsa unor dezechilibre din partea ofertei, va continua să reflecte efectul unei cereri interne modeste.

Prețurile la produsele alimentare

După o perioadă îndelungată în care rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a aflat pe o pantă descendentă, în trimestrul II 2024 aceasta și-a inversat tendința.

Astfel, în trimestrul II 2024, a fost înregistrat un ritm mediu de 3,9 la sută sau cu 0,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024. Similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare, cel mai mult au contribuit grupele „fructe proaspete”, „legume”, „carne și preparate din carne”, „pește și produse din pește” și „ouă” (Graficul 1.5).

De menționat că, accelerarea marginală a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare pe parcursul trimestrului II 2024 a fost determinată, în principal, de creșterea prețurilor la fructe proaspete. Totodată, lipsa presiunilor inflaționiste pe piața internațională, lipsa presiunilor inflaționiste prin canalul ratei de schimb, cererea modestă consemnată pe piața internă, anul agricol (2023) bogat, precum și precondițiile favorabile pentru recolta de fructe din vara curentă au contribuit la înregistrarea unor ritmuri relativ modeste de creștere a prețurilor la produsele alimentare.

Totodată, nivelul prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională se plasează în continuare sub nivelurile consemnate în ultimii doi ani (Graficul 1.6). Astfel, acestea au exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul II 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit -4,3 la sută.

În trimestrul II 2024, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale până la nivelul de 1,4 puncte procentuale.

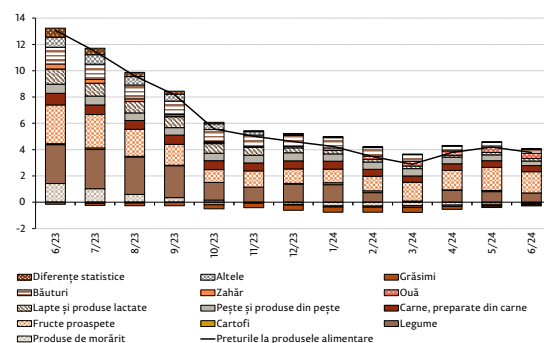
Prețurile reglementate

În trimestrul II 2024, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat traiectoria descendentă din perioadele anterioare, plasându-se în palierul negativ pe tot parcursul trimestrului.

Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit -7,4 la sută în luna iunie 2024, fiind cu 3,9 puncte procentuale inferioară celei din luna martie 2024. Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul II 2024 a constituit -9,1 la sută, fiind cu 8,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2024.

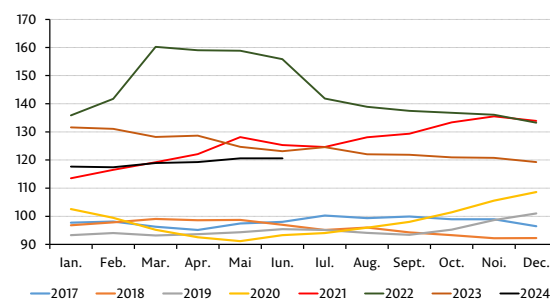
Dinamica respectivă a fost determinată, pe de o parte de ajustarea unor tarife pe parcursul trimestrului II 2024 și efectul unei perioade de bază înalte, dar pe de altă parte, de efectele finalizării programului de compensații la resursele energetice pentru populație pentru perioada noiembrie 2023 – martie 2024 (Graficul 1.7).

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



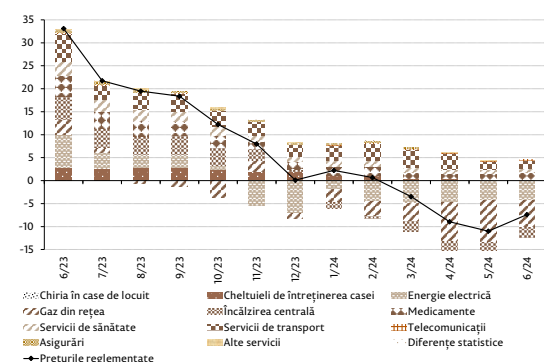
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În acest sens, odată cu finalizarea sezonului rece, în luna aprilie 2024, BNS a reflectat tarifele reale (fără compensații) la gazul din rețea, încălzirea centrală și apă caldă. Ca rezultat, în luna aprilie 2024, prețurile pentru gazul din rețea, încălzirea centrală și prepararea apei calde în cadrul IPC s-au majorat cu 15,2, 41,7 și 43,5 la sută respectiv, comparativ cu perioada precedentă. Totuși, având în vedere efectul unei perioade de bază ridicate din luna aprilie 2023, subcomponentele gazul din rețea și încălzirea centrală au generat un impact negativ pronunțat în cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate în trimestrul II 2024, contribuind semnificativ la traiectoria descendentă a acesteia. De menționat că, pe 19 martie 2024, ANRE a aprobat tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” în mărime de 2 138 lei/Gcal (fără TVA), cu 636 lei/Gcal mai puțin decât tariful anterior, și tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „CET-Nord” în mărime de 2 245 lei/Gcal (fără TVA), cu 970 lei/Gcal mai mic decât tariful precedent⁵. Ca rezultat, o parte din efectul de la ajustările menționate a fost reflectată în luna aprilie 2024, având în vedere corecțiile aferente finalizării compensațiilor.

Totodată, pe data de 19 martie 2024, au fost diminuate tarifele la energia electrică. Astfel, pentru consumatorii finali deserviți de către S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” a fost stabilit un tarif de 284 bani/kWh, iar pentru cei deserviți de către Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. un tarif de 234 bani/kWh (față de 288 bani/kWh și 239 bani/kWh, respectiv). Ca rezultat, această ajustare a contribuit la diminuarea prețurilor la energia electrică din cadrul IPC atât în luna martie 2024, cât și în luna aprilie 2024.

Ulterior, pe data de 3 mai 2024, a intrat în vigoare decizia ANRE cu privire la ajustarea tarifului la gazul din rețea pentru consumatorii finali⁶. Astfel, tariful gazului din rețea s-a diminuat cu 9,2 la sută, de la 14,46 lei/metru cub până la 13,13 lei/metru cub.

Totodată, în perioada aprilie-mai 2024 s-au majorat și prețurile aferente subcomponentei sănătate din cadrul IPC, în mare parte, din cauza ajustării tarifelor la serviciile stomatologice și la serviciile medicale de laborator. În același timp, prețurile la medicamente, cumulativ pe parcursul trimestrului, au crescut cu circa 2,9 la sută, continuând tendința ascendentă din ultima perioadă.

De asemenea, pe parcursul trimestrului II 2024, prețurile la serviciile de transport s-au majorat din cauza creșterii prețurilor la serviciile aeriene, precum și la serviciile transportului feroviar. Cele din urmă s-au majorat în contextul scumpirii biletelor pentru călătoriile cu trenul pe cursa Chișinău – Iași (începând cu data de 10 mai 2024⁷.)

Pe data de 23 iulie 2024, prin decizia ANRE a fost diminuat cu circa 14,7 la sută tariful la energia termică furnizată de S.A. „Termoelectrica”, fapt ce va genera efecte corespunzătoare asupra tarifului la încălzirea centrală și apă caldă în luna iulie 2024 în cadrul prețurilor reglementate. De menționat că în luna iulie 2024,

⁵<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-si-tarifele-pentru-energia-termica-si-energia-electrica-3-830>

⁶<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-reglementate-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-3-853>

⁷<https://tvrmdova.md/article/27580aef94410890/creste-pretul-biletelor-pentru-calatoriile-cu-trenul-de-pe-cursa-chisinau-iasi.html>

BNS urmează să reflecte ajustările de tarife din Catalogul tarifulor unice pentru serviciile medico-sanitare prestate de instituțiile publice din țară. Totodată, există mai multe solicitări pentru ajustarea tarifulor la apă și canalizare în mai multe localități din țară, fapt ce va susține majorarea prețurilor reglementate în perioada următoare.

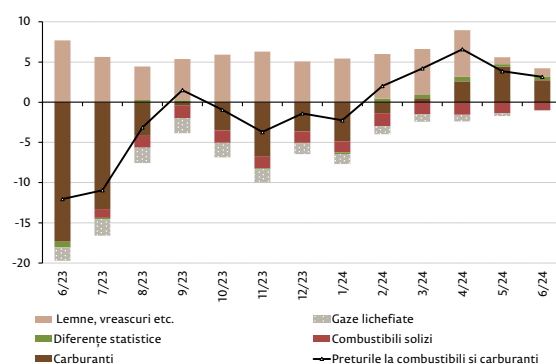
Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a continuat dinamica pozitivă în trimestrul II 2024.

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o creștere de la 4,2 la sută în luna martie 2024 până la 6,6 la sută în luna aprilie 2024, după care s-a atenuat până la 3,2 la sută în luna iunie 2024. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul II 2024 a constituit 4,5 la sută, fiind cu 3,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2024 (Graficul 1.8).

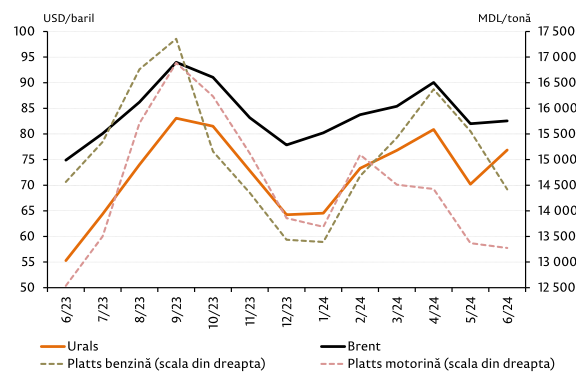
În perioada aprilie-iunie 2024, prețurile la „carburanți” au avut impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Această evoluție a fost determinată de prețurile la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Dinamica a fost susținută de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 15 448,1 și 13 689,9 lei/tonă în trimestrul de referință. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au majorat cu 6,5 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la motorină s-au diminuat cu 5,1 la sută în comparație cu trimestrul I 2024 (Graficul 1.9). Creșterea cotațiilor la benzină a fost susținută de evoluția ascendentă a prețului petrolului marca Brent, acesta fiind cu 2,1 la sută superior în comparație cu trimestrul precedent. Totodată, în cadrul ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți un impact pozitiv a fost determinat și de dinamica prețurilor la „lemne, vreascuri etc”. De menționat însă că, pe parcursul trimestrului II 2024, prețurile la „combustibili solizi” și „gaze lichefiate” au continuat să exercite un impact negativ.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

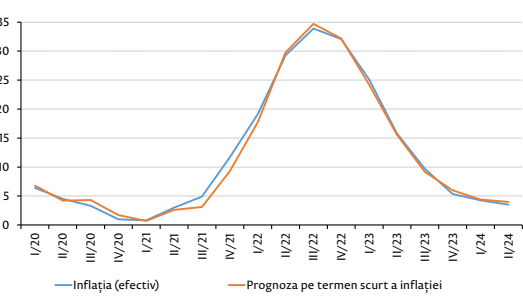
Graficul 1.9: Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent (USD/baril)



Sursa: ANRE, calcule BNM

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, mai 2024

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoză* RI, mai 2024	Abaterea
	(%)	(%)	(p.p.)
	tr.II,24/ tr.II,23	tr.II,24/ tr.II,23	efectiv- prognoza
IPC	3,5	4,0	-0,5
Inflația de bază	8,1	8,2	-0,1
Produsele alimentare	3,9	4,1	-0,2
Prețurile reglementate	-9,1	-8,6	-0,5
Combustibili	4,5	9,2	-4,7

Sursa: BNS, calcule BNM

*Prognoză din Raportul asupra inflației, mai 2024

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, mai 2024 a fost anticipată menținerea ratei anuale a IPC în intervalul țintei inflației, înregistrarea unui nivel de 4,6 la sută în luna iunie 2024 și înregistrarea unei valori medii de 4,0 la sută în trimestrul II 2024⁸. Datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2024 denotă o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, mai 2024).

În trimestrul II 2024, rata anuală a inflației a constituit 3,5 la sută și a fost cu 0,5 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației, mai 2024 (Tabelul 1.1). Aceasta s-a datorat, preponderent, abaterii negative înregistrate pentru prognoza prețurilor la combustibili și carburanți. Devieri negative de la prognoză au fost înregistrate și pentru prognoza prețurilor reglementate, a inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare, dar acestea au determinat un impact mai modest asupra abaterii totale. În acest sens, în trimestrul II 2024, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a constituit 4,5 la sută, fiind cu 4,7 puncte procentuale sub nivelul celei anticipate anterior ca urmare a unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol. Astfel, în perioada aprilie-iunie 2024 prețul mediu la petrol (Brent) a constituit 84,87 USD/baril, în timp ce prețul mediu anticipat în Raportul asupra inflației, mai 2024 pentru trimestrul II 2024 a constituit 90,1 USD/baril. Totodată, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit -9,1 la sută fiind cu 0,5 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, mai 2024, în mare parte, ca urmare a scăderii tarifului la gazul din rețea la începutul lunii mai 2024. În același timp, rata anuală a inflației de bază a constituit 8,1 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale sub nivelul cifrei anticipate, iar rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a constituit 3,9 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate.

⁸Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestrul pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

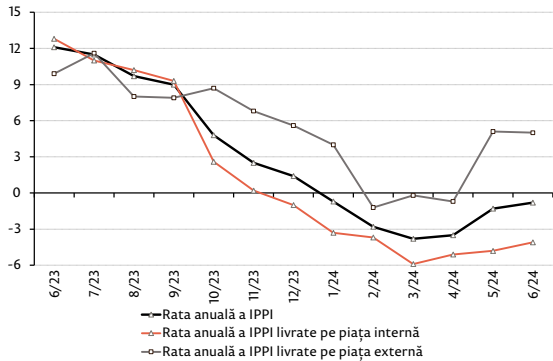
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul II 2024, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de -1,9 la sută, astfel plasându-se pentru al doilea trimestru consecutiv în palierul negativ.

În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă a fost una negativă, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a revenit în palierul pozitiv (Graficul 1.11).

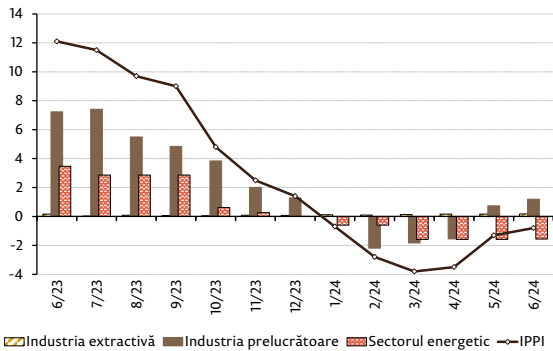
La analiza evoluției ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se ramarcă o contractare a acestora susținută de evoluțiile din sectorul energetic (Graficul 1.12). Astfel, în perioada analizată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -24,1 la sută, sau cu 9,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2024. Totodată, în trimestrul II 2024, rata anuală a prețurilor din industria prelucrătoare a revenit în palierul pozitiv, înregistrând un nivel mediu de 0,1 la sută, cu 1,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. În trimestrul II 2024, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 8,3 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

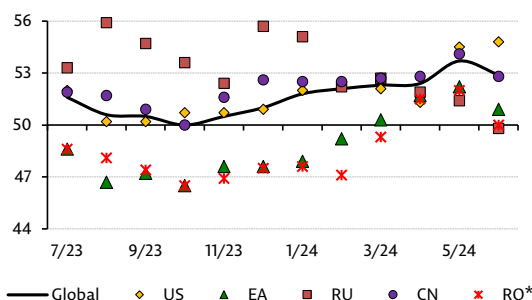
În ultimul său raport⁹, FMI a atenționat că dinamica variată a activității economice de la începutul anului curent a redus oarecum diferența de producție între economii, pe măsură ce factorii ciclici scad și activitatea devine mai bine aliniată la potențialul său. Persistența prețurilor înalte la servicii întârzie progresul în ceea ce privește dezinflația, fapt care complică normalizarea politicii monetare. Riscurile proinflaționiste se mențin ridicate, crescând perspectiva unor rate ale dobânzilor mai mari și pentru perioade mai îndelungate, în contextul escaladării tensiunilor comerciale, al incertitudinilor politice și geopolitice. Activitatea globală și comerțul mondial s-au consolidat la începutul anului, comerțul fiind stimulat de exporturile puternice din Asia, în special în sectorul tehnologiei.

În Statele Unite ale Americii, după o perioadă susținută de performanță puternică, o încetinire a creșterii mai accentuată decât se aștepta a reflectat moderarea consumului și o contribuție negativă a comerțului net. În schimb, în Europa s-au înregistrat unele redresări economice sectoriale, în special o îmbunătățire a activității serviciilor. În China renașterea consumului intern în primul trimestru a fost ajutată de ceea ce părea a fi o creștere temporară a exporturilor, care și-a redobândit cu întârziere conexiunea cu creșterea cererii globale de anul trecut.

Cotațiile internaționale prezintă în ultimele luni o volatilitate scăzută și se mențin la niveluri relativ înalte. Totodată, disiparea efectului anului de bază determină inversarea trendului ascendent al evoluției cotațiilor internaționale. În regiune, recolta ar putea fi periclitată de condițiile agrometeorologice precare din anul curent, care au prejudiciat unele culturi agricole. În iunie 2024, BCE a diminuat rata de politică monetară în încercarea de a stimula activitatea economică și în anticiparea diminuării inflației anuale până la ținta de 2,0 la sută. Totodată, modificările electorale din Uniunea Europeană și anticipările privind rezultatul alegerilor prezidențiale din noiembrie 2024 în SUA determină traiectoria curentă a parității EUR/USD. Un alt factor al fluctuațiilor valutare sunt anticipările privind începerea reducerii ratei dobânzii de către SRF. De menționat că rubla rusească s-a apreciat în ultima perioadă din cauza noilor sancțiuni aferente tranzacțiilor în valută și a măsurilor întreprinse de autoritățile ruse pentru a stabiliza piața internă.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Indicii PMI denotă în continuare o îmbunătățire a activității economice la nivel mondial, inclusiv în România și zona euro. Din perspectiva indicilor analizați în graficul 2.1, activitatea economică în China și SUA este foarte satisfăcătoare, ceea ce se vede și în statisticile oficiale. Totodată, economia zonei euro a ieșit din recesiune după mai multe luni, fapt ce denotă că indicele PMI compus pentru a 5-a lună depășește pragul de referință de 50. Sectorul industrial din România, de asemenea, prezintă semne de îmbunătățire după mai multe luni de declin. O schimbare majoră se atestă în economia Federației Ruse, unde indicele PMI compus

a scăzut pentru prima dată în 17 luni sub nivelul de referință de 50 și relevă un aport negativ substanțial din partea sectorului servicii în condițiile în care producția industrială, posibil, cea militară, contribuie în continuare la creșterea economică.

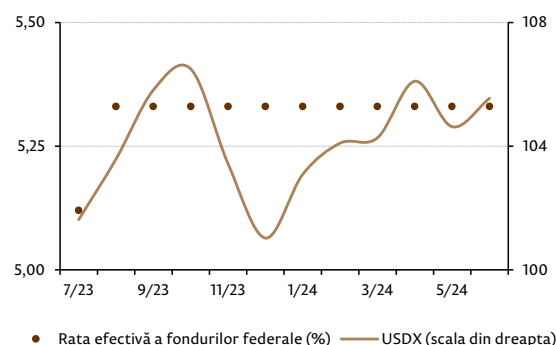
În anul curent, **dolarul SUA** a avut o evoluție relativ stabilă în raport cu alte monede de circulație internațională, în mare parte, din cauza menținerii pentru o perioadă îndelungată a intervalului ratelor dobânzilor SRF la nivelul de 5,25-5,5 la sută (Graficul 2.2). Discuțiile pe marginea momentului începerii reducerii ratelor dobânzilor de către SRF influențează volatilitatea zilnică a dolarului SUA, mai ales, în contextul în care alte economii avansate au început să relaxeze politica monetară. Ultimele cifre privind inflația arată că în luna iunie 2024, prețurile de consum în SUA au stagnat comparativ cu luna precedentă și au fost cu 3,0 la sută mai mari decât în iunie 2023. Totodată, rata șomajului a crescut în luna iunie 2024 în SUA până la 4,1 la sută. Actualmente, piețele financiare anticipează că la ședința din luna septembrie 2024, SRF va începe să reducă ratele deși cu precauție. Un alt factor care afectează paritatea dolarului SUA sunt discuțiile și anticipările privind rezultatele alegerilor prezidențiale în SUA în noiembrie 2024, care ar putea schimba în mod substanțial politicile economice actuale, în special cele ce țin de comerțul internațional.

Moneda unică europeană, de asemenea, a urmat un trend foarte stabil de la începutul anului curent, deși cu o ușoară tendință de depreciere (Graficul 2.3), deoarece inflația anuală a scăzut mai rapid, până la 2,5 la sută în iunie 2024. Astfel, la ședința din 6 iunie 2024, BCE a decis să reducă ratele dobânzilor de referință cu 25 puncte de bază, după care la ședința din 18 iulie acestea au fost menținute. Următoarea reducere este așteptată de către piețele financiare la ședința din septembrie 2024. Totodată, moneda unică europeană a fluctuat pe fundalul incertitudinii aferente alegerilor din Franța. Partidul de extrema dreaptă a lui Marine Le Pen conduce cu o marjă mai mică decât se aștepta, aducând îngrijorări cu privire la politica fiscală și viitorul monedei unice. Piața a fost îngrijorată că un rezultat semnificativ pentru Unitatea Națională a lui Le Pen ar crește probabilitatea unei politici fiscale expansioniste, care ar concentra atenția asupra conturilor fiscale excesive ale țării și ar tulbura și mai mult perspectivele monedei comune. Se estimează că deficitul bugetar al Franței în acest an va fi de 5,3 la sută din producția economică, deja cu mult peste nivelul de 3 la sută permis de regulile Uniunii Europene.

Începând cu aprilie 2024, **rubla rusească** s-a depreciat, revenind în mod neașteptat la nivelurile din iunie 2023. Această mișcare poate fi atribuită unei combinații de factori, printre care și închiderea pozițiilor valutare ca reacție la ultima rundă de sancțiuni. Totodată, principalul factor în formarea cursului de schimb al rublei rusești, și anume comerțul exterior nu s-a schimbat. Un alt factor al aprecierii cursului de schimb al rublei rusești este scăderea vânzărilor de valută ca parte a operațiunilor băncii centrale în urma diminuării cerinței privind vânzarea obligatorie a câștigurilor în valută de către exportatori de la 80 la 60 la sută.

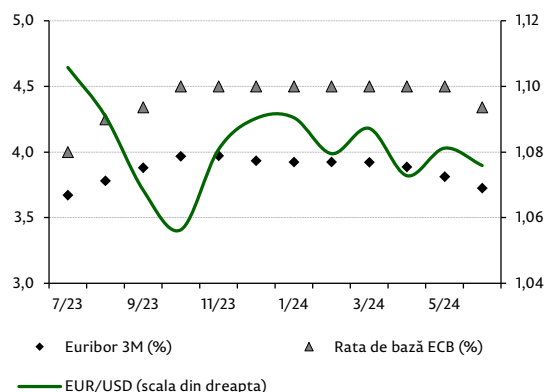
Cotațiile petroliere au scăzut față de maximele atinse în luna aprilie 2024, dar oricum cotația Brent a rămas peste valoarea de 80 USD/baril. Prețurile petrolului au scăzut deoarece stocurile de petrol sunt în creștere și datele economice slabe au alimentat îngrijorarea că cererea globală va rămâne slabă și că o inflație

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



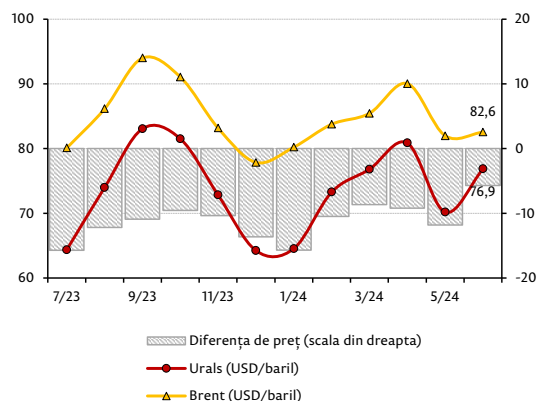
Sursa: SRF, Bloomberg
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian –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

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



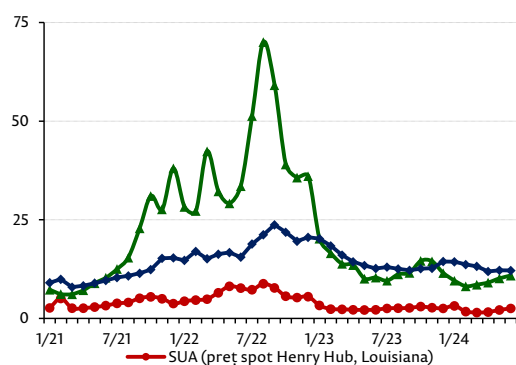
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Evoluția cotațiilor la petrol (USD/baril)



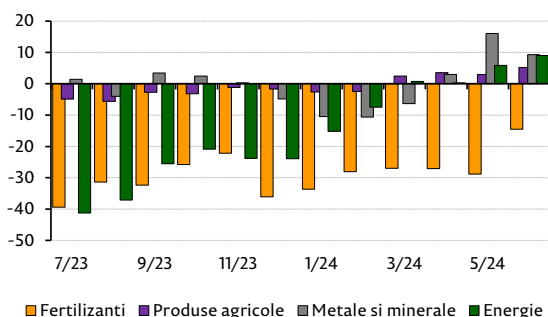
Sursa: Banca Mondială, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse

Graficul 2.5: Evoluția cotațiilor internaționale la gazele naturale (USD/MMBtu)



Sursa: Banca Mondială

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

ridicată va forța băncile centrale să amâne măsurile de reducere a dobânzilor. De asemenea, diminuarea riscurilor geopolitice a dus la reducerea primei de risc în formarea cotațiilor mondiale la petrol. La ședința din iunie 2024, OPEC+ a anunțat prelungirea reducerilor semnificative ale producției de petrol până în 2025 pentru a stabiliza piața pe fundalul creșterii lente a cererii, creșterea ratelor dobânzilor și creșterea producției de petrol din SUA. Totuși, piața a avut o reacție negativă la vestea că membrii OPEC+ și-au prelungit reducerile voluntare de producție doar pentru trei luni, ceea ce înseamnă că în toamnă oferta de petrol din alianță va începe să crească. De menționat că în ultimele luni diferența dintre cotațiile Brent și Urals s-a diminuat semnificativ din cauza abilităților de ocolire a sancțiunilor și a cererii mari din partea Chinei și a Indiei (Graficul 2.4).

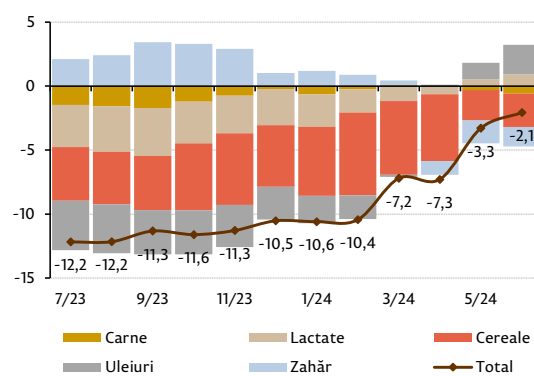
Prețurile gazelor naturale din Europa s-au menținut în intervalul de 300-400 USD/1 000 metri cubi de la începutul anului 2024. Europa a intrat în vară cu stocarea gazelor naturale la niveluri neobișnuit de mari pentru această perioadă a anului. În plus, redresarea economică lentă a regiunii sugerează că cererea de gaze va rămâne, probabil, scăzută. Cu toate acestea, întreruperile recente ale aprovizionării au ridicat semne de întrebare cu privire la cât de rapid și de costisitor va fi posibilă aprovizionarea cu gaz dacă consumul crește înainte de iarna viitoare. Concurența în aprovizionarea consumatorilor din alte părți ale lumii și riscurile geopolitice cresc, de asemenea, vulnerabilitatea Europei. De exemplu, prețurile gazelor în Europa au crescut brusc în luna iunie 2024 din cauza întreruperilor de aprovizionare din Norvegia pe fundalul prelungirii întreținerii sezoniere planificate, însă acestea au continuat să scadă după reluarea livrărilor. Totodată, riscurile privind aprovizionarea cu gaze din Rusia s-au diminuat după ce o nouă rundă de sancțiuni ale Uniunii Europene a interzis transbordarea GNL rusesc în porturile blocului, permițând în același timp importurile de combustibili pentru consum pe continent (Graficul 2.5).

Disiparea efectului anului de bază determină inversarea trendului ascendent al evoluției indicilor prețurilor mondiale. Astfel, în toate lunile din trimestrul II 2024, indicii prețurilor mondiale la produse agricole, energie, metale și minerale au înregistrat ritmuri de creștere pozitive. În luna iunie 2024, prețurile la metale și minerale au crescut cu 9,3 la sută, la energie cu 9,0 la sută și la produse agricole cu 5,2 la sută. Totodată, prețurile la fertilizanți au continuat să înregistreze ritmuri de creștere negative, de exemplu, în iunie 2024 acest ritm a fost de -14,5 la sută (Graficul 2.6).

Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au continuat să crească în termeni lunari, iar în termeni anuali ritmurile încă sunt negative, dar din ce în ce mai aproape de zero. Indicele FAO al prețurilor la alimente a fost în iunie 2024 neschimbat față de cifra sa revizuită pentru luna mai, deoarece creșterile indicilor prețurilor la uleiul vegetal, zahăr și produsele lactate au compensat o scădere a indicelui prețurilor la cereale, în timp ce indicele cărnii era aproape neschimbat. În ciuda acestei consolidări după trei creșteri lunare consecutive, indicele FAO a rămas cu 2,1 la sută mai mic decât valoarea corespunzătoare cu un an în urmă și cu 24,8 la sută sub vârful maxim atins în martie 2022. Prețurile de export globale ale tuturor cerealelor importante au scăzut de la o lună la alta, reflectând în cea mai mare parte presiunea sezonieră din partea recoltelor în curs din emisfera nordică. După o scădere timp de două luni consecutive, prețurile

internaționale ale uleiului de palmier au revenit în iunie 2024, susținute, în principal, de o revigorare a cererii globale de import ca urmare a creșterii competitivității prețurilor. Între timp, prețurile mondiale ale uleiului de soia și de floarea-soarelui au continuat să crească, susținute respectiv de cererea fermă din sectorul biocombustibililor de pe continentul American și de scăderea disponibilităților de export în regiunea Mării Negre. În iunie 2024, cotațiile internaționale ale untului au crescut la cel mai mare nivel din 24 de luni, susținute de cererea globală crescută pentru livrări pe termen scurt, pe fundalul vânzărilor mari cu amănuntul și al livrărilor de lapte în scădere sezonieră în Europa de Vest. În schimb, prețurile la brânzeturi au avut o scădere marginală, cauzată, în principal de o încetinire a cererii globale de import pentru livrări pe termen scurt. Scăderea prețurilor internaționale la carnea de pasăre a fost aproape compensată de creșteri moderate până la ușoare ale prețurilor cărnii de ovine, porc și bovine. Scăderea prețurilor la carnea de pasăre a fost determinată, în principal, de aprovizionarea abundentă din unele țări mari producătoare. Între timp, prețurile internaționale la carne de porc au crescut ușor din cauza unui ritm constant al importurilor, susținut și mai mult de vânzările interne active sezoniere, în special în America de Nord. Creșterea prețurilor internaționale la zahăr din iunie 2024 a fost declanșată, în principal, de rezultate mai mici decât cele așteptate ale recoltei din mai în Brazilia. Acest fapt a accentuat îngrijorările cu privire la impactul potențial al condițiilor meteorologice uscate prelungite asupra producției de zahăr în lunile următoare. Ploile musonice neregulate din India, împreună cu revizuirea în scădere a prognozelor privind randamentul culturilor din Uniunea Europeană, au contribuit, de asemenea, la presiunea generală ascendentă asupra prețurilor la produsele agricole (Graficul 2.7).

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



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2024, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 2,9 la sută față de nivelul din perioada similară a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). În semestrul I 2024, producția industrială în SUA a stagnat comparativ cu perioada similară a anului precedent, iar rata șomajului a crescut până la 4,1 la sută în iunie 2024. În luna iunie 2024, prețurile de consum au stagnat comparativ cu luna precedentă, dar au fost cu 3,0 la sută mai mari față de nivelul din iunie 2023. Chiar dacă nivelul înalt al inflației rămâne persistent și nu se apropie de ținta de 2,0 la sută a SRF, temperarea activității economice constatată în statisticile macroeconomice ar putea determina SRF să înceapă relaxarea politicii monetare.

În trimestrul I 2024, activitatea economică în **zona euro** a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 0,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În primele 5 luni ale anului curent, producția industrială în zona euro s-a contractat în medie cu 4,0 la sută, inclusiv în Germania cu 5,3 la sută, în Italia cu 3,3 la sută și în Franța cu 0,2 la sută. Rata șomajului în zona euro a continuat să se mențină la niveluri istorice minime și a înregistrat valoarea de 6,4 la sută în mai 2024. Prețurile de consum au avut o creștere mai temperată, în

luna iunie 2024, inflația anuală armonizată înregistrând un ritm lunar pozitiv de 0,2 la sută, iar în bază anuală o majorare de 2,5 la sută. FMI estimează că economia zonei euro a atins nivelul minim și că recuperarea economică va fi susținută de un consum mai pronunțat pe fundalul creșterii salariilor reale, precum și de investiții mai mari din relaxarea condițiilor de finanțare pe fundalul relaxării graduale a politicii monetare în acest an. Deficiențele continue în domeniul producției sugerează o redresare mai lentă în țări precum Germania.

Produsul intern brut al **Chinei** a atins în primul trimestru din 2024 un ritm pozitiv de 5,3 la sută. Cu toate acestea, structura economică este semnificativ dezechilibrată, partea ofertei fiind mult mai puternică decât partea cererii. Riscurile se concentrează pe imobiliare, datoria administrației publice locale, deflație, relocarea lanțului de aprovizionare și geopolitică, dar se consideră că riscurile financiare sistemice nu există în stadiul actual. Politica monetară și cea fiscală rămân expansioniste pentru a sprijini redresarea, dar acordă prioritate stimulentei fiscale pe fundalul unor sentimente slabe ale pieței, deoarece mecanismul de transmitere al relaxării monetare rămâne slab. Prețurile de consum în China în luna iunie 2024 au scăzut cu 0,3 la sută față de luna precedentă și au fost cu 0,2 la sută mai mari față de iunie 2023.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principalii parteneri de comerț

În trimestrul I 2024, produsul intern brut în **România** a crescut cu 0,4 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2023, pe seria brută a înregistrat o creștere de 1,6 la sută. În perioada ianuarie-mai 2024, producția industrială din România s-a contractat față de perioada similară a anului 2023 cu 1,7 la sută pe seria brută și cu 1,2 la sută pe seria ajustată sezonier. În luna iunie 2024, prețurile de consum în România au crescut cu 0,2 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 4,9 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2023.

În trimestrul I 2024, economia **Federației Ruse** a stagnat (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și a crescut cu 5,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. În perioada ianuarie-mai 2024, producția industrială în Federația Rusă a crescut în bază anuală cu 5,2 la sută, iar comerțul cu amănuntul cu 9,3 la sută. Pe fundalul efectului cumulat al deprecierei rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au continuat să crească, în luna iunie 2024, cu 0,6 la sută față de luna precedentă și cu 8,6 la sută față de iunie 2023.

În trimestrul I 2024, produsul intern brut în **Ucraina** a crescut cu 1,2 la sută față de trimestrul precedent (în termeni ajustați sezonier) și în termeni anuali a crescut cu 6,5 la sută, dar ținând cont de distrugerile cauzate de război, această creștere este slabă pentru a atinge volumele de producție de dinaintea războiului. Totodată, datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi foarte sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul

maritim. Pentru ianuarie-mai 2024, exportul de mărfuri a fost cu 1,7 la sută mai mare, iar importul de mărfuri cu 8,3 la sută mai mare comparativ cu perioada similară a anului precedent, iar raportul de acoperire export-import a fost de 0,61. Prețurile de consum au început să crească, în luna iunie 2024 înregistrându-se o inflație lunară de 2,2 la sută, iar față de iunie 2023, prețurile de consum din Ucraina au crescut cu 4,8 la sută.

Capitolul 3

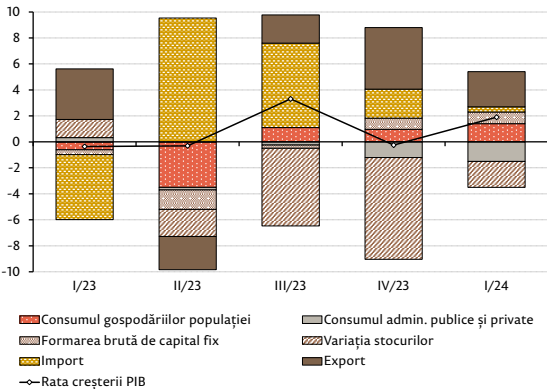
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul I 2024, dinamica anuală a PIB a revenit în teritoriu pozitiv după declinul ușor din ultimul trimestru al anului precedent. În acest fel, în trimestrul I 2024, PIB s-a majorat cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Dinamica respectivă a fost puțin superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, mai 2024. Evoluția respectivă a activității economice a fost susținută de recolta bogată din sectorul agricol din anul precedent, care a avut un impact pozitiv asupra unor ramuri la începutul anului curent, precum și de un impact pozitiv din partea industriei. Totodată, merită a fi menționate unele evoluții pozitive din sectoarele informației și comunicații, servicii de cazare și alimentație publică. Totuși, cererea internă a continuat să fie una modestă, fapt semnalat de evoluția modestă a consumului populației și a investițiilor în condițiile incertitudinii sporite din regiune și în pofida majorării veniturilor populației. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt confirmate și de dinamica negativă aferentă transportului, tranzacțiilor imobiliare, dar și de o scădere a impozitelor nete pe produs. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 2,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2023.

Este de menționat că BNS a revizuit ratele anuale ale PIB pentru perioadele precedente. Astfel, valorile de -0,9 la sută și 0,2 la sută pentru trimestrele I și IV 2023 au fost revizuite în valorile de -0,4 la sută și -0,2 la sută, respectiv. Totodată, revizuirea respectivă nu a schimbat creșterea anuală a PIB în 2023 (0,7 la sută comparativ cu anul 2022). În contextul dat, similar anului precedent, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în această perioadă.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul I 2024 consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă modestă observată și în perioadele precedente. Aceasta a înregistrat o creștere de doar 1,6 la sută comparativ cu trimestrul I 2023, generând astfel un impact pozitiv de 1,4 puncte procentuale la dinamica PIB, cu toate că veniturile reale ale populației au avut o evoluție ascendentă. În trimestrul I 2024, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 7,0 la sută, cu un impact negativ de 1,4 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Investițiile, în contextul menținerii incertitudinii sporite în regiune, au generat un impact negativ de 1,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În contextul recoltei bogate din agricultură în anul precedent, exporturile, în termeni reali, s-au majorat cu 1,0 la sută și au generat un impact pozitiv de 0,4 puncte procentuale. Un impact pozitiv (2,7 puncte procentuale) asupra dinamicii PIB în trimestrul I 2024 care a atenuat din contribuțiile negative menționate a fost determinat de scăderea importurilor cu 4,1 la sută.

Cererea de consum a populației

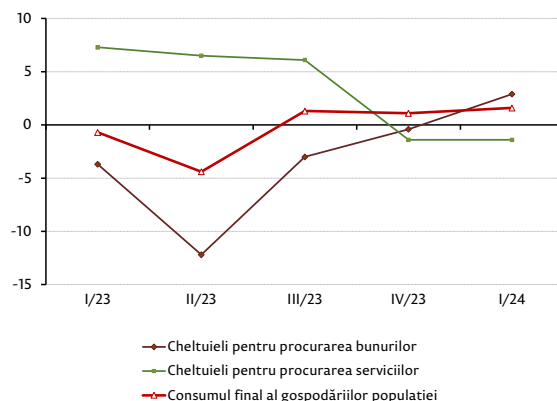
Dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației, deși pozitivă a continuat să fie una modestă la începutul anului curent.

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 1,6 la sută, fiind cu 0,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 2,9 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au diminuat cu 1,4 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Majoritatea surselor de finanțare a consumului populației au înregistrat o dinamică pozitivă în trimestrul I 2024 (Graficul 3.3).

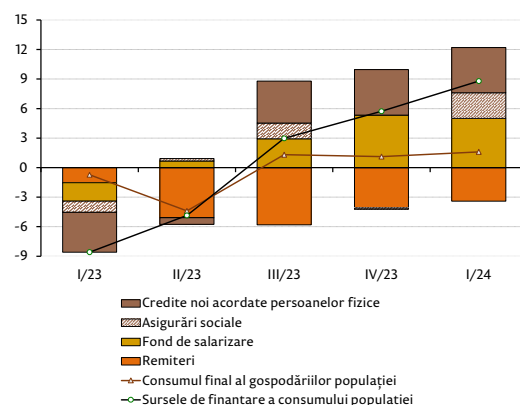
Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au înregistrat ritmuri de creștere pronunțate pe parcursul trimestrului I 2024, generând astfel contribuții pozitive în cadrul dinamicii potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, remiterile s-au contractat semnificativ în trimestrul I 2024 comparativ cu perioada similară a anului precedent, atenuând din impactul menționat.

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



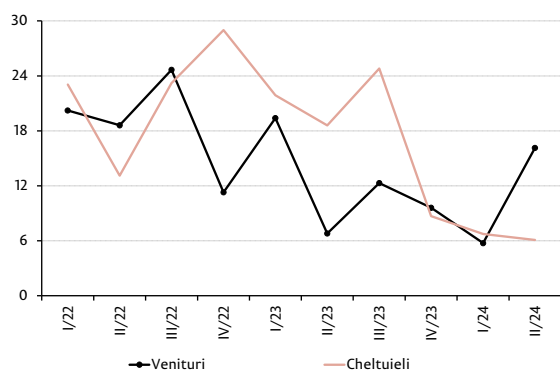
Sursa: BNS

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



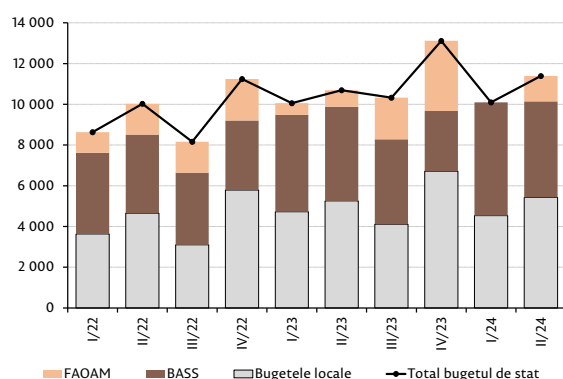
Sursa: BNS, calcule BNM

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



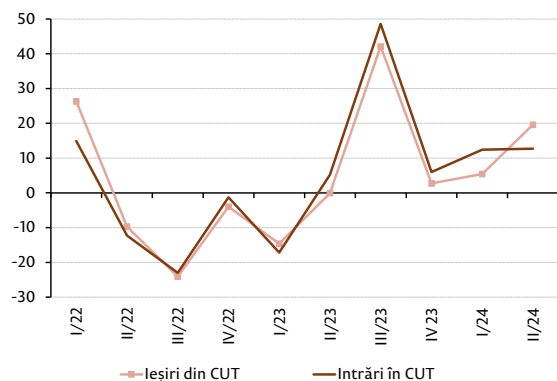
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului II 2024, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 26,8 miliarde lei, cu 16,2 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2023 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 60,8 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 31,7 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 6,5 la sută și, respectiv, 1,0 la sută în totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul II 2024, au totalizat 30,0 miliarde lei, înregistrând o creștere de 6,1 la sută față de perioada similară a anului 2023. În totalul cheltuielilor, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 40,0 la sută, învățământului i-au revenit 18,1 la sută, iar ocrotirii sănătății – 13,5 la sută.

De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) în sumă de 11,4 miliarde lei, în creștere cu 6,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale – 47,6 la sută, transferurile în BASS au reprezentat circa 41,5 la sută și către FAOAM au fost îndreptate 10,9 la sută din totalul transferurilor.

În acest context, în trimestrul II 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 3,2 miliarde lei. În perioada similară a anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ 5,2 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2024 au constituit 10,1 miliarde lei, dintre care 1,1 miliarde lei la proiecte finanțate din surse externe.

În trimestrul II 2024, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin creșterea ritmului anual de efectuare a plăților comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 30 iunie 2024, soldul CUT a constituit circa 9,8 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 37,5 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele trimestrului de raportare, soldul contului de depozit în valută al guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a 1,0 miliarde lei față de 1,3 miliarde lei la 30 iunie 2023.

Datoria de stat

La situația din 30 iunie 2024, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 107,0 miliarde lei. Raportată la PIB¹⁰, aceasta a constituit 34,2 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 7,1 la sută (Graficul 3.8) ca urmare a sporirii datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă majoră de 7,0 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție minoră pozitivă de 0,1 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 iunie 2024, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 59,1 la sută și datoria de stat internă în proporție de 40,9 la sută.

La 30 iunie 2024, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 3 526,6 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii iunie 2023 cu 72,9 milioane dolari SUA sau cu 2,1 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 63,2 miliarde lei (20,2 la sută din PIB¹⁰), (Graficul 3.9).

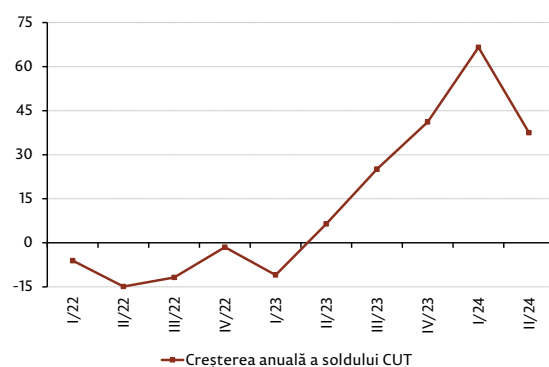
La finele lunii iunie 2024, datoria de stat internă a constituit circa 43,8 miliarde lei (14,0 la sută din PIB¹⁰), (Graficul 3.9), superioară celei din 30 iunie 2023 cu 19,0 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 32,6 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (68,5 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (26,8 la sută din total) și VMS convertite (4,7 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului II 2024, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 9 385,1 milioane lei, cu 3,6 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o descreștere a cererii din partea băncilor licențiate cu 23,8 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost peste oferta Ministerului Finanțelor cu 30,0 la sută, constituind 12 707,6 milioane lei.

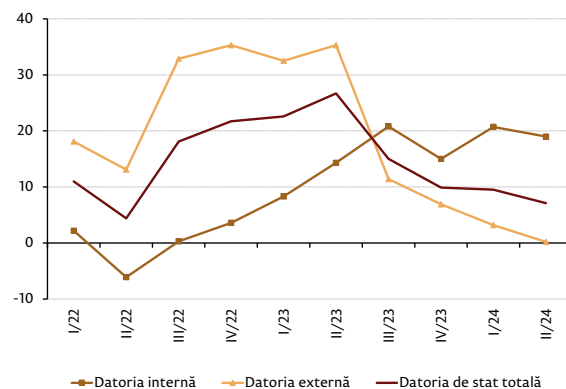
În timpul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile au înregistrat o scădere față de trimestrul precedent, diminuându-se cu 0,4 puncte procentuale, 0,6 puncte procentuale și, respectiv, 0,4 puncte procentuale. De asemenea, ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani s-au micșorat față de trimestrul I al anului 2024 cu 0,8 puncte procentuale și, respectiv, 0,7 puncte procentuale. În ceea ce privește obligațiunile de stat cu scadența de 7 ani, în al doilea trimestru al anului 2024, ratele medii efective ale dobânzilor au crescut față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 0,3 puncte procentuale.

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



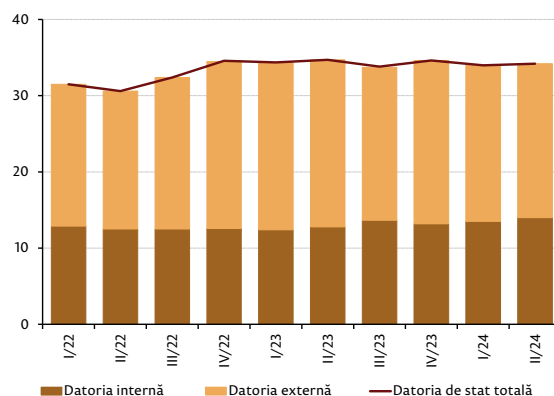
Sursa: BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

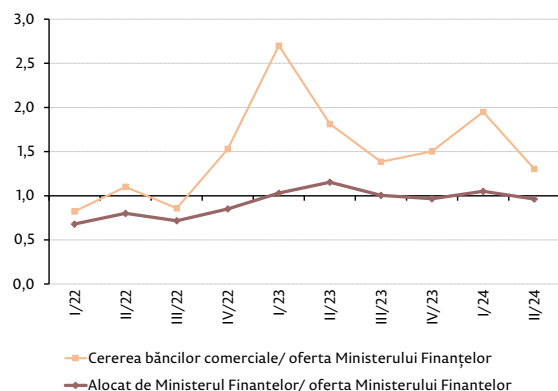
Graficul 3.9: Ponderea datoriei de stat în PIB (% sfârșit de trimestru)



Sursa: Ministerul Finanțelor

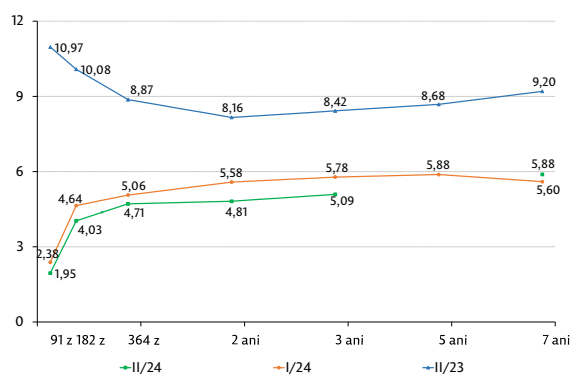
¹⁰PIB estimat de BNM.

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



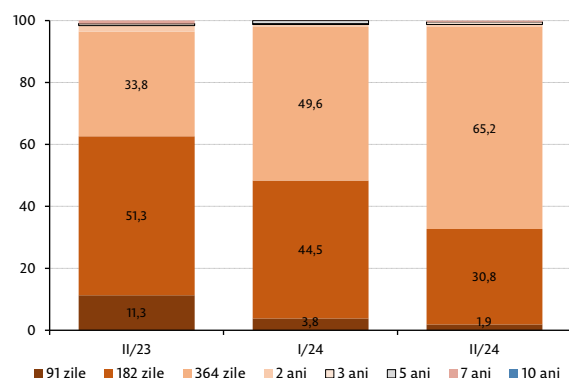
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

În această perioadă, băncile au continuat să favorizeze investițiile în valori mobiliare cu scadențe pe termen scurt, în timp ce au arătat o prudență sporită în ceea ce privește angajamentele pe termen lung, în special cele cu scadențe de 7 ani (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența la 364 zile, care au constituit 65,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 zile, a căror pondere a constituit 30,8 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a fost de 1,9 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,8 la sută, cea a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani – 0,9 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 7 ani au avut o pondere de 0,4 la sută (Graficul 3.12).

Cererea de investiții

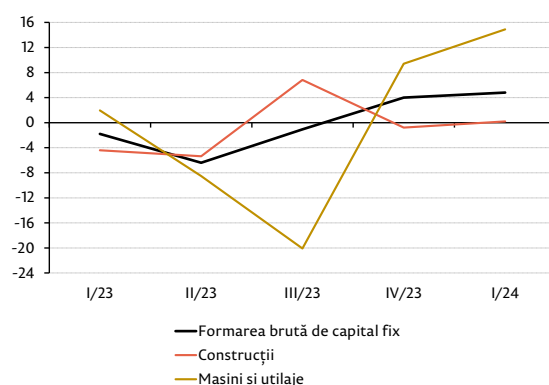
În trimestrul I 2024, componenta investițională a avut o contribuție negativă de -1,1 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția negativă de -2,0 puncte procentuale generată de subcomponenta variația stocurilor. Aceasta a fost atenuată de contribuția pozitivă de 0,9 puncte procentuale determinată de creșterea cu 4,8 la sută a formării brute de capital fix în trimestrul I 2024 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost susținută de majorarea cu 14,9 la sută a investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, precum și de creșterea de 0,2 la sută a subcomponentei „clădiri și construcții speciale” comparativ cu perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2024 investițiile în activele imobilizate s-au diminuat cu 2,8 la sută. Pe tipuri de mijloace fixe, scăderea investițiilor în activele imobilizate a fost susținută de impactul negativ cauzat de diminuarea următoarelor subcomponente „construcții ingineresti” (-7,9 puncte procentuale), „clădiri nerezidențiale” (-2,4 puncte procentuale), și „mașini, utilaje și instalații” (-1,0 puncte procentuale). Acesta a fost atenuat de impactul pozitiv determinat de dinamica imobilizărilor necorporale (cu 1,3 puncte procentuale) și de evoluția imobilizărilor corporale în: „mijloace de transport” (1,4 puncte procentuale), „clădiri rezidențiale” (1,3 puncte procentuale), și „alte imobilizări corporale” (4,5 puncte procentuale), (Graficul 3.14).

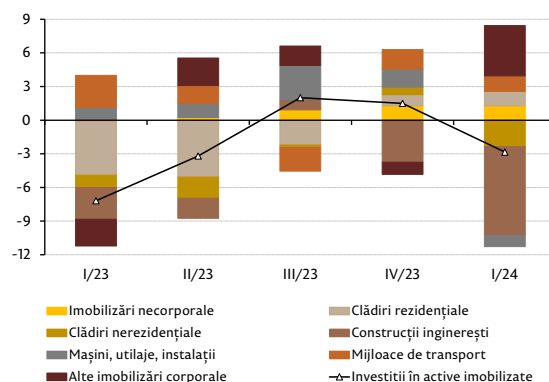
Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul I 2024 la dinamica negativă de 2,8 la sută au contribuit următoarele subcomponente: mijloacele bugetului de stat (-1,1 puncte procentuale), bugetele unităților administrativ-teritoriale (-1,4 puncte procentuale) și alte surse (-8,8 puncte procentuale). Impactul respectiv a fost atenuat de dinamica pozitivă a investițiilor din mijloacele proprii, care au contribuit cu 7,8 puncte procentuale și cea a mijloacelor investitorilor străini (0,7 puncte procentuale), (Graficul 3.15).

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea externă netă¹¹

Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri prezentate de BNS pentru primele cinci luni ale anului 2024 denotă o contractare a exporturilor și a importurilor în anul curent. O parte din această tendință negativă poate fi atribuită scăderii prețurilor la resursele energetice, dar și diminuării reexportului de produse petroliere către Ucraina.

¹¹S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Rata anuală a exporturilor în trimestrul I 2024 a consemnat un nivel de -14,0 la sută sau cu 11,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2024, plasează rata anuală a exporturilor la un nivel puțin superior (-12,7 la sută). În anul curent, exporturile către țările UE au avut un aport negativ la dinamica exporturilor totale spre deosebire de a doua jumătate a anului precedent, când efectul a fost invers (Graficul 3.16). De menționat că, începând cu anul 2024, Ucraina nu este inclusă în grupa Comunitatea Statelor Independente în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023. Astfel comparabilitatea datelor a fost deteriorată. Ca rezultat, ponderea exporturilor către țările CSI s-a diminuat semnificativ de la circa 25,2 la sută (în primele cinci luni ale anului 2023) până la circa 7,6 la sută (în primele cinci luni ale anului 2024).

În structură pe grupe de mărfuri, contractarea exportului de produse minerale¹² a determinat, în principal, dinamica negativă a exporturilor totale (Graficul 3.17). Totodată, recuperarea sectorului agricol (în a doua jumătate a anului 2023), după contractarea pronunțată din anul 2022 a contribuit esențial la creșterea exporturilor de produse agroalimentare în a doua jumătate a anului 2023, însă în primele luni ale anului curent se evidențiază o temperare pronunțată a ritmurilor de creștere a acestora.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția o contractare pronunțată a acestuia în primele luni ale anului 2024 determinată de reexporturi. De menționat că, spre deosebire de a doua jumătate a anului 2023 când exporturile de produse autohtone au generat un aport pozitiv la dinamica exporturilor totale, în prima jumătate a anului 2024 contribuția acestora a dispărut (Graficul 3.18).

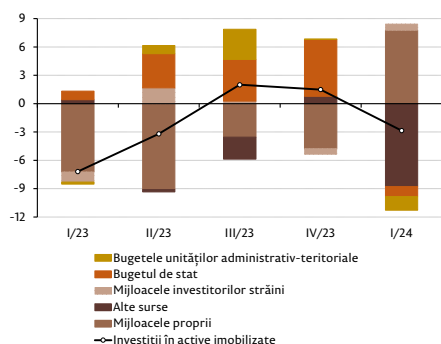
În trimestrul I 2024, rata anuală a importurilor a constituit -6,6 la sută, fiind cu 2,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului II 2024 prezintă o dinamică pozitivă. În structură, reclasificarea Ucrainei din grupa țărilor CSI a influențat comparabilitatea datelor¹³. De menționat, de asemenea, că importul din țările UE a revenit în palierul pozitiv după o perioadă de patru trimestre consecutive în care a înregistrat ritmuri negative de creștere (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), revigorarea ratei anuale a importurilor în trimestrul II 2024 a fost susținută de creșterea importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și „articole din metale, pietre sau ceramică” (Graficul 3.20). Totodată, importul de „produse minerale” a generat o contribuție pronunțat negativă la dinamica totală a importurilor pe fundalul diminuării volumului real, dar și a prețului de import la resursele energetice.

¹²Fenomen determinat de diminuarea pronunțată a prețurilor internaționale la resursele energetice, dar și a reducerii constante a reexportului de produse petroliere către Ucraina.

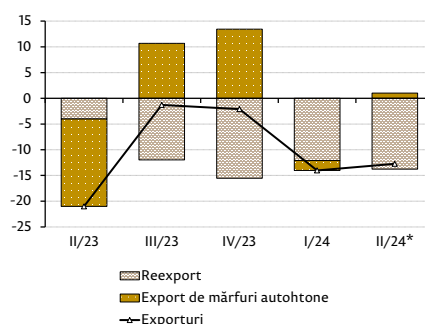
¹³Ponderea importurilor din statele CSI în primele cinci luni ale anului 2024 a constituit 4,0 la sută, sau cu 17,1 puncte procentuale inferioară celei din perioada similară a anului 2023.

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



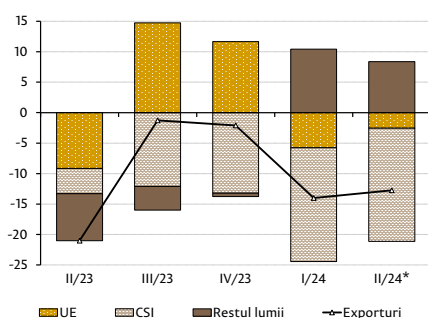
Sursa: BNS, calcule BNM

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



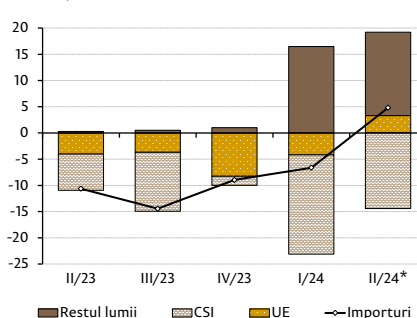
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie – mai

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



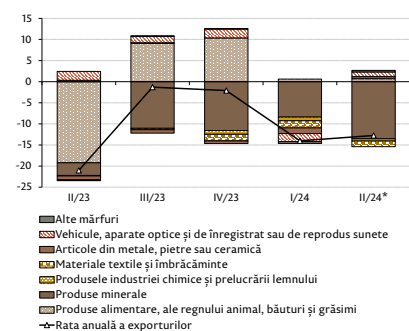
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie – mai

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



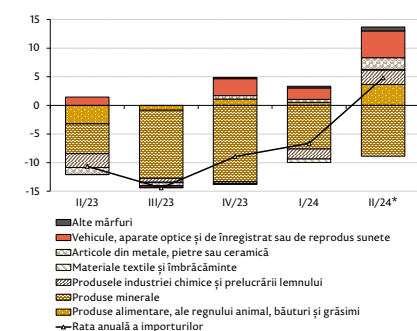
Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie – mai

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie – mai

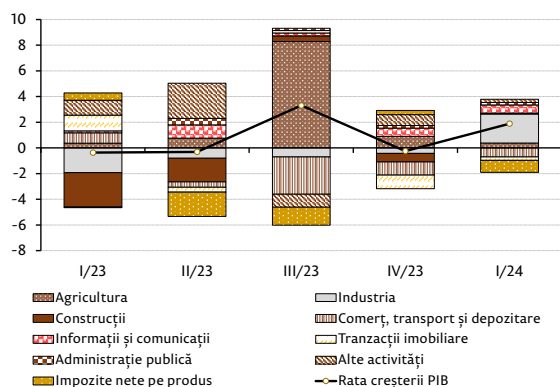
Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*aprilie – mai

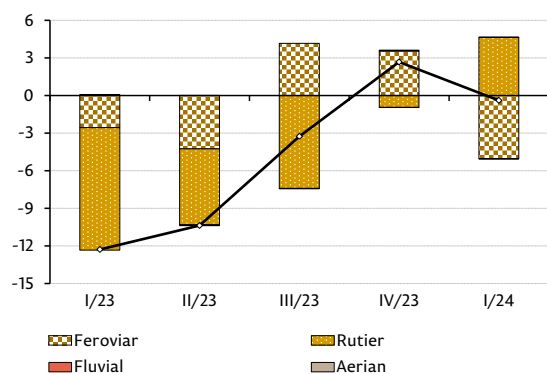
3.2 Producția

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



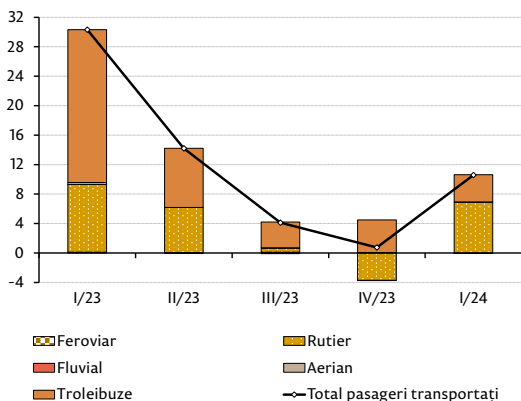
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul I 2024 a fost determinată, preponderent, de creșterea industriei. Ca rezultat, subcomponenta respectivă a generat o contribuție pozitivă de 2,4 puncte procentuale la dinamica PIB în perioada de referință (Graficul 3.21).

În cadrul acesteia, industria prelucrătoare s-a majorat cu 13,0 la sută, cea energetică – cu 40,1 la sută, iar cea extractivă a crescut cu 18,9 la sută comparativ cu trimestrul I 2023. Totodată, valoarea adăugată brută (VAB) în sectorul agricol s-a majorat cu 15,2 la sută, generând un impact pozitiv de 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB. VAB aferentă subcomponentei comerțului¹⁴ s-a majorat cu 2,6 la sută, generând un impact pozitiv de 0,4 puncte procentuale la dinamica PIB. În sectorul informații și comunicații, aceasta s-a majorat cu circa 8,0 la sută, cu un impact de 0,6 puncte procentuale. Evoluții pozitive, dar cu un impact mai modest au fost înregistrate și în alte sectoare. Astfel, VAB în activități de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 13,4 la sută, iar în sectorul activități financiare și în cel de asigurări cu 1,8 la sută. În construcții majorarea a fost de 1,5 la sută cu un impact de doar 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt conturate însă de dinamica negativă aferentă subcomponentelor transport și depozitare, tranzacții imobiliare, dar și de scăderea impozitelor nete pe produs. În acest sens, VAB aferentă subcomponentei transport și depozitare s-a diminuat cu 20,2 la sută, cu un impact negativ de 1,2 puncte procentuale la dinamica PIB. Un aport negativ de -0,3 puncte procentuale a fost determinat de scăderea tranzacțiilor imobiliare cu 3,3 la sută. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 6,2 la sută, cu o contribuție de -1,0 puncte procentuale la dinamica PIB.

Transportul de mărfuri și de pasageri

Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul I 2024 a înregistrat un nivel de -0,4 la sută, fiind cu 3,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2023 (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată, preponderent, de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 24,7 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, volumul mărfurilor transportate pe cale aeriană s-a micșorat cu 5,4 la sută.

Cât privește volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră și fluvială, aceasta s-a majorat cu 5,9 și 1,0 la sută respectiv față de trimestrul I 2023.

Rezultate pozitive au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul I 2024. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 10,6 la sută,

¹⁴Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

fiind cu 9,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și troleibuze cu 22,3 și, respectiv 5,4 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, numărul de pasageri transportați pe cale aeriană s-a majorat cu 5,8 la sută față de trimestrul I 2023.

În ceea ce privește numărul de pasageri transportați pe cale feroviară și fluvială, acesta s-a diminuat cu 12,9 și 8,6 la sută, respectiv.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului II 2024, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -0,1 la sută, fiind cu 2,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2024 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” (de la 11,6 la sută în trimestrul I 2024 până la -21,8 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2024). Totodată, ritmul anual al industriei extractive s-a majorat de la -11,9 la sută în trimestrul I 2024 până la 30,9 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2024. În același timp, ritmul anual al volumului industriei prelucrătoare s-a majorat cu 2,3 puncte procentuale față de cel din trimestrul I 2024 până la nivelul de 2,4 la sută.

Comerț interior

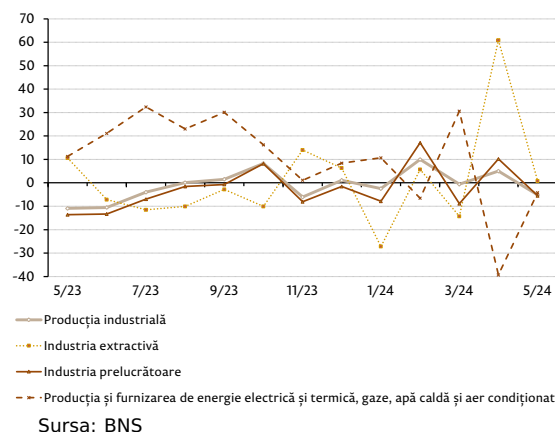
În primele două luni ale trimestrului II 2024, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA¹⁵) a consemnat o majorare medie de 22,0 la sută, ritm cu 10,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat în perioada aprilie-mai 2024 o creștere medie de 10,7 la sută, acest ritm fiind cu 13,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024.

Producția agricolă

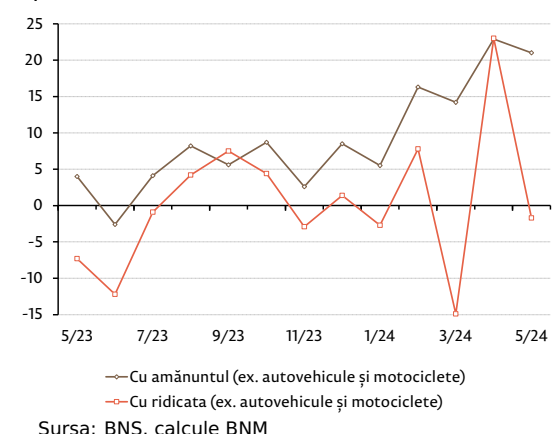
În trimestrul II 2024, producția globală agricolă s-a majorat cu 2,4 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea producției vegetale și a celei animaliere cu 13,2 și 0,1 la sută, respectiv.

Majorarea volumului producției în sectorul zootehnic¹⁶ în trimestrul II 2024, a fost determinată de creșterea producției de „vite și păsări (în masă vie)”. Totodată, producția de lapte și a celei de ouă în trimestrul II 2024, s-a diminuat în comparație cu cea din trimestrul similar al anului precedent.

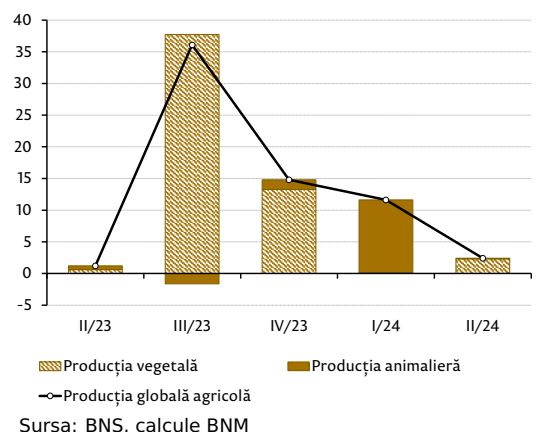
Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



Graficul 3.25: Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% față de anul precedent)



Graficul 3.26: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)

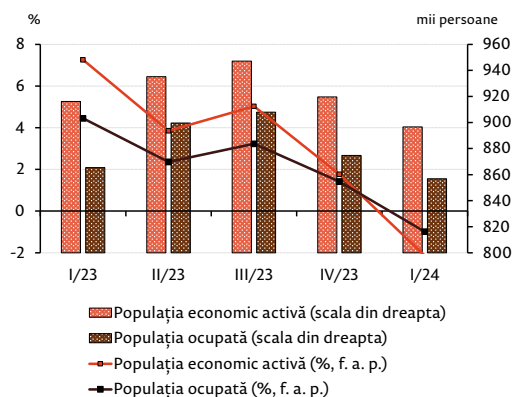


¹⁵https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

¹⁶Prețuri comparabile.

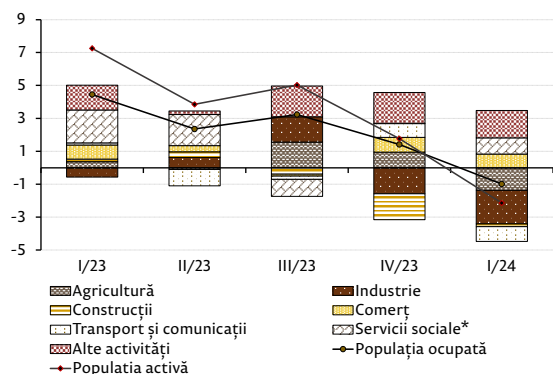
3.3 Piața muncii

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

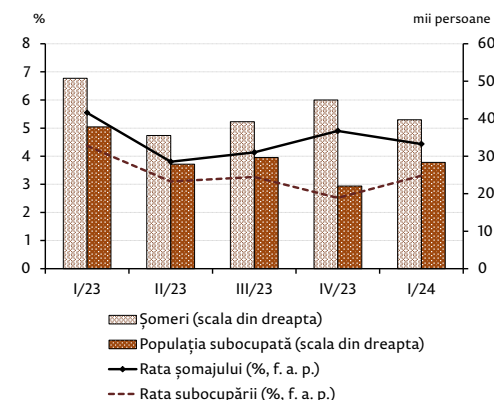
Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

Forța de muncă

Dinamica anuală a populației economic active și a celei ocupate s-a temperat spre sfârșitul anului 2023, iar în trimestrul I 2024 s-a deplasat în palierul negativ. În același timp, rata șomajului și cea a subocupării¹⁷ s-a diminuat comparativ cu trimestrul I 2023.

În perioada ianuarie-martie 2024, forța de muncă a constituit 896,5 mii persoane, fiind cu 2,1 la sută inferioară față de cea din trimestrul I 2023. Totodată, populația ocupată a constituit 856,8 mii persoane – cu 1,0 la sută mai puțin față de perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.27).

Evoluții negative au fost înregistrate în industrie (-13,6 la sută), transport și comunicații (-11,8 la sută), sectorul agricol (-7,5 la sută), sectorul construcțiilor (-2,5 la sută). Totodată, majorarea populației ocupate în trimestrul I 2024 a fost observată în următoarele sectoare: comerț – cu 4,9 la sută, servicii sociale – cu 4,0 la sută și alte activități – cu 16,0 la sută (Graficul 3.28).

În trimestrul I 2024 numărul șomerilor a constituit 39,7 mii persoane sau cu 11,1 mii persoane inferior celui din trimestrul I 2023, iar rata șomajului a constituit 4,4 la sută, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023 (Graficul 3.29).

Populația subocupată în trimestrul I 2024 s-a diminuat până la 28,3 mii persoane, de la circa 37,8 mii persoane în perioada ianuarie-martie 2023, iar rata subocupării a constituit 3,3 la sută, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023.

¹⁷Persoane subocupate: persoane care au avut un loc de muncă, al cărui număr de ore efectiv lucrate, în total, în timpul perioadei de referință, a fost mai mic de 40 de ore pe săptămână, care au dorit și au fost disponibile să lucreze ore suplimentare.

Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie s-a temperat la începutul anului curent.

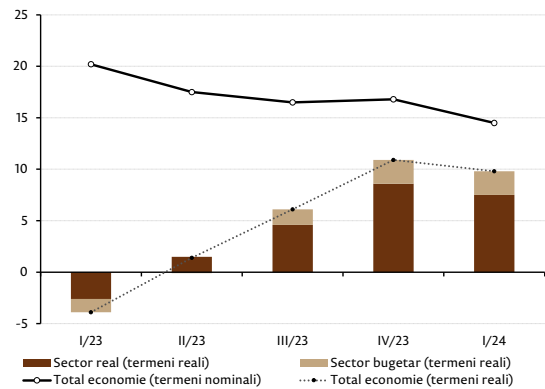
Fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 14,5 la sută comparativ cu trimestrul I 2023, dinamica respectivă fiind cu 2,3 puncte procentuale inferioară celei de la finele anului precedent. Creșterea fondului de salarizare a fost susținută, preponderent, de evoluțiile acestuia în sectorul comerț, care a contribuit cu 2,4 puncte procentuale, sectorul sănătate și asistență socială (1,8 puncte procentuale), cel industrial (2,1 puncte procentuale), sectorul învățământ (1,7 puncte procentuale), sectorul informații și comunicații (1,6 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice și apărare (1,6 puncte procentuale).

În termeni reali, ajustat cu dinamica IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 9,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fondului de salarizare în termeni reali a fost determinată de evoluția pozitivă atât în sectorul real, cât și în cel bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul I 2024, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a diminuat cu -0,1 la sută comparativ cu trimestrul I al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,1 la sută, cu o contribuție de 0,1 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu -0,6 la sută, contribuția fiind de -0,2 puncte procentuale (Graficul 3.31).

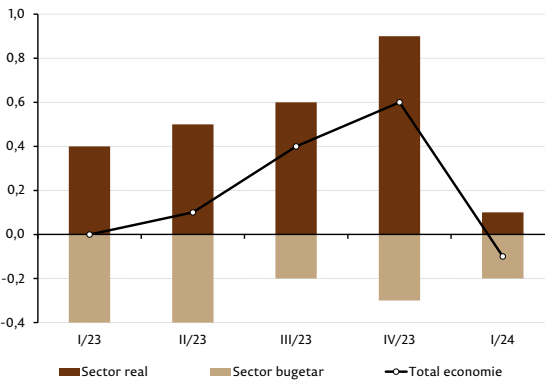
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (14,3 la sută), informații și comunicații (5,1 la sută), urmat de activități de servicii administrative și de suport (4,6 la sută) și transport și depozitare (3,0 la sută). Totodată, o contractare a numărului de salariați se atestă în agricultură, silvicultură și pescuit (-4,8 la sută), tranzacții imobiliare (-4,6 la sută), industrie (-2,7 la sută), activități financiare și asigurări (-1,5 la sută) și în învățământ (-1,0 la sută), (Graficul 3.32).

Graficul 3.30: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



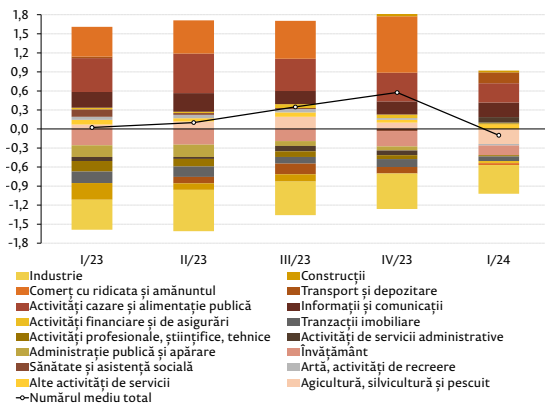
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.31: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

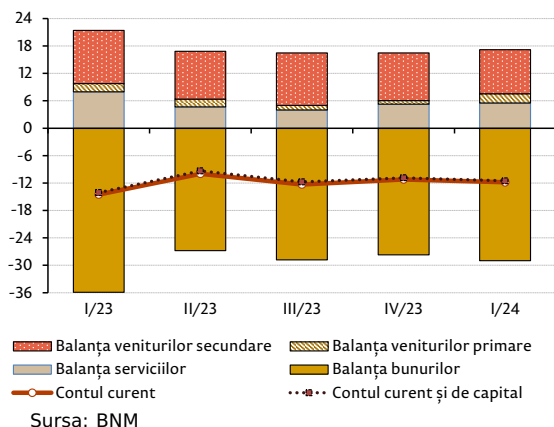
Graficul 3.32: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

3.4 Sectorul extern

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)

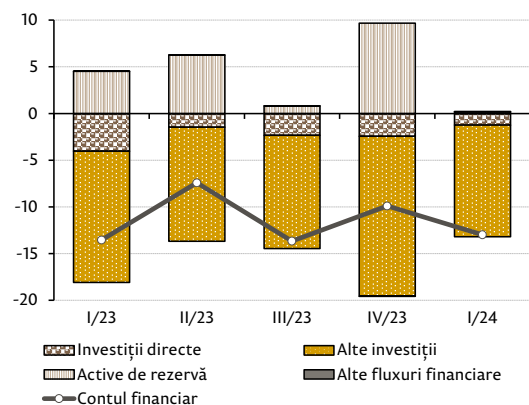


Contul curent

În trimestrul I 2024, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 0,6 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 11,8 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

Majorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma creșterii componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă – „balanța veniturilor secundare” s-au diminuat, în timp ce „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor primare” s-au majorat în perioada de referință.

Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



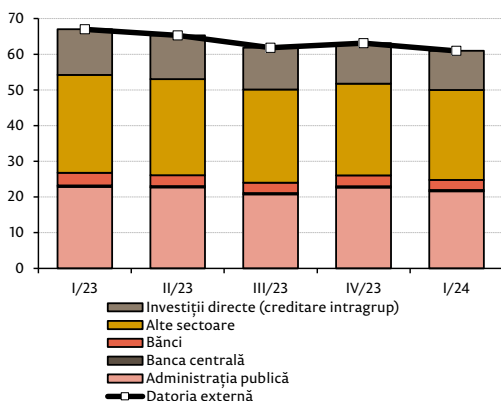
Notă: (-) – intrări nete de capital, (+) – ieșiri nete de capital

Contul financiar

În trimestrul I 2024, contul financiar ca pondere în PIB a consemnat un nivel de 13,0 la sută, cu 3,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023.

Totodată, în structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente, nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul I 2024, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție proeminentă, contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare¹⁸. De menționat că fluxul net al investițiilor directe ca pondere în PIB a consemnat un nivel de 1,2 la sută, fiind cu 1,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2023. În trimestrul I 2024, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (0,2 la sută ca pondere în PIB).

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



În trimestrul I 2024, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 60,9 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul IV 2023 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale. Astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe ca pondere în PIB o dețin agenții economici¹⁹ cu 28,1 la sută, sectorului guvernamental²⁰ îi revin 21,9 la sută și investițiilor directe 11,0 la sută.

¹⁸În trimestrul I 2024, componentele „numerar și depozite” și „credite comerciale și avansuri” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

¹⁹Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”

²⁰Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

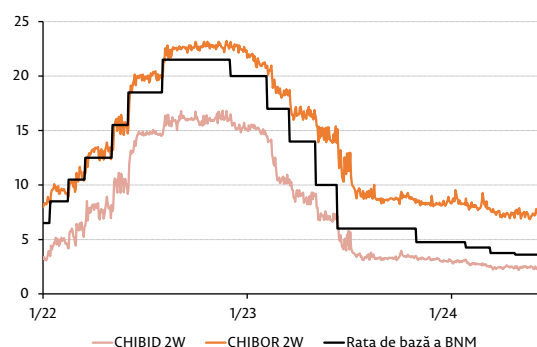
Pe parcursul trimestrului II 2024, Banca Națională a operat o ajustare a ratei de politică monetară de 0,15 puncte procentuale, astfel nivelul acesteia fiind coborât la 3,60 la sută anual. Deciziile au fost adoptate din perspectiva continuării propagării măsurilor de relaxare a politicii monetare din ultima perioadă și urmăresc ancorarea anticipărilor inflaționiste, pentru a menține, pe termen mediu, inflația în limita intervalului de variație a țintei.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului II 2024, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri, cu o tendință mai accentuată de majorare spre finele trimestrului. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii iunie a fost ușor superioară (+0,28 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,80 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat intenția Ministerului Finanțelor de a canaliza resursele investitorilor pe termene mai lungi ale VMS, atât prin diminuarea volumului oferit, cât și prin respingerea unor oferte prezentate în cadrul licitațiilor. Astfel, valoarea consemnată de aceasta pe parcursul trimestrului II 2024 a staționat la nivelul de 1,93 la sută, ușor inferior (-0,18 puncte procentuale) celui înregistrat la sfârșitul trimestrului I 2024.

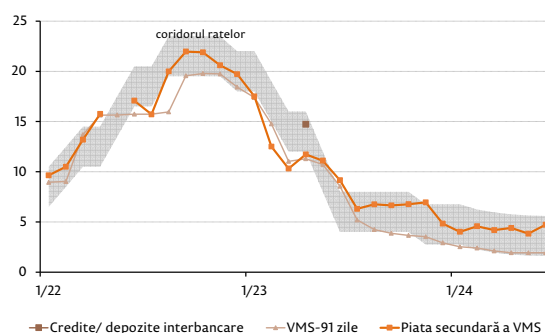
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 4,08 la sută (-0,11 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului I 2024), (Graficul 4.2).

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



Sursa: BNM

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

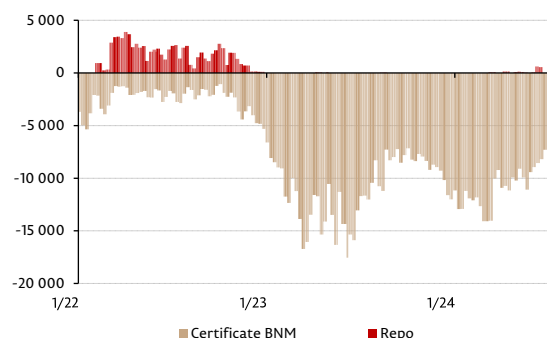


Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

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



Sursa: BNM

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului, dar valoarea acesteia s-a redus față de perioada anterioară. Stocul zilnic al plasamentelor CBN s-a contractat de la valoarea maximă de 11 159,0 milioane lei în debutul trimestrului la cea minimă de 6 529,4 milioane lei la finele acestuia. Această diminuare a fost reflectată și de soldul mediu trimestrial care a scăzut cu 2 226,4 milioane lei față de trimestrul I 2024, constituind 9 507,6 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile la rată fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichidități livrate pe parcursul trimestrului a constituit 895,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului II 2024, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 23 637,0 milioane lei, sub nivelul trimestrului precedent cu circa 18,2 la sută. În același timp a scăzut stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 377,6 milioane lei (de la 400,4 milioane lei în perioada precedentă). Sumele plasate de bănci au variat între minime de 15,0 milioane lei și maxime de 5 800,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului II 2024 a constituit 2 370,0 milioane lei, în creștere față de perioada anterioară cu 32,4 la sută. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 38,8 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente la finele trimestrului II 2024 au coborât până la 1,60 la sută la depozitele overnight și 5,60 la sută la creditele overnight, urmare deciziei de modificare a ratelor din luna mai.

Rezervele obligatorii

În trimestrul II 2024, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar. Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 7 mai 2024 a hotărât reducerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și a celei din mijloacele atrase în valută liber convertibilă pentru două perioade consecutive de aplicare a rezervelor până la nivelurile de 29,0 la sută și, respectiv, 39,0 la sută din baza de calcul.

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a

fost diminuată cu 2,0 puncte procentuale de la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul la nivelul de 31,0 la sută, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – de la nivelul de 43,0 la sută la nivelul de 41,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.06.2024 – 15.07.2024 s-au cifrat la 24 027,3 milioane lei, un volum mai mic cu 603,4 milioane lei (-2,4 la sută) față de cele menținute în perioada 16.03.2024 – 15.04.2024.

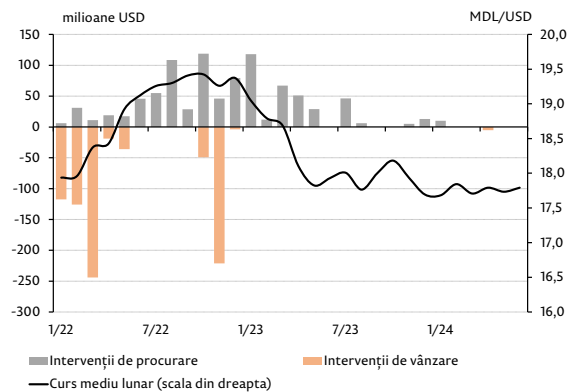
În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.06.2024 – 15.07.2024 acestea au însumat 238,6 milioane dolari SUA și 657,4 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.03.2024 – 15.04.2024, atât rezervele obligatorii în dolari SUA, cât și rezervele în euro au scăzut cu 7,7 la sută și cu 1,8 la sută, respectiv.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie-iunie 2024 prin vânzări de valută.

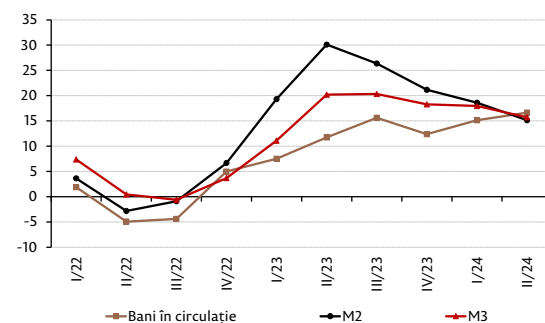
Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenesti, la data valutei, a constituit 6,41 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 5,0 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,41 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

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



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

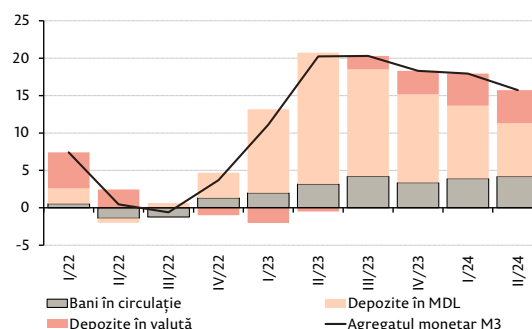
4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul II 2024, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat ritmuri de creștere mai temperate, astfel agregatul monetar M2 a consemnat o creștere de 15,1 la sută anual (cu 3,5 puncte procentuale inferioară nivelului din trimestrul I 2024), iar M3 – o creștere de 15,7 la sută anual (cu 2,2 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat un ritm anual de creștere mai temperat față de trimestrul precedent cu 0,9 puncte procentuale, constituind 11,1 la sută anual (Graficul 4.5).

Masa monetară

Atenuarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3 pe parcursul trimestrului II 2024 a fost generată de diminuarea contribuției din partea depozitelor în moneda națională, fiind parțial contrabalansată de accelerarea creșterii depozitelor în valută și a banilor în circulație. Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 15,7 la sută (Graficul 4.6).

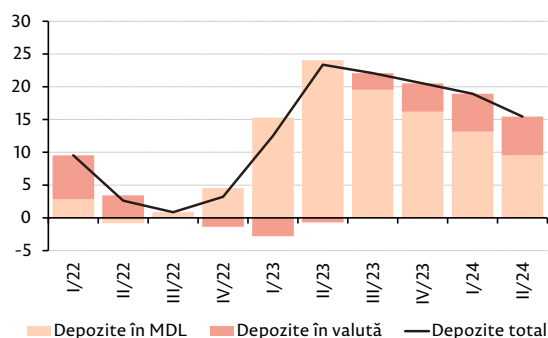
Graficul 4.6: Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)



Sursa: BNM

Soldul depozitelor în moneda națională a crescut cu 14,4 la sută anual, fiind cu 6,1 puncte procentuale sub nivelul înregistrat

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



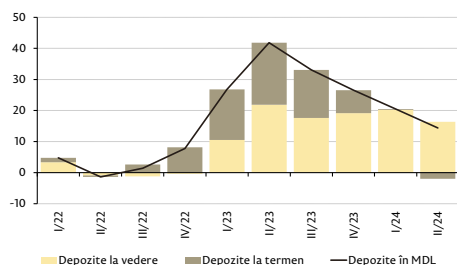
Sursa: BNM

în trimestrul precedent (Graficul 4.8). Această încetinire a fost cauzată de diminuarea depozitelor la termen a persoanelor fizice și o creștere mai lentă a depozitelor persoanelor juridice la vedere.

Depozitele în valută în trimestrul II 2024 au înregistrat o expansiune de 17,5 la sută anual, cu 1,3 puncte procentuale mai mult față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a accelerării ritmului de creștere a depozitelor la vedere (Graficul 4.11). Valoarea pozitivă de 19,2 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție mai mare a depozitelor din partea persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au menținut ritmul ascendent, înregistrând o creștere de 16,1 la sută anual. Acest trend pozitiv este rezultatul majorării depozitelor la vedere ale persoanelor fizice (Graficul 4.13).

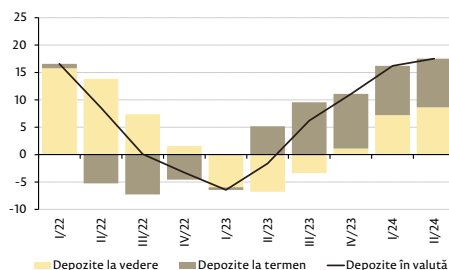
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului II 2024, a crescut cu 1,5 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 16,6 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a mărit cu 0,3 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul I 2024 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările de la componenta încasările de comercializare a mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminele.

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)



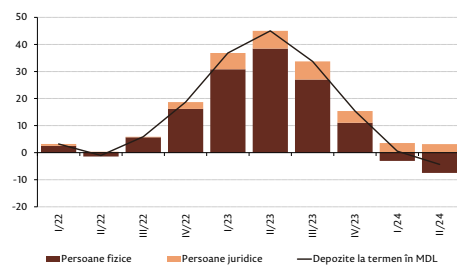
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)



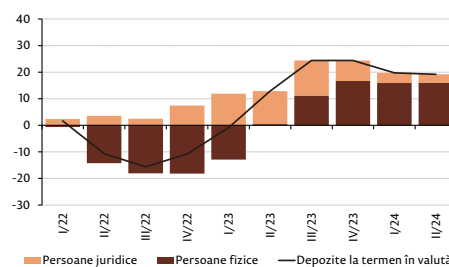
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)



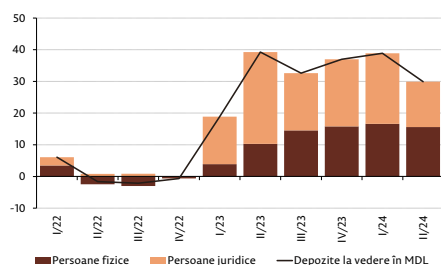
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)



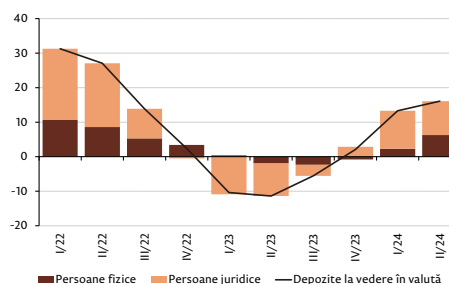
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)



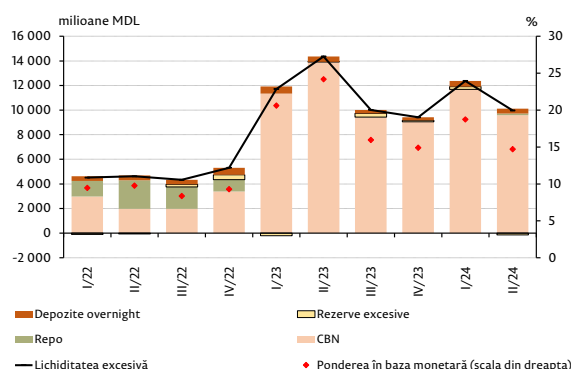
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)



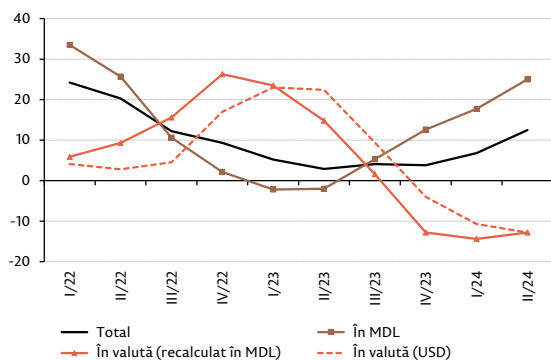
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



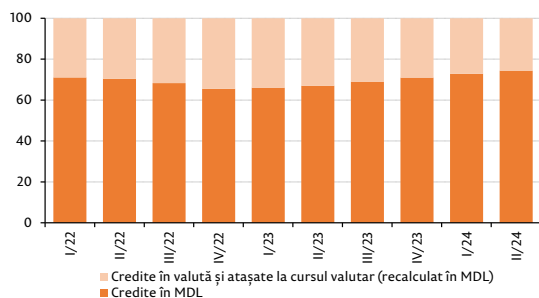
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În al doilea trimestru al anului 2024, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 2,4 miliarde lei. De remarcat că, în comparație cu trimestrul II al anului 2023, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 4,4 miliarde lei, atingând o valoare medie de 9,97 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²¹

La finele lunii iunie 2024, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală de 67 681,3 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2023 cu 12,5 la sută (Graficul 4.15). Creșterea a fost stimulată doar de componenta în moneda națională, a cărei dinamică anuală și-a continuat tendința ascendentă, atingând valoarea de 25,0 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 29,2 la sută și al celor acordate persoanelor fizice cu 22,1 la sută. Creșterea soldului în MDL a dus și la majorarea ponderii acestei componente. Astfel, soldul creditelor acordate în moneda națională a constituit 74,4 la sută din soldul total al creditelor, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2023 cu 7,4 puncte procentuale (Graficul 4.16). De menționat că ritmul anual al soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei s-a menținut în palierul negativ (Graficul 4.15).

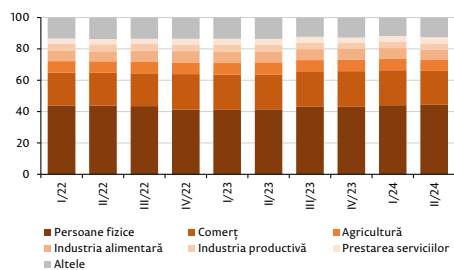
La finele trimestrului II 2024, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (44,3 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,7 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe ansamblul trimestrului II 2024, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a constituit 32,7 la sută (Graficul 4.18), în condițiile creșterii continue a creditării în moneda națională. Evoluția creditelor noi acordate în MDL a înregistrat un ritm anual de creștere de 51,4 la sută. Dinamizarea creditelor acordate în moneda națională a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.19), ca urmare a reducerilor treptate ale ratelor dobânzilor (Graficul 4.23). Contribuțiile majore au fost din partea creșterii creditelor acordate atât persoanelor fizice pentru consum și imobil, cât și persoanelor juridice din sfera comerțului. Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul II 2024, a constituit 76,6 la sută în totalul creditelor acordate față de 67,1 la sută în trimestrul II 2023. Totodată, creditele noi acordate în valută și atașate la cursul valutei, analogic trimestrelor precedente, au înregistrat ritmuri anuale negative (Graficul 4.18).

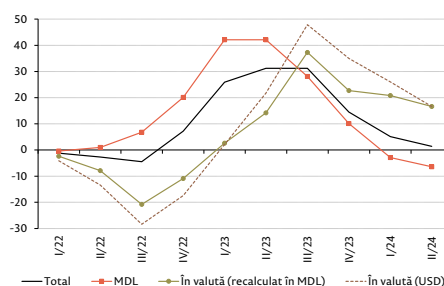
²¹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 iulie 2024.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



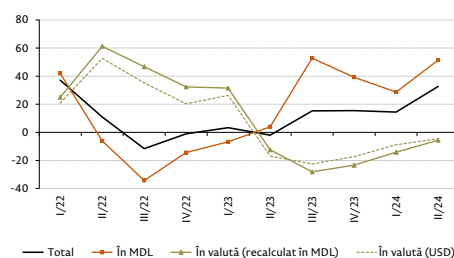
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului
depozitelor la termen (% creștere
anuală)



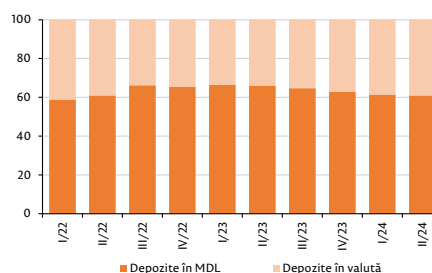
Sursa: BNM

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



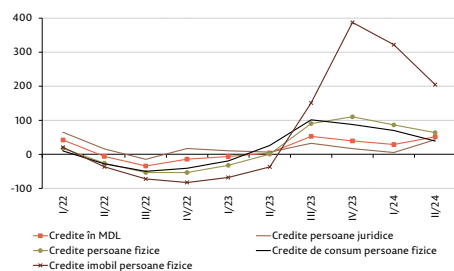
Sursa: BNM

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



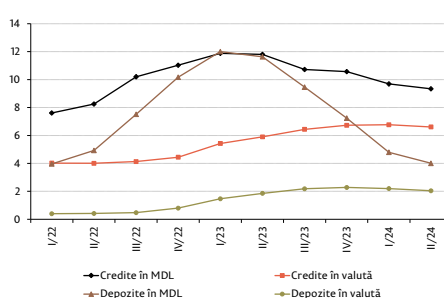
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)²²

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat 45 265,4 milioane lei, superior celui de la 30 iunie 2023 cu doar 1,4 la sută (Graficul 4.20). Componenta în lei a înregistrat un ritm de creștere anual negativ de 6,4 la sută, în condițiile micșorării depozitelor noi plasate la termen, ca urmare a reducerilor continue ale ratelor dobânzilor. Ponderea soldului depozitelor la termen în MDL a coborât la 61,0 la sută, față de 66,1 la sută la finele trimestrului II 2023 (Graficul 4.21). De menționat că variația anuală a soldului depozitelor la termen în valută, recalculat în lei, a constituit 16,6 la sută.

Ratele dobânzilor²³***Evoluția ratei de bază***

Pe parcursul trimestrului II 2024, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la promovarea politicii monetare. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe, precum și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 7 mai 2024, a hotărât reducerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,15 puncte procentuale până la 3,60 la sută anual. Ulterior, la ședința din 20 iunie 2024 s-a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual. Aceste măsuri au avut drept scop atenuarea presiunilor dezinflaționiste, prin stimularea cererii agregate inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste, pentru menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru trimestru II al anului 2024, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul II 2023 cu 2,46 puncte procentuale și a constituit 9,34 la sută anual (Graficul 4.22), ca urmare a micșorărilor continue a ratelor dobânzilor la tranzacțiile noi. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 6,61 la sută anual, fiind superioară celei din trimestrul II 2023 cu 0,71 puncte procentuale, dar inferioară celei din trimestrul I 2024.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Pe ansamblul trimestrului de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o descreștere mai pronunțată decât rata pe segmentul creditelor (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda

²²Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 iulie 2024 și nu include depozitele la vedere.

²³Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 iulie 2024 și nu include ratele la depozitele la vedere.

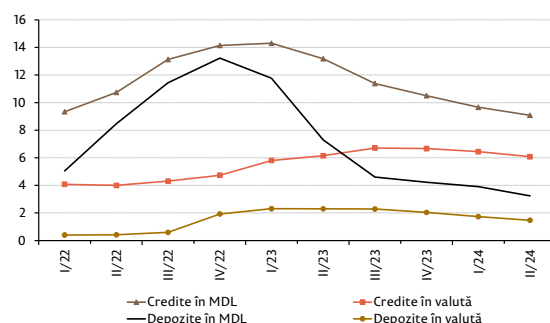
națională a constituit 4,01 la sută anual, fiind inferioară celei din trimestrul II 2023 cu 7,62 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 2,04 la sută anual, în creștere față de cea din trimestrul II 2023 cu 0,18 puncte procentuale.

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

În trimestrul II 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele atrase la termen au continuat descreșterile (Graficul 4.23) inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară. Pe ansamblul trimestrului, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen în MDL a constituit 3,24 la sută anual, fiind inferioară celei din trimestrul II 2023 cu 4,05 puncte procentuale (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice și-a continuat descreșterea (-4,39 puncte procentuale față de cea din trimestrul II 2023) și a constituit 3,38 la sută anual. De asemenea, s-a micșorat și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice care a constituit 2,78 la sută anual.

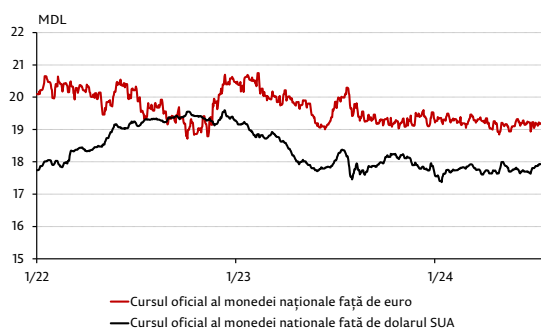
Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul II 2024, a constituit 9,08 la sută anual, fiind inferioară celei din trimestrul II 2023 cu 4,10 puncte procentuale. Reducerea a reflectat micșorarea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor fizice (-4,25 puncte procentuale), cât și persoanelor juridice (-4,09 puncte procentuale). Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 6,08 la sută anual, fiind inferioară celei din trimestrul II 2023 cu 0,07 puncte procentuale.

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



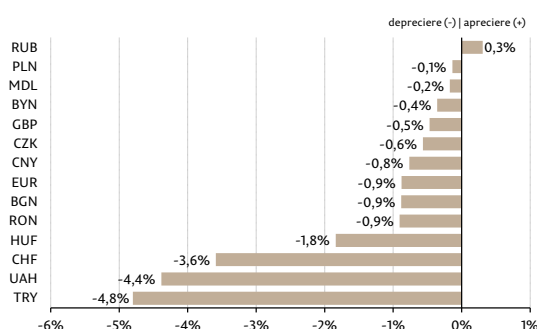
Sursa: BNM

Graficul 4.24: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



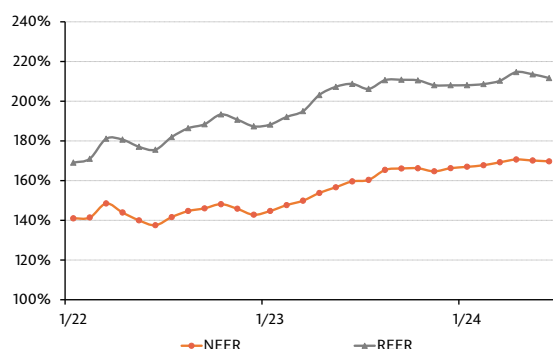
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția valutarilor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul II 2024/ trimestrul I 2024 (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.26: Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii partenerilor comerciali principali (dec.2000-100%)



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului II 2024, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 1,6 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 0,9 la sută față de euro comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat față de dolarul SUA cu 0,2 la sută, iar în raport cu euro s-a apreciat cu 0,7 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutarilor partenerilor comerciali principali, în trimestrul II, majoritatea monedelor au înregistrat depreciere mai accentuate în raport cu dolarul SUA comparativ cu cea de 0,2 la sută a leului moldovenesc, preponderent, lira turcească (-4,8 la sută), hrivna ucraineană (-4,4 la sută), francul elvețian (-3,6 la sută), forintul ungar (-1,8 la sută), leva bulgărească, euro și leul românesc (câte -0,9 la sută), yuanul renminbi chinezesc (-0,8 la sută) ș.a. Totodată, s-a evidențiat o apreciere nesemnificativă în raport cu dolarul SUA a rublei rusești (+0,3 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 2,1 la sută față de coșul valutarilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului II 2024 față de media trimestrului I 2024). Cea mai mare contribuție la aprecierea REER au avut-o România (+0,7 puncte procentuale) și Ucraina (+0,6 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul II 2024, per ansamblu, piața valutară locală a fost aproape de echilibru, însă au existat atât perioade în care a prevalat cererea de valută, cât și perioade în care a predominat oferta de valută, rezultând respectiv în presiuni ușoare de depreciere sau apreciere asupra cursului de schimb.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 779,7 milioane dolari SUA, fiind în creștere atât în termeni anuali, cu 5,8 la sută, cât și față de trimestrul precedent, cu 29,4 la sută. Majorarea ofertei din partea persoanelor fizice s-a datorat creșterii transferurilor nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului. În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a revenit monedei unice europene (62,0 la sută²⁴), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută din partea agenților economici a continuat să înregistreze valori înalte – 828,2 milioane dolari SUA, având o dinamică pozitivă pronunțată în raport cu trimestrul precedent (+25,6 la sută), iar în termeni anuali înregistrând o creștere mai moderată, de 9,6 la sută comparativ cu perioada similară din anul precedent.

Creșterea acesteia față de aceeași perioadă din anul precedent a fost cauzată de sporirea cererii de valută din partea companiilor importatoare din sectorul comerțului cu bunuri de consum, materiale de construcție, bunuri industriale și produse farmaceutice, iar în sectorul serviciilor s-au evidențiat vânzările mai mari de valută prestatorilor de servicii de turism.

²⁴Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 94,1 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 91,4 la sută în trimestrul precedent și 97,5 la sută în trimestrul II 2023. BNM a intervenit pe piața valutară internă prin vânzări de valută în sumă de doar 5,0 milioane dolari SUA, în prima lună a trimestrului pentru a nivela fluctuațiile cursului de schimb.

Privit în dinamică, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a plasat pe un trend de ușoară depreciere. Tendința de depreciere s-a observat mai pronunțat în a treia săptămână a lunii aprilie și a doua jumătate a lunii iunie pe fundalul cererii temporare sporite de la unii importatori. De la sfârșitul lunii aprilie 2024 și până în prima decadă a lunii iunie, cursul leului față de dolar și-a inversat traiectoria anterior descendentă, oscilând într-un interval cu limita inferioară de 17,63 și cea superioară de 17,82 lei pentru un dolar.

Evoluția cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. Cursul EUR/USD s-a depreciat în prima jumătate a lunii aprilie, pe fundalul încetirii inflației în zona euro, ceea ce a alimentat așteptările investitorilor privind diminuarea ratei de referință de către BCE la ședința din 6 iunie, lărgind astfel diferențialul între ratele aferente monedei unice europene și cele aferente dolarului SUA. Începând cu a doua jumătate a lunii aprilie până în prima decadă a lunii iunie, moneda unică europeană a recuperat terenul pierdut la începutul lunii, pe fundalul evoluțiilor pozitive ale indicatorilor privind încrederea investitorilor, ale climatului de afaceri și ale salariilor din zona euro și Germania. Totodată, unii indicatori cu frecvență înaltă din SUA au provocat îngrijorări investitorilor privind creșterea economică și sustenabilitatea datoriei. Începând cu a doua decadă a lunii iunie, cursul EUR/USD s-a plasat pe un trend descrescător pe fundalul rezultatelor alegerilor în Parlamentul European, soldate cu pierderi pentru partidele centriste din mai multe țări și urmate de dizolvarea legislativului francez.

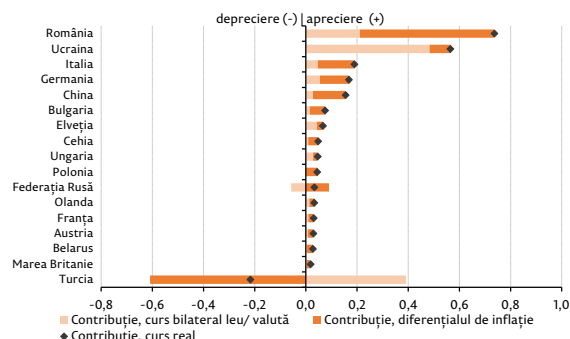
În aceste condiții, euro a încheiat trimestrul II 2024 cu o depreciere de 0,7 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu finele celui precedent.

La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 288,6 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în scădere cu 104,6 milioane dolari SUA (-1,9 la sută) comparativ cu finele trimestrului I 2024. Activele oficiale de rezervă s-au diminuat, preponderent, pe fundalul plăților aferente serviciului datoriei publice externe și ieșirilor nete aferente rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate.

În ce privește intrările de valută aferente asistenței financiare externe, cele mai mari debursări au provenit de la Banca Europeană de Investiții sub formă de împrumut în sumă totală de 14,8 milioane euro (echivalentul a 15,9 milioane dolari SUA) în cadrul proiectelor „Livada Moldovei” și „Pregătirea proiectelor de management al deșeurilor”.

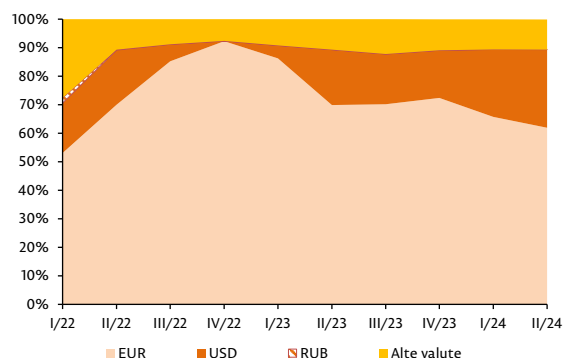
Banca Mondială a debursat credite în sumă totală de 10,5 milioane dolari SUA în cadrul proiectelor pentru reformă în domeniul educației, consolidarea sistemului de sănătate publică,

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2024



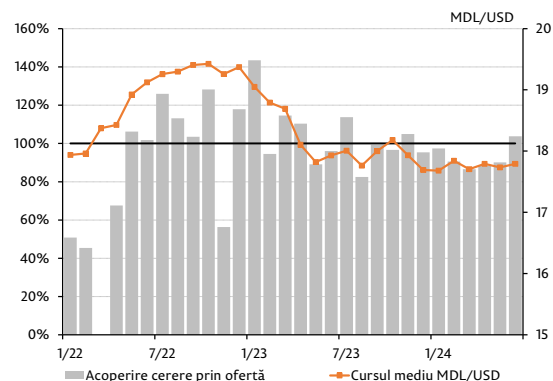
Sursa: BNM

Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)



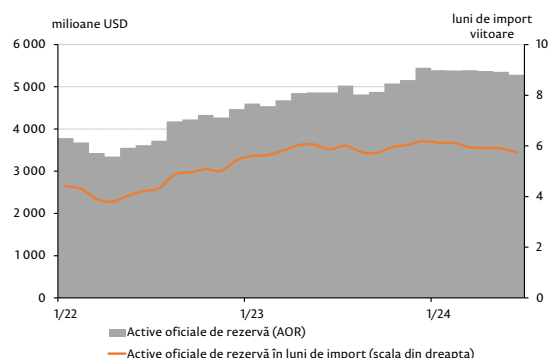
Sursa: BNM

Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și evoluția cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.30: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



Sursa: BNM – în baza datelor efective și a prognozei actualizate

dezvoltare regională și locală, înregistrarea și evaluarea funciară, modernizarea serviciilor guvernamentale, ameliorarea competitivității ș.a. Comisia Europeană a acordat granturi în sumă de 3,6 milioane euro (echivalentul a 3,9 milioane dolari SUA), cea mai mare sumă fiind în cadrul programului Horizon Europe. De asemenea, au beneficiat de asistență financiară, sub formă de credite și granturi în sumă de 1,5 milioane dolari SUA din partea IFAD, programele de îmbunătățire a capacităților pentru transformarea zonei rurale.

Potrivit situației de la finele trimestrului II 2024, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,7 luni de importuri viitoare²⁵).

²⁵Calculat în baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză, ipotezele privind mediul extern prezintă o conjunctură incertă și cu tendințe de creștere economică slabă. Ținând cont că în economiile avansate inflația a scăzut până la nivelurile țintite de autoritățile monetare, se anticipează începerea sau continuarea relaxării monetare. Totodată, în multe economii emergente inflația a atins nivelul de jos și, dată fiind intensificarea presiunilor proinflaționiste, urmează o schimbare treptată a ciclului monetar. Cursurile de schimb se vor afla în continuare sub incidența diferențialului dintre ratele dobânzilor, a tensiunilor geopolitice, dar și a rezultatelor alegerilor prezidențiale din SUA din noiembrie 2024. Cotațiile internaționale la petrol și gaze naturale se vor menține la niveluri relativ înalte, dar acestea vor prezenta o volatilitate slabă. Prețurile la metale și alte materii prime agroindustriale vor fi afectate de cererea mondială, în special de cererea din China. Cotațiile la produsele alimentare vor urma un trend de creștere ușor din cauza periclitării unor recolte de către condițiile agrometeorologice nefaste din anul curent.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației, august 2024, cu descrierea ulterioară a acestora.

Economia zonei euro va continua să crească la limita potențialului, rezultatul pozitiv aferent sectorului serviciilor compensând pierderile din sectorul industrial. În runda curentă de prognoză se anticipează că produsul intern brut în zona euro va crește cu 0,7 la sută în anul 2024 și cu 1,4 la sută în anul 2025. Intensificarea creșterii economice în a doua jumătate a anului 2024 în zona euro va fi influențată de relaxarea politicii monetare de către BCE în continuare, pe fundalul scăderii presiunilor proinflaționiste. Nivelul anticipat al **inflației armonizate** în zona euro este de 2,4 la sută în anul 2024 și de 2,0 la sută în anul 2025, în corespundere cu ținta BCE.

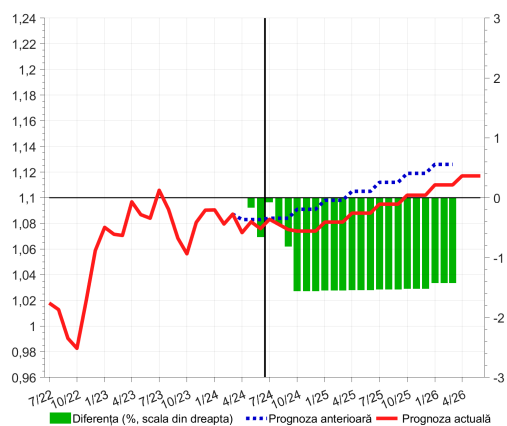
În **Federația Rusă**, creșterea economică va fi susținută de sectorul industrial, în special de cel aferent domeniului militar și va fi afectată de regresul din sectorul serviciilor. Per ansamblu în anul 2024 se anticipează o creștere economică în Federația Rusă de 3,1 la sută în anul 2024, după care se va tempera până la 1,7 la sută în anul 2025. Veniturile din exportul de petrol vor contribui la creșterea veniturilor bugetare, mai ales, în contextul în care prețul petrolului se menține la niveluri înalte și diferența dintre Brent și Urals a ajuns la cel mai scăzut nivel de la începerea războiului din Ucraina. Deși rubla rusească s-a apreciat recent pe fundalul măsurilor interne ale Băncii Rusiei privind tranzacțiile valutare, aceasta nu va avea un impact dezinflaționist, din contra, va spori și mai mult creșterea prețurilor pe fundalul speculațiilor și al dificultăților tot mai mari pentru import. Astfel, și în anul curent, Banca Rusiei va rata ținta și **inflația** va atinge o medie de 7,3 la

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

	2024	2025
Creșterea economică în zona euro (%)	0,7	1,4
Creșterea economică în Federația Rusă (%)	3,1	1,7
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,4	2,0
Inflația medie anuală în Federația Rusă (%)	7,3	4,7
EUR/USD	1,08	1,09
USD/RUB	91,0	95,8
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	84,7	80,9
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-4,2	0,9

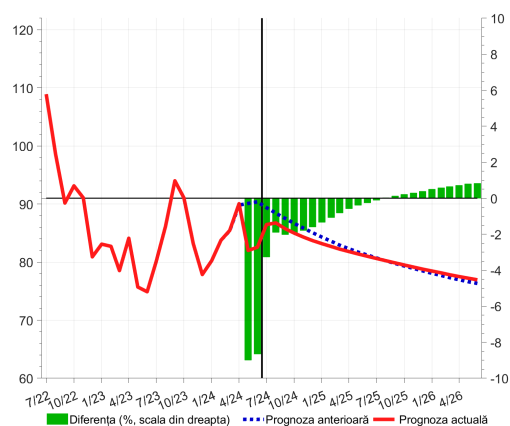
Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



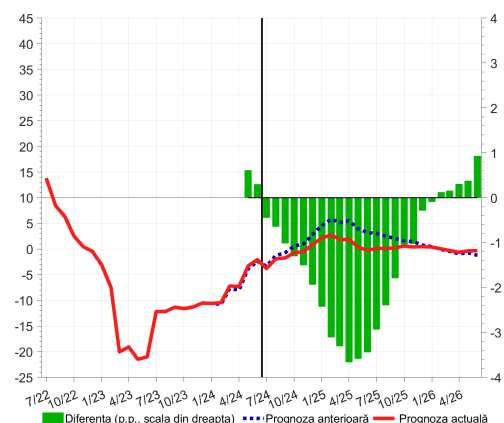
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

sută, după care se anticipează că se va diminua treptat până la o medie de 4,7 la sută în 2025. La următoarea ședință de politică monetară se așteaptă că Banca Rusiei va majora cu 200 puncte de bază rata de politică monetară, de la 16,0 la 18,0 la sută.

Paritatea EUR/USD, de asemenea, va avea o evoluție slab volatilă în condițiile în care factorii acționează în ambele sensuri. Se anticipează că atât SRF, cât și BCE vor reduce ratele dobânzilor, ceea ce oarecum va determina, ca diferențialul dintre acestea să rămână relativ constant. Totodată, paritatea EUR/USD se va afla în continuare sub incidența tensiunilor geopolitice, dar și a rezultatelor alegerilor prezidențiale din SUA din noiembrie 2024. În runda curentă de prognoză se anticipează că perechea EUR/USD va consemna o medie de 1,08 în anul 2024 și de 1,09 în anul 2025 (Graficul 5.1).

Recenta apreciere a **rublei rusești** a determinat, ca în runda curentă de prognoză să se revizuiască prognoza parității USD/RUB de la 93,3 la 91,0 pentru anul 2024 și de la 96,7 la 95,8 în anul 2025. De menționat că paritatea rublei rusești comparativ cu alte monede de circulație internațională este gestionată de măsurile interne luate de Banca Rusiei precum obligativitatea vânzării unei părți din veniturile din export, ca răspuns la sancțiunile impuse de occident.

Ținând cont de cotațiile petroliere, care au prezentat o volatilitate redusă în ultimele luni, anticipările privind prețul petrolului în runda curentă nu s-au modificat semnificativ comparativ cu cele anterioare. Astfel, pentru orizontul de prognoză se anticipează că **cotația Brent** va consemna o medie de 84,7 USD/baril în anul 2024 și, respectiv, 80,9 USD/baril în anul 2025. Cotațiile petroliere vor fi, preponderent, influențate de politica OPEC+ privind cantitatea de petrol oferită pe piața mondială. Totodată, riscurile aferente tensiunilor din Orientul Mijlociu vor contribui la creșterea primei de risc asociate formării prețurilor de vânzare a petrolului. Nu în ultimul rând, evoluția economiei mondiale, și anume cererea din partea țărilor mari consumatoare, precum China și India vor constitui un alt factor al evoluției cotațiilor petroliere (Graficul 5.2).

Conjunctura pe piața produselor alimentare nu s-a modificat semnificativ în ultimele luni. Oferta de produse agricole este satisfăcătoare și perspectivele recoltei din anul curent par promițătoare. Șocurile temporare pot fi atribuite efectelor fenomenului El Niño, în special asupra culturilor din zona ecuatorială și emisfera sudică. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **prețurile internaționale la produse alimentare** vor continua să scadă în medie cu 4,2 la sută în anul 2024, după care se vor majora cu 0,9 la sută în anul 2025 (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va avea o tendință relativ stabilă pentru întreaga perioadă de prognoză²⁶. Inflația va oscila ușor în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație pe tot parcursul orizontului de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I 2025, iar valoarea minimă în trimestrul II 2026 (Graficul 5.4).

Ritmul pozitiv al ratei anuale a inflației se va datora contribuțiilor din partea **inflației de bază**, prețurilor **produselor alimentare**, prețurilor **reglementate**, și mai puțin din partea celor la **combustibili** (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum (1) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor alimentare până în prima jumătate a anului 2025, (2) ritmul pozitiv al inflației importate, cu excepția trimestrelor III 2024 și II 2026, (3) baza relativ joasă din prima jumătate a anului curent, (4) ajustările anticipate din trimestrul III 2024 la un șir de tarife și servicii, (5) ajustarea accizelor la începutul anului 2025 și 2026 vor determina creșterea ușoară a ratei anuale a inflației.

Totodată, (1) cererea internă pronunțată dezinflaționistă pe o mare parte a orizontului de prognoză, (2) diminuarea prețurilor internaționale la petrol, pe întreg orizontul de prognoză, excepție trimestrul III 2024, (3) ritmul negativ al inflației importate, în trimestrele III 2024 și II 2026, și (4) baza relativ înaltă din anul curent vor atenua creșterea ritmului anual și vor contribui la diminuarea ușoară a acestuia.

Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză, va înregistra valoarea maximă de 6,4 la sută în trimestrul I 2025 și valoarea minimă de 4,0 la sută în trimestrul II 2026.

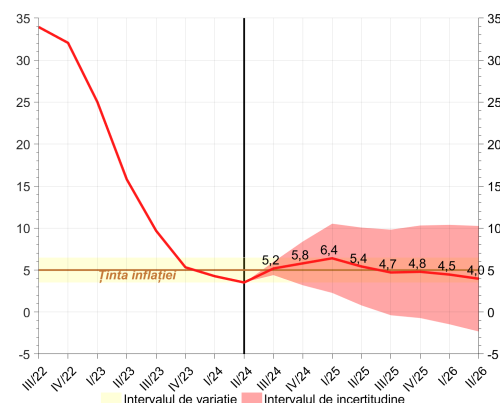
Inflația medie anuală va fi de 4,7 la sută și de 5,3 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază va continua să crească în mod neînsemnat în primul trimestru de prognoză, după care va scădea până în trimestrul III 2025, ulterior va crește ușor spre finele orizontului de prognoză²⁷ (Graficul 5.6).

Traectoria descendentă a inflației de bază va fi determinată de (1) cererea internă pronunțată dezinflaționistă pe o mare parte a orizontului de prognoză, (2) baza relativ înaltă din anul curent și (3) încetinirea inflației importate până la sfârșitul anului curent.

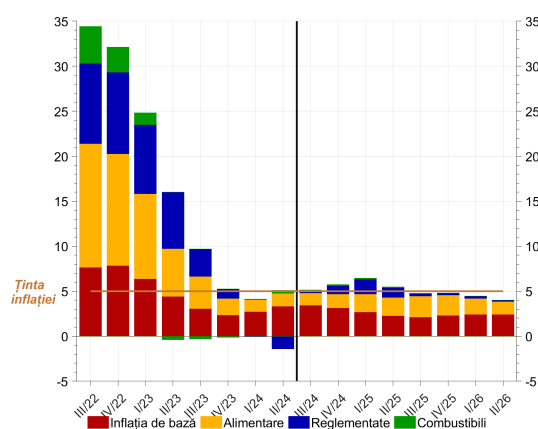
Totodată, (1) baza relativ joasă în trimestrul IV 2024 și (2) ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026 vor atenua coborârea

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



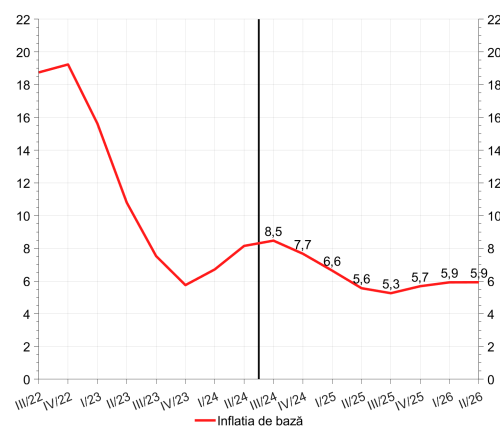
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

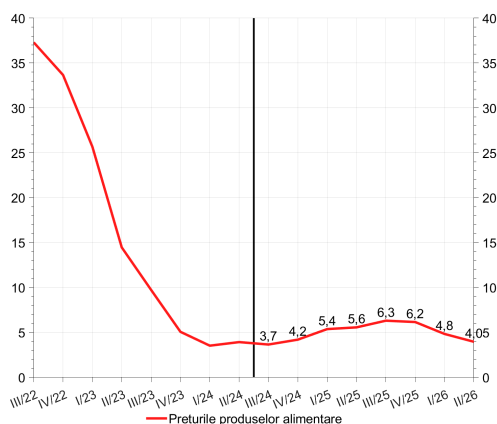


Sursa: BNS, calcule BNM

²⁶Trimestrul III 2024 – trimestrul II 2026

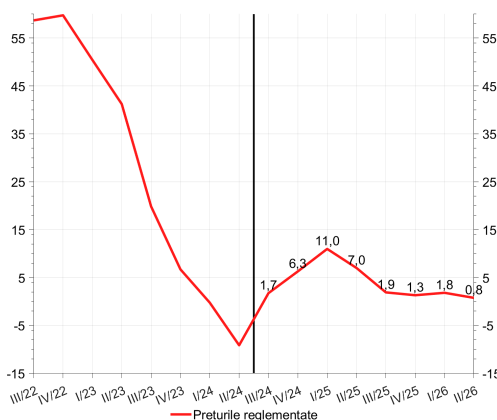
²⁷Trimestrul II 2026

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



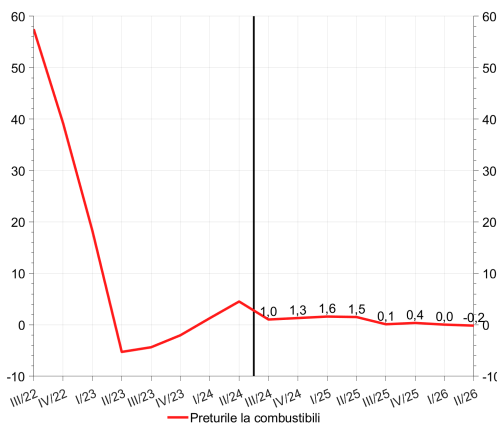
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

ritmului anual și vor contribui la creșterea acestuia spre sfârșitul anului 2025 și începutul anului 2026.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 7,7 la sută și 5,8 la sută în anul 2024 și 2025 respectiv.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va avea o tendință ușor ascendentă până în trimestrul III 2025, după care va avea o tendință descendentă până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Traectoria ascendentă a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi influențată de (1) ritmul pozitiv al inflației importate în a doua jumătate a anului curent și pe parcursul anului viitor, și (2) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor la produsele alimentare până în prima jumătate a anului 2025.

Cererea internă negativă pe întreg orizontul de prognoză, (2) ritmul negativ al inflației importate în prima jumătate a anului 2026 și (3) baza relativ înaltă în anul 2025 vor atenua creșterea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 3,8 la sută și 5,9 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va spori rapid până în trimestrul I 2025, după care se va diminua în următoarele trei trimestre consecutive, ulterior se va menține stabil până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.8).

Ritmul anual va fi determinat de ajustările anticipate din trimestrul III 2024 la un șir de tarife și servicii, dar și de baza joasă.

Creșterea costurilor, pe de o parte, și ajustarea insuficientă a tarifelor la serviciile respective pe parcursul unor perioade îndelungate reprezintă factorii principali ce condiționează ritmuri înalte ale prețurilor reglementate.

Diminuarea ritmului anual al prețurilor reglementate din trimestrul II 2025 pentru trei trimestre consecutive se va datora, în mare parte, efectului bazei anuale înalte.

În trimestrul III 2024 a avut loc ajustarea tarifului la energia termică de către ANRE prin decizia din 23 iulie 2024. Totodată în cadrul trimestrului III 2024 a fost considerată creșterea prețurilor la apeduct și canalizare în contextul solicitărilor de majorare a tarifelor în mai multe localități din țară. În același timp, în luna iulie 2024 urmează a fi reflectată majorarea tarifelor la serviciile medicale.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui -0,5 la sută și 5,1 la sută în anii 2024 și 2025, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință relativ stabilă la niveluri reduse pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.9).

Tendința relativ stabilă a ratei anuale a prețurilor la combustibili va fi determinată de contrabalansarea factorilor negativi și pozitivi.

Printre factorii cu impact negativ se numără (1) cererea internă negativă, (2) diminuarea prețurilor internaționale la petrol pe întreg orizontul de prognoză, cu excepția trimestrului III 2024, (3) ritmul negativ al inflației importate începând cu trimestrul II 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză. Totodată, factorii cu impact pozitiv sunt: (1) ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026 și (2) ritmul pozitiv al inflației importate pentru a doua jumătate a anului curent și trimestrul I 2025.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 2,0 la sută și 0,9 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Cererea

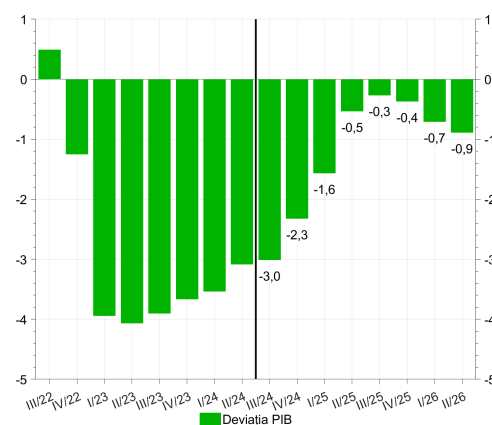
Cererea agregată va fi negativă pentru întreaga perioadă de prognoză din cauza condițiilor secetoase din vara anului 2024, a aprecierii reale cumulate a monedei naționale, dar și a cererii externe relativ slabe în anul curent și începutul anului viitor. Rata reală joasă a dobânzii, impulsul fiscal pozitiv, recolta agricolă bogată de fructe și legume din trimestrul II 2024 și cererea externă în recuperare, ulterior, pozitivă din trimestrul II 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză vor micșora deficitul cererii agregate (Graficul 5.10).

Principalii factori care influențează scăderea cererii agregate sunt: (1) cererea externă relativ slabă în anul curent și începutul anului viitor, (2) diminuarea în termeni reali a remiterilor pentru anul 2024, (3) condițiile secetoase din vara anului 2024, (4) efectele restrictive ale aprecierii reale cumulate a monedei naționale.

Recuperarea cererii agregate va fi determinată de: (1) transmiterea ulterioară a măsurilor stimulative de politică monetară, în mod prioritar prin canalul ratei dobânzii, (2) revigorarea surselor de finanțare a consumului casnic în termeni reali, (3) impulsul fiscal pozitiv, (4) recolta agricolă bogată de fructe și legume din trimestrul II 2024, (5) cererea externă în recuperare și pozitivă din trimestrul II 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză.

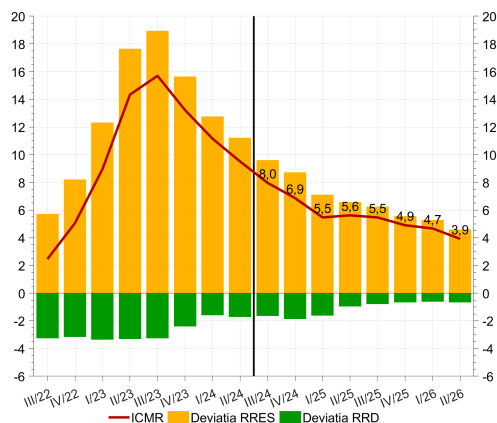
Deviația ratei reale efective de schimb, deși în diminuare, va continua să manifeste un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Totodată, rata reală a dobânzii va stimula cererea internă pe parcursul întregului orizont de prognoză. Cererea externă va avea un impact negativ asupra cererii interne în anul curent și începutul anului viitor. Începând cu trimestrul II 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, aceasta va avea un impact pozitiv asupra cererii interne.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



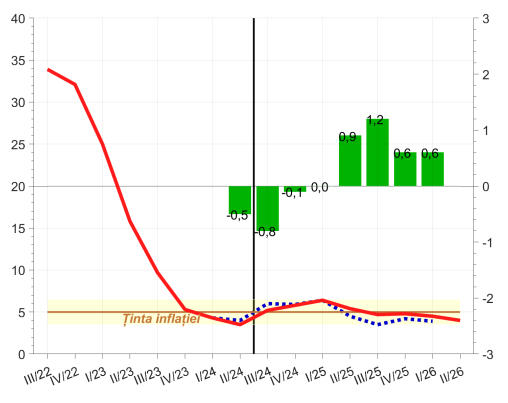
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



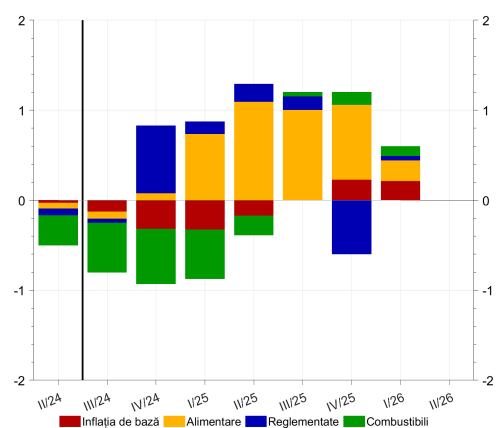
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Politica monetară

Condițiile monetare reale, în general, vor avea un caracter restrictiv, deși în diminuare, asupra cererii agregate pentru întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.11).

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă, însă prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulat pe parcursul orizontului de prognoză.

Impulsurile ca urmare a măsurilor anterioare de politică monetară ale BNM – diminuarea ratelor BNM și eliberarea lichidităților pentru sistemul bancar prin diminuarea normei rezervelor obligatorii, urmează să se transmită pe termen mediu către economia reală și către inflație, într-un final.

Evoluția reală a cursului monedei naționale va reduce abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru, astfel diminuând efectele restrictive asupra cererii agregate. Pe parcursul orizontului de prognoză, se anticipează o tendință de diminuare a caracterului restrictiv al deviației ratei reale efective de schimb.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației față de cea din Raportul asupra inflației, mai 2024, a fost revizuită în sens descendent pentru a doua jumătate a anului curent și în sens ascendent începând cu trimestrul II 2025 până la sfârșitul perioadei comparabile²⁸ (Graficul 5.12).

Creșterea pentru întreaga perioadă comparabilă a prognozei prețurilor **produselor alimentare**, cu excepția trimestrului III 2024, a prognozei prețurilor **reglementate** pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor III 2024 și IV 2025, și mai puțin a prognozei la **combustibili** și a **inflației de bază** în a doua jumătate a anului viitor și trimestrul I 2026, vor determina revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a ratei anuale a inflației. Revizuirea în sens descendent a prognozei prețurilor la **combustibili** și a **inflației de bază** în a doua jumătate a anului curent și prima jumătate a anului viitor, a prognozei prețurilor **reglementate** în trimestrele III 2024 și IV 2025 și mai puțin a prognozei prețurilor la **produsele alimentare** în trimestrul III 2024 va revizui în jos prognoza actuală a ratei anuale a inflației (Graficul 5.13).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor alimentare în prima jumătate a anului 2025, (2) anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive pe întreaga perioadă comparabilă, (3) anticiparea unor majorări de

²⁸Trimestrul III 2024 – trimestrul I 2026

tarife în trimestrul III 2024, (4) o prognoză superioară a prețurilor externe la energie pentru întreaga perioadă comparabilă.

Însă, (1) o prognoză inferioară a prețurilor internaționale la petrol în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor, (2) o traiectorie mai joasă a inflației importate în a doua jumătate a anului viitor și trimestrul I 2026, (3) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (4) prețuri inferioare la produsele alimentare internaționale pe întreaga perioadă comparabilă, (6) diminuarea unor tarife în trimestrul III 2024, (7) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, dar și (4) o ajustare anticipată mai mică a accizelor, a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale și a determinat diminuarea în a doua jumătate a anului curent.

Rata medie anuală a inflației a fost micșorată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2024 și majorată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2025.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revăzută în sens descendent în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor și în sens ascendent, ulterior, până la sfârșitul perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (2) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior și (3) o ajustare anticipată mai mică a accizelor. Anticiparea unei (1) cereri agregate mai puțin restrictive pe întreaga perioadă comparabilă și (2) o traiectorie superioară a inflației importate pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor IV 2025 și I 2026, a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost micșorată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2025.

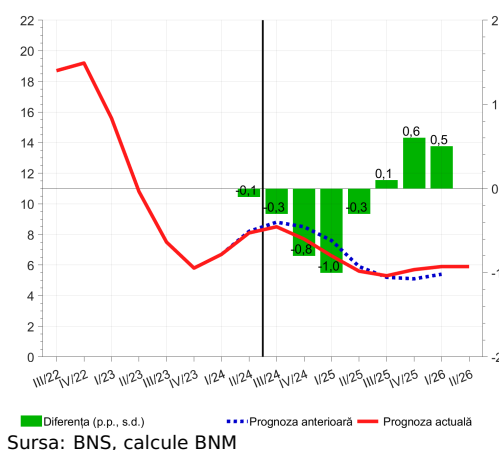
Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut în sens ascendent, preponderent, pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Ritmurile superioare ale prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive pe întreaga perioadă comparabilă, (2) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 până în prima jumătate a anului 2025 și (3) o inflație importată mai înaltă în trimestrul I 2025.

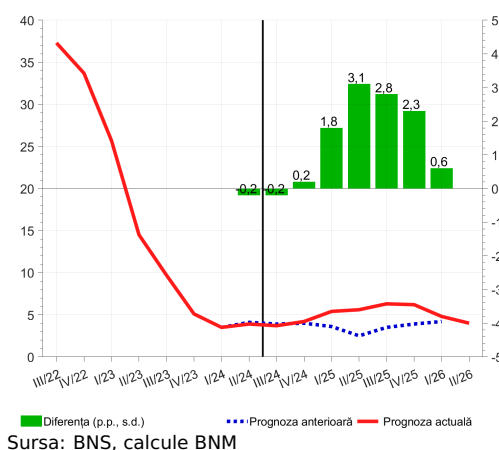
Totodată, (1) prețurile inferioare la produsele alimentare internaționale pe întreaga perioadă comparabilă și (2) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat anterior constituie factorii ce au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a produselor alimentare a fost micșorată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2024 și majorată cu 2,5 puncte procentuale pentru anul 2025.

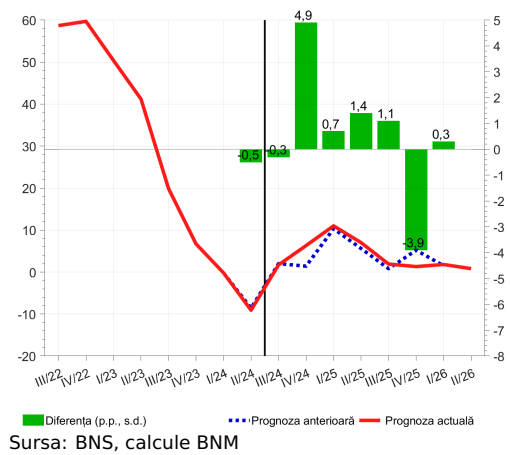
Graficul 5.14: Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)



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



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

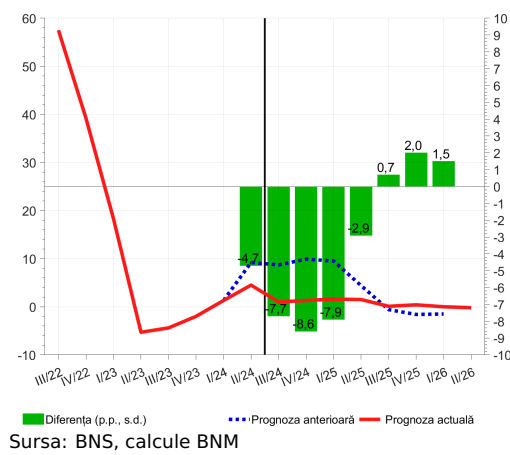


Proгноза actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului III 2024 și a trimestrului IV 2025 (Graficul 5.16).

Anticiparea unor majorări de tarife în trimestrul III 2024, (2) o majorare mai mare pentru unele tarife și servicii, (3) o prognoză superioară a prețurilor externe la energie pentru întreaga perioadă comparabilă, au determinat revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a prețurilor reglementate. Diminuarea unor tarife în trimestrul III 2024, au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2024 și micșorată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2025.

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



Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost diminuată semnificativ în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor și revizuită în sens ascendent, ulterior, până la sfârșitul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Prognoza inferioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză inferioară a prețurilor internaționale la petrol în a doua jumătate a anului curent și în prima jumătate a anului viitor, (3) o ajustare anticipată mai mică a accizelor. Anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive pe întreaga perioadă comparabilă a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost micșorată cu 5,3 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 1,9 puncte procentuale pentru anul 2025.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Potențialul pentru schimbări semnificative în politica economică ca urmare a alegerilor electorale din acest an.** Aceste potențiale schimbări implică riscuri de dezordine fiscală care vor înrăutăți dinamica datoriei publice, afectând în mod negativ randamentele curbelor pe termen lung și sporind protecționismul. Tarifele comerciale, alături de extinderea politicilor industriale la nivel mondial, pot genera reacții transfrontaliere în lanț dăunătoare, precum și declanșarea retorsiunilor, ceea ce ar duce la o cursă costisitoare către diminuarea creșterii economice. În schimb, politicile care promovează multilateralismul și o implementare mai rapidă a reformelor macrostructurale ar putea stimula creșterea ofertei și productivitatea, cu efecte pozitive la nivelul economiei mondiale (incertitudine).
- **Incertitudini geopolitice.** În prezent, continuă conflictele armate dintre Ucraina și Rusia și cele dintre Israel și Fâșia Gaza care afectează comerțul internațional, productivitatea muncii pe termen lung și distrugerea factorului de capital (incertitudine).
- **Riscuri cu privire la creșterea tensiunilor comerciale sau a celor geopolitice.** Lipsa de progres în ceea ce privește temperarea prețurilor la servicii și presiunile asupra prețurilor care provin din reînnoirea tensiunilor comerciale sau a celor geopolitice ar putea determina revenirea creșterii nivelului inflației. Inflația persistentă în sectorul serviciilor este legată și de creșterea salariilor reale, având în vedere că forța de muncă reprezintă o pondere mare a costurilor în sectorul respectiv. Escaladarea tensiunilor comerciale ar putea crește și mai mult riscurile pe termen scurt pentru inflație prin creșterea costului mărfurilor importate de-a lungul lanțului de aprovizionare. Denivelările de-a lungul traiectoriei rămase a dezinflației ar putea destabiliza revenirea la stabilitatea prețurilor dacă așteptările pe termen scurt vor crește ca urmare a datelor neanticipate privind inflația (proinflaționist).
- **Perspectivă pentru rate ale dobânzilor mai mari și pentru o perioadă mai îndelungată.** Aprecierea prelungită a dolarului SUA rezultată din diferențialul ratelor dobânzilor ar putea perturba fluxurile de capital și ar putea împiedica relaxarea planificată a politicii monetare, care ar putea avea un impact negativ asupra creșterii economice. Ratele constant ridicate ale dobânzilor ar putea crește și mai mult costurile îndatorării și ar putea afecta stabilitatea financiară dacă îmbunătățirile fiscale nu compensează ratele reale mai mari pe fondul creșterii potențiale mai scăzute (dezinflaționist).

Sectorul real

- ***Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.*** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe planul internațional și cel regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- ***Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.*** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte din aceasta se află pe teritoriul Republicii Moldova și contribuie în mod direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- ***Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare.*** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse, cum ar fi înghețurile, precipitațiile abundente, condițiile secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și a comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Menținerea unor temperaturi mai ridicate față de normă observate în vara curentă și lipsa precipitațiilor suficiente necesare pentru cultivarea fructelor și a legumelor ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (proinflaționist).
- ***Incertitudini cu privire la producția agricolă din anii 2024 și 2025.*** Recolta agricolă din anul curent și anul viitor, respectiv prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anii 2024 și 2025 continuă să fie marcată de incertitudine. Dacă recolta agricolă va fi compromisă (condiții secetoase, înghețuri tardive), rata de creștere a PIB pentru anul curent se va plasa la un nivel inferior în comparație cu cea anticipată. O recoltă agricolă mai modestă va genera presiuni inflaționiste superioare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).

- **Eventuala escaladare a conflictului din Orientul Mijlociu va susține majorarea prețurilor la resursele energetice, dar și a altor produse din cadrul IPC.**

Creșterea prețurilor la petrol pe plan internațional și cel regional va determina majorarea prețurilor la carburanți pe piața internă și va crea premise pentru creșterea prețurilor la alte resurse energetice și ajustarea unor tarife pe plan local. În același timp, menținerea sau escaladarea tensiunilor din regiunea respectivă va susține creșterea cheltuielilor de transport și, ca rezultat, a prețurilor finale pentru alte bunuri (proinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Mecanismul de transmisie monetară.** Modificările condițiilor monetare se propagă lent asupra ratelor la creditele noi acordate în MDL, acest fapt conduce la tergiversarea luării deciziilor de către agenții economici și gospodăriile casnice privind contractarea creditelor noi. Momentan, canalele de transmisie a acțiunilor de politică monetară, și anume canalul ratei dobânzii și canalul creditului funcționează cu deficiențe, conducând la extinderea în timp a efectelor acțiunilor de politică monetară asupra economiei naționale (dezinflaționist).
- **Finanțare externă.** Creșterea fluxului de credite externe și granturi permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și creează stimulente adiționale asupra inflației. Estimările indică, pe termen mediu, un declin al finanțării soldului bugetului de stat din surse externe din cauza reducerii fluxurilor destinate susținerii bugetului. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru implementarea proiectelor de investiții capitale. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare. Totodată, gradul de realizare a proiectelor existente și finanțate din sursele externe rămâne la un nivel scăzut, ceea ce implică tergiversarea debursării fondurilor destinate dezvoltării diverselor sectoare ale economiei naționale (incertitudine).
- **Impulsul fiscal.** În condițiile recentelor crize cu care s-a confruntat Republica Moldova, finanțele publice sunt supuse unor presiuni semnificative. Proiecțiile bugetare pentru anul curent și cel viitor se bazează pe ipoteza diminuării deficitului bugetar, și totodată, a finanțării mai modeste din sursele externe și interne. Guvernul va fi nevoit să consolideze eforturile în asigurarea finanțării și sustenabilității finanțelor publice, protejând executarea obligațiilor bugetare în domeniul social. Riscul finanțării bugetului de stat ar putea determina un impuls fiscal insuficient pentru revigorarea economică mai rapidă și diminuarea consecințelor crizelor din ultimele perioade (dezinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 14.12.2023 cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dna Renata Țurcanu – directoare-adjunctă de departament – șefă a Direcției monitorizarea riscurilor și raportare, Departamentul Piețe Financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

La începutul ședinței Comitetului executiv cuvântul i-a fost oferit dlui Radu Cuhăl pentru a prezenta informațiile macroeconomice noi care confirmă, în mare parte, validitatea ultimei prognoze.

În privința procesului inflaționist autohton, dl Cuhăl a subliniat că inflația anuală a coborât în intervalul țintei, până la 5,5 la sută în noiembrie 2023, fiind puțin mai joasă decât s-a așteptat. Dl Cuhăl a menționat că abaterea a fost cauzată, mai ales, de prețurile reglementate și de cele la produse alimentare.

Dl Cuhăl a evidențiat că măsurile restrictive de politică monetară luate de BNM pe rând, într-un an și jumătate, până la sfârșitul anului trecut, au contribuit în mod semnificativ la scăderea inflației.

În cele ce au urmat, dl Cuhăl a prezentat informațiile privind mediul extern. Cei prezenți la ședință au remarcat că în economiile avansate au slăbit presiunile inflaționiste și inflațiile anuale se apropie de nivelurile țintite. Economia zonei euro a stagnat în trimestrul III, la limita recesiunii, ca urmare a crizei energetice și a înăsprii politicii monetare. Dl Cuhăl a menționat că prețul petrolului a continuat să scadă din cauza cererii slabe și a creșterii ofertei non-OPEC, în ciuda hotărârii recente a OPEC+ de a micșora producția. A fost evidențiat că prețul la gazele naturale s-a stabilizat în ultimele luni, iar cele la materii prime au continuat să scadă, în mare parte.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, dl Cuhăl a menționat că ultimele date confirmă așteptările privind activitatea economică în trimestrul III 2023. Membrii CE au remarcat că în septembrie au scăzut importul și transferurile nete către persoanele fizice rezidente cu 17,0 la sută și, respectiv, 18,3 la sută anual. Plățile sociale au scăzut cu 13,8 la sută anual în octombrie, în mare parte, ca urmare a efectului bazei. Fondul de salarizare a crescut în termeni reali cu doar 6,2 la sută anual în trimestrul III 2023. Astfel, cei prezenți la ședință au constatat că cererea internă rămâne slabă. Totodată, au crescut exportul, comerțul cu ridicata, cel cu amănuntul și industria.

Ulterior, dl Cuhăl a prezentat condițiile monetare, evidențiind că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în lei au scăzut și în noiembrie în urma stimulării cumulate de politică monetară. Membrii CE au remarcat că, în

conformitate cu datele operative, rata medie ponderată la depozite în lei a constituit 4,30 la sută, iar cea la credite – 10,58 la sută, în scădere cu 9,31 și, respectiv, 3,62 puncte procentuale față de noiembrie 2022. Micșorarea ratelor a dus la creșterea volumului creditelor noi în lei și la scăderea depozitelor. Ratele de dobândă la creditele și depozitele în valută au avut tendințe diferite: la credite – au continuat să crească, iar la depozite – au scăzut.

În continuarea ședinței, dl Cuhal a prezentat riscurile de abatere a prognozei inflației, accentuând că balanța riscurilor este echilibrată, iar incertitudinile rămân pronunțate. Principalele surse sunt situația tensionată în regiune și în Orientul Apropiat, ajustarea tarifelor la resurse energetice și reflectarea în statistică a compensațiilor la acestea, costurile externe mai mari care vor acționa întârziat asupra celor interne, aducerea la zi a tarifelor la servicii medicale ce continuă să adune presiuni însemnate de câțiva ani. Cei prezenți la ședință au constatat că în economiile avansate se așteaptă că ratele de dobândă vor fi micșorate din cauza slăbirii presiunilor inflaționiste și a îndreptării inflației către nivelurile țintite. Se prevăd volatilități reduse ale prețurilor la materii prime și resurse energetice.

În acest context, măsurile propuse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, prezentate de dl Cuhal, au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente la nivelurile actuale.

Astfel, în urma deliberărilor, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 4,75 la sută anual. Ratele de dobândă la creditele și depozitele overnight au fost menținute la nivelul de 6,75 și, respectiv, 2,75 la sută anual.

Comitetul executiv a subliniat faptul că BNM urmărește menținerea condițiilor monetare pentru stimularea în continuare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

La finele ședinței membrii CE au subliniat că BNM va continua să urmărească îndeaproape procesul inflaționist, evaluând riscurile și incertitudinile asociate, iar deciziile viitoare ale Comitetului executiv vor depinde de perspectivele înnoite ale inflației.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 4,75 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 6,75 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 2,75 la sută anual.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 06.02.2024
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: dna Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

În debutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, cuvântul i-a fost oferit dlui Radu Cuhal care a prezentat ultimele evoluții macroeconomice atât din mediul intern, cât și din cel extern, prognoza nouă pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, februarie 2024. Dl Cuhal a accentuat că prognoza curentă adevărește, per ansamblu, tendințele prevăzute anterior.

Cu privire la evoluția recentă a inflației, dl Cuhal a menționat că inflația anuală a coborât până la nivelul de 4,2 la sută în decembrie 2023 sau cu 4,4 puncte procentuale față de septembrie, fiind puțin mai joasă decât s-a așteptat. Dl Cuhal a accentuat că abaterea nesemnificativă a inflației efective de la cea prognozată a fost cauzată, în principal, de scăderea neanticipată a tarifului la energie electrică în luna noiembrie și de reflectarea în statistică a compensațiilor acordate populației pentru resurse energetice în perioada rece a anului.

În acest context, dl Cuhal a subliniat că măsurile restrictive de politică monetară adoptate de BNM la momentul oportun, din vara anului 2021 până la sfârșitul anului 2022, alături de aprecierea leului și de scăderea prețurilor regionale la resurse energetice și la produse alimentare, au contribuit semnificativ la scăderea inflației.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, cei prezenți la ședință au constatat că economia mondială a evoluat fragmentat la începutul anului 2024. A fost menționat că economia SUA este într-o situație mai bună decât cea a zonei euro, unde consolidarea fiscală reprezintă un risc pentru revigorarea activității economice. Dl Cuhal a evidențiat anvergura crizei imobiliare din China, cu repercusiuni asupra pieței valorilor mobiliare și obligațiunilor corporative. Războaiele din Ucraina și Palestina continuă. Membrii CE au remarcat că atacurile rebelilor din Yemen asupra navelor din Marea Roșie, precum și răspunsul SUA și cel al aliaților au tulburat navigația prin canalul Suez. Comercianții sunt nevoiți să ocolească Africa și, prin urmare, costurile de logistică și transportare au crescut. Dl Cuhal a accentuat că în economiile avansate inflațiile anuale au coborât spre țintele stabilite de băncile centrale, însă autoritățile monetare nu se grăbesc să reducă ratele de dobândă din cauza riscurilor și incertitudinilor pronunțate. S-a atenționat că ratele de dobândă înalte și schimbările structurale din ultimii ani în comerțul mondial mențin creșterea economică la nivel scăzut.

În cele ce au urmat, dl Cuhal a prezentat informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că aceasta a crescut cu 2,6 la sută anual în trimestrul III 2023. Cei prezenți la ședință au evidențiat că această creștere s-a datorat, în mare parte, recoltei bogate care a dus la mărirea exporturilor și scăderea importurilor de produse agroalimentare. Consumul și investițiile au scăzut din cauza creșterii neînsemnate a veniturilor reale ale populației și a incertitudinii mari în regiune. Prin urmare, membrii CE au constatat că cererea internă este încă slabă. Din perspectiva ofertei, sectorul financiar, comunicațiile, serviciile sociale, construcțiile și tranzacțiile imobiliare au evoluat pozitiv, iar industria, comerțul, transportul și impozitele nete pe produs s-au contractat.

În același timp, s-a constatat că, în conformitate cu datele operative publicate de BNS pentru luna noiembrie 2023, se observă tendințe mixte în activitatea economică. Exportul și comerțul cu amănuntul au crescut în termeni nominali cu 6,7 și, respectiv, cu 2,3 la sută. Importul, producția industrială, comerțul cu ridicata au scăzut cu 14,7; 6,1 și 3,5 la sută respectiv. S-a constatat că, din perspectiva surselor de finanțare a consumului, transferurile către persoanele fizice au scăzut cu 12,8 la sută anual.

În continuarea ședinței, dl Cuhal a prezentat condițiile monetare, subliniind că lichiditatea excesivă în sectorul bancar a însumat 9,4 miliarde lei și a scăzut cu 0,6 miliarde lei în trimestrul IV 2023 față de trimestrul precedent. Totodată, membrii CE au semnalat că, în conformitate cu datele operative, în luna ianuarie 2024 valoarea medie a lichidității excesive a constituit 12,7 miliarde lei. Creșterea anuală a agregatului monetar M3 în trimestrul IV 2023 a fost de 18,3 la sută, în mare parte, din contul depozitelor în lei. Dl Cuhal a relevat că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în moneda națională au continuat să scadă în trimestrul IV 2023, inclusiv ca urmare a măsurilor stimulative cumulate de politică monetară. Astfel, ratele medii ponderate la credite au constituit 10,50 la sută, iar la depozite – 4,23 la sută, diminuându-se cu 3,64 și, respectiv, 9,0 puncte procentuale față de trimestrul IV 2022.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat prognoza nouă a inflației, accentuând că se anticipează o cerere externă slabă, iar inflația externă va coborî spre țintele stabilite de băncile centrale. Ratele de politică monetară vor scădea mai lent decât s-a așteptat. Dl Cuhal a subliniat că dolarul SUA se va deprecia ușor din cauza scăderii atractivității sale pe fondul ratelor de dobândă mai joase și a continuării dezbaterilor despre plafonul datoriei. Cererea de consum din China și Europa și tensiunile din Orientul Mijlociu se arată ca cele mai însemnate riscuri pentru cotațiile la petrol. Se așteaptă că prețurile la gaze naturale vor fi relativ stabile, iar cele la produse alimentare vor crește neînsemnat.

În aceste condiții, se anticipează că rata anuală a inflației va oscila neesențial în jurul țintei de 5,0 la sută, rămânând în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale în următoarele opt trimestre. Dinamica se va datora, în mare parte, tuturor componentelor. Cererea agregată va fi dezinflaționistă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza cererii externe slabe, finanțării reduse a consumului și a condițiilor monetare restrictive. S-a atenționat că recolta bogată din 2023 și impulsul fiscal pozitiv, începând cu trimestrul II 2025, vor atenua descreșterea cererii agregate.

Discuțiile s-au îndreptat și spre valorile inflației medii anuale, care vor fi în jur de 4,7 la sută în anul curent și, respectiv, de 4,5 la sută în anul viitor.

Membrii CE au constatat că tendințele anticipate în rundele anterioare rămân valabile în mare parte. Prognoza inflației a fost micșorată ușor pentru trimestrul I 2024 și ridicată pentru restul perioadei comparabile. Prognoza inflației de bază și cea a prețurilor reglementate au fost majorate, în principal, din contul majorării accizelor și, respectiv, al reestimării impactului reflectării compensațiilor acordate populației pentru resurse energetice în perioada rece a anului. Prognozele prețurilor la produse alimentare și la combustibili au fost diminuate.

Dl Cuhal a relevat că riscurile și incertitudinile prognozei rămân înalte. Din mediul extern se conturează surse precum tensiunile din Orientul Mijlociu, durata blocării căilor de transport din Marea Roșie, războiul din Ucraina, șocurile temporare de ofertă, prețurile la produsele alimentare, continuarea scăderii activității economice în zona euro, momentul începerii relaxării măsurilor politicilor monetare în regiune și la nivel mondial, precum și o eventuală configurare geopolitică după alegerile din 2024, care ar putea duce la schimbarea politicilor economice. Printre principalele incertitudini interne se numără ajustarea tarifelor, modificarea ponderilor din coșul IPC, modul de reflectare în statistică a compensațiilor la resurse energetice acordate populației în perioada rece a anului, fluxul de refugiați, condițiile meteorologice și recolta viitoare.

În continuarea ședinței, a fost prezentat proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare. Măsurile propuse de dl Cuhal au fost de a reduce rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente cu câte 0,5 puncte procentuale și de a menține normele la rezervele obligatorii la nivelurile actuale.

Astfel, în baza analizelor și a constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, diminuarea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 4,25 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelul de 6,25 și, respectiv, 2,25 la sută anual. În același timp, membrii CE au decis menținerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul, și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.

Totodată, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, februarie 2024.

Comitetul executiv a subliniat că decizia adoptată contribuie la consolidarea performanței de menținere a inflației pentru a treia lună consecutiv în intervalul țintei, prin stimularea în continuare a cererii agregate, momentan dezinflaționistă, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

Suplimentar, membrii CE au reiterat că BNM va continua să urmărească îndeaproape procesul inflaționist, evaluând riscurile și incertitudinile asociate, iar deciziile viitoare vor fi îndreptate spre menținerea inflației în intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută, un nivel considerat optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 4,25 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 6,25 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 2,25 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 33,0 la sută din baza de calcul**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 43,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	11
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	11
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	11
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	12
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare (%)	13
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produse alimentare la nivel internațional, indicele FAO	13
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	13
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	15
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent (USD/baril)	15
1.10 Rata anuală a IPC (%)	16
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	17
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	17
2.1 Evoluția indicilor PMI	18
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF	19
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	19
2.4 Evoluția cotațiilor la petrol (USD/baril)	20
2.5 Evoluția cotațiilor internaționale la gazele naturale (USD/MMBtu)	20
2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	20
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produse alimentare (indicele FAO)(%)	21
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	24
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	25
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	25
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	26

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

3.33 Ponderea contului curent în PIB (%)	36
3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	36
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	36
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	37
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	37
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	38
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	39
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	39
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	39
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	40
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	41
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.14 Lichiditatea excesivă	42
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	42
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	42
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	43
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	43
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	43
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)	43
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	43
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	43
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	45
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	46
4.25 Evoluția valutelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul II 2024/ trimestrul I 2024 (%)	46
4.26 Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii partenerilor comerciali principali (dec.2000-100%)	46

4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2024	47
4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)	47
4.29 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și evoluția cursului oficial	47
4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	48
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	50
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	50
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	50
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	51
5.5 Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	51
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	51
5.7 Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent)	52
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	52
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	52
5.10 Deviația PIB (%)	53
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	54
5.12 IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	54
5.14 Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.15 Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.16 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	56
5.17 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	56

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	16
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	49