

Raport asupra inflației

Mai 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 978-9975-169-17-2 (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 indicele 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, mai 2024 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 7 mai 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	10
1.1 Indicele prețurilor de consum	10
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, februarie 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 principali parteneri de comerț.	22
3 Evoluții ale activității economice	24
3.1 Cererea	24
3.2 Producția	31
3.3 Piața muncii	33
3.4 Sectorul extern	35
4 Promovarea politicii monetare	36
4.1 Instrumentele politicii monetare	36
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	38
5 Prognoza	48
5.1 Ipoteze externe	48
5.2 Mediul intern	50
5.3 Compararea prognozelor	53
5.4 Riscuri și incertitudini	55
6 Decizii de politică monetară	59

Lista acronimelor

AI	Inteligență artificială
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
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
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
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
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
TRY	Lira turcească
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

Inflația

Conduita restrictivă a politicii monetare promovate pe parcursul anilor 2021-2022 a condiționat revenirea, în luna octombrie 2023, și menținerea inflației în intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Astfel, în primele trei luni ale anului curent, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă începută la finele anului 2022. În același timp, în trimestrul I 2024, rata anuală a inflației a fost marginal inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2024. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 4,2 la sută în luna decembrie 2023 până la 3,9 la sută în luna martie 2024. În prima lună a anului curent aceasta a înregistrat o majorare până la 4,6 la sută, după care și-a reluat tendința observată pe parcursul anului precedent. Ca rezultat, similar trimestrului IV 2023, rata anuală a inflației s-a plasat în intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 4,3 la sută în trimestrul I 2024, fiind cu circa 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Traectoria descendentă a inflației la începutul anului curent și menținerea acesteia în intervalul de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută în trimestrul I 2024 a fost susținută de cererea internă modestă, care a exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor, în contextul creșterii mediocre a veniturilor disponibile ale populației în termeni reali și al incertitudinii din regiune. Presiuni dezinflaționiste au continuat să fie determinate de traiectoria prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, dar și de efectele recoltei bogate din anul precedent. Un anumit impact a fost generat de scăderea unor tarife la serviciile comunale în prima parte a anului, precum și de efectele compensațiilor acordate populației pentru resursele energetice în perioada rece a anului. Totodată, presiuni inflaționiste în primele trei luni ale anului curent au fost determinate de ajustarea politicii fiscale și de unele șocuri sectoriale adverse.

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

Mediul extern

Începutul anului 2024 în economia mondială s-a caracterizat prin amplificarea tensiunilor geopolitice și persistența presiunilor inflaționiste. Prețul petrolului a crescut substanțial în primele luni ale anului 2024 din cauza controlului OPEC+ asupra volumului de producție, a evitării navigării prin Marea Roșie de către tancurile petroliere, dar și a intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu. Presiunile inflaționiste s-au dovedit mai persistente, în special cele ce țin de inflația de bază, fapt ce a diminuat așteptările piețelor financiare privind scăderea rapidă a ratelor dobânzilor. De exemplu, în SUA, în luna martie 2024, inflația anuală a crescut până la 3,5 la sută, ceea ce a determinat schimbarea așteptărilor privind prima reducere a dobânzilor SRF din iunie în noiembrie 2024. Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au inversat trendul descrescător și urmează o tendință ușoară de creștere. Periodic, au crescut și cotațiile la gazele naturale din cauza intensificării achizițiilor în Asia, ceea ce a contribuit la diminuarea ofertei pentru Europa. Totuși, stocurile de gaze în Europa se mențin la niveluri maxime după un sezon de iarnă blând și după scăderea consumului industrial de gaze naturale. Creșterea economică continuă să fie dispersată la nivel mondial. De exemplu, datele statistice arată că economia SUA este într-o stare bună, ceea ce va permite SRF să mențină ratele înalte pentru o perioadă mai îndelungată. În Europa, creșterea economică este slabă după crizele constante din ultimii ani. În regiune, creșterea economică continuă să fie bulversată de consecințele războiului din Ucraina.

Economia

În trimestrul IV 2023, PIB a înregistrat o creștere anuală nesemnificativă, acesta fiind doar cu 0,2 la sută superior nivelului din perioada similară a anului precedent. Dinamica modestă a activității economice a fost susținută, preponderent, de recolta bogată din sectorul agricol din anul 2023, care a creat condiții pentru majorarea exporturilor de produse agroalimentare. Totodată, de menționat unele evoluții în sectorul comunicațiilor, serviciilor sociale, serviciilor de cazare și alimentație publică. Totuși, cererea internă este slabă, fapt semnalat de majorarea neesențială a consumului populației și a investițiilor, în condițiile creșterii mediocre a veniturilor reale ale populației și ale incertitudinii sporite din regiune. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt confirmate și de dinamica negativă aferentă industriei, construcțiilor, comerțului și transportului. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o dinamică nulă a PIB comparativ cu trimestrul III 2023. Biroul Național de Statistică a revizuit ratele anuale pentru perioadele precedente. Astfel, valorile de -2,4 la sută, -2,2 la sută și 2,6 la sută pentru trimestrele I, II și III au fost revizuite în sens ascendent la -0,9 la sută, -0,3 la sută și, respectiv, 3,3 la sută. Drept urmare, în anul 2023 PIB s-a majorat cu 0,7 la sută comparativ cu anul 2022. În acest context, similar anului precedent, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist.

Politica monetară

În trimestrul I 2024, lichiditatea excesivă a însumat 12,3 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 2,8 miliarde lei.

Agregatul monetar M3, în trimestrul I al anului 2024, a înregistrat un ritm anual de creștere de 17,9 la sută. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului I 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 ședințele din 6 februarie 2024 și 21 martie 2024, a hotărât micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 0,50 puncte procentuale consecutiv, până la nivelul de 3,75 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 7 mai 2024, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,15 puncte procentuale, stabilind un nivel 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 moldovenesti 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.

Decizia respectivă a fost adoptată în contextul ajustării graduale a politicii monetare de natură să asigure în continuare stimularea creditării și susținerea cererii agregate interne prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste, având drept scop menținerea, pe termen mediu, a inflației în limita intervalului de variație al țintei.

În trimestrul I 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au continuat descreșterile, inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,66 la sută, iar cea la depozite – 3,91 la sută, în scădere cu 4,63 și, respectiv, cu 7,85 puncte procentuale față de trimestrul I 2023.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat scăderi în comparație cu trimestrul precedent cu 0,88 puncte procentuale, până la nivelul de 9,69 la sută, iar la depozite – cu 2,44 puncte procentuale, până la nivelul de 4,80 la sută. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută s-au menținut practic la aceleași niveluri.

Proiecția inflației pe termen mediu

Runda curentă de prognoză anticipează că cererea externă va fi temperată comparativ cu mediile istorice, iar inflația externă va continua să scadă spre nivelurile țintite de autoritățile monetare. Ratele dobânzilor în regiune și la nivel mondial vor scădea, însă nu atât de rapid cum s-a anticipat. Dolarul SUA va continua să se aprecieze ca urmare a menținerii ratelor dobânzilor SRF la niveluri înalte încă pentru o bună perioadă, a performanței satisfăcătoare a economiei SUA comparativ cu alte economii, dar și a creșterii atractivității dolarului SUA pe fundalul intensificării tensiunilor geopolitice la nivel mondial. Rubla rusească va continua să se deprecieze din cauza reechilibrării parității puterii de cumpărare, dar și a dificultăților tot mai mari privind ocolirea sancțiunilor economice și conlucrarea cu noi piețe de desfacere. Cotațiile la petrol pe piața internațională se vor menține la niveluri înalte din cauza tensiunilor geopolitice, dar și a prelungirii acordului OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 2,2 milioane barili pe zi până în iunie 2024, ceea ce ar putea crea un deficit semnificativ de petrol pe piața mondială în a doua jumătate a anului 2024. Cotațiile la gazele naturale vor continua să fie susceptibile la cele mai mici șocuri de ofertă, iar prețurile la produsele alimentare pe piața internațională vor crește moderat comparativ cu maximele anilor precedenți, datorită ofertei bogate pe unele segmente.

În runda curentă de prognoză riscurile inflaționiste identificate sunt asociate cu intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu și posibile șocuri temporare de ofertă asupra formării prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională. Totodată, sunt luate în calcul situații precum distrugerea reciprocă prin atacuri cu drone a capacităților de producere și prelucrare a resurselor energetice în contextul războiului din Ucraina, politica monetară a SRF și configurarea geopolitică după alegerile din 2024.

Rata anuală a inflației va continua să scadă ușor în primul trimestru de prognoză, după care va spori până la începutul anului viitor, ulterior va înregistra o diminuare nesemnificativă până la sfârșitul orizontului de prognoză¹, cu excepția trimestrului IV 2025, când va spori neînsemnat. Pe parcursul orizontului de prognoză², rata anuală a inflației va oscila în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație. Rata anuală a inflației de bază va continua traiectoria ascendentă pe parcursul primelor două trimestre de prognoză, după care se va diminua spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimului trimestru, când va crește ușor. Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va avea o tendință relativ stabilă pe întreaga perioadă de prognoză. Rata anuală a prețurilor reglementate va continua să scadă în primul trimestru de prognoză, după care va avea o tendință ascendentă până la începutul anului viitor, urmată de o diminuare continuă până la sfârșitul orizontului de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2025, când va crește neesențial. Ritmul anual al prețurilor la combustibili își va continua tendința ascendentă până la finele anului curent, după care se va diminua spre sfârșitul perioadei de prognoză.

Cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză se va datora, în mare parte, condițiilor monetare reale restrictive și, într-o măsură mai mică, impactului negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv pe parcursul aceleiași perioade va atenua revizuirea în jos a cererii interne.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, februarie 2024, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent pe parcursul perioadei comparabile³, cu excepția trimestrului II 2024, unde aceasta este similară și trimestrului III 2025, unde este inferioară. Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru. Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2025, unde este inferioară. Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor II și IV 2025. Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost majorată până în trimestrul II 2025 și diminuată spre finele perioadei comparabile.

¹Trimestrul I 2026

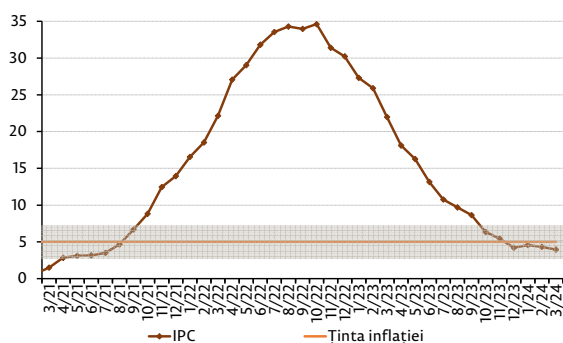
²Trimestrul II 2024 – trimestrul I 2026

³Trimestrul II 2024 – trimestrul IV 2025

Capitolul 1

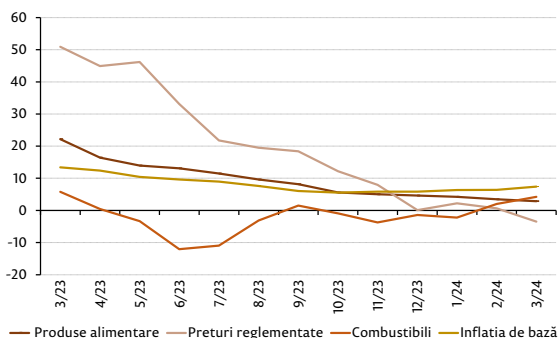
Evoluția inflației

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



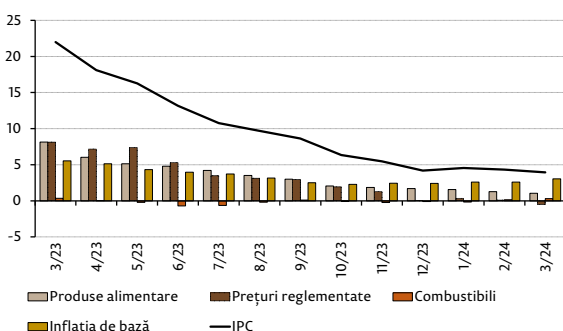
Sursa: BNS, BNM

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

1.1 Indicele prețurilor de consum

În primele trei luni ale anului curent, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă începută de la finele anului 2022 și, similar trimestrului precedent, s-a plasat în intervalul țintei inflației. În același timp, în trimestrul I 2024, rata anuală a inflației a fost marginal inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2024.

Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 4,2 la sută în luna decembrie 2023 până la 3,9 la sută în luna martie 2024. În prima lună a anului curent aceasta a înregistrat o majorare până la valoarea de 4,6 la sută, după care și-a reluat tendința observată pe parcursul anului precedent. Ca rezultat, similar trimestrului IV 2023, rata anuală a inflației s-a plasat în intervalul $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 4,3 la sută în trimestrul I 2024, fiind cu circa 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Traectoria descendentă a inflației la începutul anului curent și menținerea acesteia în intervalul $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută în trimestrul I 2024 a fost susținută de o cerere internă modestă, care a exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor, în contextul creșterii mediocre a veniturilor disponibile ale populației în termeni reali și al incertitudinii din regiune. Presiuni dezinflaționiste au continuat să fie determinate și de traectoria prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, dar și de efectele recoltei bogate din anul precedent. Un anumit impact a fost determinat și de scăderea unor tarife la serviciile comunale în prima parte a anului, precum și de efectele compensațiilor oferite populației la resursele energetice în perioada rece a anului. Pe de altă parte, anumite presiuni inflaționiste în primele trei luni ale anului curent au fost determinate de ajustarea politicii fiscale și de unele șocuri sectoriale adverse. În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor la produsele alimentare și a prețurilor reglementate a continuat tendința descendentă din perioadele precedente. În același timp, rata anuală a inflației de bază și a prețurilor la combustibili a conturat o dinamică ascendentă în primele trei luni ale anului curent.

Traectoria ratei anuale a IPC în trimestrul I 2024 a fost inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raport asupra inflației, februarie 2024) datorită abaterii negative înregistrate pentru prognoza ratei anuale a prețurilor reglementate, în mare parte, ca urmare a întârzierii ajustării tarifelor la serviciile medicale

care a fost inclusă în perioada respectivă în Raportul asupra inflației, februarie 2024, dar și scăderii tarifului la gazul din rețea din luna februarie 2024. Abaterea negativă sus-menționată a fost parțial atenuată de abaterile pozitive înregistrate în cadrul prognozei celorlalte subcomponente.

Inflația de bază

Începutul anului 2024 a fost marcat de traiectoria ascendentă a inflației de bază. Astfel, rata anuală a inflației de bază a înregistrat valoarea de 7,4 la sută la sfârșitul trimestrului I 2024, fiind cu 1,5 puncte procentuale superioară față de cea din luna decembrie 2023.

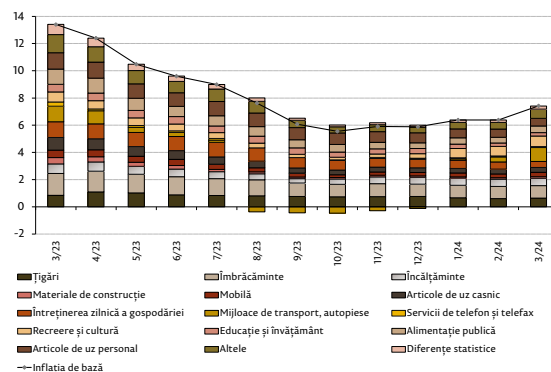
Similar perioadelor anterioare, conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra subcomponentelor aferente inflației de bază în trimestrul I 2024 pe fundalul creșterii relativ modeste a venitului disponibil al populației în termeni reali, dar și al incertitudinii din regiune. Majorarea treptată a inflației de bază pe parcursul ultimelor luni poate fi asociată cu incidența unor evenimente sectoriale adverse.

În structură, creșterea ratei anuale a inflației de bază a fost susținută de evoluția prețurilor la subcomponenta „recreere și cultură”, ca urmare a creșterii prețurilor la pachetele de servicii turistice internaționale în contextul creșterii prețurilor la transportul aerian. Un impact mai pronunțat a fost determinat și din partea subcomponentei „mijloace de transport, autopișe”, ca urmare a creșterii prețurilor autoturismelor second-hand, această subcomponentă manifestând o volatilitate sporită. Din subgrupa „altele”, cele mai mari majorări au fost înregistrate la componentele „facilități de parcare și metri de parcare”, „cheltuieli de întreținere și alte cheltuieli administrative în clădirile colective” și „plata pentru garaje și locuri de parcare, închirierea mijloacelor de transport fără șofer”. Contribuția din partea prețurilor la îmbrăcăminte, încălțăminte, materiale de construcție, mobilă, articole de uz casnic la rata anuală a inflației de bază a fost practic similară celei din trimestrul precedent. Deși în diminuare, o contribuție pozitivă asupra inflației de bază a fost determinată și de majorarea prețurilor la țigări, în contextul ajustării accizelor pentru articolele de tutun de la începutul anului curent. Totodată, impactul din partea subcomponentelor „articole de uz casnic” și „educație și învățământ” s-a atenuat comparativ cu finele anului precedent (Graficul 1.4).

În luna martie 2024, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (7,4 la sută), unele dintre cele mai pronunțate creșteri în termeni anuali au fost înregistrate la subcategoria „recreere și cultură”, unde prețurile la subcomponentele „pachete de servicii turistice internaționale” au crescut cu 28,0 la sută și la „servicii recreative și sportive” – cu 25,0 la sută. Totodată, prețurile la „țigări” și la „mijloace de transport, autopișe” au crescut cu 15,9 la sută și, respectiv, cu 10,1 la sută în luna martie 2024 comparativ cu luna similară a anului precedent.

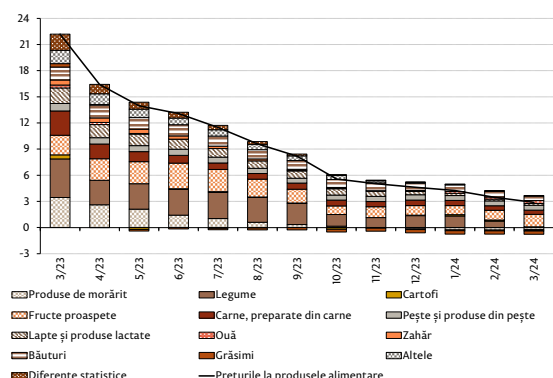
Tendința ulterioară a evoluției prețurilor unor categorii importante de bunuri și servicii incluse în inflația de bază, în lipsa unor dezechilibre pe partea ofertei, va continua să reflecte efectul unei cereri interne modeste.

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



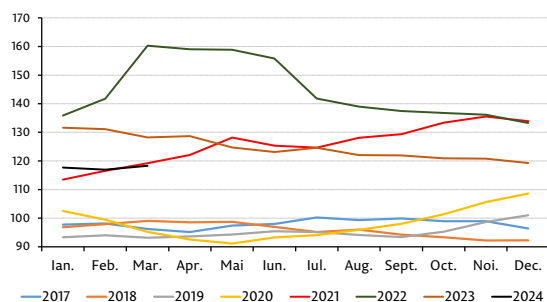
Sursa: BNS, calcule BNM

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



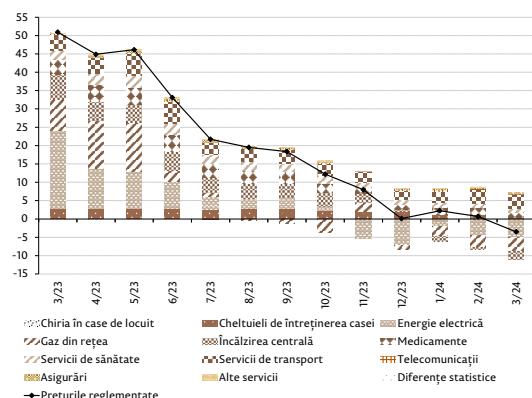
Sursa: BNS, calcule BNM

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

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul I 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat tendința descendentă începută în toamna anului 2022.

Astfel, în trimestrul I 2024, aceasta a înregistrat un ritm mediu de 3,5 la sută sau cu 1,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2023. Similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare cel mai mult au contribuit grupele „fructe proaspete”, „legume”, „carne, preparate din carne”, „băuturi” și „pește și produse din pește” (Graficul 1.5).

De menționat că, pe parcursul trimestrului I 2024 s-a atestat o acalmie la nivelul prețurilor la produsele alimentare. Astfel, lipsa presiunilor inflaționiste pe piața internațională, lipsa presiunilor inflaționiste prin canalul ratei de schimb, cererea modestă consemnată pe piața internă, anul agricol (2023) bogat, prin suprapunere cu dispariția presiunilor din partea costurilor, au contribuit la înregistrarea unor ritmuri relativ reduse de creștere a prețurilor la produsele alimentare.

Totodată, nivelul prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională este într-o continuă scădere (Graficul 1.6), astfel acestea au exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul I 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit -9,7 la sută.

În această perioadă, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a diminuat cu 0,6 puncte procentuale până la nivelul de 1,3 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

În trimestrul I 2024, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat traiectoria descendentă din perioadele anterioare, deplasându-se în palierul negativ în luna martie 2024.

Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit -3,5 la sută în luna martie 2024, fiind cu 3,6 puncte procentuale inferioară celei din luna decembrie 2023. Rata medie anuală a prețurilor reglementate a constituit -0,2 la sută, fiind cu 7,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2023.

Dinamica respectivă a fost determinată, pe de o parte, de diminuarea unor tarife pe parcursul trimestrului I 2024, dar pe de altă parte, de efectele compensațiilor la resursele energetice pentru populație în perioada noiembrie 2023 – martie 2024 (Graficul 1.7).

În acest sens, odată cu începerea sezonului rece, din luna noiembrie 2023 a fost aplicat programul de stat cu privire la compensațiile la resursele energetice acordate populației pentru

perioada noiembrie 2023 – martie 2024⁴, fapt ce a susținut scăderea prețurilor la energia termică, gaz din rețea și energia electrică din cadrul IPC⁵. Totodată, pe parcursul trimestrului I 2024 au avut loc și ajustări ale tarifelor la serviciile respective.

Tariful la energia termică s-a diminuat din 1 ianuarie 2024. În acest sens, la data de 22 decembrie 2023, ANRE a aprobat tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” la 2 774 lei/Gcal, cu 493 lei/Gcal mai puțin decât prețul precedent, iar pentru cea livrată de către S.A. „CET Nord” în mărime de 3 215 lei/Gcal, cu 346 lei/Gcal mai puțin decât prețul anterior⁶. Această ajustare a susținut și diminuarea prețurilor la apă caldă pentru consumatorii finali. Ulterior, pe data de 19 martie 2024, ANRE a aprobat tariful pentru energia termică (în vigoare din 21 martie 2024) 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 puțin decât tariful precedent⁷.

În aceeași ședință, din 19 martie 2024, au fost diminuate tarifele la energia electrică (în vigoare din 21 martie 2024). 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. în valoarea de 234 bani/kWh (față de 288 bani/kWh și 239 bani/kWh, respectiv).

Pe data de 21 februarie 2024, ANRE a aprobat noile tarife (în vigoare din 23 februarie 2024) pentru furnizarea gazului din rețea de către S.A. „Moldovagaz”, astfel, tariful final (cu TVA) pentru populație a fost diminuat la 14,45 lei/metru cub, cu 3,6 lei/metru cub (circa -20,0 la sută) mai puțin decât cel anterior⁸.

Evoluțiile menționate mai sus au fost atenuate de unele majorări de tarife. Astfel, încă la sfârșitul anului 2023, ANRE a aprobat tarifele pentru serviciul public de alimentare cu apă și canalizare, prestat de către Î.M. „Apă-Canal” Edineț. Tariful pentru serviciul public de alimentare cu apă potabilă pentru consumatorii casnici a fost stabilit în mărime de 32,31 lei/metru cub (+12,61 lei/metru cub față de tariful anterior), iar pentru serviciul public de canalizare și epurare a apelor uzate pentru consumatorii casnici – în mărime de 10,15 lei/metru cub (+5,15 lei/metru cub față de tariful vechi)⁹. De

⁴https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/document/attachments/nu-876-mmpps-2023_0.pdf

⁵Conform Metodologiei de calcul a Indicelui Prețurilor de Consum, la estimarea prețurilor/ tarifelor medii efective pentru furnizarea gazelor din rețea, energiei electrice și termice, BNS s-a ținut cont de compensațiile acordate de către Guvern pentru achitarea facturilor la energie pentru consumatorii casnici, în corespundere cu Legea nr. 241/2022 privind Fondul de reducere a vulnerabilității energetice, precum și Hotărârile Guvernului nr. 704/2022 și nr. 814/2022. Estimarea preliminară a prețului mediu efectiv la resurse energetice în luna noiembrie a.c. (ținând cont de compensațiile în factură) a fost efectuată pe baza informațiilor disponibile la data elaborării calculului IPC. La elaborarea datelor privind IPC în lunile ce urmează vor fi luate în considerare date disponibile noi privind furnizarea resurselor energetice (inclusiv eventualele recalculare efectuate în factură de către operatori/ furnizori) – *preluată de pe pagina oficială a BNS*.

⁶<https://anre.md/anre-a-aprobat-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-3-796>

⁷<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-si-tarifele-pentru-energia-termica-si-energia-electrica-3-830>

⁸<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-reglementate-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-3-820>

⁹Monitorul oficial nr. 477-479a (8983-8985a)3, p. 14

asemenea, în or. Edineț s-a scumpit taxa pentru călătoriile urbane până la 5 lei, în contextul implementării proiectului de modernizare a transportului public finanțat de Uniunea Europeană¹⁰.

Decizia S.A. „Moldtelecom” de a majora prețurile la telefonie fixă din 1 ianuarie 2024 a determinat majorarea prețurilor la telefonie în cadrul IPC. În acest sens, din 1 ianuarie 2024, a dispărut abonamentul econom de șase lei, fiind introdus un pachet unic de 40 de lei¹¹.

De la începutul anului s-au majorat cu 2,0 la sută prețurile la subcomponenta sănătate, în mare parte, datorită ajustării tarifelor la serviciile stomatologice, serviciile medicale, serviciile medicale specializate și cele paramedicale, precum și la serviciile medicale de laborator. În același timp, prețurile pentru chirie în căminele studentești au crescut cu circa 4,1 la sută¹², iar tarifele pentru serviciile administrației de stat s-au majorat cu 16,5 la sută, în special datorită scumpirii serviciului de înregistrare a căsătoriei la starea civilă, care s-a produs pe seama majorării taxei de stat de la 20 lei până la 50 lei¹³. Totodată, prețurile la produsele farmaceutice s-au majorat în primele trei luni ale anului curent cu circa 1,4 la sută.

De asemenea, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate majorări de prețuri la transportul aerian. Totodată, prețurile pentru serviciile de salubritate s-au majorat cu 1,9 la sută în luna martie 2024, ca urmare a ajustării tarifelor la serviciile respective în or. Soroca de la 16,59 lei/persoană până la 24,40 lei/persoană¹⁴, o parte din efect urmând a fi reflectat în perioada următoare.

În perioada următoare, având în vedere că în luna noiembrie 2023 – martie 2024 BNS a reflectat tarifele compensate la gazul din rețea, încălzirea centralizată, apă caldă și energia electrică, în luna aprilie 2024 BNS va reflecta eliminarea impactului acestor compensații odată cu încheierea sezonului de încălzire 2023 – 2024, fapt ce va determina un impact pozitiv asupra prețurilor reglementate în perioada respectivă. Totodată, din 21 martie 2024 au intrat în vigoare noile tarife la încălzirea centralizată, apă caldă și energie electrică, respectiv, o parte din aceste diminuări va fi reflectată de BNS în luna aprilie 2024. În luna iulie 2024, BNS va reflecta ajustările de tarife din Catalogul tarifelor unice pentru serviciile medico-sanitare prestate de instituțiile publice din țară¹⁵.

¹⁰<https://nordnews.md/video-edinet-tot-mai-aproape-de-a-deveni-cel-mai-smart-oras-din-nordul-moldovei-pe-strazi-vor-circula-8-autobuze-noi-cu-acces-la-wifi/>

¹¹https://www.ipn.md/ro/moldtelecom-creste-la-40-de-lei-tarifele-la-telefonie-7966_1101003.html

¹²<https://diez.md/2023/02/10/tarifele-de-cazare-la-caminele-studentesti-din-moldova-au-fost-majorate-liga-studentilor-din-basarabia-critica-aceasta-masura/>

¹³https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=138534&lang=ro

¹⁴https://www.primsoroca.md/uploads/article/Decizie_nr_54_din_01032024_K2g2.pdf

¹⁵https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/nu-1085-ms-2024_0.pdf

Prețurile la combustibili și carburanți

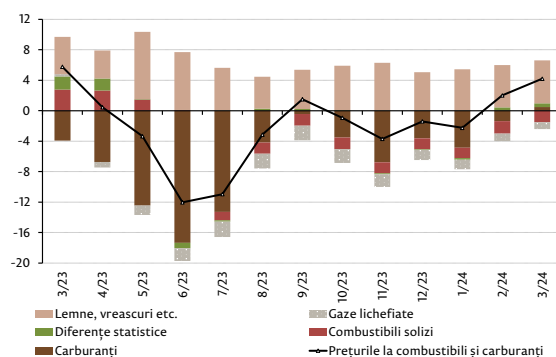
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a revenit în palierul pozitiv în trimestrul I 2024.

Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o creștere de la -1,4 la sută în luna decembrie 2023 până la 4,2 la sută în luna martie 2024 sub influența prețurilor la „lemne, vreascuri etc.”, care au continuat să exercite un impact pozitiv asupra acesteia. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul I 2024 a constituit 1,3 la sută, fiind cu 3,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2023 (Graficul 1.8).

În perioada ianuarie-martie 2024, prețurile la „carburanți” au determinat un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Această evoluție a fost determinată de dinamica prețurilor la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Aceste evoluții au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 14 499,1 și 14 430,8 lei/tonă în trimestrul de referință. Astfel, cotațiile medii Platts la motorină s-au micșorat cu 4,2 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la benzină s-au majorat cu 1,3 la sută în comparație cu trimestrul IV 2023 (Graficul 1.9). Diminuarea cotațiilor sus-menționate au fost susținute de tendința descendentă a prețului petrolului marca Brent, în descreștere cu 1,1 la sută în comparație cu trimestrul precedent. Totodată, acest impact a fost atenuat de ajustarea accizelor la produsele petroliere la începutul anului curent (Graficul 1.10).

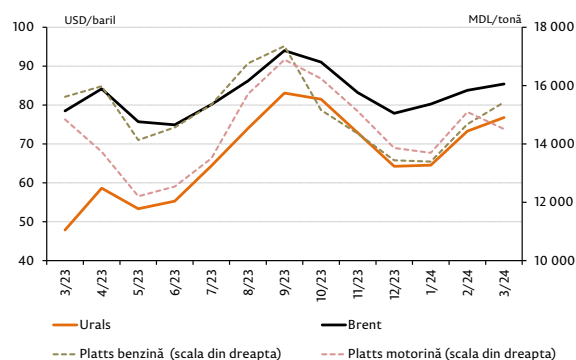
Pe parcursul trimestrului I 2024, prețurile la „combustibili solizi” și „gaze lichefiate” au continuat să exercite un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

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



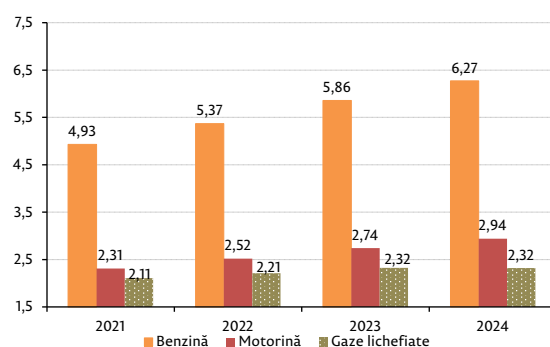
Sursa: BNS, calcule BNM

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



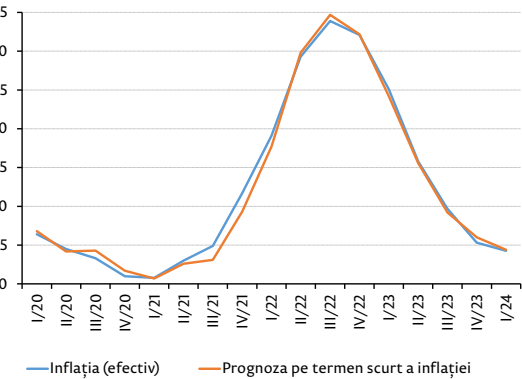
Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 1.10: Evoluția accizelor (MDL/litru)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

Graficul 1.11: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

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

Sursa: BNS, calcule BNM
*Prognoză din Raportul asupra inflației, februarie 2024

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

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, februarie 2024 a fost anticipată menținerea ratei anuale a IPC în intervalul țintei inflației, înregistrarea unui nivel de 4,2 la sută în luna martie 2024 și înregistrarea unei valori medii de 4,4 la sută în trimestrul I 2024¹⁶. Datele cu privire la inflație pentru perioada ianuarie-martie 2024 denotă o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, februarie 2024).

În trimestrul I 2024, rata medie anuală a inflației a constituit 4,3 la sută, cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Aceasta s-a datorat exclusiv abaterii negative înregistrate pentru prognoza prețurilor reglementate. În acest sens, în perioada ianuarie-martie 2024, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit -0,2 la sută, fiind cu 3,6 puncte procentuale inferioară celei anticipate, în mare parte, datorită întârzierii ajustării tarifelor la serviciile medicale care a fost inclusă în perioada respectivă în Raportul asupra inflației, februarie 2024, dar și scăderii tarifului la gazul din rețea din luna februarie 2024. În același timp, abaterea a fost generată și de unele aspecte ce țin de reflectarea compensațiilor la resursele energetice acordate populației în perioada rece a anului, incertitudine care a fost menționată la elaborarea prognozei din Raportul asupra inflației, februarie 2024. Abaterea negativă sus-menționată a fost parțial atenuată de abaterile pozitive înregistrate în cadrul prognozei celorlalte subcomponente. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili a înregistrat valoarea de 1,3 la sută, fiind cu 2,8 puncte procentuale superioară celei anticipate în contextul unei traiectorii superioare celei anticipate a prețurilor la petrol în perioada respectivă. Totodată, rata anuală a inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare a constituit 6,7 și, respectiv, 3,5 la sută, fiind superioare cu câte 0,3 puncte procentuale valorilor anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2024 în contextul unor evenimente sectoriale adverse.

¹⁶Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

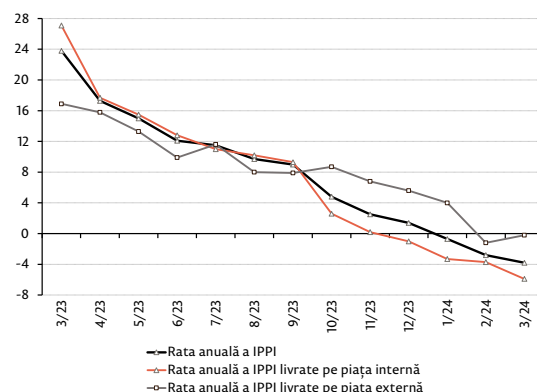
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2024, rata anuală a prețurilor în industrie a intrat în palierul negativ, înregistrând astfel un nivel mediu de -2,4 la sută sau cu 5,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2023.

În structură, atât rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă, cât și cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă au consemnat o traiectorie descendentă (Graficul 1.12).

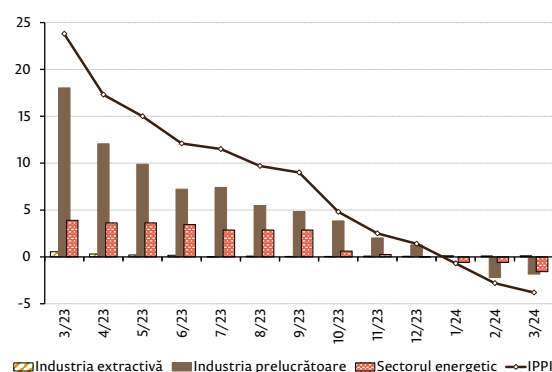
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că temperarea pronunțată a acesteia a fost susținută de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.13). Astfel, în trimestrul I 2024, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel mediu de -1,5 la sută sau cu 4,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Diminuarea pronunțată a contribuțiilor din partea „industriei alimentare”, „fabricarea băuturilor” și a „altor produse de minerale nemetalifere” au contribuit, în principal, la dinamica descendentă a ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare. De menționat că, în perioada analizată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -14,2 la sută sau cu 18,7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2023. În trimestrul I 2024, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 5,6 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Graficul 1.12: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.13: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

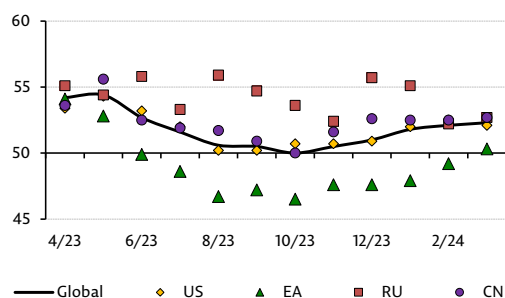
Capitolul 2

Mediul extern

Începutul anului 2024 în economia mondială s-a caracterizat prin creșterea tensiunilor geopolitice și persistența în timp a presiunilor inflaționiste. Prețul petrolului a crescut substanțial în primele luni ale anului 2024 din cauza controlului OPEC+ asupra volumului de producție, a evitării navigării prin Marea Roșie de către tancurile petroliere, dar și a intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu. Presiunile inflaționiste s-au dovedit mai persistente, în special cele ce țin de inflația de bază, fapt ce a diminuat așteptările piețelor financiare privind scăderea rapidă a ratelor dobânzilor. De exemplu, în SUA, în luna martie 2024, inflația anuală a crescut până la 3,5 la sută, ceea ce a determinat schimbarea așteptărilor pentru prima reducere a dobânzilor SRF din iunie în noiembrie 2024. Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au inversat trendul descrescător și urmează o tendință ușoară de creștere. Periodic, au crescut și cotațiile la gazele naturale din cauza intensificării achizițiilor în Asia, ceea ce a contribuit la diminuarea ofertei pentru Europa. Totuși, stocurile de gaze în Europa se mențin în continuare la niveluri maxime după un sezon de iarnă blând și după scăderea consumului industrial de gaze naturale. Creșterea economică continuă să fie dispersată la nivel mondial. De exemplu, datele statistice arată că economia SUA este într-o stare foarte bună, ceea ce va permite SRF să mențină ratele înalte pentru o perioadă mai îndelungată. În Europa, creșterea economică este slabă după crizele constante din ultimii ani. În regiune, creșterea economică continuă să fie bulversată de consecințele războiului din Ucraina.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

Indicii PMI denotă o îmbunătățire treptată a activității economice la nivel mondial. Pe lângă faptul că toți indicii din economiile importante depășesc nivelul de referință de 50, în luna martie 2024 inclusiv indicele PMI compus pentru zona euro a fost de 50,3, după mai bine de 9 luni în care s-a aflat sub nivelul de referință. Pe de o parte, ratele dobânzilor continuă să fie la cele mai înalte niveluri din ultimii ani, ceea ce duce la temperarea cererii de consum. Sectorul de producție, în special cel din zona euro se confruntă cu consecințele creșterii costurilor de producție și ale deteriorării lanțurilor de aprovizionare și distribuție. Totodată, intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu și necesitatea ocrotirii Canalului Suez de către transportatorii maritimi contribuie și mai mult la creșterea costurilor de logistică și transport. Pe de altă parte, sectorul serviciilor beneficiază de redresarea completă de după pandemia de COVID-19 (Graficul 2.1).

În primele luni ale anului 2024, **dolarul SUA** s-a apreciat în raport cu alte monede de circulație internațională din cauza amânării termenelor de reducere a ratelor dobânzilor de către SRF. Din 26 iulie 2023, intervalul ratelor dobânzilor SRF se situează între 5,25-5,5 la sută (Graficul 2.2), iar inflația anuală în SUA a coborât

până la 3,2 la sută în luna februarie 2024. Însă, în martie 2024, inflația anuală în SUA a crescut până la 3,5 la sută. Totodată, rata șomajului a crescut, în luna martie 2024, până la 3,8 la sută, dar aceasta corespunde unui nivel jos comparativ cu datele istorice. Întrucât economia SUA este într-o stare foarte bună, chiar și cu o politică monetară restrictivă, atât retorica SRF, cât și anticipările piețelor financiare au amânat momentul începerii și magnitudinea reducerii ratelor dobânzilor SRF.

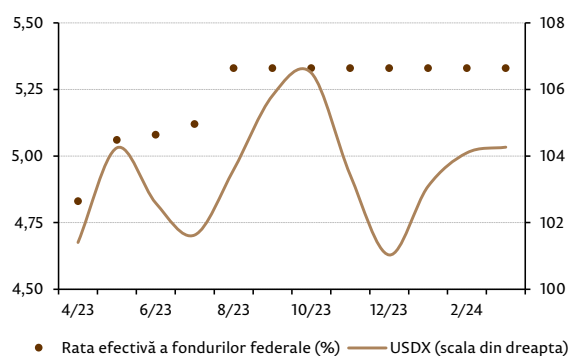
Moneda unică europeană a urmat un trend de depreciere în raport cu dolarul SUA în primele luni ale anului 2024, coborând până la 1,06 EUR/USD la mijlocul lunii aprilie 2024. Motivul deprecierei monedei euro a fost amplitudinea mare a divergenței între politica monetară a BCE și SRF. Banca Centrală Europeană pare să reducă ratele dobânzilor înaintea Rezervei Federale, asta după ce oficialii BCE au reafirmat că nu au fost descurajați de previziunile mai prudente ale Statelor Unite, unde cifrele ridicate ale inflației au determinat o reevaluare majoră a prognozelor. Asta îi face pe comercianți să parieze că factorii de decizie ai BCE vor reduce ratele dobânzilor cu 0,25 puncte procentuale în iunie 2024 (Graficul 2.3).

În primele luni ale anului 2024, **rubla rusească** s-a menținut la un nivel constant, ușor peste 90 USD/RUB, deoarece conjunctura externă rămâne în continuare favorabilă rublei: prețurile petrolului Brent s-au consolidat peste 90 USD/baril și ultima rundă de sancțiuni ale SUA împotriva Rusiei nu au fost atât de severe pe cât ar fi putut fi. Totuși, tendința pe termen lung a rublei rusești este de depreciere din cauza parității puterii de cumpărare.

Cotațiile petroliere au crescut continuu în primele luni ale anului 2024 ca urmare a așteptărilor privind reducerile de producție ale OPEC+, a atacurilor asupra rafinăriilor rusești, a datelor privind producția din China și a intensificării tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu (Graficul 2.4). La ultima ședință a OPEC+ s-a decis extinderea reducerilor de producție de 2,2 milioane barili pe zi până la sfârșitul lunii iunie 2024, ceea ce ar putea duce la o scădere a ofertei de petrol pe timp de vară în emisfera nordică. Atacurile cu drone din Ucraina au afectat mai multe rafinării de petrol din Rusia. Cotațiile la petrol au fost stimulate și de semnalele de creștere a cererii din China și Statele Unite, cele mai mari țări consumatoare de petrol din lume, și de îngrijorările tot mai mari cu privire la escaladarea conflictului în Orientul Mijlociu care ar putea afecta livrările din regiune. Iranul a ripostat cu peste 300 de drone și rachete împotriva Israelului pentru bombardarea ambasadei Iranului din Siria. Totodată, cererea mai mare de buncerare din cauza călătoriilor mai lungi în jurul Mării Roșii a contribuit la creșterea cotațiilor petroliere. După ce mai multe companii din India au refuzat achiziția de petrol rusesc de teama sancțiunilor, aceste volume au fost redirecționate către China, fapt ce a diminuat din nou diferența dintre cotațiile Urals și Brent (Graficul 2.4).

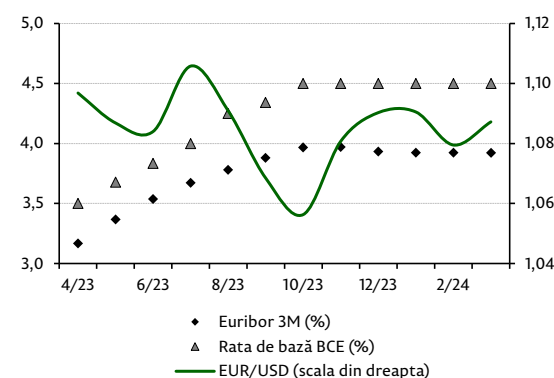
Prețurile gazelor naturale din Europa s-au menținut în proximitatea valorii de 300 USD/1 000 metri cubi în primele luni ale anului 2024. Deși Europa a încheiat sezonul de iarnă cu niveluri record de rezerve de gaze naturale, prețurile de pe piață sunt foarte sensibile la cele mai mici șocuri de aprovizionare. La sfârșitul lunii martie 2024, considerată sfârșitul sezonului de iarnă, de către industrie, rezervele de gaz în Europa constituiau 58,7 la sută din capacitatea maximă, potrivit informației Gas

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



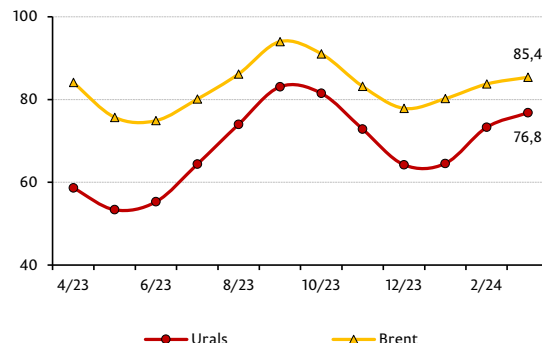
Sursa: SRF, Bloomberg
 *DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian –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

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



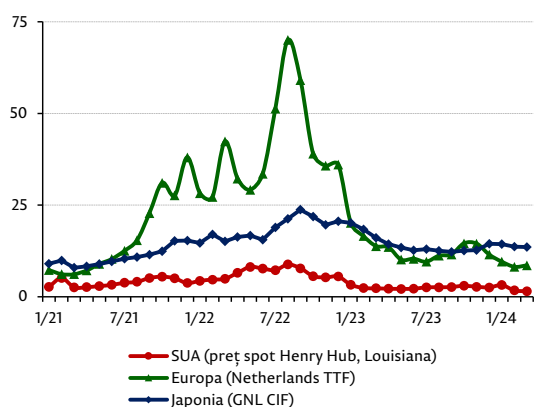
Sursa: BCE

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



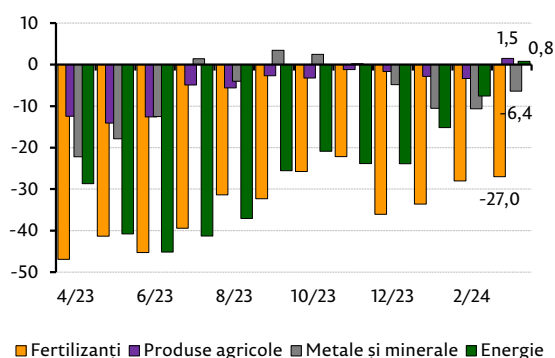
Sursa: Banca Mondială, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse

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



Sursa: Banca Mondială

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



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

Infrastructură Europe. Acesta este cu aproximativ 3 puncte procentuale mai mare decât recordul anterior stabilit anul trecut. Livrările abundente oferă UE un avans confortabil în ceea ce privește reprovizionarea stocurilor în timpul verii, iar analiștii avertizează că Europa ar putea fi nevoită să reducă importurile de gaze naturale lichefiate în următoarele luni pentru a evita capacitatea de umplere prea devreme. Totodată, prețurile la gazele naturale din Europa au crescut din cauza atacurilor forțelor aerospațiale ruse asupra instalațiilor din industriile de producere a energiei electrice și a gazelor din Ucraina. Ucraina este considerată un depozit de gaze pentru comercianții europeni, deoarece are o capacitate mai mare decât orice altă țară de pe continent, totodată, în urma atacului Rusiei asupra infrastructurii de gaze ucrainene companiile străine ar putea fi mai precaute cu privire la posibilitatea utilizării acestora (Graficul 2.5).

În primele luni ale anului 2024, **indicii prețurilor pe piața internațională** calculați de Banca Mondială au înregistrat ritmuri anuale de creștere negative sau slab pozitive. Prețurile la produsele alimentare și cele la energie au înregistrat în martie 2024 creșteri de 1,5 și, respectiv, 0,8 la sută comparativ cu martie 2023. Totodată, prețurile la fertilizanți continuă să înregistreze ritmuri anuale puternic negative (-27,0 la sută în martie 2024), chiar și după doi ani de declin puternic. Prețurile la metale, de asemenea, au consemnat ritmuri anuale negative (-6,4 la sută în martie 2024) din cauza diminuării volumului producției industriale în Europa și a problemelor din sectorul construcțiilor din China (Graficul 2.6).

Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au început să crească în termeni lunari, însă în termeni anuali acestea continuă să scadă, deși în ritmuri din ce în ce mai mici din cauza eliminării efectului anului de bază. Astfel, în luna martie 2024, indicele FAO a înregistrat o creștere lunară de 1,1 la sută, dintre care grupa uleiuri a crescut cu 8,0 la sută, lactatele – cu 2,9 la sută, iar grupa carne a înregistrat o creștere de 1,7 la sută. Totodată, grupa cereale a scăzut cu 2,6 la sută, iar grupa zahăr – cu 5,4 la sută. Prețurile de export ale grâului pe plan global au scăzut în continuare, în principal, din cauza concurenței puternice la export între Uniunea Europeană, Federația Rusă și Statele Unite ale Americii. În schimb, prețurile de export ale porumbului au crescut marginal din cauza amplificării interesului de cumpărare, în special al Chinei, pe fondul dificultăților logistice din Ucraina și din alte părți. Prețurile uleiului de floarea soarelui și de rapiță pe piața internațională s-au redresat, pe fondul creșterii cererii globale de import. În martie, prețurile la brânzeturi la nivel mondial au crescut cel mai mult din grupa lactate, reflectând cererea constantă de import din Asia, vânzările interne mai mari în Europa de Vest și scăderea sezonieră a producției în Oceania. Prețurile cărnii de pasăre pe piața mondială au crescut în martie, susținute de cererea constantă de import din țările importatoare principale, în ciuda aprovizionărilor ample, susținute, în mare parte, de reducerea focarelor de gripă aviară în țările producătoare importante. Prețurile cărnii de porc au crescut și ele, reflectând, în mare parte, cererea internă mai mare înaintea sărbătorilor de Paște, în ciuda creșterii ofertelor, în special în Europa de Vest. Prețurile la zahăr au scăzut în luna martie ca urmare a revizuirii ascendente a prognozei producției de zahăr în India și a îmbunătățirii ritmului de creștere a recoltei de zahăr din Thailanda în etapa finală a sezonului. Cu toate acestea, îngrijorările persistente cu privire la recolta din Brazilia, afectată de secetă,

au continuat să exacerbeze tendințele sezoniere și să limiteze scăderea prețurilor. În luna martie 2023, indicele FAO a înregistrat o scădere anuală de 7,7 la sută, dintre care grupa cereale a scăzut cu 20,0 la sută, lactatele – cu 8,2 la sută, grupa carne – cu 1,5 la sută, grupa uleiuri cu 0,9 la sută, iar grupa zahăr a crescut cu 4,8 la sută (Graficul 2.7).

2.2 Evoluția economiilor importante

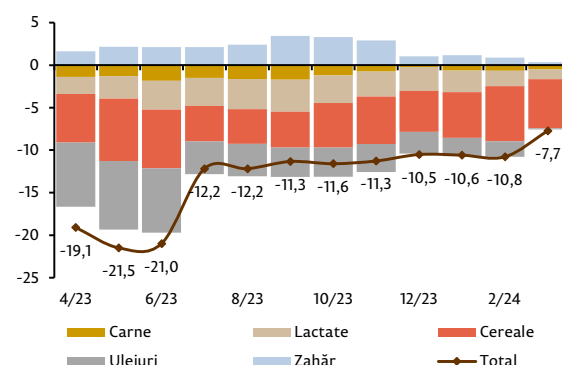
În trimestrul IV 2023, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,8 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 3,1 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). Per ansamblu, în anul 2023, economia SUA a înregistrat o creștere de 2,5 la sută. În trimestrul I 2024, producția industrială în SUA a scăzut cu 0,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, în martie 2024, rata șomajului înregistrată în SUA a crescut la 3,8 la sută, deși rămâne un nivel mai mult decât minim comparativ cu valorile istorice din anii precedenți. În luna martie 2024, prețurile de consum au crescut cu 0,6 la sută față de februarie 2024 și cu 3,5 la sută față de martie 2023. Persistența nivelului înalt al inflației anuale, în special a inflației de bază, în condițiile în care se anticipa o scădere rapidă a acestora, a determinat amânarea momentului privind începerea scăderii ratelor dobânzilor de către SRF.

Economia **Regatului Unit** a scăzut în trimestrul IV 2023 cu 0,3 la sută față de trimestrul precedent și cu 0,2 la sută față de trimestrul IV 2022. Per ansamblu, în anul 2023, economia Regatului Unit a evitat recesiunea la limită (PIB-ul în anul 2023 a fost de +0,1 la sută). Totuși, pentru anul 2024 perspectivele sunt mai bune, așteptându-se redresarea economică favorizată de prețurile la resursele energetice mai joase, de o politică monetară mai stimulativă și de câștigurile de productivitate din inteligența artificială (AI) datorită infrastructurii digitale robuste a Regatului Unit, forței de muncă calificate, ecosistemului de inovare și reglementărilor. Inflația anuală în Regatul Unit a coborât în martie 2024 până la 3,2 la sută.

În trimestrul IV 2023, activitatea economică în **zona euro** a stagnat atât față de trimestrul anterior, cât și față de trimestrul similar din anul 2022. Per ansamblu, în anul 2023, economia zonei euro a crescut marginal, cu 0,4 la sută. În februarie 2024, producția industrială în zona euro a crescut cu 0,8 la sută comparativ cu luna precedentă, dar a fost cu 6,4 la sută mai mică decât în februarie 2023. Rata șomajului în zona euro s-a menținut în ultimele luni la niveluri minime istorice și a înregistrat valoarea de 6,5 la sută în februarie 2024. Prețurile de consum au crescut mai temperat, în luna martie 2024, inflația anuală armonizată înregistrând un ritm lunar pozitiv de 0,8 la sută, iar în bază anuală o majorare de 2,4 la sută.

În trimestrul IV 2023, produsul intern brut al **Germaniei** a scăzut cu 0,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2022, pe seria brută, a înregistrat o scădere de 0,4 la sută. Per ansamblu, în anul 2023, economia Germaniei s-a contractat cu

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



Sursa: FAO, calcule BNM

0,3 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului 2023 cu 5,6 la sută pe seria ajustată sezonier, din cauza costurilor mai mari la energie și a scăderii cererii interne și externe.

Produsul intern brut al **Francei** a crescut în trimestrul IV 2023 cu 0,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2022, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 0,7 la sută. Per ansamblu, în anul 2023, economia Francei a crescut cu 0,7 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială s-a majorat nesemnificativ față de perioada similară a anului 2023, cu 0,2 la sută pe seria ajustată sezonier.

În trimestrul IV 2023, produsul intern brut al **Italiei** a crescut cu 0,2 la sută față de trimestrul precedent și cu 0,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022. Per ansamblu, în anul 2023, economia Italiei a crescut cu 0,9 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului 2023 cu 3,4 la sută pe seria ajustată sezonier.

Produsul intern brut al **Chinei** a crescut cu 5,3 la sută în primul trimestru al anului 2024 față de nivelul din anul precedent, depășind așteptările, deoarece Beijingul încearcă o revigorare a celei de-a doua mari economii din lume bazate pe producție. Producția industrială a crescut cu 6,1 la sută în primul trimestru al anului curent față de anul anterior, vânzările cu amănuntul au crescut cu 4,7 la sută, în timp ce prețurile producției industriale au scăzut cu 2,7 la sută, deoarece presiunile deflaționiste au continuat să afecteze sectorul de producție. În perioada analizată, investițiile fixe au crescut cu 4,5 la sută față de anul anterior, susținute de o creștere de 9,9 la sută a investițiilor în producție, care a fost compensată de o scădere de 9,5 la sută a investițiilor imobiliare. Exporturile au fost, de asemenea, mai slabe în termeni de dolari SUA în această perioadă, dar analiștii consideră că volumele au continuat să crească pe măsură ce producătorii au cucerit o cotă importantă pe piața globală. Prețurile de consum au scăzut în luna martie 2024 cu 0,9 la sută față de luna precedentă, fiind doar cu 0,1 la sută mai mari față de martie 2023.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul IV 2023, produsul intern brut al **României** a scăzut cu 0,5 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2022, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 1,0 la sută. Per ansamblu, în anul 2023, economia României a crescut cu 2,1 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului 2023 cu 1,8 la sută pe seria brută și cu 3,1 la sută pe seria ajustată sezonier. În luna martie 2024, prețurile de consum în România au crescut cu 0,4 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 6,6 la sută față de nivelul prețurilor din luna martie 2023.

În trimestrul IV 2023, produsul intern brut al **Poloniei** a stagnat (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2022, pe seria brută, a înregistrat o creștere de doar 1,5 la sută. Per ansamblu, în anul 2023, economia Poloniei a crescut la limită cu 0,2 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială a crescut cu 1,0 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În luna martie 2024, prețurile de consum au crescut cu 0,2 la sută față de luna precedentă și au fost cu 2,0 la sută mai mari față de nivelul prețurilor din luna martie 2024.

Produsul intern brut al **Turciei** a crescut în această perioadă cu 1,0 la sută față de trimestrul anterior (în termeni ajustați sezonier) și cu 4,0 la sută față de trimestrul similar al anului 2022. Per ansamblu, în anul 2023, economia Turciei a crescut cu 4,5 la sută. Ritmul anual al inflației a crescut până la 68,5 la sută în martie 2024, deși ratele dobânzilor au crescut semnificativ, până la 50,0 la sută începând cu 22 martie 2024. În primele luni ale anului 2024, lira turcească a continuat să se deprecieze până la o medie de 31,93 USD/TRY în martie 2024, ceea ce e cu 10,0 la sută mai mult decât media lunii decembrie 2023. Deși autoritățile turcești încearcă să normalizeze situația macroeconomică, tensiunile geopolitice din Orientul Mijlociu scad atracția investițiilor în regiune.

Economia **Federației Ruse** a crescut în trimestrul IV 2023 cu 1,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 4,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022. Per ansamblu, în anul 2023, economia Federației Ruse a crescut cu 3,7 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2024, producția industrială a crescut în bază anuală cu 6,6 la sută, iar comerțul cu amănuntul cu 10,7 la sută. Pe fundalul efectului cumulat al deprecierei rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au continuat să crească, în luna martie 2024, cu 0,4 la sută față de luna precedentă și cu 7,7 la sută față de martie 2023.

În trimestrul de referință, produsul intern brut al **Ucrainei** a scăzut cu 2,4 la sută față de trimestrul precedent (în termeni ajustați sezonier), în termeni anuali a crescut cu 4,7 la sută. Per ansamblu, în anul 2023, economia Ucrainei a crescut cu 5,3 la sută și producția industrială a crescut cu 5,9 la sută, dar, ținându-se cont de distrugerile cauzate de război, această creștere este infimă pentru a atinge volumele de producție de dinaintea războiului. Totodată, datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. În ianuarie-februarie 2024, exportul de mărfuri a crescut cu 5,0 la sută, iar importul de mărfuri s-a redus cu 1,4 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Prețurile de consum au urmat tendința regională de temperare, în luna martie 2024 înregistrându-se o inflație de 0,5 la sută, iar față de martie 2023, prețurile de consum din Ucraina au crescut cu 3,2 la sută.

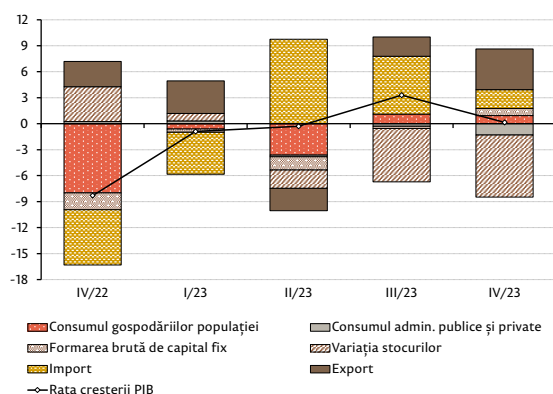
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul IV 2023, PIB a înregistrat o creștere anuală nesemnificativă, acesta fiind doar cu 0,2 la sută superior nivelului din perioada corespunzătoare a anului precedent. Dinamica modestă a activității economice a fost susținută, preponderent, de recolta bogată din sectorul agricol din anul 2023, care a creat condiții pentru creșterea exporturilor de produse agroalimentare. Totodată, de menționat unele evoluții în sectorul comunicațiilor, serviciilor sociale, serviciilor de cazare și alimentație publică. Totuși, cererea internă a continuat să fie una modestă, fapt semnalat de majorarea neesențială a consumului populației și a investițiilor, în condițiile creșterii mediocre a veniturilor reale ale populației și ale incertitudinii sporite din regiune. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt confirmate și de dinamica negativă aferentă industriei, construcțiilor, comerțului și transportului. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o dinamică nulă a PIB comparativ cu trimestrul III 2023. BNS a revizuit ratele anuale pentru perioadele precedente. Astfel, valorile de -2,4 la sută, -2,2 la sută și 2,6 la sută pentru trimestrele I, II și III au fost revizuite în sens ascendent la -0,9 la sută, -0,3 la sută și, respectiv, 3,3 la sută. Drept urmare, în anul 2023, PIB s-a majorat cu 0,7 la sută comparativ cu anul 2022. În acest context, similar anului precedent, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist. Totodată, BNS a actualizat PIB pentru anul 2022. Ca rezultat, PIB s-a diminuat cu -4,6 la sută comparativ cu anul 2021, acest ritm fiind cu 0,4 puncte procentuale superior celui precedent (-5,0 la sută).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul IV 2023, consumul gospodăriilor populației a continuat, deși cu un ritm mai lent, dinamica pozitivă observată în trimestrul III 2023, înregistrând o creștere de doar 1,1 la sută comparativ cu trimestrul IV 2022 și generând un impact pozitiv de 0,9 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Creșterea minoră a consumului este determinată de evoluția relativ modestă a venitului disponibil al populației în termeni reali. În trimestrul IV 2023, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 8,2 la sută, generând un impact negativ de 1,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Investițiile, în contextul menținerii incertitudinii sporite în regiune, au cauzat un impact negativ de 6,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În structură, acesta a fost determinat de contribuția negativă din partea subcomponentei variația stocurilor (-7,2 puncte procentuale), în condițiile în care formarea brută de capital fix s-a majorat cu 4,0 la sută și a determinat un impact pozitiv de circa 0,8 puncte procentuale. În contextul recoltei bogate din agricultură, exporturile, în termeni reali, s-au majorat cu 11,9 la sută și au generat un impact pozitiv de 4,7 puncte procentuale. Un impact pozitiv (2,2 puncte procentuale) asupra dinamicii PIB în trimestrul IV 2023, care a atenuat din contribuțiile negative sus-menționate, a fost determinat de scăderea importurilor cu 3,1 la sută.

Cererea de consum a populației

În a doua parte a anului 2023, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o dinamică pozitivă, după declinul din perioadele precedente.

În acest sens, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat în trimestrul IV 2023 un nivel de 1,1 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2023. Totuși, în trimestrul IV 2023, cheltuielile pentru procurarea serviciilor s-au diminuat cu 1,4 la sută, iar cheltuielile pentru procurarea bunurilor – cu 0,4 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2). Contribuția negativă aferentă acestora a fost însă atenuată de impactul pozitiv determinat de evoluția pronunțată a subcomponentei procurarea bunurilor și serviciilor de către nerezidenți pe teritoriul economic al țării.

Din perspectiva surselor principale de finanțare a consumului, dinamica pozitivă, dar încă modestă a acestuia, a fost determinată, preponderent, de scăderea în termeni reali a remiterilor.

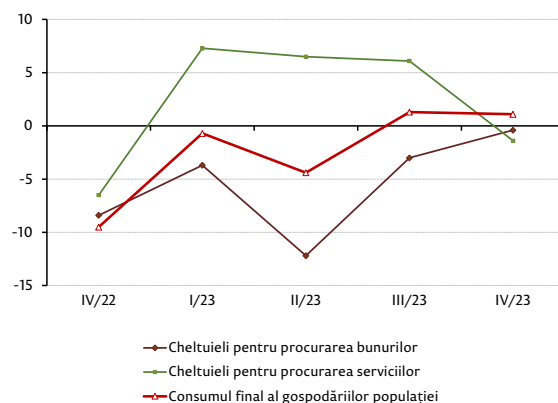
În acest sens, remiterile în USD, în trimestrul IV 2023, s-au contractat cu 5,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, cauzând un impact negativ pronunțat (Graficul 3.3) asupra surselor de finanțare a consumului, care a fost accentuat de tendința de apreciere a ratei de schimb, precum și de creșterea prețurilor. Pe de altă parte, majorarea fondului de salarizare și a creditării a generat un impact pozitiv asupra principalelor surse de finanțare a consumului și a creat precondiții pentru majorarea consumului în perioada de referință.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului I 2024, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 25,3 miliarde lei, cu 5,8 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 64,1 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 30,6 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi – 4,1 la sută și, respectiv, 1,2 la sută din totalul veniturilor bugetare.

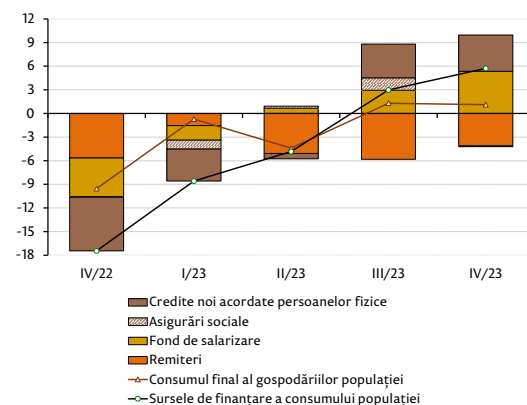
Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I 2024, au totalizat 27,7 miliarde lei, înregistrând o creștere de 6,7 la sută față de perioada similară a anului 2023. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială 42,3 la sută, învățământului i-au revenit 16,1 la sută, iar ocrotirii sănătății – 15,3 la sută.

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



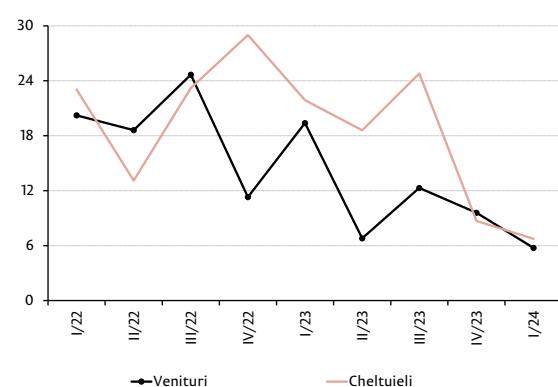
Sursa: BNS

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



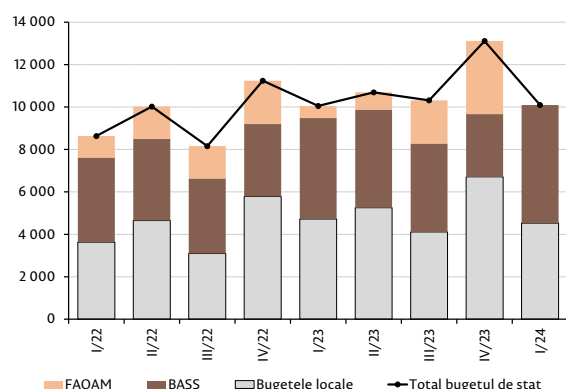
Sursa: BNS, calcule BNM

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



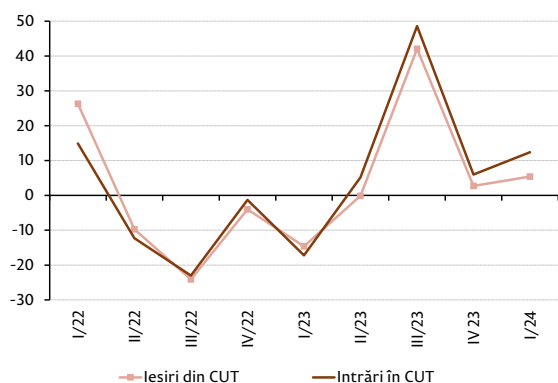
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



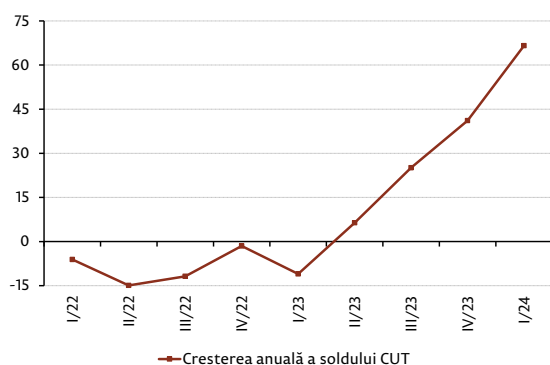
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS) și în bugetele locale (BL) în sumă de 10,1 miliarde lei, în creștere cu 0,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. În trimestrul I 2024, în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) transferuri din bugetul de stat nu au fost efectuate (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS – 55,1 la sută din totalul transferurilor, transferurile în bugetele locale au reprezentat circa 44,9 la sută.

În acest context, în trimestrul I 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,3 miliarde lei. În perioada similară a anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ 2,0 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 martie 2024 au constituit 9,3 miliarde lei.

În trimestrul I 2024, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale pozitive de transferuri în cont și de efectuare a plăților, superioare comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 31 martie 2024, soldul CUT a constituit circa 10,2 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 66,6 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 0,9 miliarde lei, față de 1,3 miliarde lei la 30 decembrie 2023.

Datoria de stat

La situația din 31 martie 2024, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 105,8 miliarde lei, raportată la PIB¹⁷ aceasta a constituit 34,0 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 9,5 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 7,5 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 2,0 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 martie 2024, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 60,2 la sută și datoria de stat internă în proporție de 39,8 la sută.

La 31 martie 2024, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 3 609,5 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii martie 2023 cu 256,7 milioane dolari SUA sau cu 7,7 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 63,7 miliarde lei (20,5 la sută în PIB¹⁷), (Graficul 3.9).

La sfârșitul lunii martie 2024, datoria de stat internă a constituit circa 42,1 miliarde lei (13,5 la sută în PIB¹⁷), (Graficul 3.9), superioară celei din 31 martie 2023 cu 20,7 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 36,9 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (67,0 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (27,9 la sută din total) și VMS convertite (5,1 la sută).

¹⁷ PIB estimat de BNM.

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

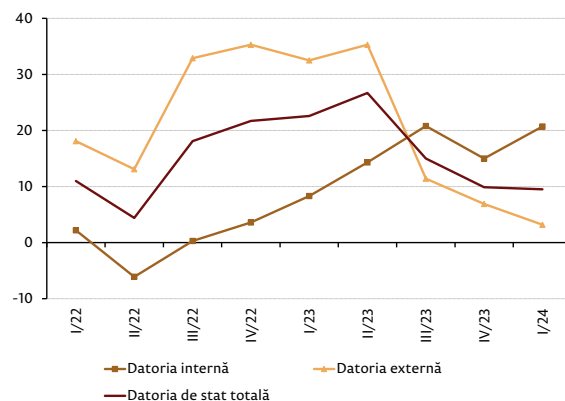
Pe parcursul trimestrului I 2024, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 8 976,0 milioane lei, cu 5,0 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. Față de trimestrul precedent pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă o creștere a cererii din partea băncilor licențiate (Graficul 3.10). Cererea băncilor a fost cu 95,0 la sută mai mare decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 16 675,6 milioane lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au micșorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 1,1 puncte procentuale, 1,8 puncte procentuale și, respectiv, 1,7 puncte procentuale. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani și 5 ani s-au micșorat față de trimestrul IV al anului 2023 cu 1,4 puncte procentuale. Referitor la obligațiunile de stat cu scadențele de 2 și 7 ani, ratele medii efective ale dobânzilor s-au micșorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 1,2 puncte procentuale și, respectiv, cu 1,7 puncte procentuale.

În această perioadă, băncile și-au menținut tendința de a investi în valori mobiliare pe termen scurt, fiind mai rezervate față de obligațiunile pe termen lung, în special față de cele cu scadențele de 5 și 7 ani (Graficul 3.11).

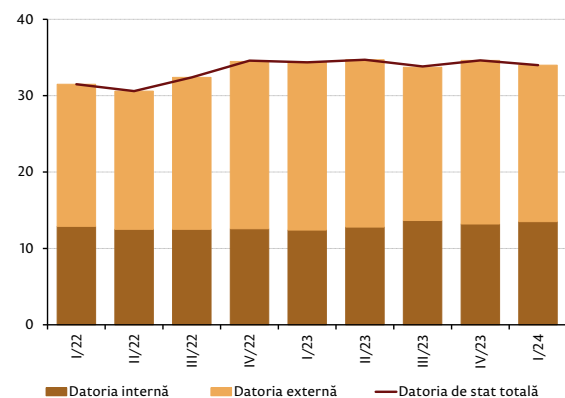
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența la 364 zile, care au constituit 49,6 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 zile, a căror pondere a constituit 44,5 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a constituit 3,8 la sută. De menționat că ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a constituit 0,8 la sută, a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani – 0,2 la sută, iar ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 5 și 7 ani a fost, respectiv, de 1,3 la sută și 0,02 la sută (Graficul 3.12).

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



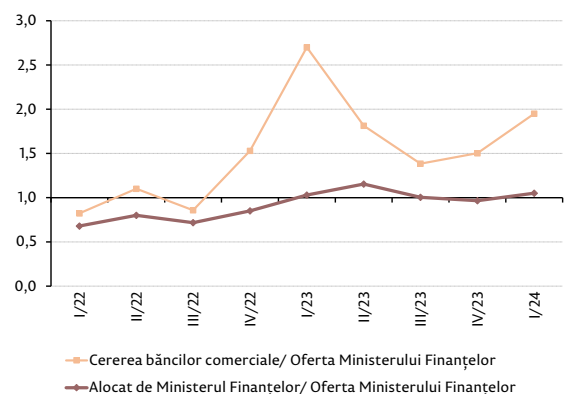
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



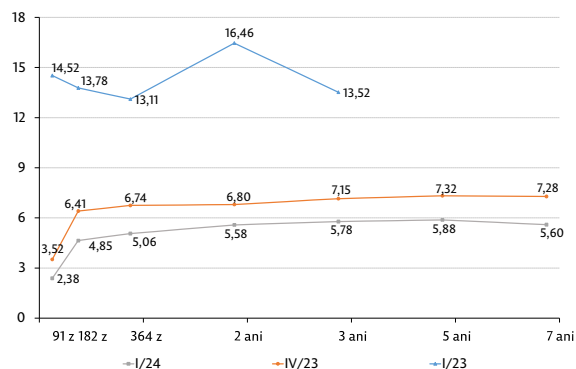
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



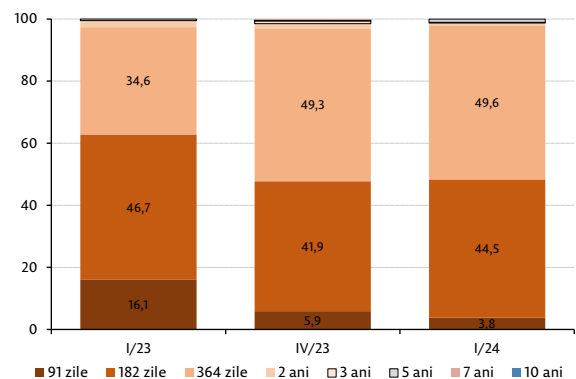
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



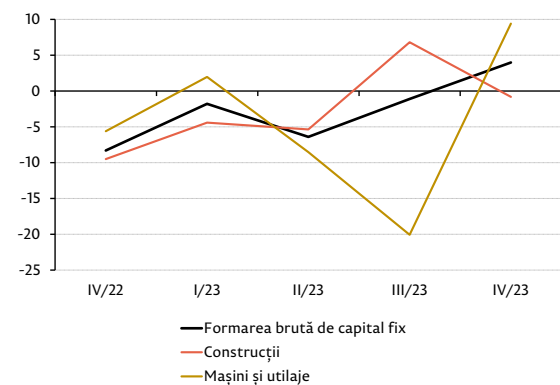
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Cererea de investiții

În trimestrul IV 2023, componenta investițională a generat o contribuție negativă de -6,3 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția negativă de -7,2 puncte procentuale generată de subcomponenta variația stocurilor. Impactul acesteia a fost parțial atenuat de contribuția pozitivă de 0,8 puncte procentuale ca urmare a creșterii cu 4,0 la sută a formării brute de capital fix în trimestrul IV 2023 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost susținută de evoluția investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, care s-au majorat cu 9,4 la sută, dar și de componenta „altele” care s-a majorat cu 29,1 la sută. În același timp, subcomponenta „clădiri și construcții speciale” s-a diminuat cu 0,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022, atenuând din impactul pozitiv generat de subcomponentele sus-menționate. De remarcat că, după o perioadă de circa doi ani, în trimestrul IV 2023 formarea brută de capital fix a înregistrat o dinamică pozitivă.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2023, investițiile în activele imobilizate s-au majorat cu 1,5 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate care au determinat evoluția pozitivă sunt imobilizările necorporale cu 1,3 puncte procentuale, iar din imobilizările corporale: „mașini, utilaje și instalații” – cu 1,6 puncte procentuale, „mijloace de transport” – cu 1,7 puncte procentuale, „clădiri rezidențiale” – cu 1,0 puncte procentuale și „clădiri nerezidențiale” – cu 0,7 puncte procentuale. Totodată, contribuții negative au fost consemnate din partea subcomponentelor „construcții ingineresti” (-3,8 puncte procentuale) și „alte imobilizări corporale” (-1,1 puncte procentuale), (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul IV 2023, la dinamica pozitivă de 1,5 la sută au contribuit următoarele subcomponente: mijloacele bugetului de stat (6,0 puncte procentuale), bugetele unităților administrativ-teritoriale (0,1 puncte procentuale) și alte surse cu 0,8 puncte procentuale. Impactul negativ a fost determinat din partea mijloacelor proprii, care au contribuit cu -4,8 puncte procentuale și a mijloacelor investitorilor străini, care au contribuit cu -0,6 puncte procentuale (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁸

Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri prezentate de BNS pentru trimestrul IV 2023, dar și cele pentru primele două luni ale anului 2024 nu prezintă semnale concludente cu privire la revigorarea acestuia. Astfel, pe fundalul unei cereri agregate interne modeste,

¹⁸S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional de mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

rata anuală a importurilor se plasează în continuare în palierul negativ. Totodată, revigorarea sectorului agricol în a doua jumătate a anului 2023 a creat precondiții favorabile pentru exportul de produse agroalimentare.

Rata anuală a exporturilor în trimestrul IV 2023 a consemnat un nivel de -2,1 la sută sau cu 0,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2024 plasează rata anuală a exporturilor la un nivel inferior (-12,5 la sută). Astfel, în primele două luni ale anului 2024, exporturile către țările UE au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale, spre deosebire de a doua jumătate a anului precedent, când acestea au susținut revigorarea exporturilor (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 la sută (în primele două luni ale anului 2023) până la circa 7 la sută (în primele două luni ale anului 2024).

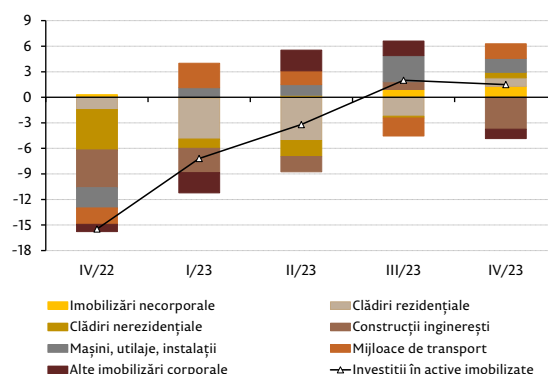
Pe grupe de mărfuri, în perioada ianuarie-februarie 2024, dinamica negativă a exporturilor a fost determinată, preponderent, similar semestrului II 2023, de contractarea exporturilor de produse minerale (Graficul 3.17). Totodată, recuperarea sectorului agricol (în a doua jumătate a anului 2023), după 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 a ritmurilor de creștere a acestora.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, contractarea pronunțată a acestora în primele luni ale anului 2024 a fost 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 trimestrul I 2024 acestea nu au mai influențat evoluția exporturilor totale (Graficul 3.18).

În trimestrul IV 2023, rata anuală a importurilor a constituit -9,0 la sută, fiind cu 5,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2024 nu prezintă semnale clare de revigorare a importurilor. În structură, reclassificarea Ucrainei din grupa țărilor CSI a influențat comparabilitatea datelor¹⁹. Totodată, importul din țările UE a generat pentru al patrulea trimestru consecutiv un aport negativ la dinamica importurilor totale (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), contractarea ratei anuale a importurilor, în trimestrul I 2024, a fost influențată de dinamica importurilor de „produse minerale” (Graficul 3.20).

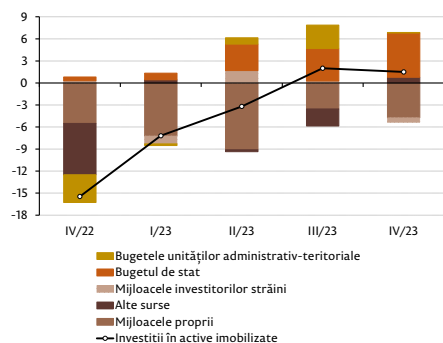
Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)



Sursa: BNS, calcule BNM

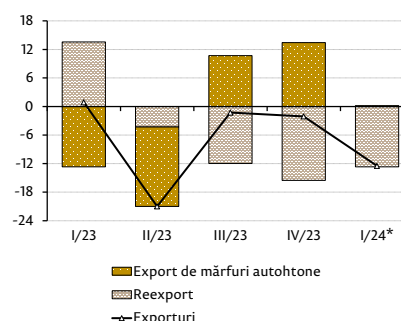
¹⁹Ponderea importurilor din statele CSI în primele două luni ale anului 2024 a constituit 3,8 la sută sau cu 19,9 puncte procentuale inferioară celei din perioada similară a anului 2023.

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



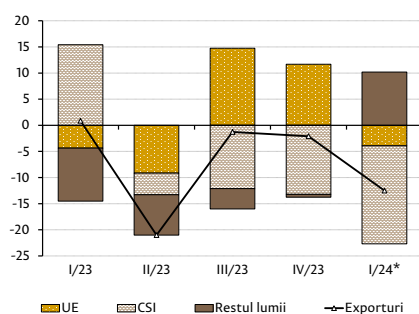
Sursa: BNS, calcule BNM

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



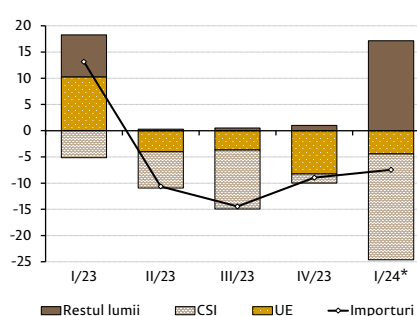
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie – februarie

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



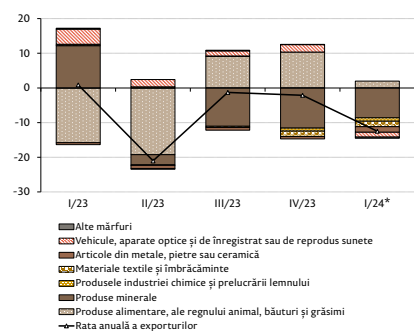
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie – februarie

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



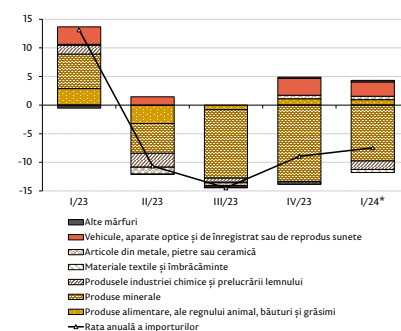
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie – februarie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie – februarie

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



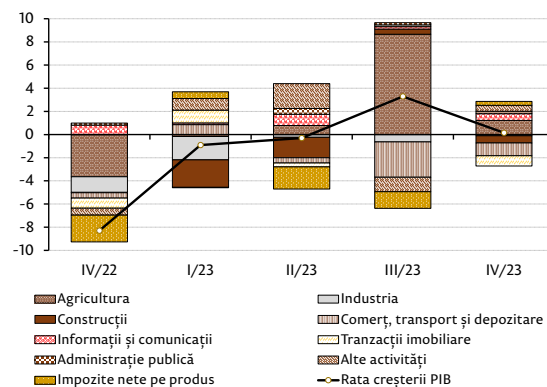
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie – februarie

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2023 a fost determinată, preponderent, de condițiile agrometeorologice favorabile ce au susținut creșterea valorii adăugate brute (VAB) în sectorul agricol cu 17,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

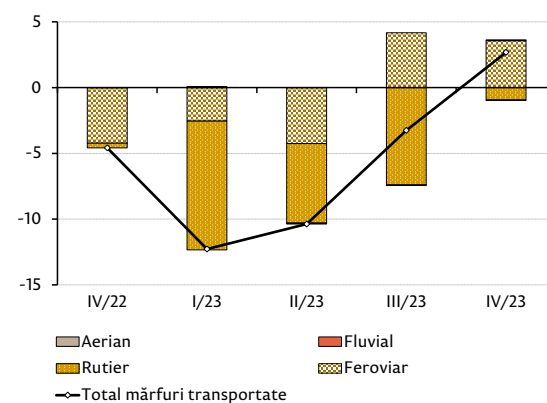
Ca rezultat, subcomponenta respectivă a generat o contribuție pozitivă de 1,7 puncte procentuale la dinamica PIB (Graficul 3.21) în perioada de referință. Evoluții pozitive, dar care au generat un impact mai modest, au fost înregistrate și în alte sectoare. Astfel, VAB în activitățile de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 17,8 la sută, iar cea în sectorul informațiilor și comunicațiilor – cu 9,5 la sută. Semnale mai puțin optimiste cu privire la activitatea economică sunt conturate de dinamica negativă aferentă industriei, comerțului²⁰ și transportului. În acest sens, VAB aferentă subcomponentei comerțului s-a diminuat cu 1,0 la sută, generând un impact negativ de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Un aport negativ de -0,7 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în transport și depozitare cu 16,3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2022. Industria a determinat un impact negativ de 0,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB în trimestrul IV 2023. În cadrul acesteia, industria prelucrătoare s-a diminuat cu 6,4 la sută, cea extractivă cu 4,4 la sută. Pe de altă parte, industria energetică a înregistrat o creștere de 19,3 la sută. Totodată, tranzacțiile imobiliare s-au diminuat cu 16,0 la sută, generând un impact de -1,2 puncte procentuale, iar sectorul construcțiilor s-a contractat cu 7,5 la sută și a determinat o contribuție negativă de 0,6 puncte procentuale. Sectorul activităților financiare și de asigurări s-a diminuat cu 1,5 la sută. Impozitele nete pe produs au înregistrat o creștere de 2,4 la sută.

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



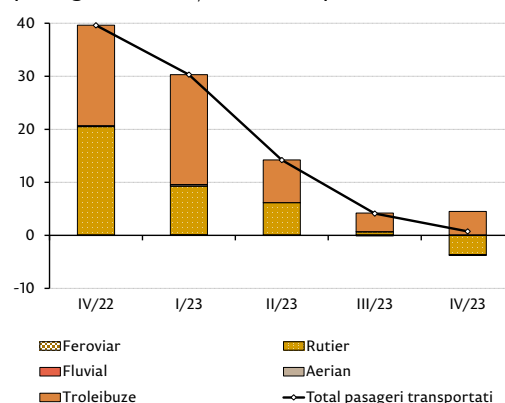
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Transportul de mărfuri și de pasageri

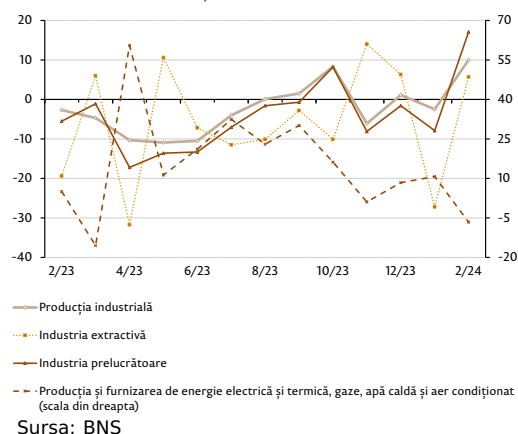
Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul IV 2023 a înregistrat un nivel de 2,7 la sută, fiind cu 5,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2023 (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată, preponderent, de majorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 25,3 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră și aeriană s-a diminuat cu 1,1 și 21,1 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2022, în timp ce mărfurile transportate pe cale fluvială au crescut cu 10,9 la sută.

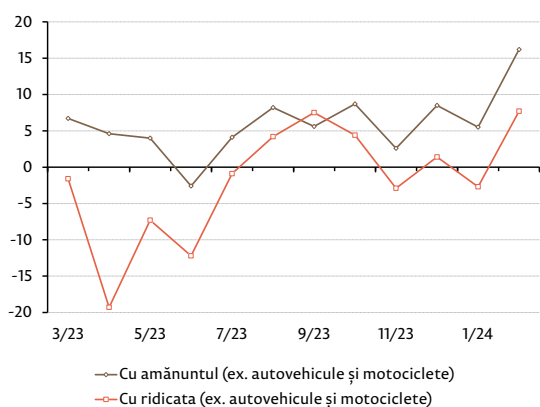
Rezultate pozitive mai modeste au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul IV 2023. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a constituit 0,7 la sută, fiind, totuși, cu 3,4 puncte procentuale inferioară celei din

²⁰Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

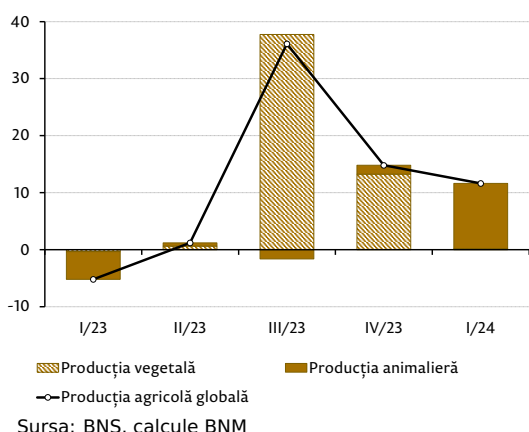
Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



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)



trimestrul III 2023 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale feroviară și cu troleibuzurile cu 33,2 și 6,9 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială, rutieră și aeriană s-a diminuat cu 14,8, 10,5 și 6,2 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2022.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului I 2024, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 3,8 la sută, fiind cu 2,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de accentuarea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la -0,5 la sută în trimestrul IV 2023 până la 4,6 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2024). Totodată, rata anuală a producției în industria extractivă s-a diminuat de la 3,4 la sută în trimestrul IV 2023 până la -10,8 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2024. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a diminuat cu 6,5 puncte procentuale față de trimestrul IV 2023, până la nivelul de 2,1 la sută.

Comerț interior

În primele două luni ale trimestrului I 2024, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA²¹) a consemnat o majorare medie de 10,9 la sută, ritm cu 4,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada ianuarie-februarie 2024, o creștere medie de 2,5 la sută, acest ritm fiind cu 1,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023.

Producția agricolă

În trimestrul I 2024, producția globală agricolă s-a majorat cu 11,6 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost determinată de creșterea volumului producției animaliere cu 11,7 la sută, căreia i-a revenit circa 98 la sută din volumul total al producției agricole.

Dinamica pronunțat pozitivă a volumului producției în sectorul zootehnic²² în perioada analizată a fost determinată de creșterea producției de animale (în greutate vie) cu 17,3 la sută. În același timp, producția de ouă și cea de lapte a fost cu 1,1 și 0,2 la sută inferioară celei din trimestrul I 2023.

²¹https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

²²Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

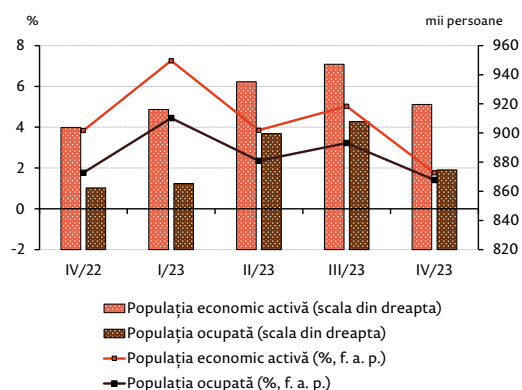
Dinamica anuală pozitivă a populației economic active și a celei ocupate s-a temperat spre sfârșitul anului 2023. În același timp, rata șomajului s-a majorat, iar cea a subocupării²³ s-a diminuat ușor comparativ cu trimestrul IV 2022.

În perioada octombrie-decembrie 2023, forța de muncă a constituit 919,6 mii de persoane, fiind cu 1,8 la sută superioară față de cea din trimestrul IV 2022. Totodată, populația ocupată a constituit 874,7 mii de persoane, fiind cu 1,4 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.27).

Dinamici pozitive au fost înregistrate în comerț – 5,0 la sută, sectorul agricol – 5,1 la sută, transport și comunicații – 11,5 la sută și alte activități – 22,6 la sută. Totodată, reducerea populației ocupate, în trimestrul IV 2023, a fost observată în sectorul industrial – cu 10,5 la sută și în sectorul construcțiilor – cu 18,9 la sută (Graficul 3.28).

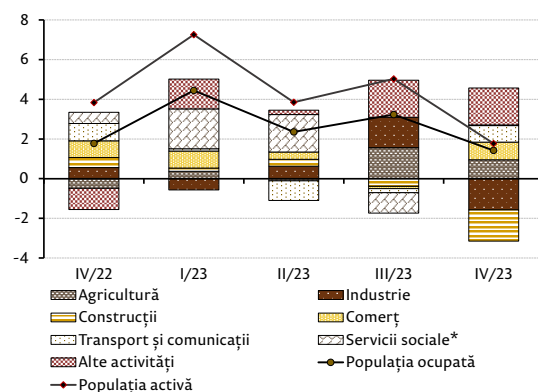
În trimestrul IV 2023, numărul șomerilor a constituit 45,0 mii de persoane sau cu 3,8 mii de persoane superior celui din trimestrul IV 2022, iar rata șomajului a constituit 4,9 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2022 (Graficul 3.29). În același timp, populația subocupată a înregistrat o dinamică ușor negativă. Astfel, în trimestrul IV 2023, aceasta s-a diminuat până la 22,0 mii de persoane, de la circa 23,0 mii de persoane în perioada octombrie-decembrie 2022, iar rata subocupării a constituit 2,5 la sută sau cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2022.

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

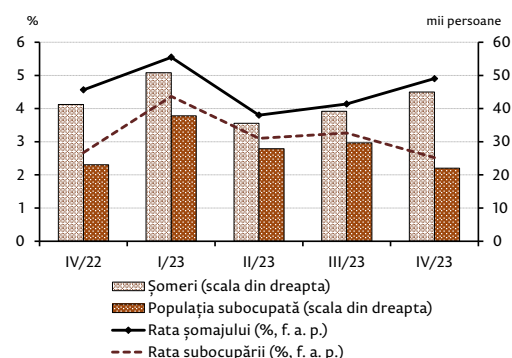
Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

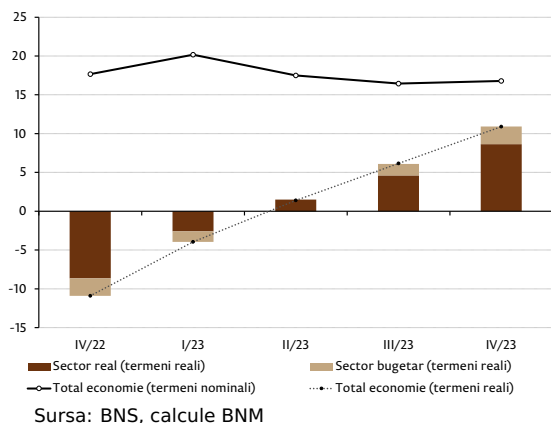
Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



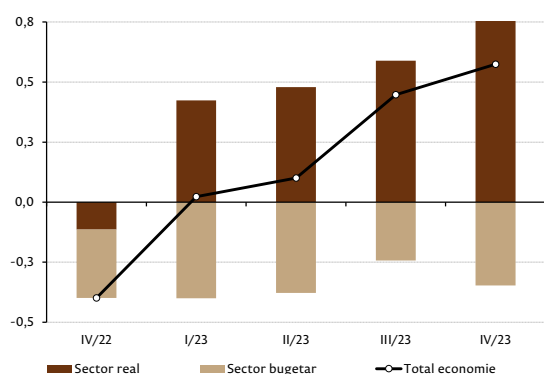
Sursa: BNS, calcule BNM

²³Persoane subocupate: persoane care au avut un loc de muncă, al căror 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.

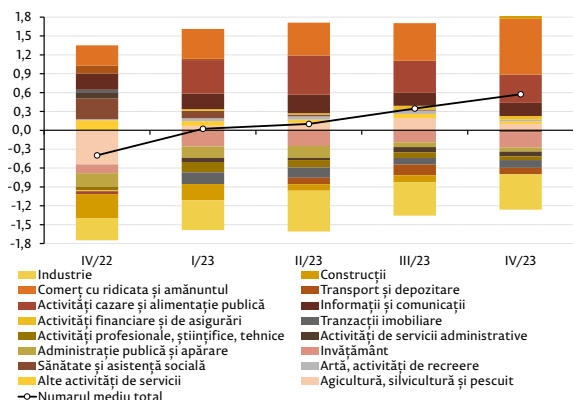
Graficul 3.30: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



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



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



Fondul de salarizare

Fondul de salarizare pe economie a continuat dinamica pozitivă observată și în anul 2022. Totodată, în contextul reducerii inflației, rata anuală a fondului de salarizare pe economie în termeni reali a conturat o traiectorie ascendentă.

În trimestrul IV 2023, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 16,8 la sută comparativ cu trimestrul IV 2022. Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectoarele: comerț, care a contribuit cu 3,4 puncte procentuale, sănătate și asistență socială – cu 2,8 puncte procentuale, sectorul industrial – cu 2,0 puncte procentuale, sectorul învățământului – cu 1,9 puncte procentuale, al informațiilor și comunicațiilor – cu 1,5 puncte procentuale și din domeniul administrației publice și cel de apărare – cu 1,6 puncte procentuale.

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 10,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluției în sectorul real al economiei, cât și în cel bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul IV 2023, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a majorat cu 0,6 la sută comparativ cu trimestrul IV al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 1,3 la sută, cu o contribuție de 0,9 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu -1,3 la sută, contribuția fiind de -0,3 puncte procentuale (Graficul 3.31).

Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în activitățile de cazare și alimentație publică (25,9 la sută), în domeniul informațiilor și comunicațiilor (4,8 la sută), în comerțul cu ridicata și comerțul cu amănuntul (5,5 la sută) și în agricultură (2,0 la sută). Pe de altă parte, o contractare a numărului de salariați se atestă în tranzacții imobiliare (-7,3 la sută), servicii administrative (-3,9 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (-3,3 la sută), industrie (-3,3 la sută), transport și depozitare (-1,8 la sută) și în învățământ (-1,5 la sută), (Graficul 3.32).

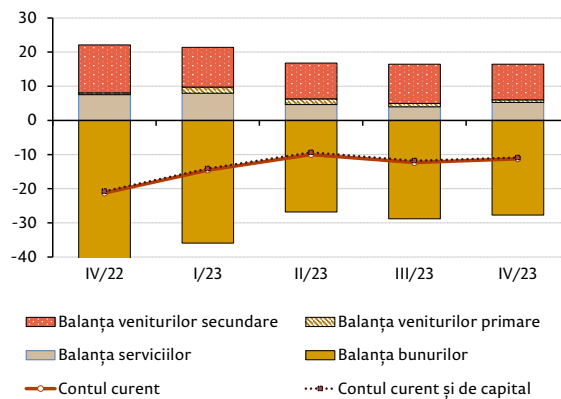
3.4 Sectorul extern

Contul curent

În trimestrul IV 2023, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 1,1 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 11,2 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

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

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

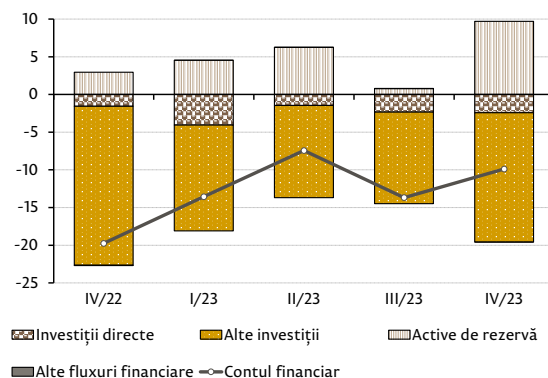
Contul financiar

În trimestrul IV 2023, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 9,9 la sută, cu 3,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2023.

Totodată, în structură au fost înregistrare variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul IV 2023, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție proeminentă, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²⁴. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 2,4 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2023. În trimestrul IV 2023, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (9,7 la sută ca pondere în PIB), ca rezultat, s-a consemnat o diminuare a intrărilor nete de capital.

În trimestrul IV 2023, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 63,1 la sută, fiind cu 1,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 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 economici²⁵ cu 28,8 la sută, sectorului guvernamental²⁶ îi revine 23,0 la sută și investițiilor directe – 11,4 la sută.

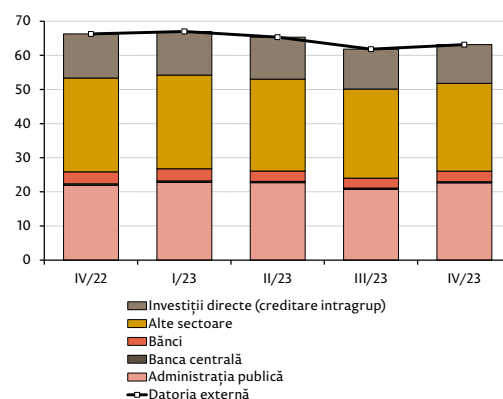
Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

²⁴În trimestrul IV 2023, componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

²⁵Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”

²⁶Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”

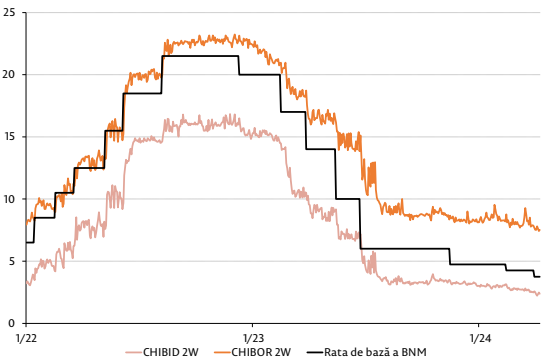
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

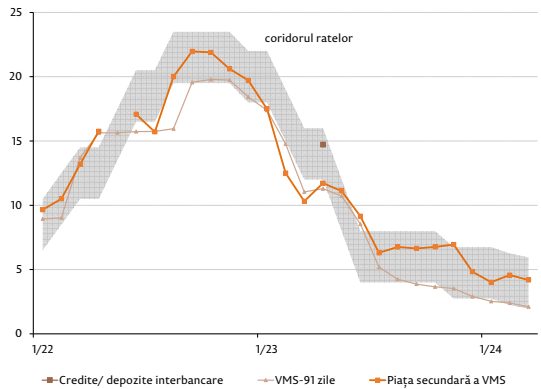
Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

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

Pe parcursul trimestrului I 2024, Banca Națională a diminuat rata de politică monetară în doi pași consecutivi a câte 0,50 puncte procentuale până la nivelul de 3,75 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, având drept scop menținerea, pe termen mediu, a inflației în limita intervalului de variație a țintei.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului I 2024, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri, cu o tendință mai accentuată de diminuare spre finele trimestrului. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii martie a fost ușor inferioară (-0,67 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,52 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat, atât pe segmentul primar, cât și pe cel secundar, a reflectat semnalul transmis de deciziile de politică monetară ale BNM. Astfel, rata dobânzii la titlurile de stat cu scadența de 91 zile, în ultima lună a trimestrului I 2024, a constituit 2,11 la sută, inferioară cu 0,80 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului IV 2023.

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 4,19 la sută (-0,64 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului IV 2023), (Graficul 4.2).

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Amplificarea graduală a poziției de debitor a BNM față de sistemul bancar s-a reflectat în evoluția stocului zilnic al plasamentelor CBN, variind între valoarea minimă de 9 217,1 milioane lei și cea maximă de 14 092,3 milioane lei. Această creștere a fost reflectată și de soldul mediu trimestrial care s-a majorat cu 2 572,8 milioane lei față de trimestrul IV 2023, constituind 11 734,0 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

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

Facilitățile permanente

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

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 28 906,5 milioane lei, peste nivelul trimestrului precedent cu circa 70,0 la sută. Stocul mediu zilnic al acestor plasamente s-a majorat la 400,4 milioane lei, de la 266,5 milioane lei în perioada precedentă. Sumele plasate de bănci au variat între minime de 15,0 milioane lei și maxime de 2 000,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului I 2024 a constituit 1 790,0 milioane lei, în creștere față de perioada anterioară de circa 4 ori. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 24,6 milioane lei.

În trimestrul I 2024, BNM a continuat măsurile de relaxare a politicii monetare prin aplicarea a două diminuări consecutive ale ratelor dobânzilor cu câte 0,50 puncte procentuale. Prin urmare, la finele trimestrului I 2024, ratele dobânzilor la facilitățile permanente au coborât până la 1,75 la sută la depozitele overnight și 5,75 la sută la creditele overnight.

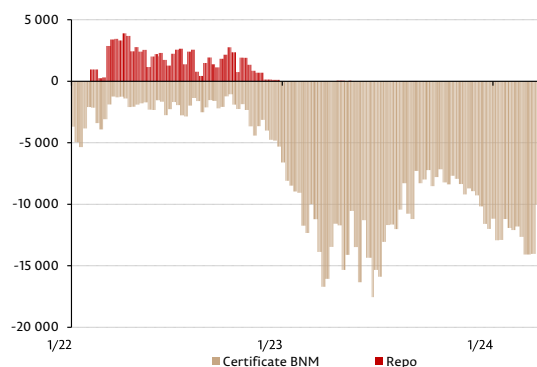
Rezervele obligatorii

În trimestrul I 2024, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.

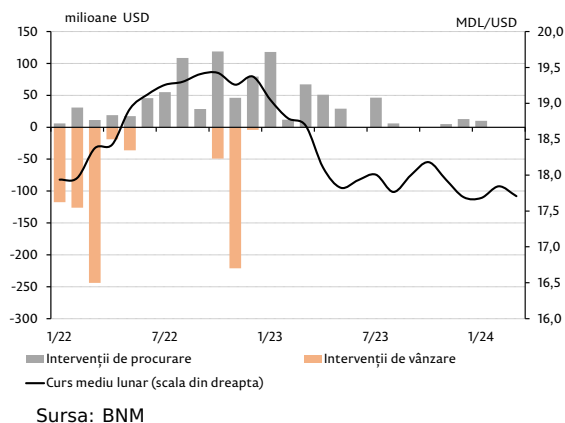
Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.03.2024 – 15.04.2024 s-au cifrat la 24 630,7 milioane lei,

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

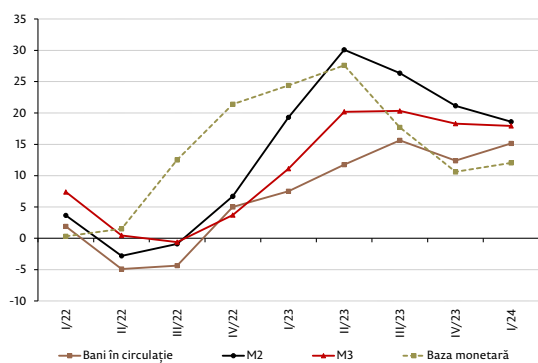


Sursa: BNM

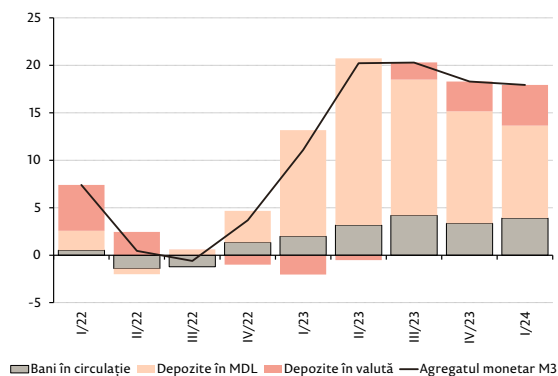
Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM



Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



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



volum mai mare cu 1 789,9 milioane lei (+7,8 la sută) celor menținute în perioada 16.12.2023 – 15.01.2024.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.03.2024 – 15.04.2024, acestea au însumat 258,4 milioane dolari SUA și 669,7 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.12.2023 – 15.01.2024, atât rezervele obligatorii în dolari SUA, cât și rezervele în euro au sporit cu 6,0 la sută și cu 4,9 la sută, respectiv.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie-martie 2024, prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 11,55 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 10,0 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 1,55 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul I 2024, agregatele monetare au înregistrat ritmuri de creștere mai temperate, astfel agregatul monetar M2 a consemnat o creștere de 18,6 la sută anual (cu 2,6 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul IV 2023), iar M3 – o creștere de 17,9 la sută anual (cu 0,4 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat în continuare o accentuare a ritmului anual de creștere, constituind 12,0 la sută anual (Graficul 4.5).

Masa monetară

Atenuarea ritmului de creștere a agregatului monetar M3, pe parcursul trimestrului I 2024, a fost generată de diminuarea ritmului de creștere a 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 17,9 la sută (Graficul 4.6).

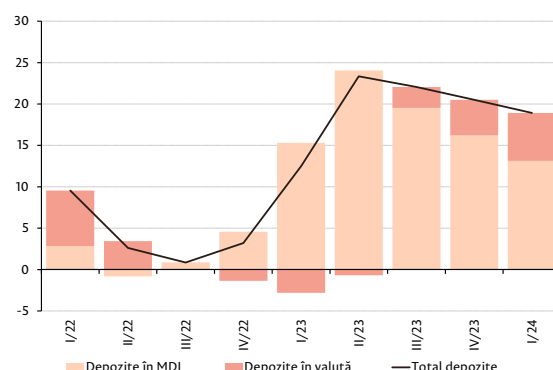
Soldul depozitelor în moneda națională a crescut cu 20,5 la sută anual, fiind cu 6,0 puncte procentuale sub nivelul înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 4.8), această încetinire a fost cauzată de diminuarea depozitelor la termen ale persoanelor fizice. În același timp, comparativ cu trimestrul precedent, s-a înregistrat o creștere a depozitelor la vedere atât ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice.

Depozitele în valută în trimestrul I 2024 au înregistrat o expansiune de 16,2 la sută anual, cu 5,1 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 19,7 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție mai mare a depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au menținut ritmul ascendent, înregistrând o creștere de 13,3 la sută anual. Acest trend pozitiv este, în principal, rezultatul majorării depozitelor la vedere ale persoanelor juridice (Graficul 4.13).

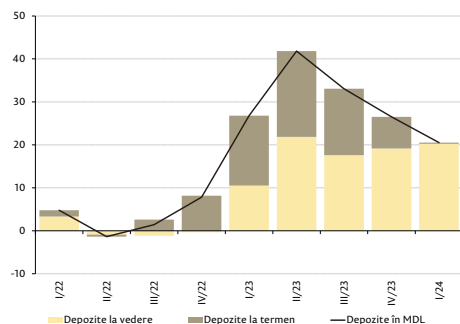
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului I 2024, a sporit cu 2,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 15,1 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a mărit cu 0,6 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul IV 2023 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de încasări, cât și de fluxul de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea 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-terminale.

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



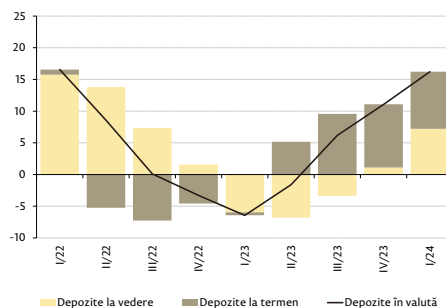
Sursa: BNM

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



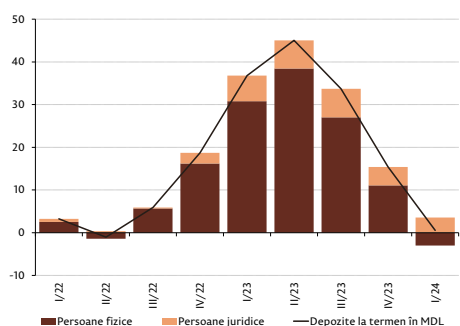
Sursa: BNM

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



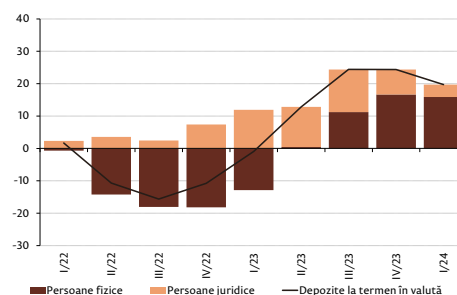
Sursa: BNM

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



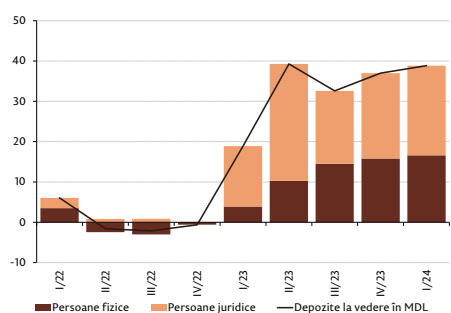
Sursa: BNM

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



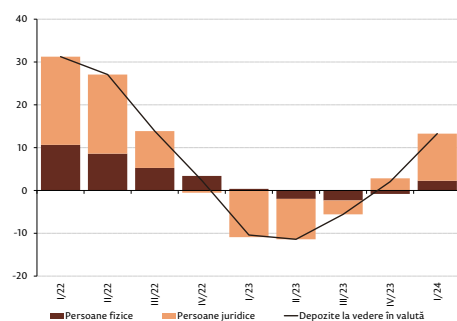
Sursa: BNM

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

Lichiditatea excesivă

În primul trimestru al anului 2024, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a mărit cu 2,8 miliarde lei. De remarcat că, în comparație cu trimestrul I al anului 2023, volumul lichidităților excesive a crescut cu 543,0 milioane lei, atingând valoarea medie de 12,3 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁷

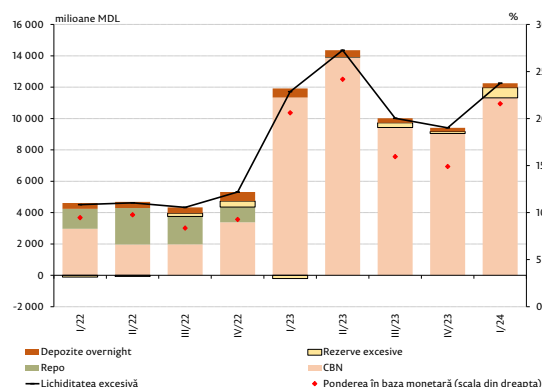
La finele lunii martie 2024, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală, însumând 63 131,6 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2023 cu 6,8 la sută (Graficul 4.15). Creșterea a fost stimulată doar de componenta în moneda națională, a cărei dinamică anuală și-a continuat tendința ascendentă, atingând valoarea de 17,7 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 20,4 la sută și al celor acordate persoanelor fizice cu 15,8 la sută. Creșterea soldului în MDL a dus și la majorarea ponderii acestei componente. Astfel, soldul creditelor acordate în moneda națională a constituit 72,8 la sută din soldul total al creditelor, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2023 cu 6,7 puncte procentuale (Graficul 4.16). De menționat că, ritmul anual al soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei a înregistrat valori negative de 14,4 la sută anual (Graficul 4.15).

La finele trimestrului I 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 (44,1 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (22,3 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

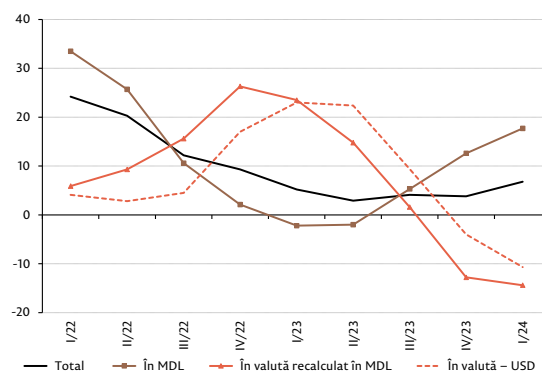
Pe ansamblul trimestrului I 2024, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a constituit 14,4 la sută (Graficul 4.18), în condițiile creșterii continue a creditării în lei. Evoluția creditelor noi acordate în MDL a înregistrat un ritm anual de creștere de 28,7 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 micșorării continue a 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 I 2024, a constituit 75,0 la sută din totalul creditelor acordate, față de 66,6 la sută în trimestrul I 2023. Totodată, creditele noi acordate în valută și atașate la cursul valutei, analogic trimestrelor precedente, au înregistrat ritmuri anuale negative (Graficul 4.18).

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



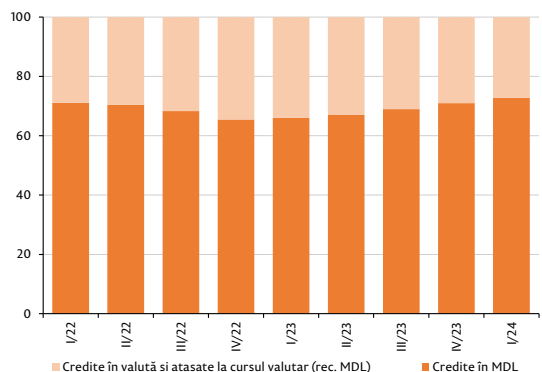
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

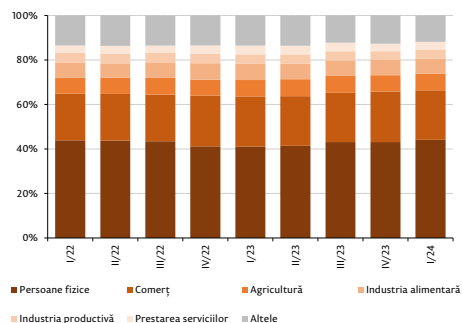
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

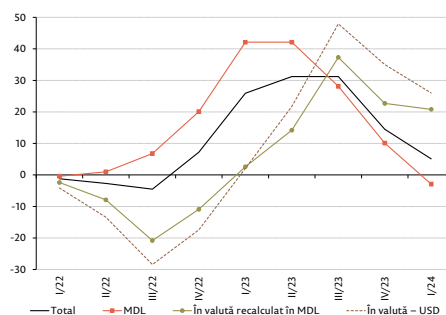
²⁷Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 aprilie 2024.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



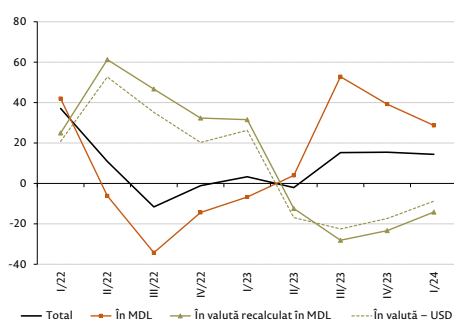
Sursa: BNM

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



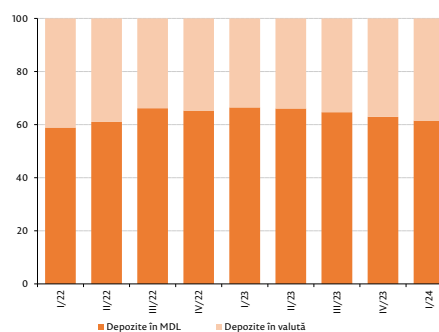
Sursa: BNM

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



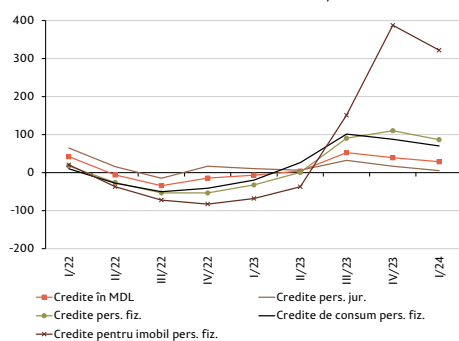
Sursa: BNM

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



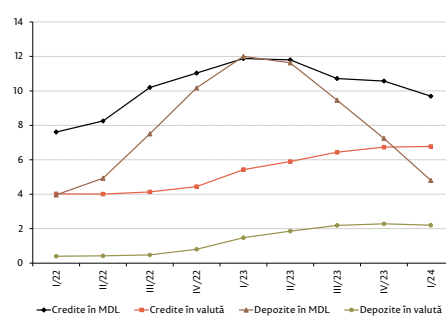
Sursa: BNM

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)²⁸

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat 44 937,8 milioane lei. Ritmul anual de creștere a fost de 5,1 la sută, fiind în descreștere al doilea trimestru (Graficul 4.20). Componenta în lei a înregistrat deja un ritm anual negativ de 2,9 la sută, în condițiile micșorării depozitelor noi plasate la termen de către persoanele fizice, ca urmare a reducerilor continue ale ratelor dobânzilor. Ponderea soldului depozitelor la termen în MDL a coborât la 61,5 la sută, față de 66,5 la sută la finele trimestrului I 2023 (Graficul 4.21). De menționat că variația anuală a soldului depozitelor la termen în valută, recalculat în lei, a constituit 20,8 la sută.

Ratele dobânzilor²⁹

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 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 ședințele din 6 februarie 2024 și 21 martie 2024, a hotărât micșorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu câte 0,50 puncte procentuale consecutiv, până la 3,75 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste, stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste. Deciziile urmăresc ancorarea anticipațiilor inflaționiste, 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 primul trimestru al anului 2024, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul I 2023 cu 2,19 puncte procentuale și a constituit 9,69 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 continuat să crească și a constituit 6,77 la sută anual, superioară celei din trimestru I 2023 cu 1,33 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

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

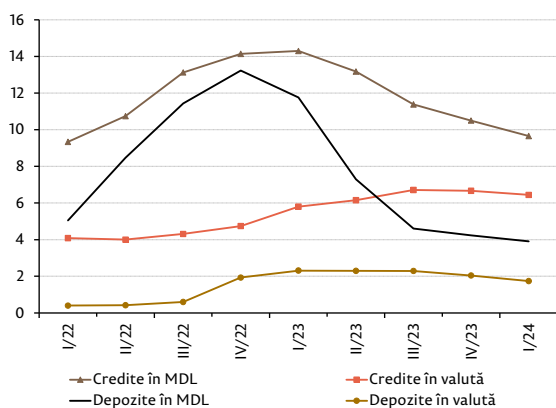
²⁸Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 aprilie 2024 și nu include depozitele la vedere.

²⁹Analiza 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 aprilie 2024 și nu include ratele la depozitele la vedere.

dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 4,80 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2023 cu 7,20 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 2,20 la sută anual, în creștere față de cea din trimestrul I 2023 cu 0,73 puncte procentuale.

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

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



Sursa: BNM

În trimestrul I 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele 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 3,91 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2023 cu 7,85 puncte procentuale (Graficul 4.23). O reducere și mai pronunțată a înregistrat rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice (-8,94 puncte procentuale față de cea din trimestrul I 2023) și a constituit 3,92 la sută anual. De asemenea, s-a micșorat și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice și a constituit 3,86 la sută anual.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul I 2024, a constituit 9,66 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2023 cu 4,63 puncte procentuale. Reducerea a reflectat micșorarea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor fizice (-5,49 puncte procentuale), cât și persoanelor juridice (-4,52 puncte procentuale). Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 6,44 la sută anual, mai mare față de trimestrul I 2023 cu 0,64 puncte procentuale.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului I 2024, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat ușor cu 1,4 la sută în raport cu dolarul SUA, în timp ce față de euro s-a apreciat cu 1,7 la sută comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

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

În ce privește evoluția valutară a țărilor – principali parteneri comerciali, în trimestrul I, doar patru monede au înregistrat aprecieri mai accentuate în raport cu dolarul SUA comparativ cu cea de 1,1 la sută a leului moldovenesc: zlotul polonez (+3,0 la sută), lira sterlină (+2,2 la sută), rubla rusească (+2,0 la sută) și francul elvețian (+1,6 la sută). De asemenea, s-a întărit leva bulgărească, euro și leul românesc (câte +1,0 la sută), yuanul renminbi chinezesc (+0,6 la sută). Totodată, s-a evidențiat o depreciere mai pronunțată în raport cu dolarul SUA a lirei turcești (-8,4 la sută) și a hrivnei ucrainene (-4,2 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 0,1 la sută față de coșul valutară a țărilor – principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului I 2024 față de media trimestrului IV 2023). Cea mai mare contribuție la aprecierea REER a avut-o Ucraina (+0,6 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

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

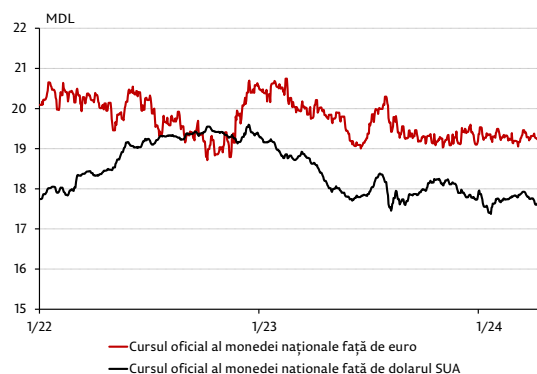
Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 602,8 milioane dolari SUA, fiind în creștere în termeni anuali cu 6,5 la sută, iar față de trimestrul precedent în scădere cu 12,9 la sută. Diminuarea ofertei din partea persoanelor fizice a fost cauzată de perpetuarea tendinței de dolarizare a depozitelor persoanelor fizice și de scăderea transferurilor nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conturată în a doua jumătate a anului 2023.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoră a revenit în continuare monedei unice europene (65,7 la sută³⁰), (Graficul 4.28).

Cu toate că a avut o evoluție negativă (-5,7 la sută în raport cu trimestrul precedent), cererea netă de valută din partea agenților economici s-a menținut la un nivel înalt – 659,4 milioane dolari SUA, fiind în creștere în termeni anuali cu 37,6 la sută comparativ cu perioada similară din anul precedent.

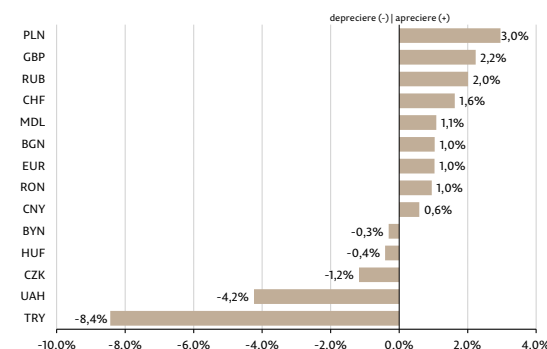
Creșterea acesteia față de perioada similară din anul precedent a fost cauzată de sporirea cererii de valută din partea companiilor importatoare din sectorul comerțului cu bunuri de consum, bunuri industriale și produse farmaceutice.

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



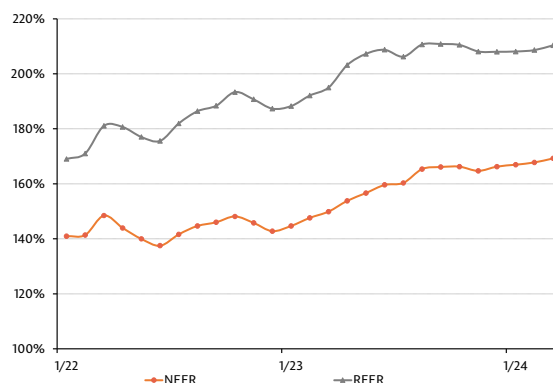
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor țărilor – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul I 2024/ trimestrul IV 2023 (%)



Sursa: BNM

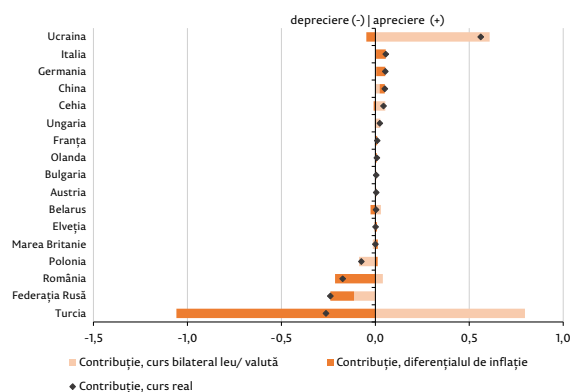
Graficul 4.26: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor – principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



Sursa: BNM

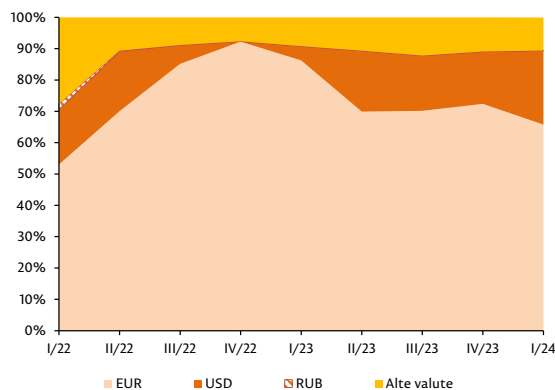
³⁰Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

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



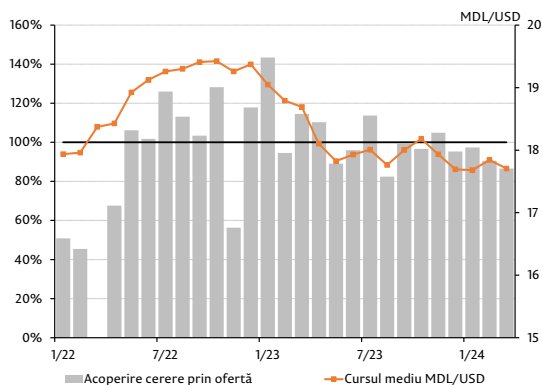
Sursa: BNM

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 dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

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 91,4 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 98,9 la sută în trimestrul precedent și 118,1 la sută în trimestrul I 2023. În aceste circumstanțe, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurări de valută în sumă de doar 10,0 milioane dolari SUA, în prima lună a trimestrului, pentru a atenua fluctuațiile cursului de schimb.

Privit în dinamică, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA a început trimestrul sub presiuni de depreciere, pe fondul cererii sporite de la importatorii de resurse energetice. Tendința de slăbire a leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA s-a prelungit până la mijlocul trimestrului de raportare. La sfârșitul lunii februarie 2024 și până la finele trimestrului I 2024, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA și-a inversat traiectoria anterior ascendentă, plasând-se într-un interval relativ îngust cu limita inferioară de 17,61 și cea superioară de 17,83 lei pentru dolar.

Dinamica 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 în trimestrul de referință a continuat să evolueze sub pragul de 1,1, evoluție ce s-a conturat pe parcursul anului 2023 și a continuat aceeași tendință și în primele trei luni din 2024. Traiectoria descendentă a monedei unice europene în prima decadă a lunii ianuarie 2024 a fost condiționată de știrile conform cărora BCE ar fi luat în considerare o posibilă relaxare a politicii monetare, pe seama scăderii inflației și a creșterii economice slabe. Totodată, dinamica EUR/USD peste paritate pe parcursul trimestrului a fost determinată de decizia BCE de a menține dobânzile stabile și de a rezista așteptărilor de scădere a acestora. În același timp, SRF a lăsat să se înțeleagă că perioada de înăsprire a politicii sale monetare este încheiată, semnalând posibilitatea scăderilor treptate ale dobânzilor în 2024. Totuși, reducerea ratelor este mai probabilă în cazul BCE decât al SRF, pe fondul presiunilor dezinflaționiste mai accentuate și al perspectivelor de creștere economică slabă.

În aceste condiții, euro a încheiat trimestrul I 2024 cu o depreciere de 3,0 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu trimestrul precedent.

La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 393,2 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în ușoară scădere cu 59,9 milioane dolari SUA (-1,1 la sută) comparativ cu finele trimestrului IV 2023. Activele oficiale de rezervă s-au diminuat, preponderent, pe fondul plăților aferente serviciului datoriei publice externe.

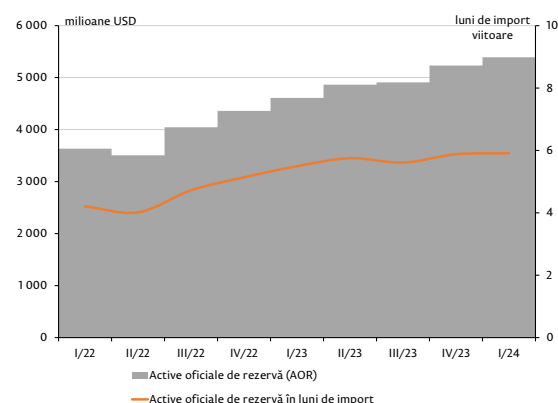
În ce privește intrările de valută aferente asistenței financiare externe, cele mai mari debursări au provenit de la Banca Europeană de Investiții sub formă de împrumut în sumă totală de 19,2 milioane euro (echivalentul a 20,7 milioane dolari SUA) în cadrul proiectelor „Moldova Drumuri III” și „Livada Moldovei”.

Banca Mondială a debursat credite în sumă totală de 11,9 milioane dolari SUA în cadrul proiectelor pentru reforma educației, consolidarea sistemului de sănătate publică, înregistrarea și evaluarea funciară, modernizarea serviciilor guvernamentale, ameliorarea competitivității ș.a. De asemenea, au beneficiat de

asistență financiară, sub formă de credite și granturi în sumă de 2,9 milioane dolari SUA din partea IFAD, programele de reziliență rurală și de îmbunătățire a capacităților pentru transformarea zonei rurale.

Potrivit situației de la finele primului trimestru 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 viitoare³¹).

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

³¹Calculat pe baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Proгноza

5.1 Ipoteze externe

Runda curentă de prognoză anticipează că cererea externă va fi în continuare temperată comparativ cu mediile istorice, iar inflația externă va continua să scadă spre nivelurile țintite de autoritățile monetare. Ratele dobânzilor în regiune și la nivel mondial vor scădea, însă nu atât de rapid cum s-a anticipat anterior. Dolarul SUA va continua să se aprecieze ca urmare a menținerii ratelor dobânzilor SRF la niveluri înalte încă pentru o bună perioadă, a performanței satisfăcătoare a economiei SUA comparativ cu alte economii, dar și a creșterii atractivității dolarului SUA pe fundalul intensificării tensiunilor geopolitice la nivel mondial. Rubla rusească va continua să se deprecieze din cauza reechilibrării parității puterii de cumpărare, dar și a dificultăților tot mai mari privind ocolirea sancțiunilor economice și conlucrarea cu noi piețe de desfacere. Cotațiile la petrol pe plan internațional se vor menține la niveluri înalte din cauza tensiunilor geopolitice, dar și a prelungirii acordului OPEC+ de limitare a producției de petrol cu 2,2 milioane barili pe zi până în iunie 2024, ceea ce ar putea crea un deficit semnificativ de petrol pe piața mondială în a doua jumătate a anului 2024. Cotațiile la gazele naturale vor continua să fie susceptibile la cele mai mici șocuri de ofertă, iar prețurile la produsele alimentare pe piața internațională vor crește moderat comparativ cu maximele anilor precedenți, dat fiind oferta abundentă pe unele segmente.

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

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

	2024	2025
Creșterea economică în zona euro (%)	0,5	1,4
Creșterea economică în Federația Rusă (%)	2,0	1,4
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,3	1,9
Inflația medie anuală în Federația Rusă (%)	6,8	4,8
EUR/USD	1,09	1,11
USD/RUB	93,3	96,7
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	86,9	81,1
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-3,8	3,3

Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Deoarece factorii privind **creșterea economică în zona euro** nu s-au modificat considerabil, în runda curentă de prognoză se mențin anticipările anterioare privind creșterea produsului intern brut în zona euro cu 0,5 la sută în anul 2024 și cu 1,4 la sută în anul 2025 (+0,1 puncte procentuale). Evoluția sub potențial a economiei zonei euro pare a deveni o problemă pentru creșterea pe termen lung, mai ales în contextul îmbătrânirii populației continentului și al efectelor distrugătoare ale tensiunilor geopolitice, precum și ale de-globalizării economice. Aportul la creșterea economică va fi asigurat de creșterea sectorului serviciilor, a normalizării cererii de consum după pandemie și criza energetică și a contribuției dezvoltării AI. Ultimele date privind **inflația armonizată în zona euro** relevă o perioadă mai îndelungată pentru atingerea țintei BCE de 2,0 la sută pe termen mediu. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că inflația armonizată medie anuală va fi de 2,3 la sută în anul 2024 (+0,1 puncte procentuale) și de 1,9 la sută în anul 2025 (-0,1 puncte procentuale). Ultimele tendințe denotă că BCE va diminua rata de politică monetară la ședința din luna iunie 2024, dar în contextul ultimelor date statistice și informații nu este exclus ca acest moment să fie amânat pentru câteva luni.

Datele statistice mult mai satisfăcătoare privind **evoluția economiei Federației Ruse** în anul 2023 au determinat ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze o creștere economică mai mare, de 2,0 la sută în anul 2024 (+0,3 puncte procentuale) și de 1,4 la sută în anul 2025 (+0,1 puncte procentuale). Creșterea economică are la bază rezultatele industriei din domeniul apărării, diminuarea importurilor și majorarea încasărilor din exporturile de petrol. Totodată, inflația va fi mult mai persistentă și va atinge ținta Băncii Rusiei abia la sfârșitul orizontului de prognoză. Astfel, pentru anul 2024 se anticipează o **inflație medie anuală în Federația Rusă** de 6,8 la sută (+0,1 puncte procentuale), iar pentru anul 2025 de 4,8 la sută (+0,1 puncte procentuale). Întrucât valoarea maximă a inflației se consideră a fi atinsă, se anticipează că în lunile apropiate Banca Rusiei va diminua rata de politică monetară.

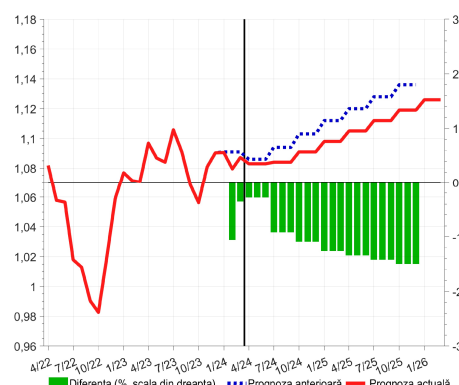
De la începutul anului curent, dolarul SUA s-a apreciat semnificativ pe tot spectrul pieței valutare. Acesta va continua să se aprecieze ca urmare a menținerii ratelor dobânzilor SRF la niveluri înalte încă pentru o bună perioadă, a performanței satisfăcătoare a economiei SUA comparativ cu alte economii, dar și a creșterii atractivității dolarului SUA pe fundalul creșterii tensiunilor geopolitice la nivel mondial. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **paritatea medie EUR/USD** va fi de 1,09 în anul 2024 și de 1,11 în anul 2025. Diferențele dintre ratele dobânzilor BCE și SRF vor determina traiectoria de bază a parității monedei unice europene. De asemenea, cele mai mici îmbunătățiri ale perspectivelor economiei zonei euro vor avea un impact benefic asupra evoluției monedei unice europene (Graficul 5.1).

Paritatea medie USD/RUB prognozată pentru anul 2024 este de 93,3 (+0,5 la sută) și pentru 2025 – 96,7 (+0,3 la sută). Deprecierea ușoară față de runda precedentă de prognoză are la bază evoluțiile din ultimele săptămâni și anticipările privind efectul sancțiunilor asupra tranzacționării cu metale din Rusia.

Deoarece în primele luni ale anului curent **prețul petrolului de marcă Brent** a crescut constant și se anticipează că va rămâne la aceste niveluri înalte încă pentru o bună perioadă, prognoza a fost modificată în sens ascendent. Astfel, în runda curentă, prețul mediu prognozat Brent este de 86,9 USD/baril în anul 2024 și de 81,1 USD/baril în anul 2025, în creștere cu 15,1 și, respectiv, 11,8 la sută față de prognoza precedentă. Factorii de bază ai evoluției cotației Brent vor fi gestionarea producției de petrol OPEC+ și cererea din partea marilor consumatori precum China și SUA. Totodată, tensiunile geopolitice vor avea un rol iminent pentru determinarea primei de risc în componența cotației Brent (Graficul 5.2).

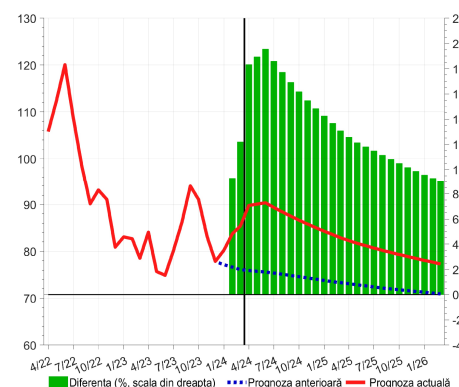
Conjunctura pe piața produselor alimentare nu s-a modificat semnificativ în ultimele luni. Oferta de produse agricole este satisfăcătoare și perspectivele recoltei din anul curent par promițătoare. Șocurile temporare pot fi atribuite efectelor fenomenului El Niño, în special, asupra culturilor din zona ecuatorială și emisfera sudică. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **prețurile la produsele alimentare pe piața internațională** vor continua să scadă în medie cu 3,8 la sută în anul 2024, după care se vor majora cu 3,3 la sută în anul 2025 (Graficul 5.3).

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



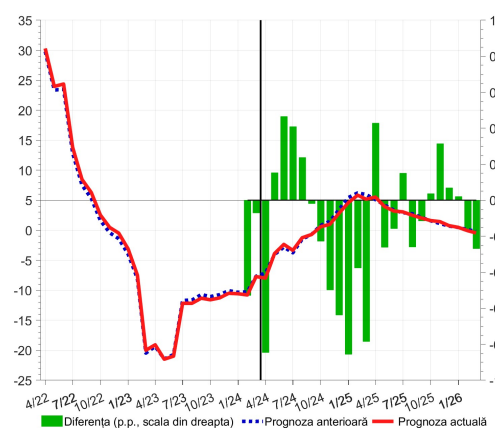
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

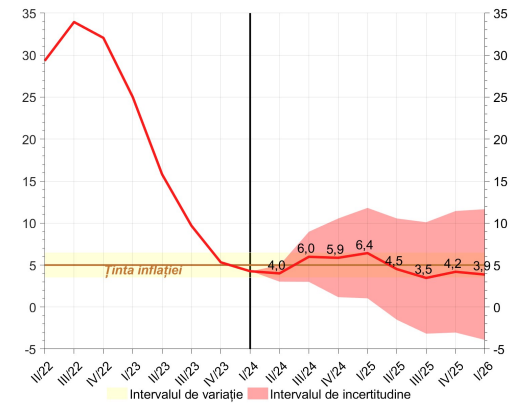
Graficul 5.3: Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

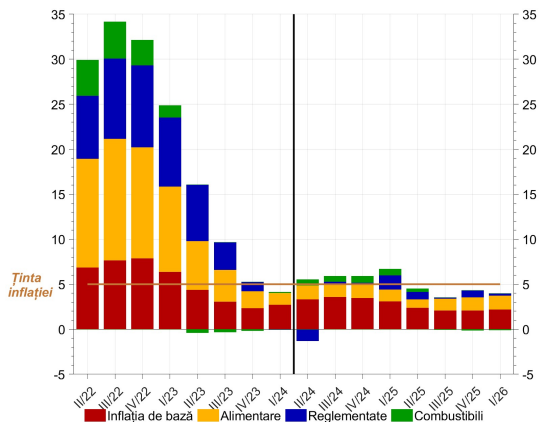
5.2 Mediul intern

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



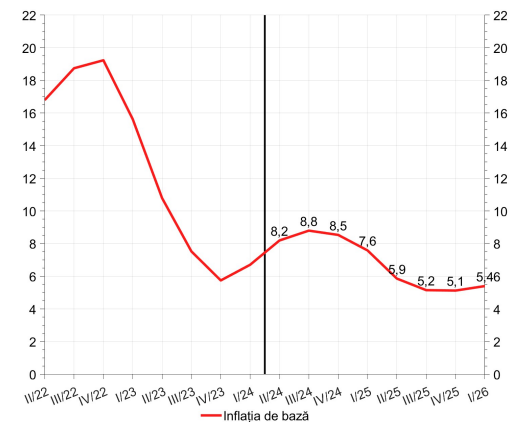
Sursa: BNS, calcule BNM

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

Inflația

Rata anuală a inflației va continua să scadă ușor în primul trimestru de prognoză, după care va spori până la începutul anului viitor, ulterior va înregistra o diminuare ușoară până la sfârșitul orizontului de prognoză³², excepție trimestrul IV 2025 când va crește neînsemnat. Pe parcursul orizontului de prognoză³³, rata anuală a inflației va oscila în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație (Graficul 5.4).

Ritmul anual al inflației este determinat de contribuția pozitivă a tuturor componentelor IPC, cu excepția prețurilor reglementate din trimestrul II 2024, și a prețurilor la combustibili pentru trei trimestre consecutive începând cu trimestrul III 2025, unde acestea vor avea un impact negativ (Graficul 5.5).

Impactul pozitiv al factorilor precum (1) tendința ascendentă a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională până în prima jumătate a anului 2025, (2) creșterea prețurilor la petrol pe plan mondial în primul trimestru de prognoză, (3) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2025 și 2026, (4) impactul efectului sezonier din trimestrele II 2025 și I 2026, dar și (5) ajustările recente și anticipate în creștere ale unor tarife vor contribui la sporirea ritmului anual al inflației. Însă, (1) cererea internă negativă pe întreg orizontul de prognoză, (2) anticiparea unei diminuări a prețurilor la petrol pe piața internațională începând cu trimestrul III 2024 și (3) baza anuală negativă vor contribui la diminuarea ritmului anual.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 6,4 la sută în trimestrul I 2025 și valoarea minimă de 3,5 la sută în trimestrul III 2025.

Inflația medie anuală va fi de 5,0 la sută și de 4,6 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Rata anuală a inflației de bază va continua traiectoria ascendentă pe parcursul primelor două trimestre de prognoză, după care se va diminua spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimului trimestru, când va crește ușor (Graficul 5.6).

Tendința ascendentă a ratei anuale a inflației de bază până în trimestrul III 2024 va fi determinată de o prognoză pe termen scurt în creștere. Totodată, (1) cererea internă negativă și (2) baza înaltă din anul curent vor determina descreșterea ratei anuale a inflației de bază începând cu trimestrul IV 2024. În același timp, ajustarea accizelor de la începutul anilor 2025 și 2026, precum și ritmurile pozitive în creștere ale inflației importate începând cu trimestrul IV 2024 vor atenua coborârea ritmului anual.

³²Trimestrul I 2026

³³Trimestrul II 2024 – trimestrul I 2026

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 8,1 la sută și 5,9 la sută în anii 2024 și 2025 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va avea o tendință relativ stabilă pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.7).

Tendința relativ stabilă a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi determinată de contrabalansarea factorilor negativi cu cei pozitivi. Printre factorii cu impact negativ se numără (1) descreșterea acumulată a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională până în trimestrul I 2024, (2) cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză și (3) ritmul negativ al inflației importate din trimestrul II 2024. Totodată, factorii cu impact pozitiv sunt (1) prognoza pe termen scurt relativ persistentă, (2) tendința ascendentă a prețurilor produselor alimentare internaționale până în prima jumătate a anului 2025 și (3) impactul efectului sezonier din trimestrele II 2025 și I 2026.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 3,9 la sută și 3,4 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Rata anuală a prețurilor reglementate va continua să scadă în primul trimestru de prognoză, după care va avea o tendință ascendentă până la începutul anului viitor, urmată de o diminuare continuă până la sfârșitul orizontului de prognoză, cu excepția trimestrului IV 2025, când va crește ușor (Graficul 5.8).

În luna aprilie 2024 va fi reflectat efectul finalizării perioadei de compensare din partea statului a prețurilor la resursele energetice în perioada rece a anului pentru sezonul 2023-2024. Acesta va determina majorarea prețurilor la gazele naturale, apă caldă și încălzire centralizată din cadrul IPC. Pe lângă acest fapt, va fi reflectat și efectul de la scăderea tarifelor la componentele susmenționate pe parcursul trimestrului I 2024, care va atenua o parte din această majorare.

În luna aprilie 2024 va fi reflectată o parte din scăderea tarifului la energia electrică efectuată în luna martie 2024.

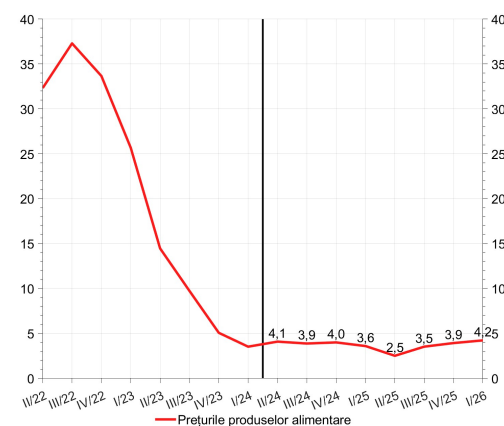
Totodată, ajustarea tarifelor la serviciile poștale va determina majorarea prețurilor acestora în cadrul IPC în lunile aprilie și mai 2024. Prețurile în cadrul subcomponentei „transportarea gunoierului” se vor majora ca urmare a efectului determinat de ajustarea tarifului la mijlocul lunii martie 2024 în or. Soroca. În același timp, pentru luna iunie 2024 a fost considerată ajustarea tarifului la serviciile transportului public în mun. Bălți.

Prognoza include și o tendință de creștere a prețurilor la medicamente și pentru componenta „alte” pentru tot orizontul de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui -1,5 la sută și 5,3 la sută în anii 2024 și 2025, respectiv.

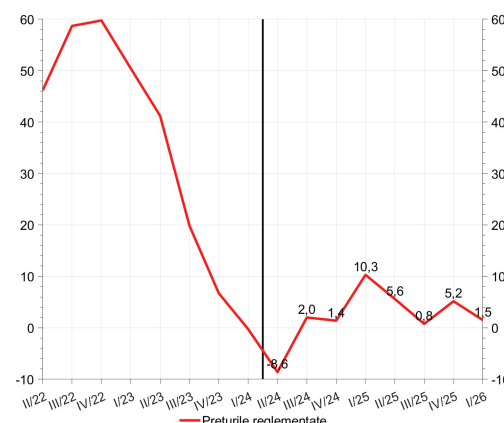
Ritmul anual al prețurilor la combustibili își va continua tendința ascendentă până la finele anului curent, după care se va diminua spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

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



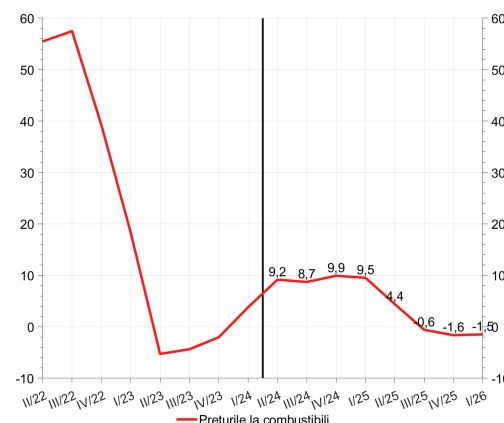
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



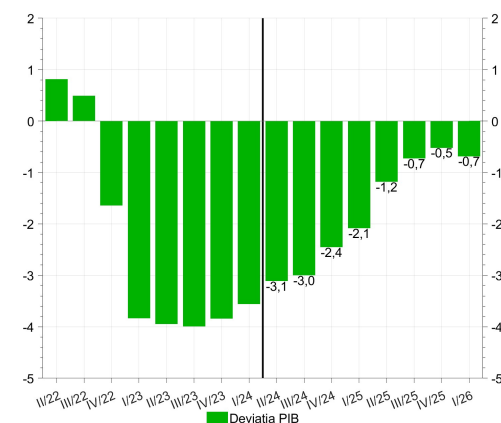
Sursa: BNS, calcule BNM

Sporirea prețurilor la combustibili până în trimestrul IV 2024 se datorează (1) creșterii prețurilor la petrol pe piața internațională în primul trimestru de prognoză și (2) bazei joase din anul precedent.

Prezența factorilor precum (1) cererea internă negativă, (2) anticiparea unei diminuări a prețurilor la petrol pe plan internațional începând cu trimestrul III 2024 și (3) baza înaltă din anul curent vor acționa în jos rata anuală. Însă, ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026 va încetini coborârea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 7,3 la sută și 2,8 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

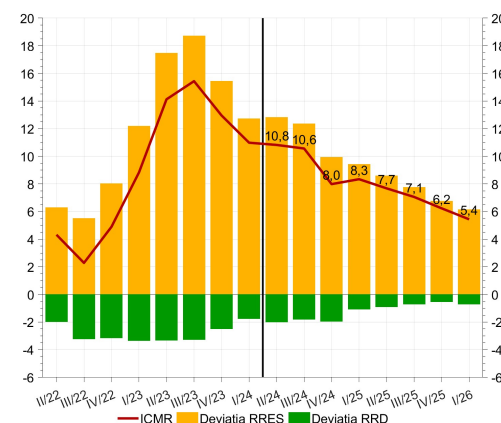
Cererea

Cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză se va datora, în mare parte, condițiilor monetare reale restrictive și, într-o măsură mai mică, impactului negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv pe parcursul aceleiași perioade va atenua revizuirea în jos a cererii interne (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive pe întreaga perioadă de prognoză și impactul ușor negativ al cererii externe până în trimestrul II 2025, atât din partea partenerilor economici din est, cât și din vest, vor determina o cerere internă negativă. Impulsul fiscal pozitiv pe întreg orizontul de prognoză și recolta agricolă bogată din anul precedent vor atenua reducerea cererii agregate.

Deviația ratei reale efective de schimb va fi în creștere pe parcursul perioadei de prognoză, însă va manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Pe de altă parte, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii.

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.11).

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va avea un caracter restrictiv pe întreg orizontul de prognoză. Totodată, politica monetară prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulat pe parcursul aceleiași perioade.

Deprecierea reală a monedei naționale până spre finele perioadei de prognoză va manifesta efecte restrictive asupra cererii agregate.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³⁴, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent pe parcursul perioadei comparabile³⁵, cu excepția trimestrului II 2024, unde aceasta este similară, și a trimestrului III 2025, unde este inferioară (Graficul 5.12).

Revizuirea în sens ascendent a prognozei inflației de bază până în trimestrul III 2025, creșterea prețurilor la combustibili până în trimestrul II 2025, a prețurilor produselor alimentare până la finele anului 2025, cu excepția trimestrului II, și a celor reglementate din trimestrele II și IV 2025 vor determina tendința ușor superioară a ratei anuale a inflației. Însă, revizuirea în sens descendent a prognozei actuale se datorează, în mare parte, coborârii prognozei prețurilor reglementate până în trimestrul I 2025, inclusiv trimestrul III al aceluiași an, prețurilor la combustibili din trimestrele III și IV 2025 și inflației de bază din ultimul trimestru al perioadei comparabile.

Majorarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o cerere agregată superioară până în trimestrul II 2025, (2) impactul efectului sezonier aferent trimestrelor II 2025 și I 2026, (3) proiecția ușor superioară a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă și (4) anticiparea unor prețuri înalte la petrol pe piața internațională pe parcursul aceleiași perioade.

Pe de altă parte, (1) o inflație importată mai joasă până în trimestrul II 2025, (2) cererea agregată negativă în trimestrul III 2025 și (3) prețul de import mai mic al gazelor naturale față de prognoza anterioară va atenua revizuirea în sus a ritmului anual.

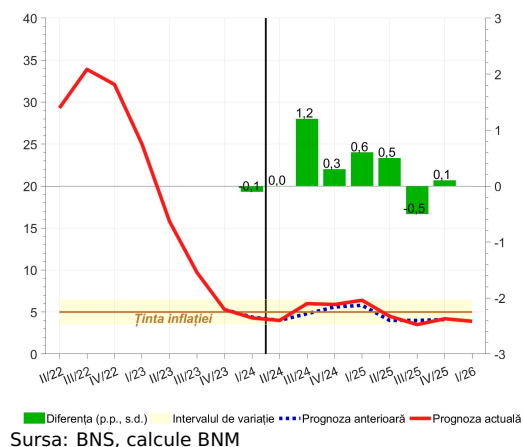
Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2025.

Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru (Graficul 5.14).

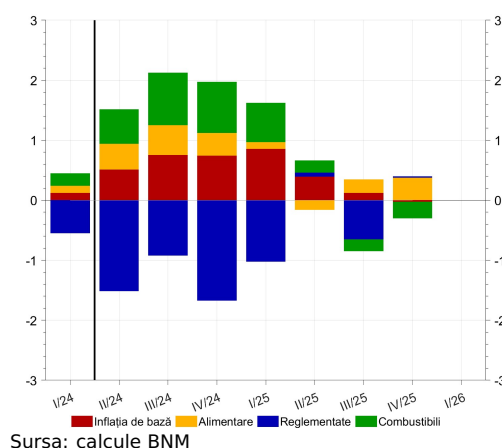
Revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul precedent, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere și (3) o cerere agregată negativă până în trimestrul II 2025. Anticiparea unei tendințe inferioare a inflației importate pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimului trimestru, a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 1,7 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2025.

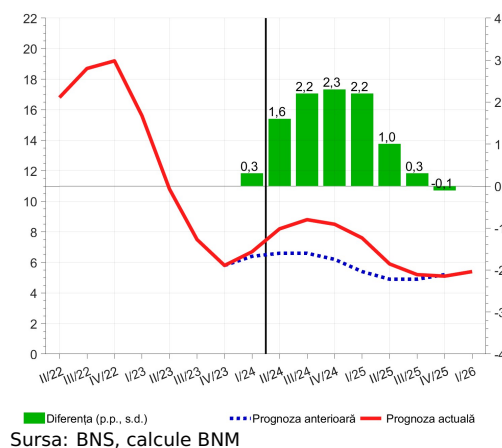
Graficul 5.12: IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



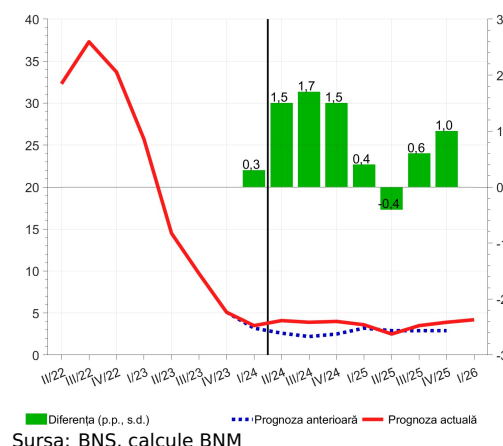
Graficul 5.14: Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



³⁴Raport asupra inflației, februarie 2024

³⁵Trimestrul II 2024 – trimestrul IV 2025

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



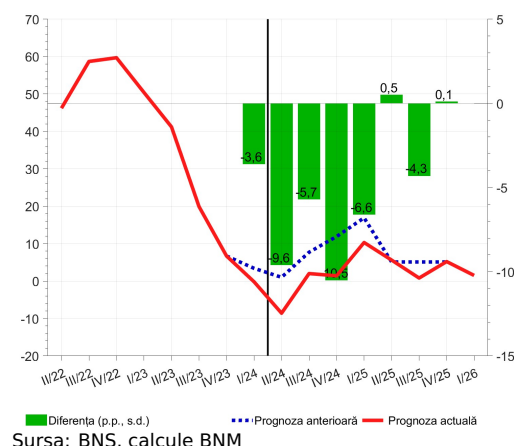
Proгноza actuală a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2025, unde este inferioară (Graficul 5.15).

Majorarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul II 2024, (3) o cerere agregată superioară până în trimestrul II 2025, (4) impactul efectului sezonier aferent trimestrelor II 2025 și I 2026 și de (5) proiecția ușor superioară a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă.

Cererea agregată mai negativă în trimestrul III 2025 constituie factorul ce a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor produselor alimentare este majorată cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2025.

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

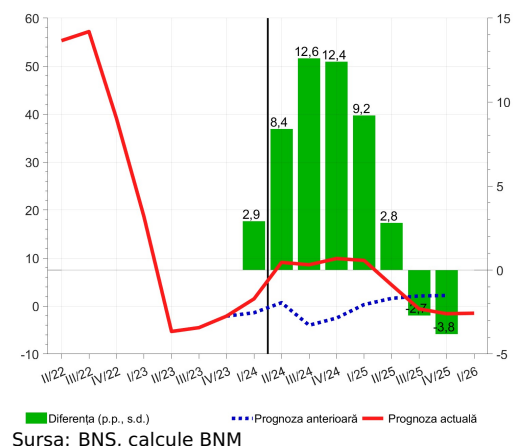


Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrelor II și IV 2025 (Graficul 5.16).

Diminuarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul II 2024 și (3) anticiparea unui preț de import al gazelor naturale mai mic față de prognoza anterioară. Proiecția superioară a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă va atenua revizuirea în sens descendent a prognozei ritmului anual al prețurilor reglementate.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost diminuată cu 7,4 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 2,5 puncte procentuale pentru anul 2025.

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



Proгноza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost majorată până în trimestrul II 2025 și diminuată spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Prognoza superioară a ratei anuale a prețurilor la combustibili este determinată de o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul II 2024, (3) o proiecție superioară a prețurilor internaționale la petrol pe parcursul perioadei comparabile și (4) o cerere agregată superioară până în trimestrul II 2025. O inflație importată mai mică, începând cu trimestrul III 2024, va revizui în jos prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 9,1 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 1,2 puncte procentuale pentru anul 2025.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Intensificarea tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu.** În luna aprilie 2024, tensiunile în Orientul Mijlociu s-au intensificat semnificativ după ce Israelul și Iranul s-au bombardat reciproc. Deși inițial, prețurile la resursele energetice au crescut, într-un final, declarațiile părților implicate privind încetarea ofensivelor au determinat ca prețurile la resursele energetice să revină la nivelurile anterioare. Mocnirea acestor tensiuni geopolitice, începând cu octombrie 2023, determină piețele financiare să fie mereu în stare de alertă în anticiparea unor eventuale șocuri care ar contribui la creșterea semnificativă a cotațiilor la resursele energetice. Cel mai pesimist scenariu ar fi cel în care Strâmtoarea Ormuz s-ar închide pentru navigație, ceea ce ar reduce considerabil oferta de resurse energetice pe piața mondială (proinflaționist).
- **Distrușgerea reciprocă prin atacuri cu drone a capacităților de producere și prelucrare a resurselor energetice în contextul războiului din Ucraina.** În ultimele luni, atât Rusia, cât și Ucraina s-au atacat reciproc cu drone și au distrus capacitățile de producere și prelucrare a resurselor energetice. În Ucraina au fost afectate capacitățile de producere a electricității, dar și unele zone de stocare a gazelor naturale. Dacă în ultimele luni mai multe companii europene luau în calcul stocarea de gaze naturale în rezervoarele enorme din Ucraina, acum această idee este privită cu rezerve. În Rusia au fost afectate rafinăriile de prelucrare a petrolului, ceea ce a dus la riscul de penurie de benzină pe piața locală și la identificarea alternativelor de import, precum cele din Belarus sau Kazahstan. Totodată, diminuarea capacității de prelucrare a petrolului a determinat ca Rusia să exporte în ultimele săptămâni mai mult petrol brut pe piața mondială (incertitudine).
- **Incetitudini sporite privind politica monetară a SRF.** La sfârșitul anului 2023, când inflația în SUA a început să scadă, se anticipa că SRF va începe să scadă ratele dobânzilor în cel mai scurt timp. Actualmente, din cauza persistenței inflației, momentul reducerii ratelor dobânzilor în SUA se așteaptă nu mai devreme de sfârșitul anului 2024. Aceasta a determinat aprecierea fără precedent a dolarului SUA pe tot spectrul pieței valutare. Totodată, în contextul în care în toamnă în SUA vor fi alegeri prezidențiale și vor fi reluate discuțiile privind plafonul datoriilor, ne putem aștepta la o volatilitate și mai ridicată a dolarului SUA (incertitudine).
- **Șocuri temporare de ofertă asupra formării prețurilor internaționale la produsele alimentare.** Deși, actualmente, oferta și cererea mondială de produse alimentare sunt destul de echilibrate, șocuri precum efectul El Niño asupra unor culturi agricole, condiții agrometeorologice precare, blocaje de transportare sau restricții de export ar putea afecta cotațiile la produsele

agricole pe piața mondială. De exemplu, tot mai mult se atrage atenția la scăderea producției de boabe de cacao, trestie de zahăr și ulei de palmier (proinflaționist).

- **Configurarea geopolitică după alegerile din 2024.** La nivel global, mai mulți alegători, ca niciodată în istorie, se vor îndrepta către urne în anul 2024, deoarece cel puțin 64 de țări, plus Uniunea Europeană, reprezentând o populație de aproximativ 49 la sută din populația lumii, vor organiza alegeri, ale căror rezultate, pentru multe dintre ele, se vor dovedi decisive pentru anii următori³⁶ (incertitudine).

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 plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate generează 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).
- **Scăderea prețurilor la gazele naturale pe plan regional și menținerea acestora la un nivel relativ stabil va determina o eventuală diminuare a tarifului pe plan intern.** Scăderea prețurilor la gazul natural în regiune la începutul anului curent ar crea precondiții pentru diminuarea tarifului la gazul în rețea și la energia termică, odată cu acoperirea devierilor financiare acumulate în perioadele precedente. Prin urmare, în perioadele următoare ar putea fi o diminuare suplimentară a tarifului la gazul din rețea și a celui la încălzirea centralizată. Totuși, momentul exact al ajustărilor și magnitudinea acestora reprezintă o incertitudine (incertitudine, dezinflaționist).
- **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 dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **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, în mare măsură, afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării

³⁶<https://time.com/6550920/world-elections-2024/>

acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul unor temperaturi mai scăzute față de normă, cum a fost în primăvara anului 2023, sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în 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 parte, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în sectorul agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anii 2024 și 2025 continuă să fie marcate 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).
- ***Escaladarea conflictului militar 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 regional va determina majorarea prețurilor la carburanți pe piața internă și va crea premise pentru creșterea prețurilor altor resurse energetice și ajustarea unor tarife pe plan local. În același timp, menținerea sau escaladarea tensiunilor din regiunea respectivă va genera 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).
- ***Lichiditățile sectorului bancar.*** În urma deciziilor de diminuare a ratei de bază și, drept consecință, a diminuării ratelor dobânzilor la depozitele la termen în MDL, s-au diminuat și soldurile acestor depozite, având un impact asupra diminuării lichidităților în sistemul bancar. Totuși, acest surplus rămâne a fi considerabil și poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, a cursului valutar și poate genera presiuni inflaționiste. Totodată, pe termen mediu, în urma schimbării trendului pe piața valutară și continuarea trendului de scădere pe piața ratelor dobânzilor, acest exces de lichidități se va reduce semnificativ, având un impact direct asupra resurselor de creditare, generând presiuni dezinflaționiste (incertitudine).

- **Finanțarea 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).
- **Dolarizarea depozitelor.** Scadența depozitelor „scumpe” atrase în anul trecut și trendul de diminuare continuă a ratelor la depozitele noi atrase în moneda națională, fiind tot mai aproape de ratele celor atrase în valută, creează premise pentru creșterea dolarizării depozitelor, fenomen observat în ultima perioadă, stimulând în acest fel cererea de valută, presiunile de depreciere asupra cursului valutar și, totodată, generând presiuni inflaționiste în perioadele viitoare (proinflaționist).
- **Finanțarea bugetului și impuls 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 ponderii deficitului bugetar în PIB și, totodată, a finanțării mai modeste din sursele externe și interne. Guvernul va fi nevoit să-și 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 19.09.2023 cu privire la promovarea politicii monetare

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator, dl Arcadie Albul – viceguvernator

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Andrei Velicev – șef al Direcției avizare juridică și contencios, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

Ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu prezentarea de către dl Radu Cuhăl a informațiilor macroeconomice noi cuprinse în Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, subliniind validitatea ultimei prognoze, precum și tendința dezinflaționistă anticipată.

În privința procesului inflaționist autohton, dl Cuhăl a remarcat că inflația anuală a scăzut cu 1,1 puncte procentuale până la 9,7 la sută în luna august 2023, fiind cu 0,2 puncte procentuale superioară valorii anticipate. Dl Cuhăl a relevat că abaterea inflației efective de la cea prognozată a fost cauzată, în principal, de prețurile la combustibili, ca urmare a creșterii peste așteptări a prețurilor la petrol.

Făcând referință la factorii care mențin inflația deasupra țintei, dl Cuhăl a evidențiat creșterea tarifelor cu efectele secundare, războiul din Ucraina și seceta din vara trecută. Totodată cererea dezinflaționistă, începând cu mijlocul anului 2022, și aprecierea leului de la începutul acestui an continuă să atenueze acești factori.

Ulterior, dl Cuhăl a prezentat informațiile privind mediul extern. Cei prezenți la ședință au constatat că, deși activitatea economică în zona euro și în China se contractă, economia SUA continuă să crească și să stimuleze cererea mondială. Dl Cuhăl a menționat că prețurile la materiile prime rămân înalte, menținând venituri majorate din export pentru economiile emergente. Prețurile la petrol au depășit 90 USD/baril după ce Arabia Saudită și Rusia au prelungit acordul privind limitarea producției de petrol. Cotațiile mondiale la gazele naturale au crescut inclusiv din cauza prelungirii deservirii tehnice anuale la platformele de extracție din Norvegia. Prețurile la produsele alimentare au scăzut în continuare, după ce s-a adeverit că rezervele pentru export sunt suficiente, iar riscurile deficitului de ofertă – minore. Totuși, dl Cuhăl a atenționat că inflația rămâne persistentă în economiile avansate, determinând piețele financiare să-și ajusteze comportamentul corespunzător.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, dl Cuhăl a subliniat că majoritatea indicatorilor activității economice au continuat tendința negativă, confirmând așteptarea contractării pentru trimestrul II 2023 în momentul actualizării prognozei inflației. Datele recente publicate de BNS au relevat o contractare de 2,2 la sută a PIB comparativ cu perioada similară a anului 2022, după declinul de 2,4 la sută de la începutul anului curent.

Membrii CE au constatat că evoluția respectivă a activității economice a fost susținută de o cerere internă modestă condiționată de scăderea consumului populației cu 7,7 la sută și a formării brute de capital fix cu 6,9 la sută pe fondul reducerii veniturilor reale ale populației, condițiilor restrictive pentru creditare, precum și incertitudinii sporite din regiune. A fost stabilit că impactul respectiv a fost parțial atenuat de rezultatul favorabil din sectorul agricol și de performanța din sectorul informații și comunicații.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat condițiile monetare, subliniind că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în moneda națională au scăzut și în august în urma stimulării cumulate de politică monetară. Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în lei s-a redus cu 0,57 puncte procentuale față de luna precedentă, constituind 4,52 la sută. Totodată, cea la creditele acordate a înregistrat 11,33 la sută, fiind cu 0,40 puncte procentuale inferioară celei din luna iulie 2023. 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 în continuare dezinflaționistă, iar incertitudinile rămân pronunțate. Principalele surse sunt situația tensionată în regiune, reflectarea în statistică a compensațiilor la serviciile comunal-locative, cererea și volatilitatea prețurilor pe piața internațională. Din perspectiva condițiilor monetare mondiale, s-a menționat că se așteaptă la creșterea în continuare a ratelor de dobândă în economiile avansate și menținerea lor la niveluri înalte.

La identificarea și evaluarea riscurilor de abatere a prognozei inflației, dl Cuhal a subliniat caracterul inflaționist al prețurilor la combustibili până în trimestrul III 2024, al prețurilor reglementate și al prețurilor la produsele alimentare pe parcursul primelor patru trimestre de prognoză, în condițiile unei inflații de bază mai reduse în primele două trimestre de prognoză.

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, precum și normele la rezervele obligatorii la nivelurile actuale.

Astfel, în urma deliberărilor, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,00 la sută anual. Ratele de dobândă la creditele și depozitele overnight au fost menținute la nivelul de 8,00 și, respectiv, 4,00 la sută anual. În același timp, membrii CE au hotărât menținerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenesti și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul, iar a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv a subliniat faptul că decizia respectivă este adoptată din perspectiva continuării propagării măsurilor de relaxare a politicii monetare din ultima perioadă și urmărește ancorarea anticipărilor inflaționiste și asigurarea condițiilor monetare necesare pentru a readuce și a menține inflația în proximitatea țintei inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Suplimentar, membrii CE au menționat că decizia este orientată spre stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și echilibrarea economiei naționale.

Membrii CE au justificat că perspectiva de susținere economică este condiționată de atenuarea prețurilor de consum și de tendința anticipată de diminuare a acestora, alături de persistența lichidităților excesive și scăderea în continuare a ratelor dobânzilor.

Comitetul executiv a menționat că Banca Națională a Moldovei ajustează în prealabil condițiile pe piețele monetară, de credit și valutară. Astfel, își asumă configurarea la necesitate a politicii monetare și urmărește menținerea inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, creând toate condițiile necesare pentru implementarea unui mix de politici macroeconomice asociate creșterii economice.

Membrii CE au convenit că la ședința următoare de politică monetară din 7 noiembrie curent vor examina oportunitatea diminuării în continuare a ratei de bază. Magnitudinea acesteia va depinde de informațiile noi privind

economia globală, precum și cele din mediu intern cum ar fi: volumul ajutorului financiar al statului pentru perioada rece a anului curent și viitor, dinamica tarifelor la gazele naturale, energia electrică și agentul termic, dinamica ratelor dobânzilor, precum și evoluția volumului creditelor acordate. Totodată, deciziile privind rectificarea bugetului de stat pentru anul 2023 și trasarea orientărilor pentru anul 2024, la fel, vor avea un impact semnificativ asupra conduitei politicii monetare.

În acest context, Comitetul executiv a reiterat asupra exigenței de coordonare și interacțiune a măsurilor de politici monetare și fiscale în vederea maximizării efectelor acestora asupra economiei reale și a inflației.

La finele ședinței membrii CE au subliniat că BNM va continua să monitorizeze situația macroeconomică internă și cea externă, riscurile asociate evoluției inflației și, în funcție de acestea, va gestiona condițiile monetare în menținerea pe termen mediu a inflației în proximitatea țintei.

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 6,00 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 8,00 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 4,00 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.**

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 07.11.2023
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 Cuhă – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, 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

La începutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare dl Radu Cuhă a prezentat evoluțiile macroeconomice recente, prognoza nouă pe termen mediu și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, noiembrie 2023. Dl Cuhă a accentuat că prognoza curentă confirmă cu certitudine tendințele dezinflaționiste prevăzute anterior.

În discuțiile asociate procesului inflaționist autohton, membrii CE au constatat că inflația anuală a scăzut în septembrie până la 8,6 la sută, de la 13,2 la sută în iunie anul curent. Inflația medie anuală în trimestrul III 2023 a fost de 9,7 la sută, mai înaltă cu 0,5 puncte procentuale decât prognoza. Dl Cuhă a relevat că abaterea inflației efective de la cea prognozată a fost cauzată, în principal, de întârzierea scăderii tarifelor la gazele naturale și la energia termică, precum și de creșterea neașteptată a prețurilor la petrol.

Dintre factorii care mențin inflația peste țintă dl Cuhă a evidențiat creșterea tarifelor cu efectele secundare, războiul din Ucraina, seceta din vara anului trecut, o primăvară mai rece și mărirea accizelor de la începutul anului. Totodată, s-a menționat că cererea scăzută, începând cu mijlocul anului 2022, și aprecierea leului de la începutul anului atenuează presiunile respective.

Dl Cuhă a subliniat existența unor semnale clare că în luna octombrie curent inflația s-a plasat în intervalul de variație al țintei.

În privința mediului extern, cei prezenți la ședință au constatat că majorarea ratelor de dobândă, controlul ofertei la unele materii prime și înrăutățirea situației geopolitice au temperat recuperarea economiei mondiale. Dl Cuhă a menționat că băncile centrale din unele economii avansate mențin ratele la niveluri ridicate, iar altele chiar le majorează, fiind motivate de inflațiile mult peste țintă. Cu referire la cotațiile la petrol, s-a atenționat că acestea au ajuns la cele mai înalte niveluri din acest an, după ce Rusia și Arabia Saudită au anunțat scăderi ale producerii de petrol, iar creșterea tensiunilor în Orientul Mijlociu au sporit riscurile pentru piața resurselor energetice. Dl Cuhă a evidențiat că prețurile la gazele naturale în Europa au crescut ca urmare a îngrijorărilor legate de întreruperea aprovizionării pe piața internațională, din cauza deteriorării conductelor din Finlanda, a scăderii exporturilor din Israel către Egipt și a grevelor din domeniu în Australia. S-a discutat despre fluctuația cotațiilor pe piața produselor alimentare pe fondul interzicerii de către India – cel mai mare exportator, a exportului de orez alb în vederea opririi creșterii prețurilor interne. Membrii CE au remarcat că rubla rusească s-a depreciat puternic, ducând la impunerea parțială a controlului contului de capital. Și lira turcească s-a depreciat, generând majorarea rapidă a prețurilor de consum.

Dl Cuhă a prezentat activitatea economică națională, subliniind că aceasta a continuat să scadă în trimestrul II 2023, deși mai încet decât la începutul anului, ritmul anual al PIB real fiind de -2,2 la sută. Membrii CE au constatat că evoluția respectivă a activității economice a fost cauzată de cererea internă redusă (ca urmare a micșorării veniturilor reale ale populației și a condițiilor pentru creditare restrictive) și de incertitudinea crescută în regiune. A fost stabilit că finanțarea consumului s-a restrâns, în principal, din cauza micșorării în continuare a remiterilor. Transferurile către persoanele fizice au scăzut cu 14,1 la sută anual în septembrie 2023. Cei prezenți la ședință au remarcat că, pe partea cererii, a continuat scăderea consumului populației, a investițiilor, a consumului

administrației publice și a importurilor. Pe partea ofertei, agricultura, sectorul informațiilor și comunicațiilor, cel al serviciilor de cazare și alimentație publică au înregistrat creșteri, iar comerțul, industria și sectorul construcțiilor s-au contractat.

În cadrul discuțiilor asociate condițiilor monetare, dl Cuhal a subliniat că lichiditatea excesivă în sectorul bancar a însumat 10,0 miliarde lei, diminuându-se cu 4,3 miliarde lei în trimestrul III 2023 față de trimestrul precedent. Creșterea anuală a agregatelor monetare în trimestrul III 2023 a fost asemănătoare trimestrului precedent, în mare parte, din contul depozitelor în lei. Dl Cuhal a evidențiat că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în moneda națională au continuat să scadă în trimestrul III 2023, inclusiv ca urmare a stimulării cumulate de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 11,38 la sută, iar cea la depozite – 4,61 la sută, în diminuare cu 1,8 și, respectiv, 2,68 puncte procentuale față de trimestrul II 2023. În trimestrul III 2023, în termeni anuali, creditele noi acordate în lei au crescut cu 52,8 la sută, în timp ce depozitele noi atrase s-au redus cu 34,6 la sută. Rata dobânzii la creditele în valută a continuat să crească, iar cea la depozite a scăzut neînsemnat.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat prognoza nouă a inflației, accentuând că ea este complicată de amplificarea riscurilor și incertitudinilor privind economia mondială, mai ales ca urmare a evenimentelor recente pe plan internațional. Sporirea tensiunilor geopolitice ar putea scumpi resursele energetice și, astfel, va influența creșterea cererii încă atenuată. Dl Cuhal a subliniat că în zona euro, urmările crizei energetice asupra industriei au micșorat așteptările creșterii economice. Diferențele ratelor de dobândă și creșterea primei de risc vor menține dolarul SUA apreciat față de alte valute liber convertibile. Cotațiile la produsele alimentare vor scădea ușor în continuare și se vor stabili în anul viitor.

Se anticipează că ritmul de creștere a prețurilor de consum va încetini, cel puțin, datorită unei cereri interne joase, a temperării prețurilor în industrie, a micșorărilor recente de tarife și a efectului bazei înalte din anul trecut.

Se așteaptă că rata anuală a inflației va coborî sub limita de sus a intervalului de variație al țintei în trimestrul IV 2023 și va rămâne aproape de țintă, deși sub ea, în următoarele opt trimestre. Cererea agregată va fi dezinflaționistă pe întreaga perioadă de prognoză ca urmare a condițiilor monetare restrictive, a impulsului fiscal negativ și a cererii externe slabe.

Membrii CE au constatat că tendințele anticipate în rundele anterioare rămân valabile în general. Prognoza inflației a fost ridicată ușor pentru primele două trimestre și micșorată pentru restul perioadei comparabile.

Dl Cuhal a evidențiat că riscurile și incertitudinile prognozei au crescut. Din mediul extern se conturează surse precum tensiunile în Orientul Mijlociu, cotațiile la resurse energetice, scăderea activității economice în zona euro, războiul din Ucraina, momentul relaxării politicilor monetare în regiune și la nivel mondial, șocurile temporare de ofertă și prețurile la produsele alimentare. Printre principalele incertitudini interne se numără ajustarea tarifelor, modul de reflectare în statistică a compensațiilor la resurse energetice pentru perioada rece a anului, fluxul refugiaților, condițiile meteorologice și recolta agricolă viitoare.

În continuare, 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 1,25 puncte procentuale, precum și normele la rezervele obligatorii atât din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă – cu 1,0 puncte procentuale, cât și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – cu 2,0 puncte procentuale.

Astfel, în urma analizelor și 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 4,75 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelul de 6,75 și, respectiv, 2,75 la sută anual. În același timp, membrii CE au decis diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă până la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul, și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – până la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.

Totodată, în cadrul ședinței s-a decis operarea modificărilor privind rata de remunerare a rezervelor

obligatorii în dolari SUA și în euro. Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, noiembrie 2023.

Comitetul executiv a subliniat faptul că aceste decizii continuă relaxarea politicii monetare începută la sfârșitul anului trecut.

Suplimentar, membrii CE au menționat că BNM urmărește stimularea creditării și susținerea cererii agregate interne, deopotrivă, prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste, având drept scop menținerea, pe termen mediu, a inflației în limita intervalului de variație a țintei.

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 4,75 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc 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.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 decembrie 2023 – 15 ianuarie 2024, de la 34,0 la sută la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 decembrie 2023 – 15 ianuarie 2024, de la 45,0 la sută la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	10
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	10
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	10
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	11
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare (%)	12
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produse alimentare la nivel internațional, indicele FAO	12
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	12
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
1.10Evoluția accizelor (MDL/litru)	15
1.11Rata anuală a IPC (%)	16
1.12Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	17
1.13Rata 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)	19
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)	25
3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	26
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	26
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	26
3.8	Evoluția ritmului 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	27
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	28
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	28
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	28
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	29
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	30
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	30
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	30
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	30
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	30
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	30
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	31
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	31
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	31
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	32
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	32
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	32
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	33
3.28	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	33
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	33
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	34
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	34
3.32	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	34

3.33 Ponderea contului curent în PIB (%)	35
3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	35
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	35
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	36
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	36
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	37
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	38
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	38
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	38
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	39
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	40
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contrib. comp. în creștere anuală)	40
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contrib. comp. în creștere anuală)	40
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	40
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	40
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contrib. comp. în creștere anuală)	40
4.14 Lichiditatea excesivă	41
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	41
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	41
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	42
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	42
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	42
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)	42
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	42
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	42
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	44
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	45
4.25 Evoluția monedelor țărilor – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul I 2024/ trimestrul IV 2023 (%)	45
4.26 Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor – principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	45

4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2024	46
4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)	46
4.29 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	46
4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	47
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	49
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	49
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	49
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)	50
5.5 Decompoziția IPC (% puncte procentuale față de anul precedent)	50
5.6 Inflația de bază (% față de anul precedent)	50
5.7 Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent)	51
5.8 Prețurile reglementate (% față de anul precedent)	51
5.9 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)	51
5.10 Deviația PIB (%)	52
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	52
5.12 IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)	53
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	53
5.14 Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)	53
5.15 Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.16 Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.17 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)	54

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	16
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	48