



Banca
Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Nr. 2, mai 2020



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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-3357-7-5

© Banca Națională a Moldovei, 2020

Notă

Raportul asupra inflației nr.2, 2020 a fost examinat și aprobat de Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei în ședința din 11 mai 2020.

Raportul a fost elaborat în baza celor mai recente informații macroeconomice din mediul intern și cel extern.

Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică,

Ministerul Economiei și Infrastructurii, Ministerul Finanțelor,

Eurostat, Fondul Monetar Internațional,

Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică,

Serviciul Hidrometeorologic de Stat.

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

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

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

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	5
1.1 Indicele prețurilor de consum	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. I, 2020 cu evoluția inflației în trimestrul I 2020	8
1.3 Prețurile producției industriale	9
2 Mediul extern	10
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	10
2.2 Evoluția economiilor importante	12
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț	13
3 Evoluții ale activității economice	14
3.1 Cererea	14
3.2 Producția	20
3.3 Piața muncii	22
3.4 Sectorul extern	24
4 Promovarea politicii monetare	25
4.1 Instrumentele politicii monetare	25
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	28
5 Prognoza	35
5.1 Ipoteze externe	35
5.2 Mediul intern	36
5.3 Compararea prognozelor	39
5.4 Riscuri și incertitudini	41
6 Decizii de politică monetară	44

Lista acronimelor

AID	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
BCE	Banca Centrală Europeană
BIRD	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
EUR	Moneda unică europeană
FMI	Fondul Monetar Internațional
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
PIB	Produsul intern brut
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul I 2020, rata anuală a inflației a început o traiectorie descendentă, diminuându-se de la 7,5 la sută în luna decembrie 2019 până la valoarea de 5,9 la sută în luna martie 2020, ca urmare a scăderii contribuțiilor din partea inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare. Dinamica descendentă a inflației de bază a fost determinată de efectul perioadei de bază ridicate de la începutul anului 2019 și de presiunile dezinflaționiste din partea cererii agregate. Un impact semnificativ a fost exercitat și de vremea atipic de caldă înregistrată în perioada octombrie 2019-martie 2020, care a determinat întârzierea și diminuarea din intensitate a efectului sezonier asociat prețurilor la produsele alimentare și celor la combustibili. Ultimele au fost influențate, în luna martie 2020, de scăderea prețurilor la petrol pe piața internațională. Conform estimărilor, cererea internă a avut un impact dezinflaționist atât asupra inflației de bază, cât și asupra prețurilor la produsele alimentare. Deprecierea monedei naționale de la finele trimestrului I 2020 a atenuat din presiunile dezinflaționiste menționate anterior. În luna februarie 2020, rata anuală a inflației a reintrat în intervalul de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p. stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a IPC în trimestrul I 2020 a constituit 6,4 la sută, fiind cu 0,7 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent. În perioada următoare, rata anuală a IPC va continua tendința descendentă, în mare parte, ca urmare a presiunilor dezinflaționiste asociate cererii interne în contextul impactului COVID-19, precum și datorită diminuării prețurilor la produsele petroliere pe piața internațională.

Primul trimestru din anul 2020 s-a dovedit a fi nefavorabil pentru *economia mondială* din cauza pandemiei COVID-19. Mai multe *economii importante*, precum SUA, China, Italia, Spania, Franța etc. au fost afectate semnificativ de sistarea activității economice, în special în domeniul serviciilor. Indicii bursieri au atins niveluri minime, reflectând incertitudinile de pe *piața mondială financiară* și fuga investitorilor spre activele de rezervă. Îndeosebi, *dolarul SUA* s-a apreciat considerabil, datorită faptului că deține poziția de cea mai sigură monedă dintre activele lichide de rezervă. Majoritatea autorităților au anunțat *programe extraordinare de stimulare* monetară și fiscală, iar organizațiile internaționale au deschis programe speciale de creditare pentru economiile afectate de COVID-19. Totodată, la ședința OPEC+ din 5-6 martie 2020, Arabia Saudită și Federația Rusă nu s-au înțeles privind prelungirea acordului de limitare a producției de *petrol*, ceea ce a condus la un adevărat război al prețurilor care a degenerat în reducerea cotațiilor petroliere cu peste 60 la sută de la începutul anului curent. Scăderea cererii mondiale și a cotațiilor petroliere a determinat scăderea cotațiilor altor *materii prime* și deprecierea considerabilă a *valutelor economiilor emergente* și, în principal, ale celor dependente de exportul de petrol.

La finele anului 2019, creșterea economică a fost una marginală și semnificativ inferioară valorii anticipate în cadrul runde precedente de prognoză care prevedea deja o temperare a creșterii PIB. Astfel, rata creșterii PIB a constituit 0,2 la sută, fiind cu 4,1 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2019. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o contractare de 1,2 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2019. Temperarea pronunțată a creșterii economice a fost cauzată, conform așteptărilor, de evoluția semnificativ mai modestă a cererii interne, atât a consumului, cât și a investițiilor. Totodată, un impact mai modest a fost exercitat de dinamica exporturilor pe fundalul performanței joase din sectorul agricol. Construcțiile, care au avut un rol important la creșterea economică din perioadele precedente, au generat un impact marginal spre finele anului precedent. În ceea ce privește estimarea activității economice pentru începutul anului curent, indicatorii comerțului extern pentru primele două luni ale anului conturează precondiții pentru un aport negativ din partea acestuia la dinamica PIB în trimestrul I 2020. În același timp, indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru primele două luni ale anului curent conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acestui sector asupra creșterii economice. O dinamică pozitivă în această perioadă a fost consemnată și în sectorul transporturilor. Semnale pozitive cu privire la activitatea economică au fost transmise de evoluția comerțului interior. Producția agricolă, în mod similar, a înregistrat o dinamică pozitivă în perioada ianuarie-martie 2020. În pofida acestor indicatori, dinamica anuală a activității economice va fi una foarte modestă cu un risc pronunțat de a intra în teritoriu negativ în trimestrul I 2020, preponderent, ca urmare a impactului negativ exercitat de comerțul exterior, precum și a evoluției anticipate pentru luna martie 2020 în contextul măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19. Cu referire la evoluțiile din

piața muncii, principalii indicatorii ai acesteia au continuat dinamica negativă la finele anului precedent. Numărul populației economic active și al populației ocupate s-a diminuat comparativ cu trimestrul IV 2018. În același timp, rata șomajului în trimestrul IV 2019 a fost superioară celei din perioada similară a anului 2018. În contextul pandemiei COVID-19 și a impactului acesteia asupra activității economice, în perioada următoare populația ocupată se va diminua, iar rata șomajului va fi mai pronunțată.

În trimestrul I 2020, dinamica anuală a veniturilor bugetului public național a înregistrat o temperare a ritmului de creștere, fiind cu 6,2 la sută mai mare față de perioadă similară al anului 2019. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind în creștere cu 6,4 la sută față de perioadă similară al anului 2019. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat, pe parcursul trimestrului I al anului 2020, ratele dobânzilor s-au diminuat pe toate tipurile de scadențe.

În trimestrul I 2020, lichiditatea excesivă a constituit 6,7 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul precedent cu 0,67 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul I 2020 au avut o dinamică pozitivă în termeni anuali, determinată, în mare parte, de modificarea depozitelor la vedere atât în moneda națională, cât și în valută.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 4 martie 2020, a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,0 p.p., până la 4,5 la sută anual, iar la ședința extraordinară din 20 martie 2020 cu 1,25 p.p., până la 3,25 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzii aferente soldului creditelor și depozitelor în moneda națională au înregistrat modificări minore. Ratele medii ale dobânzilor la creditele și depozitele în valută și-au continuat trendul descrescător.

De la runda de prognoză precedentă, situația macroeconomică pe plan internațional s-a modificat radical, ceea ce a determinat și o revizuire semnificativă a *ipotezelor externe*. Pentru anul 2020 se anticipează cea mai profundă criză a economiei mondiale din ultimul secol, după care în anul 2021 se așteaptă recuperarea economiei mondiale, însă nu în măsură să atingă nivelul de dinaintea crizei.

Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză se va diminua continuu până la sfârșitul anului curent (nivel minim 3,5 la sută în trimestrul IV 2020 și trimestrul I 2021). Ulterior, va crește ușor în trimestrul II 2021 (nivel maxim 4,6 la sută), după care se va diminua din nou, dar nu va coborî sub limita inferioară a intervalului. Pe întreg orizontul de prognoză, inflația se va menține în cadrul intervalului țintei inflației și va oscila în partea inferioară a acestuia.

Inflația de bază se va diminua semnificativ în anul curent, după care va crește până la sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor *produselor alimentare*, deși se va diminua considerabil în primul trimestru de prognoză, se va menține la un nivel relativ înalt până în trimestrul II 2021, diminuându-se apoi spre sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual al *prețurilor reglementate* va înregistra valori relativ joase pe întreg orizontul. Acesta va descrește până în trimestrul III 2021, ulterior, se va stabili spre finele orizontului de prognoză. Prețurile la *combustibili* vor înregistra diminuări însemnate în anul 2020 și la începutul anului viitor și o creștere relativ constantă ulterior.

Cererea agregată va fi dezinflaționistă pentru întreg orizontul de prognoză, cu o diminuare esențială în trimestrul III 2020, asociată, în mare parte, măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, și o revenire lentă spre finele orizontului de prognoză.

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

Prognoza actuală a *inflației* este semnificativ inferioară pentru primele două trimestre de prognoză și superioară începând cu trimestrul IV 2020 pentru patru trimestre consecutive, după care inferioară pentru sfârșitul perioadei comparabile. *Inflația de bază* a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revizuit în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția primului trimestru de prognoză. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* este inferioară pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția primelor patru trimestre de prognoză când înregistrează devieri neînsemnate. Prognoza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost revizuită în sens descendent pentru primele patru trimestre de prognoză și ascendent pentru restul perioadei comparabile.

Capitolul 1

Evoluția inflației

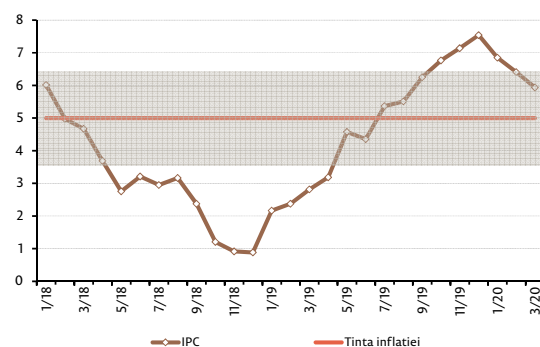
1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul I 2020, rata anuală a inflației a început o traiectorie descendentă, ca urmare a scăderii contribuțiilor pozitive din partea inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare. Din luna februarie 2020, rata anuală a IPC s-a situat în intervalul țintei inflației.

Rata anuală a inflației a conturat o tendință descendentă la începutul anului 2020, după evoluția ascendentă din anul precedent. În luna februarie 2020, aceasta a reintrat în intervalul de 5,0 la sută $\pm 1,5$ p.p. stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. În acest fel, rata anuală a inflației s-a diminuat de la 7,5 la sută în luna decembrie 2019 până la 5,9 la sută în luna martie 2020 (Graficul 1.1). Rata medie anuală a IPC a constituit în trimestrul de referință 6,4 la sută, cu 0,7 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent.

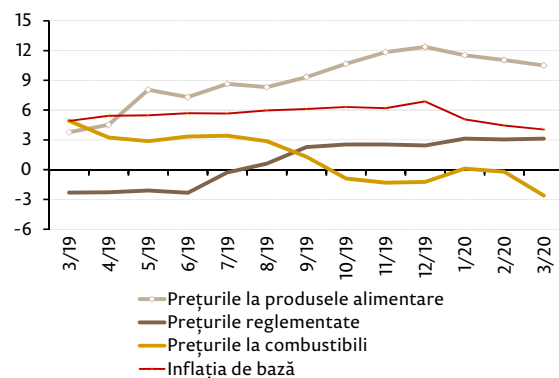
Trajectoria descendentă din trimestrul I 2020 a fost determinată, în principal, de scăderea contribuției pozitive din partea inflației de bază, ca urmare a efectului unei perioade de bază ridicată la începutul anului 2019 asociat prețurilor la țigări. Un rol semnificativ a reprezentat vremea atipic de caldă din perioada octombrie 2019 - martie 2020, care a determinat întârzierea și diminuarea din intensitate a efectului sezonier pozitiv asupra prețurilor la produsele alimentare și a celor la combustibil. Ultimele au fost influențate de scăderea, în luna martie, a prețurilor la petrol pe piața internațională. Conform estimărilor, cererea internă a exercitat un impact dezinflaționist atât asupra inflației de bază, cât și asupra prețurilor la produsele alimentare. Deprecierea accentuată a monedei naționale spre finele trimestrului I 2020 a mai atenuat din aceste presiuni. În perioada următoare, rata anuală a IPC va continua tendință descendentă, în mare parte, ca urmare a presiunilor dezinflaționiste asociate cererii interne în contextul pandemiei COVID-19, precum și a diminuării prețurilor la produsele petroliere pe piața internațională.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



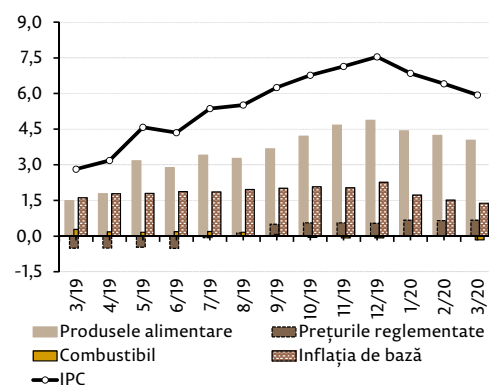
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

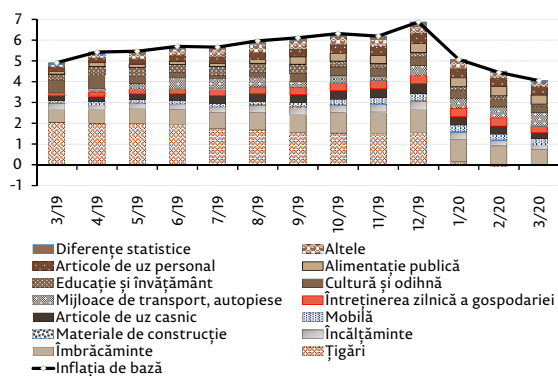
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul I 2020, rata anuală a inflației de bază a conturat o traiectorie descendentă pronunțată, preponderent, ca urmare a efectului perioadei de bază ridicată de la începutul anului 2019 și a unor presiuni dezinflaționiste din partea cererii agregate.

Rata anuală a inflației de bază s-a diminuat de la 6,9 la sută în luna decembrie 2019 până la 4,0 sută în luna martie 2020 (Graficul 1.4). Rata medie a inflației de bază a constituit 4,5 la sută, fiind cu 1,9 p.p. inferioară celei din trimestrul precedent, în special ca urmare a efectului unei perioade de bază înalte de la începutul anului 2019 aferente introducerii conceptului de „preț minim de comercializare cu amănuntul pentru țigăre”. Însă această prevedere privind prețul minim de comercializare a țigărilor a fost modificată în politica fiscală pentru anul 2020, fapt ce a rezultat în scăderea semnificativă a ratei anuale a inflației de bază în luna ianuarie 2020.

Conform estimărilor, cererea internă a exercitat un impact dezinflaționist asupra inflației de bază în perioada de referință în contextul temperării creșterii venitului disponibil al populației, dar și al măsurilor restrictive adoptate în luna martie pentru oprirea răspândirii COVID-19. Prin urmare, cererea internă a susținut continuarea traiectoriei descendente în lunile februarie și martie 2020. În acest fel, dinamica unor subcomponente cum ar fi îmbrăcăminte, încălțăminte, articole de uz casnic, precum și unele servicii a pierdut din intensitate.

În trimestrul I 2020, trendul descendent al inflației de bază a fost parțial atenuat de deprecierea monedei naționale, mai ales în a doua parte a lunii martie, în contextul situației epidemiologice din țară, care a influențat piața valutară și a favorizat creșterea prețurilor pentru anumite subcomponente, cum ar fi spre exemplu prețurile la mijloacele de transport și la piesele auto. În perioada următoare, rata anuală a inflației de bază va continua traiectoria descendentă, preponderent, ca urmare a scăderii cererii interne în contextul măsurilor restrictive aferente COVID-19.

Prețurile la produsele alimentare

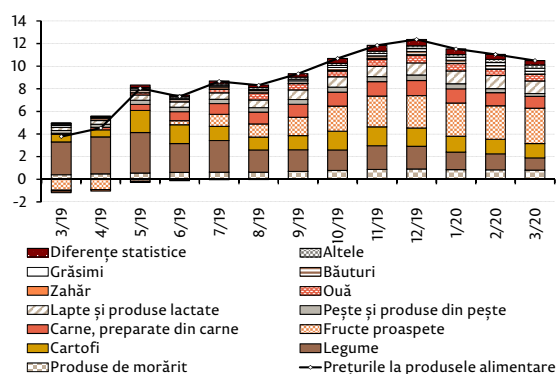
Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a conturat o traiectorie descendentă la începutul anului curent, preponderent, ca urmare a unor condiții meteorologice atipic de calde în perioada octombrie 2019-martie 2020.

În trimestrul I 2020, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 11,0 la sută, fiind cu 0,6 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2019. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a diminuat cu 0,4 p.p., constituind 4,2 p.p. Evoluția ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată, în cea mai mare parte, de temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor

la legumele proaspete, cartofi și la bunurile procesate¹(Graficul 1.5). Temperarea ritmurilor de creștere a prețurilor pentru bunurile procesate poate fi considerată un semnal de dispariție a presiunilor inflaționiste ca urmare a majorării costurilor, dar și a unui impact dezinflaționist din partea cererii interne. Totodată, diminuarea contribuțiilor pozitive din partea grupelor „legume proaspete” și „cartofi” a fost determinată de stabilizarea prețurilor pentru aceste categorii de produse, pe fundalul temperaturii neobișnuit de ridicate pentru perioada respectivă.

Merită a fi menționat că, pe piața internațională prețurile la produsele alimentare au urmat o traiectorie descendentă. În trimestrul I 2020, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare internaționale a consemnat un nivel mediu de 7,3 la sută, fiind cu 1,8 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2019. Prin urmare, prețurile internaționale au exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor produselor alimentare comercializate pe piața internă.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile reglementate

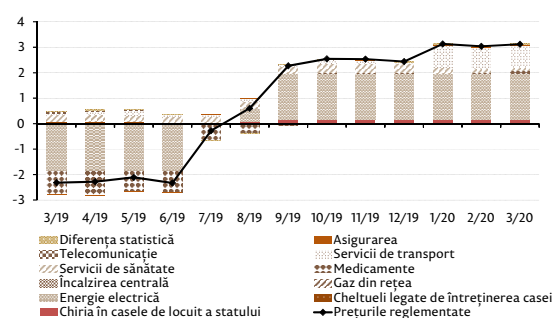
În prima lună a anului curent, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat dinamica ascendentă din anul precedent, după care a conturat o evoluție relativ stabilă.

Rata anuală a prețurilor reglementate s-a majorat de la 2,4 la sută în luna decembrie până la 3,1 la sută în luna ianuarie 2020, apoi, până la finele primului trimestru, a avut o dinamică relativ stabilă, înregistrând valoarea de 3,1 la sută în luna martie 2020. Creșterea prețurilor reglementate din luna ianuarie 2020 a fost determinată, preponderent, de majorarea tarifului la transportul interurban cu 25,0 la sută.

În același timp, la începutul anului curent, în regiunea de nord a țării a fost înregistrată diminuarea tarifului la încălzirea centralizată pentru unul din furnizorii locali. Totodată, pe parcursul trimestrului au fost consemnate unele fluctuații la prețurile la medicamente, tarifele la transportul feroviar și la cel aerian. De asemenea, la începutul anului s-a majorat cu 9,4 la sută tarifele pentru serviciile de asigurare obligatorie auto. Totuși, impactul acestor modificări a fost unul minor asupra prețurilor reglementate.

În trimestrul I 2020, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat să fie influențată semnificativ de ajustarea tarifului la energia electrică din vara anului precedent.

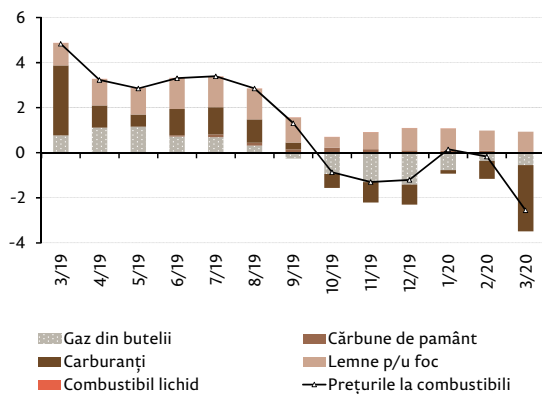
Graficul 1.6: Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

¹Preparate din carne, ouă, pește și produse din pește

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

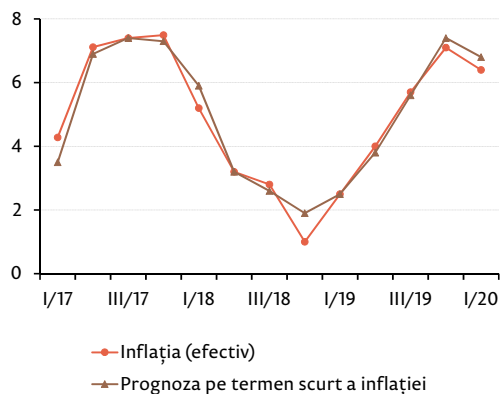


Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la combustibili

Prețurile la combustibili au avut o dinamică descendentă în trimestrul I 2020, deplasându-se în palierul negativ în perioada februarie-martie. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili s-a diminuat de la 0,1 la sută în luna ianuarie 2020 până la -2,6 la sută în luna martie 2020, ca urmare a micșorării prețurilor la carburanți (Graficul 1.7). În același timp, rata medie anuală a prețurilor la combustibili a constituit -0,9 la sută, fiind totuși cu 0,2 p.p. superioară celei din trimestrul IV 2019. Tendința descendentă a prețurilor la carburanți în lunile februarie și martie a fost susținută de micșorarea prețurilor internaționale la petrol în această perioadă. Astfel, prețul petrolului Urals a constituit circa 48,4 dolari SUA/baril, în diminuare cu 22,1 la sută în comparație cu trimestrul precedent. Impactul acestei dinamici a fost atenuat parțial de modificarea cotei accizelor pentru benzină și motorină pentru anul 2020, dar și de deprecierea monedei naționale față de dolarul SUA. Totodată, pe parcursul perioadei de referință, prețurile la „lemnul pentru foc” au exercitat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili.

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



Sursa: BNS, prognoza BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv I,2020/ I,2019	Prognoza RI I,2020/ I,2019	Abaterrea datelor efective față de prognoză
IPC	6,4	6,8	-0,4
Inflația de bază	4,5	5,3	-0,8
Produsele alimentare	11,0	10,8	0,2
Prețurile reglem.	3,1	3,2	-0,1
Combustibil	-0,9	2,1	-3,0

Sursa: BNS, calcule BNM

RI I, 2020 - Raport asupra inflației nr. 1, 2020

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

În runda de prognoză din luna ianuarie 2020 a fost prognozat începutul unei tendințe descendente a ratei anuale a inflației, astfel, anticipându-se un nivel de circa 6,4 la sută în luna martie și un nivel mediu de 6,8 la sută pentru trimestrul I 2020². Datele cu privire la inflație pentru perioada ianuarie-martie 2020 conturează o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

În trimestrul I 2020, rata anuală a inflației s-a poziționat cu 0,4 p.p. sub nivelul anticipat în Raportul asupra inflației nr. 1 (Tabelul 1.1). Deviarea a fost determinată, preponderent, de prognoza inflației de bază și a prețurilor la combustibili. Astfel, rată anuală a acesteia a fost cu 0,8 p.p. inferioară valorii de 5,3 la sută anticipate în cadrul runde precedente de prognoză, preponderent,

²Având 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.

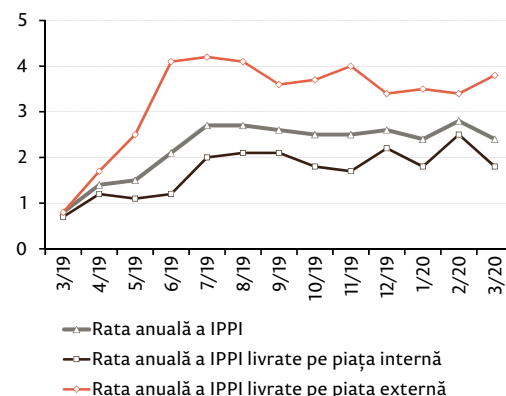
ca urmare a unei evoluții semnificativ inferioare a prețurilor la țigări. Acest fapt a fost determinat de ajustarea unor prevederi în politica fiscală pentru anul 2020 (prețul minim de comercializare a țigărilor). Totodată, o abatere negativă pronunțată a fost înregistrată pentru prețurile la combustibili, ca urmare a unor prețuri mai mici la produsele petroliere decât s-a anticipat, dar și a condițiilor meteorologice atipice care nu au generat creșterile sezoniere anticipate pentru prețurile la cărbune și lemne pentru foc. În acest fel, prețul petrolului (Urals) în trimestrul I a constituit cca 48,4 USD/baril, fiind cu cca 25,3 la sută mai mic decât cel anticipat (64,7 USD/baril) în Raportul asupra inflației nr. 1. Prețurile reglementate au înregistrat o abatere negativă minoră (-0,1 p.p.). Totodată, aceste abateri negative au fost ușor atenuate de abaterea pozitivă minoră (0,2 p.p.) înregistrată de prețurile la produsele alimentare. **Prin urmare, devierea negativă pentru prognoza pe termen scurt a inflației a fost determinată, în principal, de: excluderea prețului minim de comercializare a țigărilor din politica fiscală, condițiile meteorologice atipice de la începutul anului 2020 și diminuarea peste așteptări a prețurilor internaționale la petrol.**

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2020, rata anuală a prețurilor în industrie a constituit 2,5 la sută, fiind similară cu cea din trimestrul precedent. În același timp, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă a consemnat o ușoară majorare, până la un nivel mediu de 2,0 la sută, iar cea aferentă prețurilor produselor livrate pe piața externă s-a temperat cu 0,1 p.p. până la un nivel mediu de 3,6 la sută (Graficul 1.9).

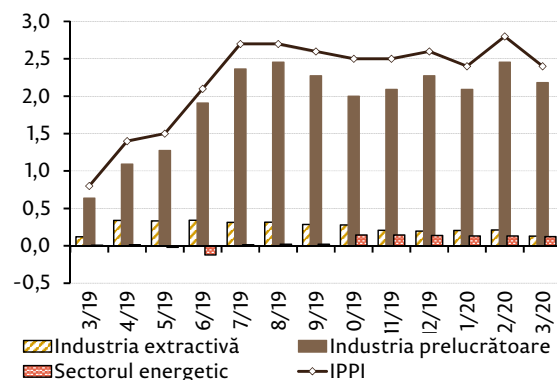
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, similar perioadelor precedente, contribuția majoră la formarea ratei anuale o are industria prelucrătoare (Graficul 1.10). Astfel, la formarea ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare au contribuit, în cea mai mare parte, sectoarele „industria alimentară”, „produse textile” și „îmbrăcăminte”. Majorarea prețurilor în industria alimentară a fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupele „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”, „fabricarea produselor lactate” și „fabricarea zahărului”. Similar trimestrului precedent, contribuția din partea sectorului energetic și a industriei extractive a rămas nesemnificativă.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

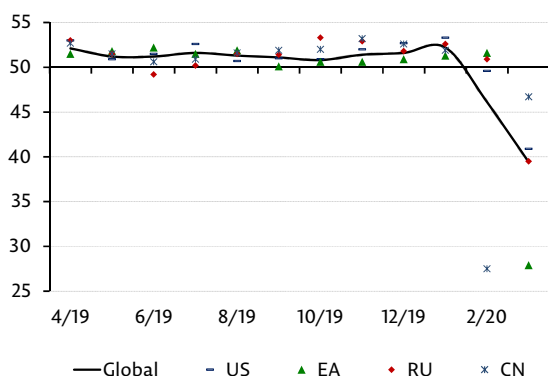
Capitolul 2

Mediul extern

Primul trimestru din anul 2020 s-a dovedit a fi nefavorabil pentru economia mondială din cauza pandemiei COVID-19. Mai multe economii importante, precum SUA, China, Italia, Spania, Franța etc. au fost afectate semnificativ de sistarea activității economice, în special în domeniul serviciilor. Indicii bursieri au atins niveluri minime, reflectând incertitudinile de pe piața mondială financiară și fuga investitorilor spre activele de rezervă. Îndeosebi, dolarul SUA s-a apreciat considerabil, datorită faptului că deține poziția de cea mai sigură monedă dintre activele lichide de rezervă. Majoritatea autorităților au anunțat programe extraordinare de stimulare monetară și fiscală, iar organizațiile internaționale au deschis programe speciale de creditare pentru economiile afectate de COVID-19. Totodată, la ședința OPEC+ din 5-6 martie 2020, Arabia Saudită și Federația Rusă nu s-au înțeles pe marginea prelungirii acordului de limitare a producției de petrol, ceea ce a condus la un adevărat război al prețurilor care a degenerat în reducerea cotațiilor petroliere cu peste 60 la sută de la începutul anului curent. Scăderea cererii mondiale și a cotațiilor petroliere a determinat scăderea cotațiilor altor materii prime și deprecierea valutelor economiilor emergente și, în principal, ale celor dependente de exportul de petrol.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

Scăderea **indicilor PMI** cu mult sub valoarea de referință de 50 (interpretată ca regres economic) reflectă profunzimea crizei în care s-a pomenit economia mondială din cauza COVID-19. Dacă în luna februarie 2020 doar pentru China a fost raportat un indice PMI semnificativ redus de 27,5, în luna martie toți indicii PMI analizați au înregistrat reduceri esențiale. La nivel mondial, indicele PMI compus a căzut la 46,1 în luna februarie, iar în luna martie la 39,4. Analizând situația din primele două săptămâni ale lunii aprilie, cel mai probabil indicii vor rămâne la aceleași niveluri reduse și în aprilie 2020, cu excepția țărilor care au încheiat regimul de carantină (Graficul 2.1).

În trimestrul I 2020, **dolarul SUA** s-a apreciat considerabil, indicele dolarului SUA (DXY³) atingând la 19 martie 2020 valoarea

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

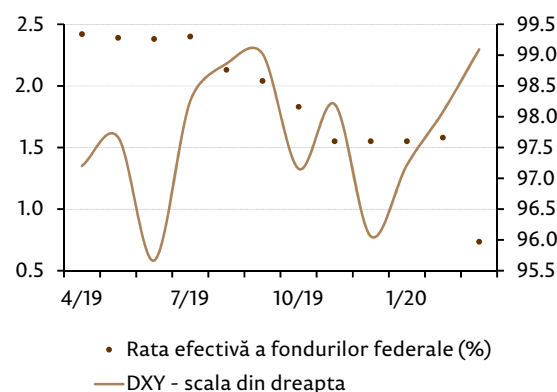
maximă de 103,605 pe fondul cererii mari de lichiditate. În panică, investitorii închideau toate pozițiile și recurgeau la cea mai sigură monedă – dolarul SUA, ignorând relaxarea monetară și creșterea record a cererilor pentru șomaj în SUA. La 4 martie 2020, SRF a convocat o ședință neordinară pentru a reduce rata de bază cu 0,5 puncte procentuale, decizie care nu numai că nu a sporit încrederea în viitor, ci, dimpotrivă, a creat motive de îngrijorare, aceasta fiind cea mai agresivă reducere a ratei de bază de la prăbușirea Lehman Brothers în 2008. La 16 martie 2020, dolarul SUA s-a depreciat ușor, după ce SRF a făcut o altă reducere neașteptată a ratelor dobânzilor cu 1,0 puncte procentual până la 0-0,25 la sută și a promis creșterea bilanțului cu cel puțin 700 mld dolari SUA (Graficul 2.2). De asemenea, la 23 martie 2020, SRF a anunțat despre achizițiile nelimitate de obligațiuni ale Trezoreriei SUA și de valori mobiliare garantate de obligațiuni ipotecare și despre crearea de noi instrumente de credit care să sprijine companiile și piețele financiare. În luna martie 2020, rata șomajului în SUA a crescut cu 0,9 puncte procentuale până la 4,4 la sută, aceasta fiind cea mai mare creștere a ratei șomajului timp de o lună din ianuarie 1975.

În trimestrul I 2020, **moneda unică europeană** s-a depreciat față de dolarul SUA în medie cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul precedent. Factorul de bază al deprecierei euro a fost răspândirea COVID-19 în întreaga Europă, închiderea frontierelor, sistarea activității economice și problema UE privind un răspuns financiar comun la pandemia provocată de COVID-19. BCE a anunțat măsuri de stimulare monetară extraordinară pentru a susține economia, însă rata de bază a rămas la nivelul zero. Astfel, reducerea diferenței ratelor dobânzii dintre SUA și zona euro a constituit un factor-cheie în consolidarea monedei unice în luna martie 2020. De asemenea, Guvernele Franței și Germaniei au anunțat măsuri fără precedent pentru susținerea businessului afectat de COVID-19. După mai multe dezbateri, la 10 aprilie 2020, miniștrii de Finanțe din zona euro au adoptat un pachet de măsuri de sprijin care include o linie de credit specială pentru țările din zona euro prin Mecanismul European de Stabilitate (MES). Acesta este un semnal pentru investitori că, datorită MES țările au acum acces la suficientă lichiditate. Noul pachet de stimulare împreună cu metodele de susținere monetară și fiscală anunțate anterior vor duce la o recuperare mai rapidă în regiune decât se preconizase (Graficul 2.3).

Rubla rusească s-a depreciat semnificativ în trimestrul I 2020 din cauza înrăutățirii climatului internațional și reducerii bruște a cotațiilor petroliere cu peste 60 la sută de la începutul anului curent. În bază trimestrială, rubla rusească s-a depreciat în medie cu 4,3 la sută față de trimestrul IV 2019. Cea mai semnificativă depreciere s-a înregistrat în luna martie, când rubla rusească s-a depreciat în medie cu 15,4 la sută față de dolarul SUA. (Graficul 2.4) La ședința de politică monetară din 20 martie 2020, Banca Centrală a Rusiei a menținut rata de bază la nivelul de 6,0 la sută, contrar așteptărilor pieței a unei reacții la deprecierea recentă a rublei rusești, dar la 24 aprilie 2020, Banca Rusiei a acționat diminuând rata de bază de la 6,0 la 5,5 la sută.

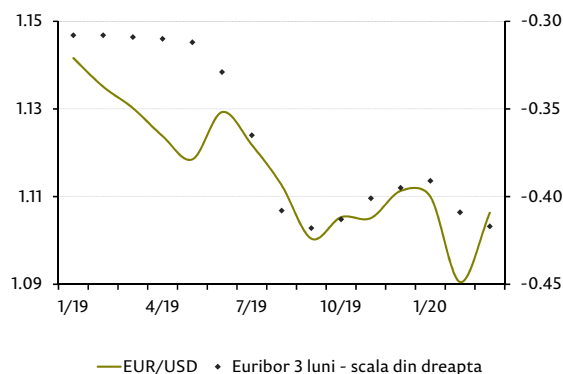
La începutul lunii martie 2020, **cotațiile petroliere** au scăzut în medie cu 60,0 la sută din cauza destrămării alianței OPEC+ de limitare a producției de petrol și vânzarea petrolului de către Arabia Saudită cu discount-uri semnificative. Astfel, în trimestrul I 2020, marca de petrol Urals s-a redus cu 22,1 la sută față de

Graficul 2.2: Evoluția indicelui dolarului SUA (DXY) în contextul politicii monetare a SRF



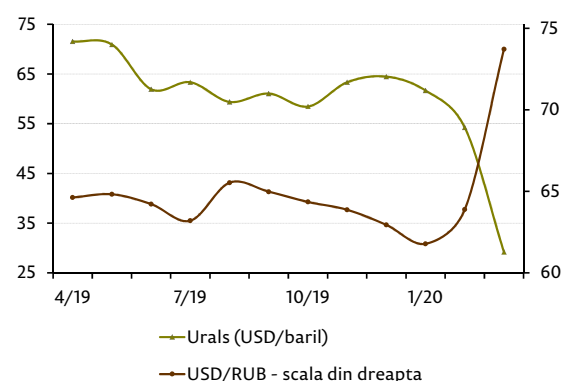
Sursa: SRF, Bloomberg

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



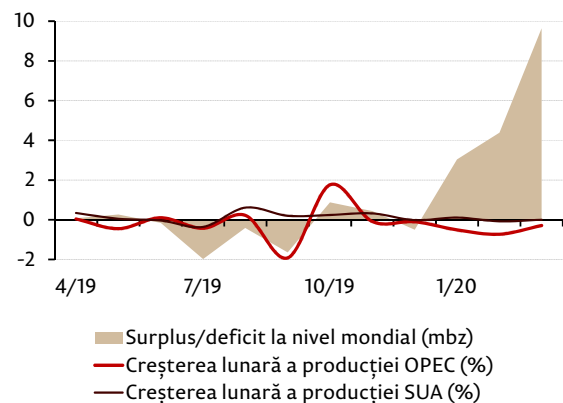
Sursa: BCE, Eurostat

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



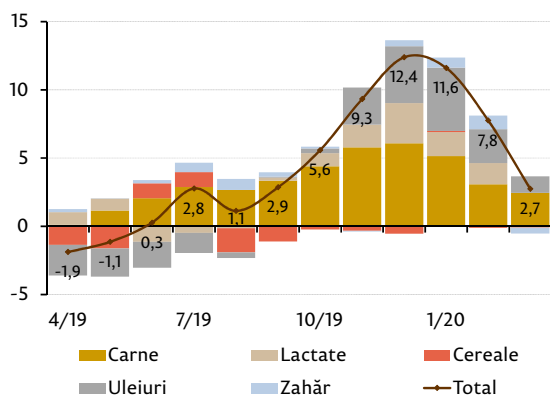
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Graficul 2.5: Producția de petrol (mbz)



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

trimestrul IV 2019, în luna martie 2020 reducerea lunară a fost de 46,2 la sută (Graficul 2.4). Totodată, încetinirea exporturilor din cauza COVID-19 a determinat scăderea considerabilă a cererii mondiale de petrol (minua 6,0 la sută în luna martie 2020 față de februarie 2020). Astfel, pentru luna martie 2020, Administrația SUA privind Informația Energetică a raportat un surplus de petrol de 9,6 milioane de barili pe zi (Graficul 2.5). În primele săptămâni ale lunii aprilie, SUA s-a implicat în situația creată pe piața petrolieră, chemând Federația Rusă și Arabia Saudită la masa tratativelor. După mai multe zile de negocieri în cadrul OPEC+ și G20, la 12 aprilie 2020 s-a ajuns la un consens de a reduce în medie cu 23,0 la sută producția de petrol în perioada mai-iunie 2020, ceea ce reprezintă aproximativ 9,7 milioane de barili pe zi.

Deși s-a anticipat că **ritmul anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare** va scădea în trimestrul I 2020, valorile înregistrate sunt peste așteptări. La fel ca alte cotații internaționale, prețurile la produsele alimentare au scăzut semnificativ din cauza reducerii cererii mondiale ca urmare a pandemiei COVID-19. Totodată, lanțul logistic al comerțului s-a deteriorat din cauza închiderii frontierelor și a interzicerii exportului de produse de primă necesitate de către unele țări. Printre factorii reducerii prețurilor internaționale la produsele alimentare, menționăm reducerea prețurilor la petrol, aprecierea dolarului SUA și politicile de stimulare a consumului. Astfel de la ritmul anual de 12,4 la sută în decembrie 2019, indicele FAO a scăzut la un ritm anual de 2,7 la sută în martie 2020 (Graficul 2.6).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul IV 2019, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 2,3 la sută în termeni anuali, consemnând o creștere medie de 2,3 la sută pentru anul 2019. În trimestrul I 2020, producția industrială în SUA s-a contractat în termeni anuali în medie cu 2,1 la sută, dintre care în luna martie cu 5,5 la sută. Rata șomajului în SUA a crescut în luna martie 2020 cu 0,9 puncte procentuale până la 4,4 la sută, aceasta fiind cea mai mare creștere a ratei șomajului timp de o lună din ianuarie 1975. Prețurile de consum au scăzut în luna martie 2020 cu 0,2 la sută față de luna precedentă și au crescut cu 1,5 la sută față de martie 2019.

În trimestrul IV 2019, produsul intern brut în **zona euro** a crescut cu 0,1 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1,0 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul IV 2018. Per ansamblu, în anul 2019 economia zonei euro a crescut în medie cu 1,2 la sută. În primele două luni ale anului 2020, producția industrială s-a redus cu 1,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dintre care în Germania s-a contractat cu 2,4 la sută, în Franța cu 2,2 la sută și în Italia cu 1,5 la sută. Cele mai recente date publicate reflectă că în luna februarie 2020 rata șomajului în zona euro s-a redus până la 7,3 la sută de la 7,4 la sută în luna ianuarie 2020. Dacă analizăm indicii PMI din luna martie 2020, putem deduce că datele privind producția industrială și rata șomajului în luna martie în zona euro vor fi mult mai negative. În luna martie indicele armonizat al prețurilor de consum din zona euro indica o inflație anuală de 0,7 la sută, cu mult sub nivelul de 2,0 la sută țintit de BCE.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul IV 2019, produsul intern brut în **România** s-a majorat, în termeni ajustați sezonier, cu 1,5 la sută comparativ cu trimestrul III 2019, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută a înregistrat o creștere de 4,3 la sută. În perioada ianuarie-februarie 2020, producția industrială a scăzut față de perioada similară a anului precedent cu 2,6 la sută. În luna martie 2020, prețurile de consum au crescut cu 0,5 la sută față de luna precedentă și cu 3,0 la sută față de nivelul prețurilor din luna martie 2019. La 23 martie 2020, Banca Națională a României a diminuat rata de bază de la 2,5 la 2,0 la sută.

În trimestrul IV 2019, produsul intern brut în **Ucraina** a înregistrat cea mai mică creștere din anul 2019 de doar 1,5 la sută în termeni anuali. Per ansamblu, în anul 2019, produsul intern brut în Ucraina a crescut cu 3,2 la sută. În primele două luni ale anului 2020, producția industrială s-a contractat cu 3,1 la sută, producția în construcții cu 0,6 la sută, iar producția agricolă a crescut nesemnificativ cu 0,1 la sută. Inflația a continuat să se tempereze, în luna martie 2020, prețurile de consum majorându-se cu 0,8 la sută față de luna precedentă și cu 2,3 la sută față de martie 2019. Totodată, prețurile de producție în industrie în Ucraina au crescut în luna martie cu 1,8 la sută față de luna precedentă, dar au fost cu 4,2 la sută mai joase decât în luna martie 2019.

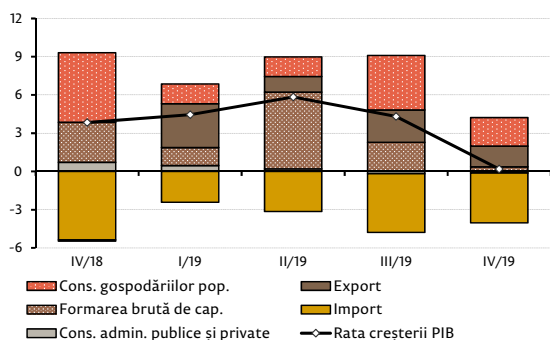
În trimestrul IV 2019, economia **Federației Ruse** a crescut cu 2,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, accelerând comparativ cu creșterile înregistrate în trimestrele anterioare din 2019. În luna martie 2020, producția industrială a crescut doar cu 0,3 la sută comparativ cu martie 2019, iar cumulativ în trimestrul I 2020 a înregistrat un ritm mediu anual de 1,5 la sută. În luna martie 2020, inflația anuală în Rusia a fost de 2,5 la sută. Persistența valorilor inflației anuale sub nivelul țintit de Banca Rusiei a determinat banca să mențină la ședința din 20 martie 2020 rata de bază la 6,0 la sută. Totodată, la ședința din 24 aprilie 2020, Banca Rusiei a decis să acționeze diminuând rata de bază de la 6,0 la 5,5 la sută.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

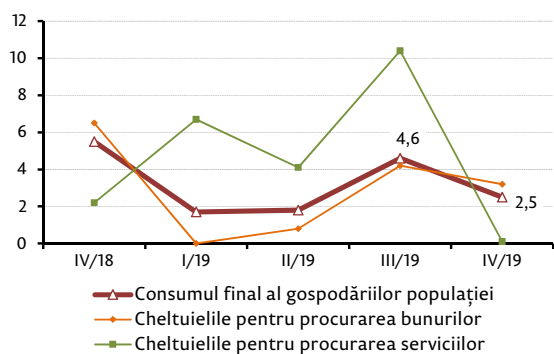
3.1 Cererea

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

La finele anului 2019, creșterea economică a fost una marginală, cu mult inferioară valorii anticipate în cadrul rundei precedente de prognoză care deja prevedea o temperare a creșterii PIB. În trimestrul IV 2019, PIB a fost doar cu 0,2 la sută superior celui din perioada similară a anului 2018. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o contractare de 1,2 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2019. Temperarea pronunțată a creșterii economice a fost determinată, conform așteptărilor, de evoluția semnificativ mai modestă a cererii interne, atât a consumului cât și a investițiilor. Totodată, un impact neesențial a fost exercitat de dinamica exporturilor pe fondul unei performanțe negative din sectorul agricol. Construcțiile, care au avut un rol important la creșterea economică din perioadele precedente, au generat un impact minor la finele anului precedent.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), contribuții pozitive la dinamica PIB au fost exercitate de consumul gospodăriilor populației și formarea brută de capital. Totuși, valoarea acestora a fost semnificativ inferioară celei din perioada precedentă. După evoluția pronunțată din trimestrul III 2019, consumul gospodăriilor populației a înregistrat o creștere anuală de doar 2,5 la sută spre finele anului precedent în contextul temperării creșterii venitului disponibil al populației. Investițiile, după cum a fost menționat mai sus, au exercitat un aport pozitiv de 0,7 p.p., mult mai modest decât în perioadele precedente. În acest fel, formarea brută de capital fix s-a majorat doar cu 3,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2018. Totodată, variația stocurilor a avut o contribuție negativă de 0,3 p.p. Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a generat un impact marginal asupra dinamicii PIB, acesta înregistrând o contractare de 0,3 la sută. Exporturile, în condițiile unei cereri externe modeste, dar și a unei evoluții negative din sectorul agricol, au înregistrat o majorare de doar 5,1 la sută comparativ cu trimestrul IV 2018. Creșterea modestă a consumului populației, precum și a investițiilor au determinat temperarea creșterii importurilor. Astfel, importul de bunuri și servicii în trimestrul IV 2019 s-a majorat cu 7,0 la sută comparativ cu perioada corespunzătoare din anul precedent, generând astfel o contribuție negativă de 3,9 p.p. la dinamica PIB.

Cererea de consum a populației

Rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere mai modestă în trimestrul IV 2019.

Ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 2,5 la sută, fiind cu 2,1 p.p. inferior celui din trimestrul III 2019, ca urmare a creșterii cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 3,2 la sută. Cheltuielile pentru procurarea serviciilor au înregistrat o creștere minoră (0,1 la sută față de perioada similară a anului precedent) (Graficul 3.2).

Rata de creștere a surselor principale de finanțare a consumului populației s-a temperat la finele anului precedent, dar a rămas pozitivă (Graficul 3.3).

Această dinamică a fost determinată, preponderent, de diminuarea efectului pozitiv al evoluției anuale a fondului de salarizare și a creditelor noi acordate persoanelor fizice. În același timp, o evoluție mai modestă la finele anului precedent se atestă și pentru remiteri. Aportul din partea dinamicii plăților sociale a devenit unul negativ în trimestrul IV 2019.

Sectorul public

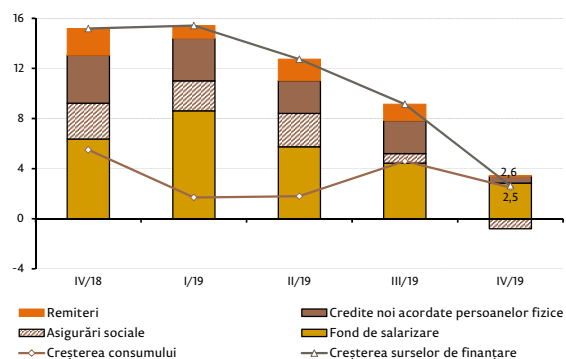
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul I 2020, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 15,0 miliarde lei, cu 6,2 la sută mai mult față de aceeași perioadă a anului 2019 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 64,6 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 31,0 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au reprezentat 4,0 la sută și respectiv 0,4 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I 2020, au totalizat 15,4 miliarde lei, înregistrând o creștere de 6,4 la sută față de perioada similară a anului 2019. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (41,8 la sută), pentru învățământ au fost alocate 19,5 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății – 11,9 la sută.

De menționat că în această perioadă din bugetul de stat (BS) a fost transferată în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) suma de 6,29 miliarde lei (în creștere cu 18,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2019 (Graficul 3.5)). Partea majoră a transferurilor din bugetul de stat a revenit bugetelor locale, aproximativ 50,1 la sută din total, fiind urmate de transferurile îndreptate către BASS circa 45,9 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă, de 4,0 la sută.

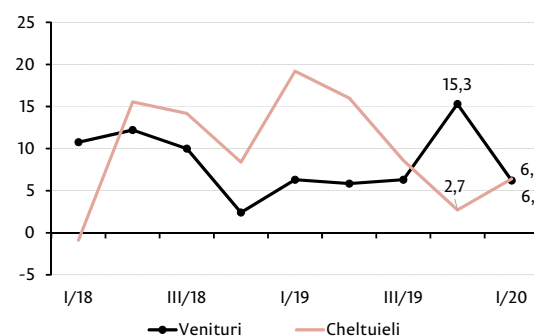
În lunile ianuarie-martie 2020, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 0,39 miliarde lei, față de 0,35 miliarde lei din perioada similară a anului 2019. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 29 februarie 2020 au constituit 5,36 miliarde lei.

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



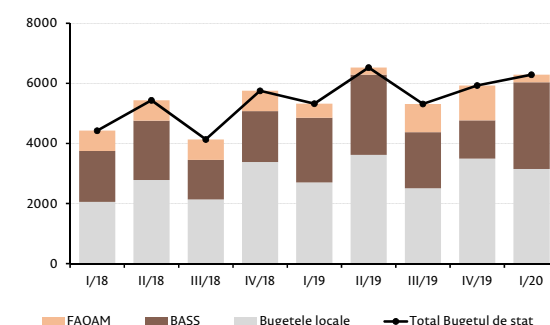
Sursa: BNS, calcule BNM

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



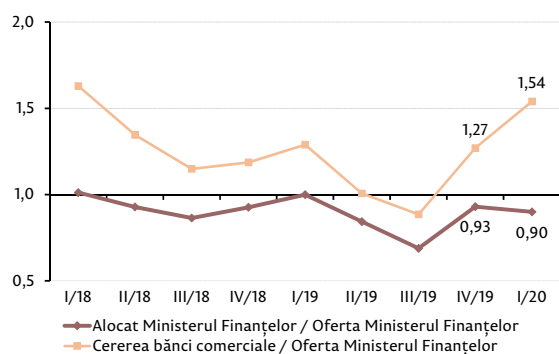
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



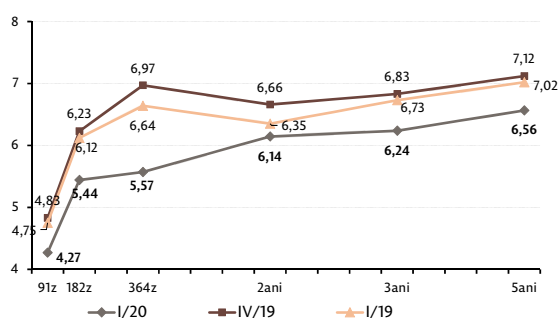
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.6: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



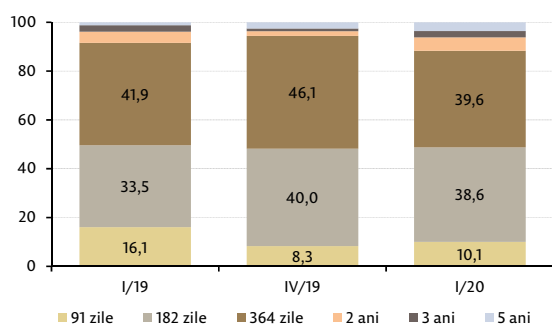
Sursa: BNM

Graficul 3.7: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

Graficul 3.8: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Datoria de stat

La situația din 31 martie 2020, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 54,1 miliarde lei, dacă raportăm la PIB, aceasta a constituit 25,7 la sută⁴. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 4,4 la sută, din contul majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 3,6 p.p.) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 0,8 p.p.). Datoria de stat, la sfârșitul lunii martie 2020, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 55,9 la sută și datoria de stat internă în proporție de 44,1 la sută.

La finele lunii martie 2020, soldul datoriei de stat externe a însumat 1 665,8 milioane dolari SUA, inferior celui de la 1 ianuarie 2020 cu 38,5 milioane dolari SUA sau cu 2,2 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit 30,3 miliarde lei (14,4 la sută în PIB⁴).

La situația din 31 martie 2020, datoria de stat internă a constituit 23,8 miliarde lei (11,3 la sută în PIB⁴), superioară celei din 1 ianuarie 2020 cu 3,0 la sută. Creșterea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum s-a majorat cu 8,3 la sută față de începutul anului 2020. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii martie 2020, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (53,9 la sută din total), VMS emise pe piața primară (37,5 la sută) și VMS convertite (8,6 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului I 2020, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 2 770,5 milioane lei, cu 9,9 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale, iar raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a VMS a constituit 1,54, volumul cererii pe piața primară înregistrând 4 750,4 milioane lei (Graficul 3.6).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența la 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au micșorat cu 0,6 p.p., 0,8 p.p. și 1,4 p.p. respectiv, față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența la 2 ani s-au diminuat cu 0,5 p.p., iar ratele medii efective a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența la 3 și 5 ani s-au micșorat cu 0,6 p.p., fiecare (Graficul 3.7).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 39,6 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 38,6 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 10,1 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și 5 ani au constituit 5,6 la sută, 2,6 la sută și 3,5 la sută, respectiv (Graficul 3.8).

⁴ PIB estimat de BNM.

Cererea de investiții

După evoluția pronunțată în prima parte a anului, dinamica investițiilor s-a temperat spre finele anului precedent. În trimestrul IV 2019, componenta investițională a generat un impact pozitiv asupra activității economice, astfel contribuind cu 0,4 p.p. la creșterea PIB, însă aceasta fiind semnificativ inferioară celei din prima parte a anului 2019. Această evoluție a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 3,3 la sută, care a generat un aport de 0,7 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul IV 2019 a fost sesizată o diminuare a stocurilor, care a contribuit la temperarea ritmului anual de creștere a PIB cu 0,3 p.p. De menționat că, temperarea ratei anuale a formării brute de capital fix a fost determinată de dinamica investițiilor orientate atât în „construcții”, cât și „mașini și utilaje”, care au consemnat ritmuri anuale de creștere de 3,0 și 5,9 la sută, respectiv (Graficul 3.9).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2019, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale⁵ a constituit 0,8 la sută. În structură, contribuții pozitive la formarea ratei anuale a investițiilor în imobilizări corporale au revenit grupelor „construcții ingineresti” și „clădiri rezidențiale”. Totodată, investițiile orientate în celelalte categorii au fost în scădere (Graficul 3.10).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional, temperarea ratei de creștere a investițiilor în active imobilizate pentru al doilea trimestru consecutiv a fost determinată, preponderent, de contribuția semnificativ mai mică din partea investițiilor din mijloacele proprii. Dacă în prima jumătate a anului investițiile din mijloacele proprii ale populației au avut o contribuție esențială la dinamica anuală a investițiilor, în trimestrele III și IV s-a atestat o temperare pronunțată a ritmurilor de creștere a acestora (Graficul 3.11). În același timp, după o perioadă de cinci trimestre în care sursele din bugetul de stat au contribuit pozitiv la dinamica investițiilor, în a doua jumătate a anului 2019 acestea au consemnat ritmuri negative de creștere. De menționat că, similar perioadelor precedente, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (57,0 la sută în trimestrul IV 2019).

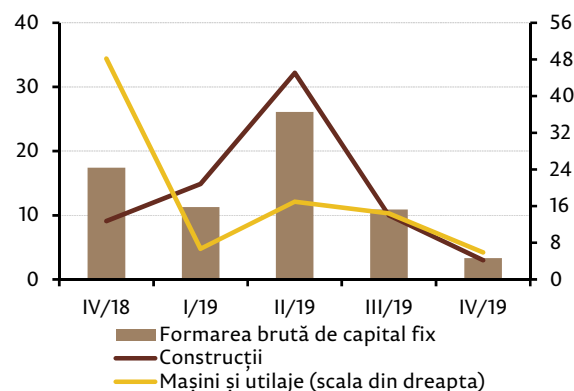
Cererea externă netă⁶

Dinamica anuală a exporturilor a înregistrat o temperare în trimestrul IV 2019. Datele operative pentru primele două luni ale anului 2020 prezintă o contractare a exporturilor, în timp ce importurile au crescut la începutul anului curent. Astfel, în primele două luni ale anului 2020, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de minus 2,3 la sută sau cu 3,2 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2019. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă a crescut până la nivelul de 4,0 la sută sau cu 4,8 p.p. superior nivelului din trimestrul IV 2019.

⁵Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV „Cu privire la investiții” a fost modificat pentru ajustarea instrumentarului statistic (noțiuni și definiții utilizate, metode de calcul și de prezentare a indicatorilor) cu prevederile noilor Standarde Naționale de Contabilitate, care au intrat în vigoare cu titlu obligatoriu din 1 ianuarie 2015.

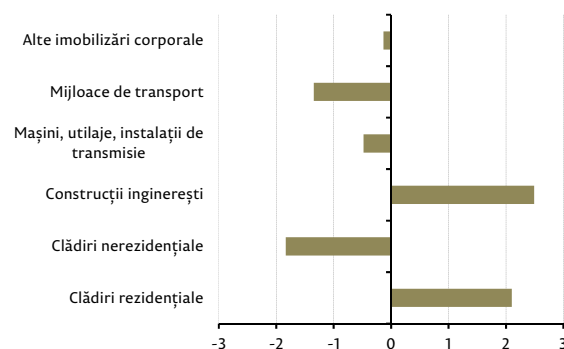
⁶S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.9: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.10: Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2019 (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Temperarea ratei anuale a exporturilor pe parcursul ultimelor două trimestre a fost determinată de evoluția exporturilor către țările clasificate ca „Restul lumii”⁷. Totodată, exporturile către țările UE au compensat o parte din efectul negativ generat de comerțul cu ceilalți parteneri (Graficul 3.12).

Temperarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul I 2020 a fost determinată, în principal, de evoluția exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului”⁸ (Graficul 3.13). La majorarea exporturilor a contribuit dinamica grupei „materiale textile și îmbrăcăminte” și cea a „produselor alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că diminuarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul I 2020 a fost generată de dinamica reexporturilor (Graficul 3.14). În același timp, exporturile de mărfuri autohtone au generat un aport pozitiv la dinamica exporturilor totale.

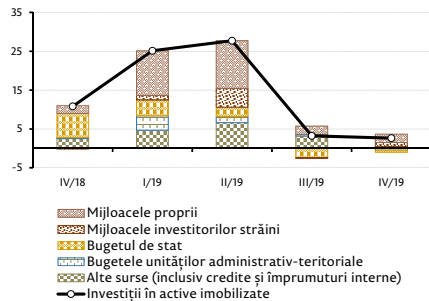
De menționat că, temperarea ratei anuale a importurilor în a doua jumătate a anului 2019 a fost determinată de contractarea pronunțată a importurilor din țările CSI. Totodată, în primele două luni ale anului 2020 se observă modificarea structurii importurilor după principalele categorii de țări, în comparație cu situația de la finele anului 2019. Astfel, se conturează majorarea importurilor din țările UE, iar cele din țările CSI înregistrează ritmuri de diminuare mult mai modeste. Ca rezultat, în trimestrul I 2020, rata anuală a importurilor s-a poziționat la nivelul de 4,0 la sută sau cu 4,8 p.p. superior nivelului din trimestrul IV 2019 (Graficul 3.15).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.16), majorarea ratei anuale a importurilor în trimestrul I 2020 a fost influențată de creșterea importului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului” și de „articole din metale, pietre sau ceramică”. Similar situației de la finele anului 2019, în trimestrul I 2020 importurile de produse minerale s-au diminuat.

⁷Ponderea majoră în această grupă o deține Turcia.

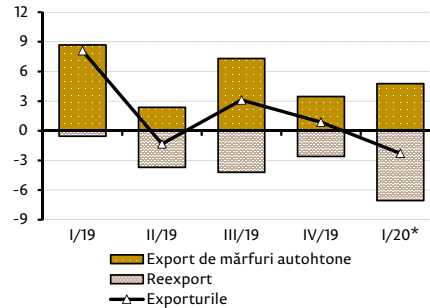
⁸Contribuția majoră determinată de produsele farmaceutice.

Graficul 3.11: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% în termeni reali)



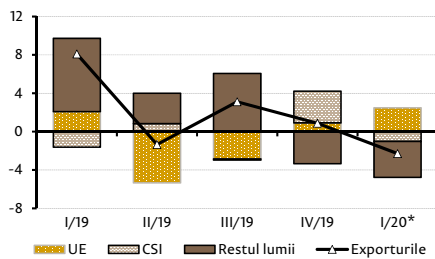
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.14: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



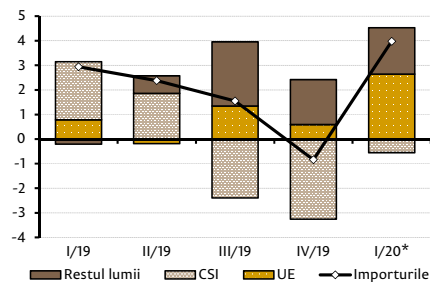
Sursa: BNS, calcule BNM
*ian.-feb.

Graficul 3.12: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



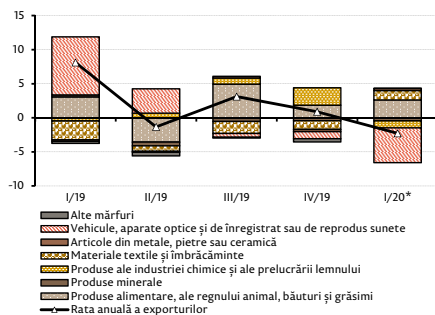
Sursa: BNS, calcule BNM
*ian.-feb.

Graficul 3.15: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



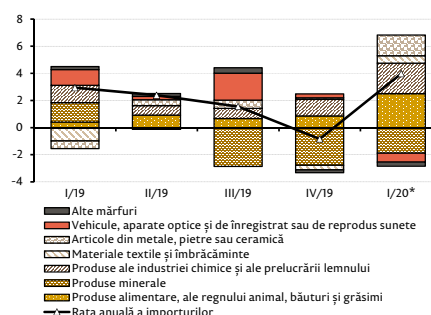
Sursa: BNS, calcule BNM
*ian.-feb.

Graficul 3.13: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*ian.-feb.

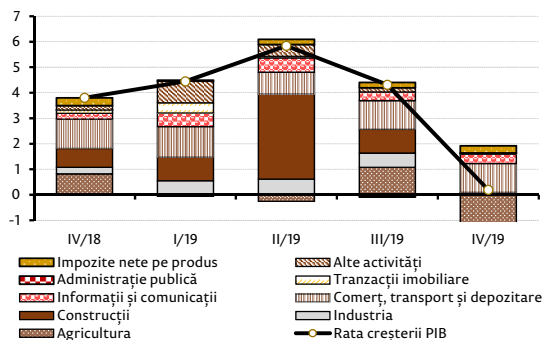
Graficul 3.16: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM
*ian.-feb.

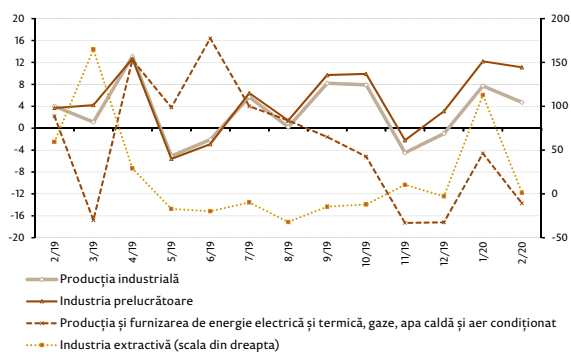
3.2 Producția

Graficul 3.17: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)



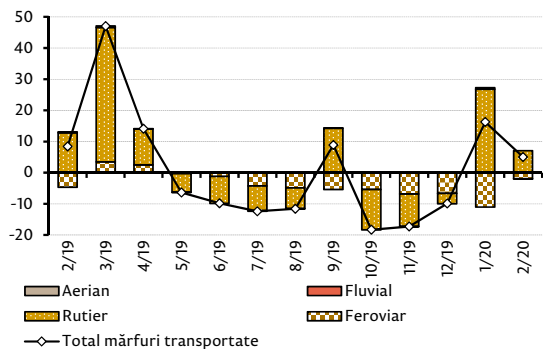
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.18: Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.19: Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea marginală a PIB în trimestrul IV 2019 a fost susținută, în cea mai mare parte, de contribuția pozitivă din partea evoluției sectorului comerț, transport și depozitare. În trimestrul IV 2019, valoarea adăugată brută aferentă acestuia s-a majorat cu 5,5 la sută, generând o contribuție de 1,2 p.p. la creșterea PIB. În același timp, valoarea adăugată brută a componentei „informații și comunicații” s-a majorat cu 8,3 la sută, exercitând astfel un impact de 0,4 p.p. asupra creșterii economice. O contribuție pozitivă sesizabilă (0,3 p.p.) a avut creșterea cu 2,0 la sută a subcomponentei impozite nete pe produs. După un impact pronunțat în perioadele precedente, la finele anului 2019 valoarea adăugată aferentă sectorului construcțiilor a crescut doar cu 1,7 la sută, generând un aport marginal (0,1 p.p.) la dinamica PIB. Valoarea adăugată aferentă sectorului activităților financiare și asigurărilor s-a majorat cu 1,5 la sută, iar cea aferentă sectorului imobiliar – cu 0,4 la sută. Aceste evoluții, însă, au generat un impact neglijabil asupra dinamicii PIB în perioada de referință, fiind compensat de contractarea cu 10,9 la sută a valorii adăugate brute din sectorul agricultură, silvicultură și pescuit care au avut o contribuție negativă de 1,6 p.p.

Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru primele două luni ale anului curent conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acestui sector asupra creșterii economice. În perioada ianuarie-februarie 2020, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 6,2 la sută, fiind cu 5,4 p.p. superior celui din trimestrul IV 2019 (Graficul 3.18). Dinamica respectivă a fost determinată de majorarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 3,6 la sută în trimestrul IV 2019 până la 11,7 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2020). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în perioada ianuarie-februarie 2020, s-a majorat cu 58,6 p.p. față de trimestrul IV 2019, până la nivelul de 57,2 la sută. În același timp, rata anuală în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a constituit -9,2 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2020 fiind superioară celei din trimestrul IV 2019.

O dinamică pozitivă în primele două luni ale trimestrului I 2020 a fost înregistrată și în sectorul transporturilor (Graficul 3.19). Întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 9,7 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2019, ca urmare a majorării în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale fluvială și pe cale rutieră cu 35,7 și 24,0 la sută, respectiv. În același timp, volumul mărfurilor transportate pe cale aeriană s-a micșorat cu 31,3 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar cel transportat pe cale feroviară – cu 15,9 la sută.

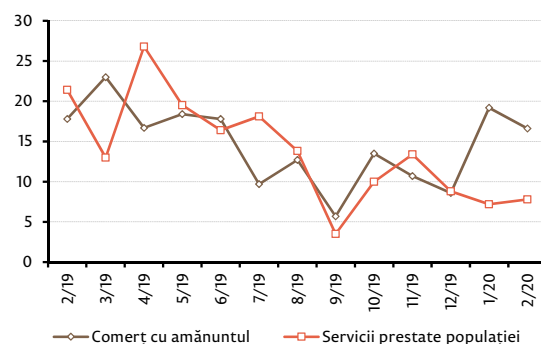
Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în primele două luni ale trimestrului I 2020 sunt conturate de dinamica comerțului interior. Cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul s-a majorat în medie cu 17,9 la sută, fiind cu 7,0 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.20). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada ianuarie-februarie 2020, o creștere de 7,5 la sută, dar fiind cu 3,2 p.p. inferioară celei din trimestrul IV 2019.

În primele două luni ale trimestrului 2020, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere medie de 5,5 la sută⁹ (Graficul 3.21). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor s-a majorat cu 0,3 la sută, fiind cu 6,6 p.p. superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În trimestrul I 2020, producția globală agricolă s-a majorat cu 2,4 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului precedent. ca urmare a creșterii volumului producției în sectorul zootehnic cu 2,6 la sută, căruia i-a revenit circa 99 la sută din volumul total al producției agricole (Graficul 3.22). Majorarea volumului producției în sectorul zootehnic¹⁰ în trimestrul I 2020 în comparație cu trimestrul similar din anul precedent a fost determinată de creșterea producției de „vite și păsări (în masă vie)” cu 10,1 la sută. În același timp, producția de „lapte” și cea de „ouă” s-a contractat cu 15,0 și 2,7 la sută, respectiv.

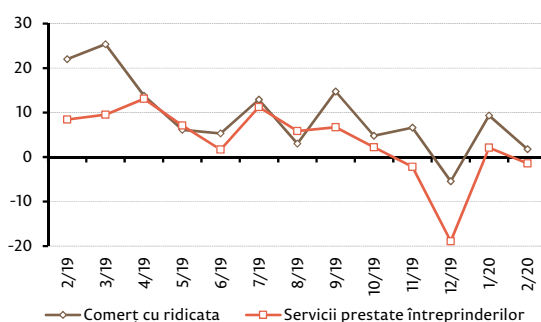
De menționat că, în pofida dinamicii pozitive a indicatorilor comerțului interior, producției industriale, transportului de mărfuri în primele două luni ale anului și ai producției agricole în perioada ianuarie-martie 2020, dinamica anuală a activității economice va fi una foarte modestă cu un risc pronunțat de a intra în teritoriu negativ în trimestrul I 2020, preponderent, ca urmare a impactului negativ exercitat de comerțul exterior și a evoluției negative anticipate pentru luna martie 2020 în contextul măsurilor de oprire a răspândirii COVID-19.

Graficul 3.20: Evoluția în termeni reali a comerțului intern(% , f.a.p.)



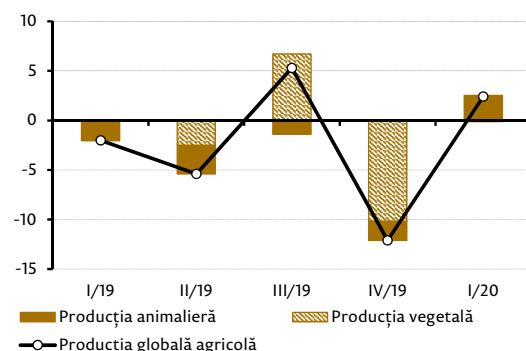
Sursa: BNS

Graficul 3.21: Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC)(% , f.a.p.)



Sursa: BNS

Graficul 3.22: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

⁹Deflatat cu rata anuală a IPC.

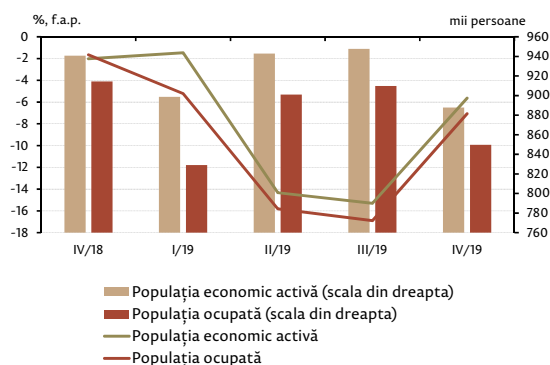
¹⁰Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

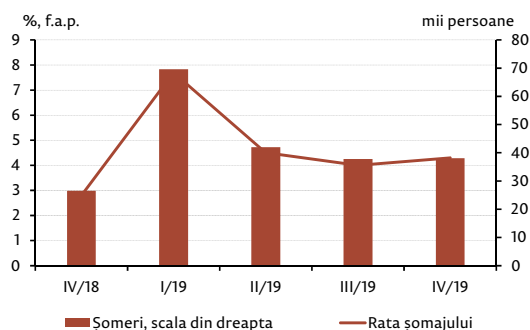
Indicatorii pieței muncii au continuat dinamica negativă la finele anului precedent. Numărul populației economice active și al populației ocupate s-a diminuat comparativ cu trimestrul IV 2018. În același timp, rata șomajului în trimestrul IV 2019 a fost mai mare față de perioada similară a anului 2018. În contextul pandemiei COVID-19 și al impactului acesteia asupra activității economice, în perioada următoare numărul populației ocupate se va diminua, iar rata șomajului va fi mai pronunțată.

Graficul 3.23: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.24: Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2019, populația economic activă a constituit 887,7 mii persoane, fiind cu 5,6 la sută mai puțin față de perioada similară a anului 2018. În același timp, populația ocupată a constituit 849,7 mii persoane, fiind cu 7,1 la sută mai puțin față de trimestrul IV 2018 (Graficul 3.23). De menționat că dinamica negativă a indicatorilor respectivi a continuat pe tot parcursul anului precedent. Numărul șomerilor în perioada de referință s-a majorat până la 38,1 mii persoane sau cu 11,6 mii persoane mai mult față de trimestrul IV 2018. Ca rezultat, rata șomajului în trimestrul IV 2019 a constituit 4,3 la sută, fiind cu 1,5 p.p. mai mare față de finele anului 2018 (Graficul 3.24). În anul 2019, în metodologia cercetării „Ancheta forței de muncă (AFM)”¹¹ au fost operate unele modificări, printre care menționăm utilizarea numărului populației cu reședință obișnuită, recalculat în baza rezultatelor Recensământului populației și al locuințelor din 2014. O altă modificare importată este faptul că populația ocupată cuprinde doar persoanele care desfășoară activități de producere a bunurilor sau de prestare a serviciilor pentru plată sau profit¹². Totodată, indicatorii populația activă, inactivă, populația ocupată, rata șomajului etc. au fost recalculați în conformitate cu metodologia nouă pentru ultimii trei ani, fapt ce a permis examinarea și interpretarea dinamicii indicatorilor sus-menționați.

Conform datelor furnizate de ANOFM¹³, în trimestrul IV 2019, numărul persoanelor concediate s-a diminuat cu 41,8 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a redus cu 4,4 la sută. Având în vedere situația social-economică afectată de pandemia COVID-19, asociată cu întoarcerea unui număr mare de cetățeni de peste hotarele țării, dar și impactul negativ asupra activității economice interne al măsurilor de oprire a răspândirii coronavirusului, în perioada următoare numărul populației ocupate va descrește, iar rata șomajului va fi mai pronunțată.

¹¹Metodologia anchetei asupra forței de muncă în gospodării, aprobată prin Ordinul Biroului Național de Statistică nr.53 din 20 septembrie 2019.

¹²<http://statistica.gov.md/newsview.php?l=ro&idc=168&id=6468&parent=0>

¹³Agencia Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă.

Fondul de salarizare

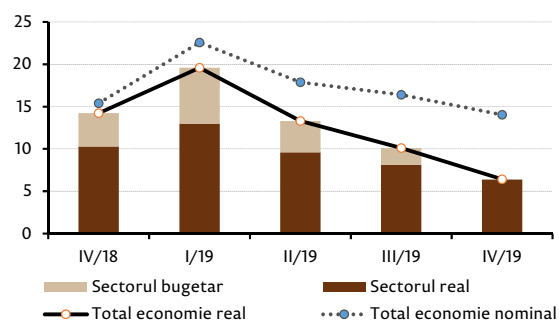
În trimestrul IV 2019, ritmul anual al fondului de salarizare pe economie a continuat tendința descendentă începută în trimestrul II 2019, însă acesta rămâne unul semnificativ.

Informația cu privire la evoluția câștigurilor salariale în trimestrul IV 2019 relevă faptul că fondul de salarizare pe economie a crescut cu 14,0 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 6,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, în mare parte, datorită contribuției pozitive din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real (Graficul 3.25).

În trimestrul IV 2019, numărul de salariați pe economie a fost superior celui din perioada corespunzătoare a anului 2018, în urma evoluțiilor din sectorul real al economiei. Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 2,0 la sută superior celui din octombrie-decembrie 2018 (Graficul 3.26).

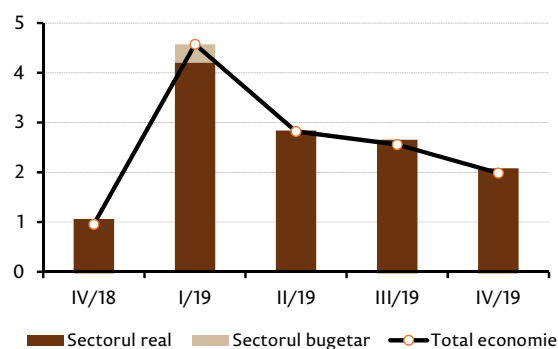
În trimestrul IV 2019, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial a rămas în palierul pozitiv, constituind 0,9 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial a crescut până la 3,8 la sută. **În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a majorat cu cca 3,4 p.p. până la 2,9 la sută** (Graficul 3.27).

Graficul 3.25: Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



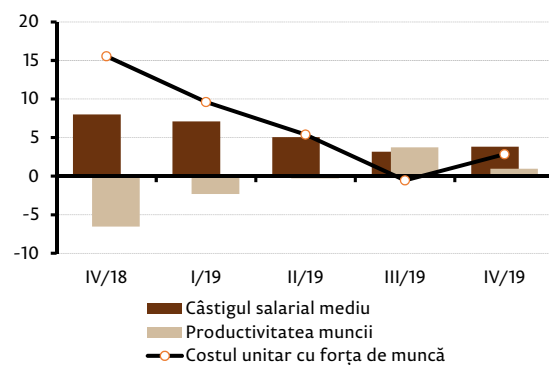
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.26: Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

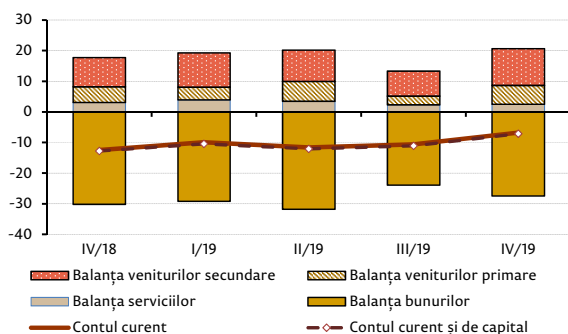
Graficul 3.27: Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

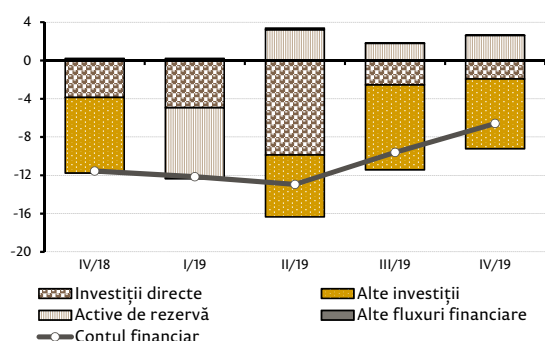
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.28: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

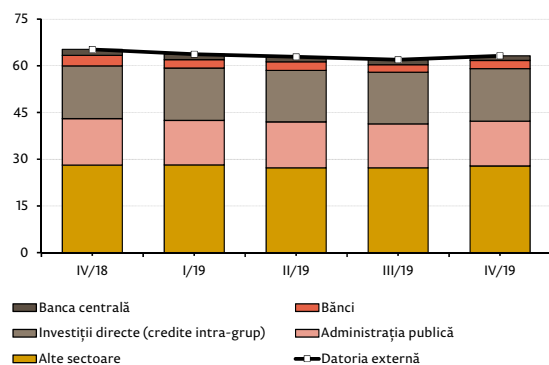
Graficul 3.29: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.30: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul IV 2019, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a micșorat cu 3,8 p.p. față de cel din trimestrul precedent, în urma majorării ponderilor componentelor cu contribuție pozitivă, constituind 6,8 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.28). În această perioadă s-a majorat ponderea „balanței serviciilor”, „balanței veniturilor secundare” și „balanței veniturilor primare”. Totodată, s-a majorat și componenta cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”.

Contul financiar

Similar trimestrului precedent, în trimestrul IV 2019, a fost sesizată o temperare a intrărilor nete de capital. Contul financiar, ca pondere în PIB, a constituit 6,6 la sută sau cu 3,0 p.p. în diminuare comparativ cu trimestrul III 2019. De menționat că, diminuarea intrărilor nete de capital a fost determinată de toate subcomponentele (Graficul 3.29). Fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 1,9 la sută, fiind cu 0,7 p.p. inferior celui din trimestrul precedent, drept urmare a diminuării participațiilor străine în capitalul social al întreprinderilor din Republica Moldova, dar și a profitului reinvestit. În același timp, componenta alte investiții s-a diminuat până la nivelul de 7,3 la sută sau cu 1,6 p.p., în principal, ca urmare a diminuării nete a activelor sub formă de numerar și depozite. În trimestrul IV 2019, activele de rezervă ale BNM au fost în creștere.

Ponderea datoriei externe în PIB a constituit 63,2 la sută, fiind cu 1,2 p.p. superioară celei din trimestrul III 2019 (Graficul 3.30). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici¹⁴ cu 30,4 la sută, investițiilor directe le revin 16,8 la sută și sectorului guvernamental¹⁵ – 15,9 la sută.

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

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

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Politica ratelor dobânzilor

În contextul confirmării tendinței dezinflaționiste și în scopul consolidării și mai mult a nivelului de lichidități în sectorul bancar, precum și al susținerii mediului de afaceri pe fondul evoluțiilor recente din economia globală și cea națională, Banca Națională a diminuat în doi pași consecutivi (a câte 1,0 și 1,25 p.p.) rata de politică monetară în luna martie, după ce fusese menținută la același nivel pe parcursul lunilor ianuarie și februarie.

Curba randamentelor CHIBOR 2W a urmat o traiectorie ușor descendentă pe parcursul trimestrului I 2020, înregistrând o diminuare mai accentuată la începutul lunii martie urmare modificării ratei de bază. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii martie a constituit 7,47 la sută, inferioară cu 0,32 p.p. celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent (Graficul 4.1).

Cererea consistentă din partea investitorilor pentru titlurile de stat cu scadența la 91 zile a determinat schimbarea direcției de evoluție a ratelor aferente acestora. Pe ansamblul perioadei, media acestor rate a constituit 4,20 la sută (-0,55 p.p. comparativ cu trimestrul IV 2019) (Graficul 4.2).

Media trimestrială a randamentului operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 5,62 la sută, fiind inferioară celei din trimestrul precedent (-0,78 p.p.), în condițiile majorării termenului mediu ponderat până la scadență de la 253 zile la 272 zile.

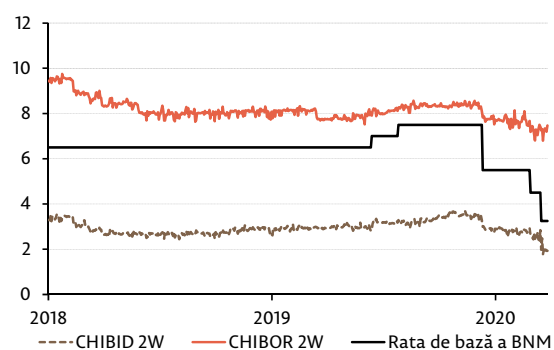
Rata medie ponderată a dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 4,50 la sută anual.

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

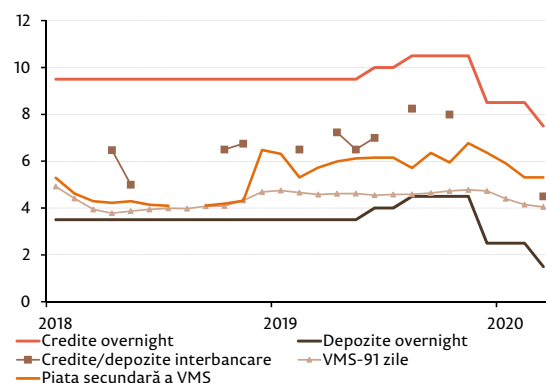
BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul

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



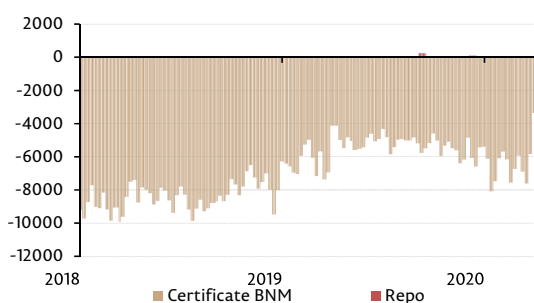
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

trimestrului I 2020 rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității s-a cifrat la 5,19 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 3 369,8 milioane lei și cea maximă de 8 087,6 milioane lei. Soldul mediu trimestrial al CBN a însumat 6 471,6 milioane lei (+955,6 milioane lei față de trimestrul IV 2019) (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

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

Facilitățile permanente

Regimul de funcționare a facilităților permanente (depozite și credite overnight) stabilit de BNM a permis băncilor gestionarea eficientă a lichidităților proprii și a acordat BNM un plus de flexibilitate în realizarea politicii monetare, acestea contribuind la diminuarea volatilității ratelor dobânzilor pieței monetare pe termen scurt.

În trimestrul I 2020, Banca Națională a diminuat în două etape (la 4 și 20 martie) ratele de dobândă la creditele și la depozitele overnight, până la 6,25 la sută și, respectiv, 0,25 la sută anual, în total cu 2,25 p.p.

Pe parcursul perioadei analizate, băncile au utilizat preponderent facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight, în volum de 45,0 milioane lei, fiind solicitată doar de o bancă, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Volumul total al depozitelor overnight plasate la BNM în trimestrul de referință a însumat 19 823,5 milioane lei, ceea ce indică un sold mediu zilnic de 331,5 milioane lei, superior celui din trimestrul precedent cu 31,6 la sută.

Rata medie ponderată la depozitele overnight plasate/ creditele overnight acordate a constituit 2,28 la sută și 7,50 la sută, respectiv.

Rezervele obligatorii

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

Pe parcursul trimestrului I 2020, normele rezervelor obligatorii au fost ajustate treptat în direcția echilibrării acestora. Astfel, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată de la 42,5 la sută la 41,0 la sută din baza de calcul, iar cea pentru mijloacele atrase în VLC a fost majorată de la 17,0 la sută până la 20,0 la sută. De asemenea, spre finele trimestrului, cu scopul atenuării efectelor pandemiei COVID-19 asupra economiei, norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută

neconvertibilă a fost redusă cu încă 7,0 p.p., iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în VLC a fost majorată cu 1,0 p.p., aceste măsuri având perioada de aplicare 16 aprilie – 15 mai.

În perioada 16 martie – 15 aprilie 2020, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 16 065 milioane lei, volum superior cu 33,9 milioane lei (+0,2 la sută) celor menținute în perioada 16 decembrie 2019 – 15 ianuarie 2020. În aceeași perioadă, rezervele obligatorii în VLC au însumat 84,5 milioane dolari SUA și 206,2 milioane euro, majorându-se cu 15,1 la sută și cu 23,2 la sută respectiv, față de perioada 16 decembrie 2019 – 15 ianuarie 2020.

În trimestrul I 2020, au intrat în vigoare mai multe modificări în domeniul reglementării rezervelor obligatorii destinate flexibilizării regimului de constituire și menținere a rezervelor obligatorii de către bănci. În acest sens, pe parcursul perioadei de aplicare, o parte din rezervele obligatorii în VLC (5 la sută din baza de calcul) pot fi menținute de către bănci în sumă medie.

Piața monetară interbancară

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar a menținut în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Volumul tranzacțiilor în trimestrul I 2020 a constituit 15,0 milioane lei, rata medie a dobânzii – 4,50 la sută, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei

La situația din 31 martie 2020, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 177,7 milioane lei, toate fiind destinate menținerii rezervei de lichiditate a statului. Rata medie ponderată la depozitele în sold s-a cifrat la 6,42 la sută, termenul mediu ponderat – 1274 zile.

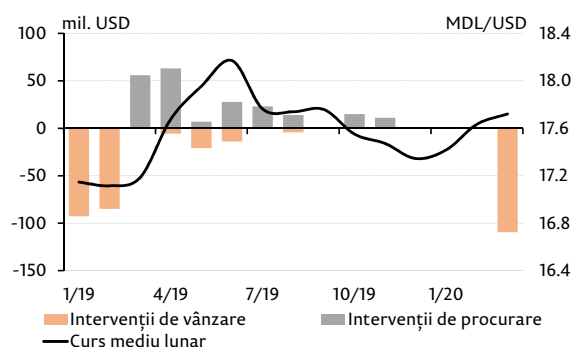
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie – martie 2020, preponderent, prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenesti, la data valutei, a constituit 109,87 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 109,55 milioane dolari SUA, conversii valutare cu Asociația Internațională de Dezvoltare în sumă de 0,28 milioane dolari SUA și tranzacții de procurare de numerar în sumă de 0,04 milioane dolari SUA (echivalentul a 0,04 milioane euro).

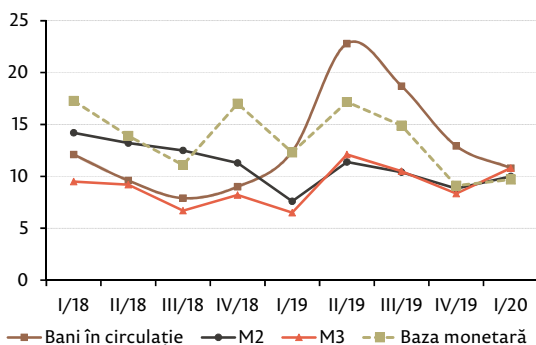
Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 5,50 milioane dolari SUA (echivalentul a 5,0 milioane euro) (Graficul 4.4).

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



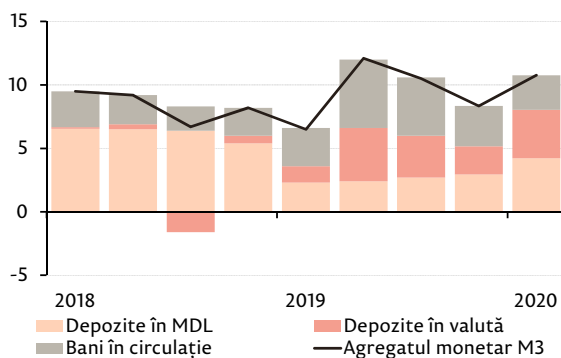
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



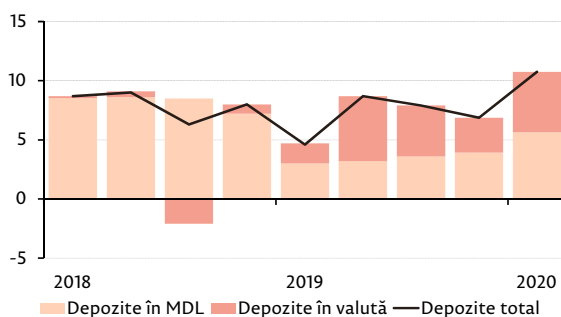
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul I 2020, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 10,0 la sută pentru M2 (cu 1,2 p.p. peste nivelul din trimestrul IV 2019) și 10,8 la sută pentru M3 (cu 2,4 p.p. mai mult față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat, față de trimestrul precedent, o medie trimestrială de 9,7 la sută în termeni anuali (Graficul 4.5).

Masa monetară

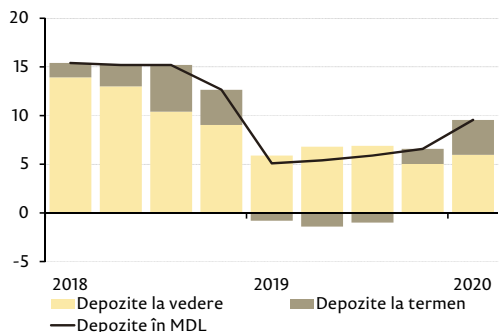
Pe parcursul trimestrului I 2020, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 10,8 la sută, determinată de creșterea, cu o contribuție majoră, a depozitelor în moneda națională și a depozitelor în valută, totodată, contribuția din partea banilor în circulație a fost în diminuare (Graficul 4.6).

Evoluția depozitelor în moneda națională (Graficul 4.8) a fost determinată de creșterea al doilea trimestru consecutiv a depozitelor la termen, predominant ale persoanelor fizice, și a depozitelor la vedere, ca urmare a majorării volumului depozitelor la vedere atrase de la persoanele fizice (Graficul 4.10).

Componenta depozitelor în valută a înregistrat o evoluție mai accelerată decât în trimestrul precedent ca urmare a creșterii cu un ritm mai mare a volumului depozitelor la vedere și al celor la termen (Graficul 4.11). De menționat că, după o perioadă lungă de diminuări în termeni anuali, se constată o revigorare a depozitelor la termen în valută ale persoanelor juridice, creșterea medie anuală a acestora în trimestrul I 2020 constituind 2,7 la sută (Graficul 4.12).

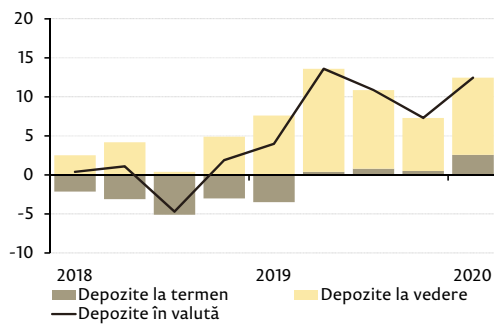
Ritmul de creștere a banilor în circulație în trimestrul I 2020 s-a diminuat cu 2,1 p.p. comparativ cu finele trimestrului precedent, iar contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a redus cu 0,5 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul IV 2019. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul de încasări mai mic în comparație cu fluxul de eliberări din casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și de depozit ale persoanelor fizice. Referitor la eliberările din casele băncilor comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de numerar din conturile curente și de depozit.

Graficul 4.8: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



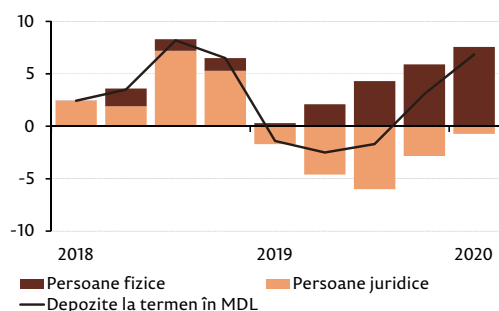
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



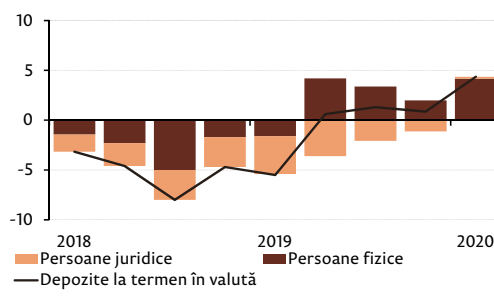
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la termen în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



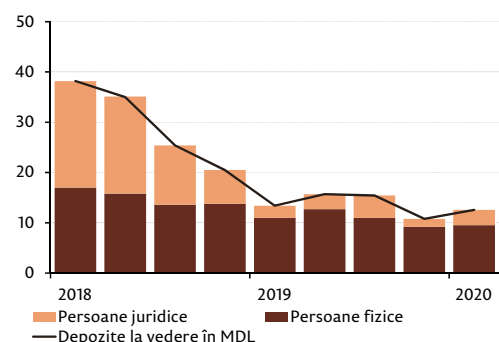
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la termen în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



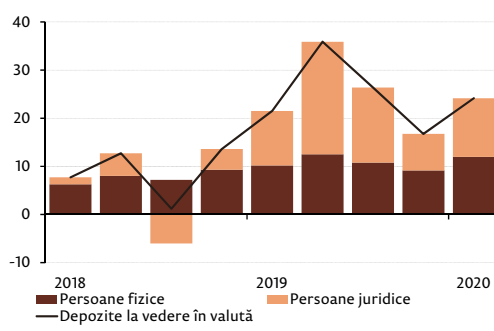
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la vedere în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



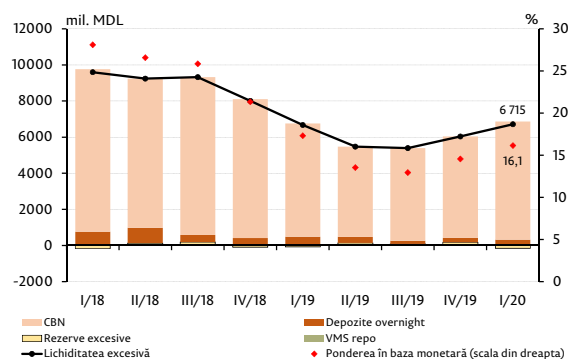
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la vedere în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)



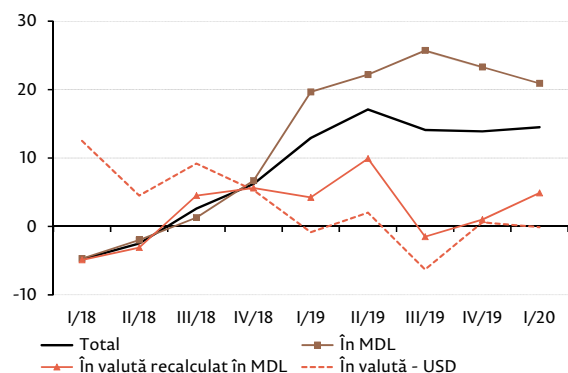
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditate excesivă (milioane lei)



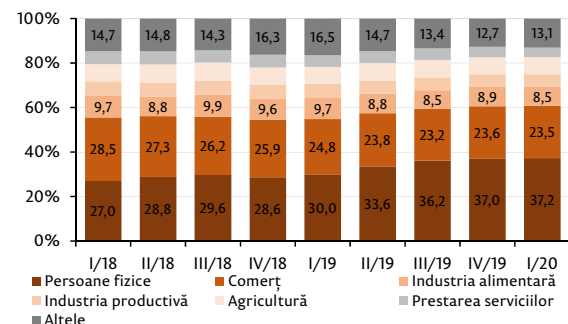
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Structura soldului creditelor (% în total)



Sursa: BNM

Lichiditate excesivă

Pe parcursul trimestrului I 2020, lichiditatea excesivă în sistemul bancar a crescut cu 675,0 milioane lei. De menționat că față de trimestrul I 2019 volumul lichidităților excesive a rămas practic la același nivel, înregistrând valoarea medie de 6,7 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate¹⁶

La finele trimestrului I 2020, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15). Soldul total al creditelor a însumat 41 174,1 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2019 cu 14,5 la sută, din contul majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, cu o contribuție pozitivă de 12,5 p.p. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 63,0 la sută din soldul total al creditelor.

La sfârșitul trimestrului I 2020, soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat un ritm de creștere anual de 20,9 la sută, din contul majorării soldului creditelor acordate atât persoanelor fizice, cu o contribuție pozitivă de 17,5 p.p., cât și a soldului creditelor acordate persoanelor juridice, cu o contribuție pozitivă de 3,4 p.p. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 33,7 la sută, ponderea acestor credite a constituit 57,3 la sută din soldul creditelor în MDL.

La finele trimestrului I 2020, soldul creditelor în valută recalculat în moneda națională, comparativ cu finele trimestrului I 2019, a înregistrat o creștere de 4,9 la sută.

În perioada analizată, în structura portofoliului de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (37,2 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate în sfera comerțului (23,5 la sută) (Graficul 4.16).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul trimestrului I 2020, volumul total al creditelor noi acordate în MDL a fost inferior celui din trimestrul I 2019 cu 1,8 la sută (Graficul 4.17). Această evoluție a fost influențată de reducerea volumului creditelor noi acordate în MDL persoanelor fizice cu 9,0 la sută. De menționat că, pe parcursul anilor 2017-2019, volumul trimestrial al creditelor noi acordate în MDL a înregistrat doar creșteri anuale pozitive. Volumul creditelor acordate în valută recalculat în MDL a înregistrat o descreștere de 6,8 la sută, generată de micșorarea volumului creditelor acordate persoanelor juridice.

¹⁶Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2020.

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

La sfârșitul trimestrului I 2020, ritmul anual de creștere a soldului depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate s-a majorat cu 5,4 la sută, ca urmare a creșterii soldului depozitelor în moneda națională cu 5,6 la sută și a soldului depozitelor în valută recalculat în moneda națională cu 5,2 la sută (Graficul 4.18). Soldul depozitelor în MDL a crescut pe fondul majorării depozitelor atrase de la persoanele fizice, ponderea acestor depozite constituind 89,1 la sută.

Ratele dobânzilor¹⁸⁾

Evoluția ratei de bază

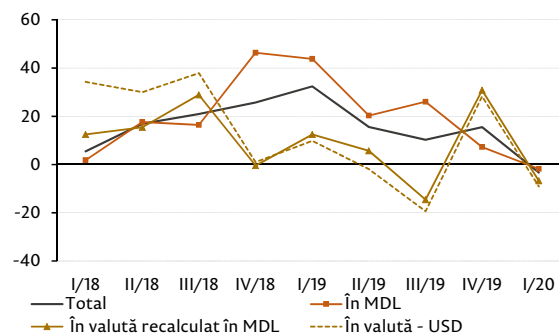
Pe parcursul trimestrului I 2020 au avut loc trei ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 29 ianuarie 2020, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 5,5 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 11 decembrie 2019). Ulterior, la ședința din 4 martie 2020, a hotărât să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 1,0 p.p., până la 4,5 la sută anual, iar la ședința extraordinară din 20 martie 2020 cu 1,25 p.p., până la 3,25 la sută anual. Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, adaptarea în continuare a mediului economic intern la volatilitatea și incertitudinea aferente situației macroeconomice externe, având ca scop ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ p.p.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

În perioada ianuarie-martie 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 7,96 la sută anual (-0,43 p.p. față de trimestrul I 2019) (Graficul 4.19). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la soldul creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice.

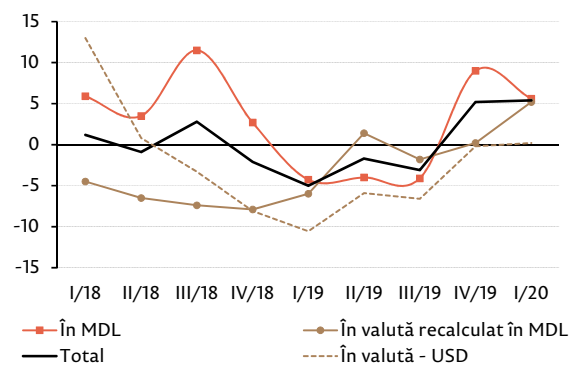
Pe ansamblul trimestrului I 2020, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,44 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2019 cu 0,37 p.p. (în mare parte, din contul micșorării ratei medii ponderate a dobânzii aferente soldului creditelor în valută acordate persoanelor juridice, ponderea acestor credite a constituit 97,0 la sută).

Graficul 4.17: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



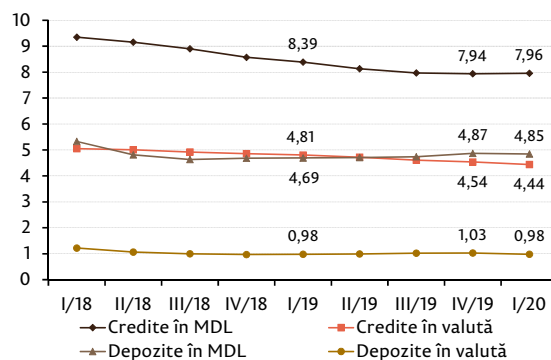
Sursa: BNM

Graficul 4.18: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.19: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)

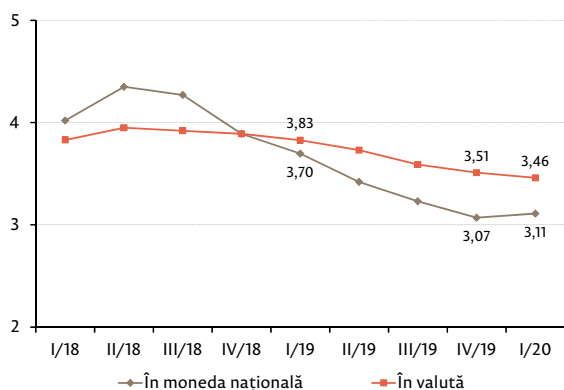


Sursa: BNM

¹⁷Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2020 și nu include depozitele la vedere.

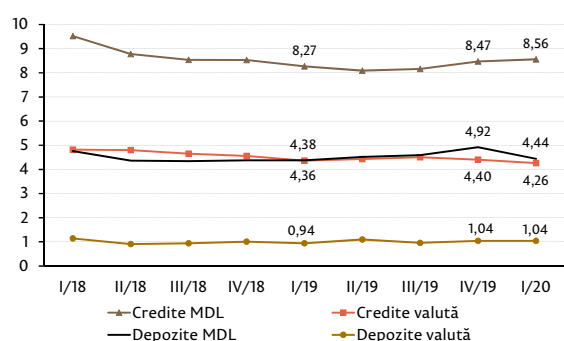
¹⁸Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 aprilie 2020 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Graficul 4.20: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)



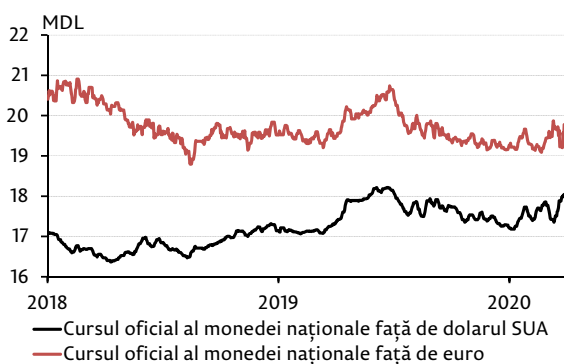
Sursa: BNM

Graficul 4.21: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.22: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



Sursa: BNM

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională, în trimestrul I 2020, a crescut comparativ cu trimestrul I 2019, iar față de trimestrul IV 2019 nu a suferit modificări esențiale (Graficul 4.19). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională s-a majorat cu 0,16 p.p. comparativ cu trimestrul I 2019 (cu o contribuție din partea majorării ratelor de 0,15 p.p.).

Evoluția marjei bancare

În trimestrul I 2020, marjele bancare (calculate ca diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul I 2019, iar față de trimestrul precedent nu au suferit modificări esențiale (Graficul 4.20).

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

Reflectând condițiile monetare, în trimestrul I 2020, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen noi atrase în moneda națională a înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.21). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 4,44 la sută anual sau cu 0,48 p.p. mai puțin decât în trimestrul IV 2019 (contribuția din contul majorării ratelor a fost negativă, de 0,52 p.p.). Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate de către băncile licențiate s-a majorat comparativ cu trimestrul IV 2019 (din contul reponderării sumelor).

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului I 2020, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 5,6 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro – cu 4,4 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.22).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat în proporții mai mici – cu 0,8 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 0,4 la sută în raport cu euro, față de mediile trimestrului precedent.

În primul trimestru, majoritatea valutilor țărilor-parteneri comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER au consemnat depreciere semnificative în raport cu dolarul SUA: rubla rusească – cu 29,0 la sută, rubla belarusă – cu 23,6 la sută, hrvina ucraineană – cu 17,8 la sută, lira turcească – cu 9,8 la sută, forintul ungar – cu 9,4 la sută ș.a. În această perioadă doar francul elvețian s-a apreciat în raport cu dolarul american (Graficul 4.23).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 2,5 la sută față de coșul valutilor țărilor-principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova. Dintre aceștia, contribuții mai mari la aprecierea REER au avut Rusia – cu 1,6 p.p. și Ucraina – cu 0,9 p.p. (Graficul 4.24).

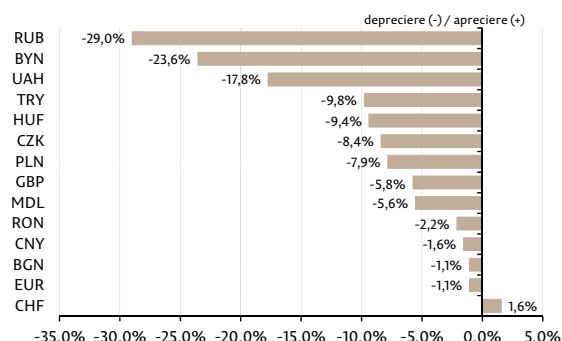
În trimestrul I 2020, pe piața valutară locală s-a format un deficit de valută, care s-a adâncit în special în a doua jumătate a lunii martie, cauza principală fiind perturbările provocate economiei naționale de pandemia COVID-19.

În trimestrul I 2020, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 412,4 milioane dolari SUA, în scădere cu 17,2 la sută față de trimestrul precedent, însă cu 12,2 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul I 2019. În lunile ianuarie-februarie, oferta netă de valută de la persoanele fizice a înregistrat creșteri anuale robuste, într-o anumită măsură, datorită reanimării din ultimele luni a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice. În primele două luni ale anului¹⁹, acestea au crescut cu 3,9 la sută față de perioada similară din anul 2019. În luna martie, totuși, oferta netă de valută a scăzut cu circa o treime comparativ cu martie 2019, din cauza situației pandemice care a afectat perspectivele de creștere a transferurilor din străinătate și consumul populației. În structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice, moneda unică europeană a continuat să dețină o cotă majoritară (76,1 la sută) (Graficul 4.26).

În același timp, cererea netă de valută din partea agenților economici a crescut atât față de trimestrul anterior (+14,2 la sută), cât și comparativ cu trimestrul I 2019 (+8,8 la sută), până la nivelul de 554,1 milioane dolari SUA. Spre deosebire de această dinamică, o componentă importantă a cererii nete de valută, cea din partea furnizorului local de gaze naturale, a scăzut cu 22,6 la sută față de trimestrul I 2019, în contextul reducerii atât a prețului, cât și a volumului importului de gaze luând în considerare condițiile meteorologice atipice de sezon. Astfel, vânzările nete de valută către agenții economici s-au menținut la un nivel înalt pe fondul unei tendințe temporare a acestora de a-și converti economiile din lei în valută, observate în luna martie, și generată de incertitudinile la care a fost expus mediul de afaceri în urma instituirii stării de urgență la nivel național în legătură cu situația pandemică.

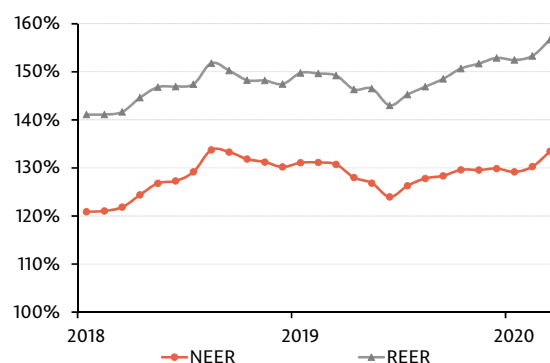
În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice a constituit 74,4 la sută în trimestrul I 2020 comparativ cu 102,6 la sută în trimestrul precedent și cu 72,2 la sută în trimestrul I 2019. În lunile ianuarie și februarie gradul de acoperire a cererii prin ofertă a înregistrat valori puțin sub nivelul de echilibru – 96,9 la sută și 95,7 la sută, respectiv. Această dinamică a fost reflectată și în evoluția cursului oficial, care s-a plasat pe un trend ușor ascendent în primele două luni ale anului. Perioadele cu ritmuri mai accelerate de depreciere au fost asociate cu vânzări mai mari de valută către importatorii de resurse energetice, a căror cerere, de regulă, se intensifică în sezonul rece a anului. În unele săptămâni, totuși, oferta netă sporită de valută de la persoane fizice sau de la unii exportatori din industria prelucrătoare a generat surplusuri de valută, determinând inversarea temporară a trendului cursului de schimb oficial spre apreciere. Începând cu a doua decadă a lunii martie, efectele pandemiei COVID-19 au început a fi resimțite pe piața valutară locală. De menționat în special impactul asupra ofertei nete din partea persoanelor fizice, care s-a restrâns până la 96,8 milioane dolari SUA. În aceste circumstanțe, gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă de valută a coborât în luna martie

Graficul 4.23: Evoluția monedelor țărilor - parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA (31.03.2020/31.12.2019, %)



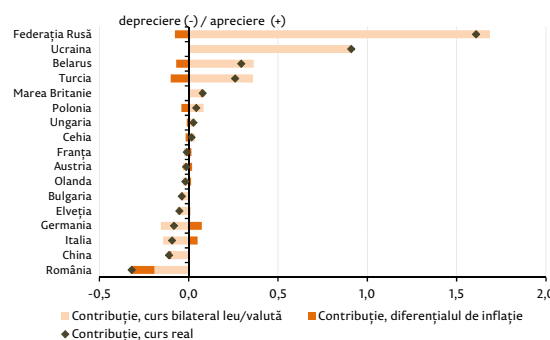
Sursa: BNM

Graficul 4.24: 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

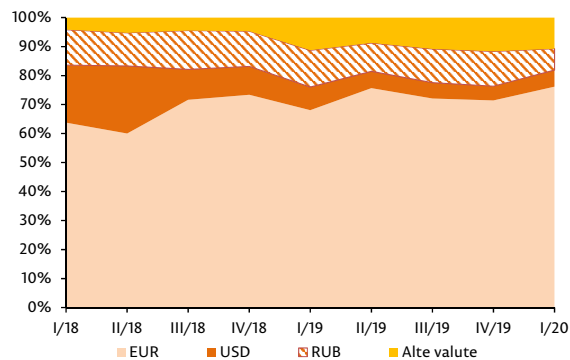
Graficul 4.25: Contribuția țărilor - principali parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2020



Sursa: BNM

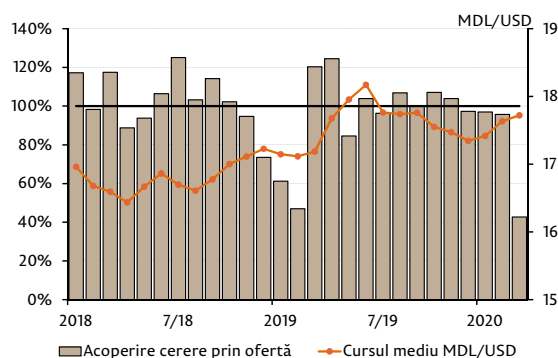
¹⁹La momentul elaborării raportului erau disponibile datele doar pentru primele 2 luni ale anului.

Graficul 4.26: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)



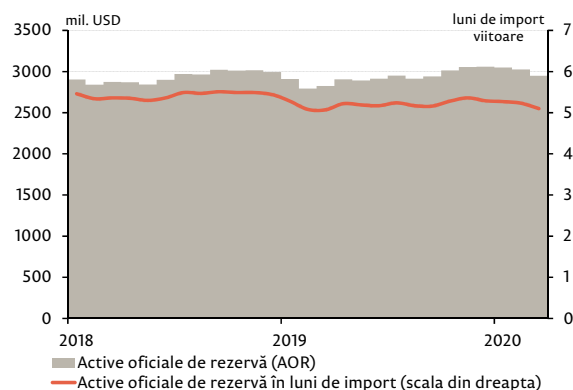
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

Graficul 4.28: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



Sursa: BNM – pe baza datelor efective și în prognoză actualizate

până la 42,7 la sută (Graficul 4.27). Dezechilibrul dintre cererea și oferta de valută s-a produs, într-o oarecare măsură, și pe fondul sistării curselor aeriene începând cu cea de-a doua jumătate a lunii care a afectat capacitatea operatorilor pieței valutare de a gestiona numerarul în valută. În aceste condiții, BNM a intervenit prin vânzări de valută pe piața locală în sumă de 109,6 milioane dolari SUA²⁰.

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. În prima jumătate a trimestrului, dolarul SUA a înregistrat o tendință fermă de apreciere, consolidându-și poziția de valută de refugiu pentru investitori în perioade de instabilitate. Începând cu a doua jumătate a lunii februarie și până la finele trimestrului cursul EUR/USD a oscilat semnificativ între 1,07 și 1,14 dolari SUA pentru 1 euro, reflectând volatilitatea înaltă a piețelor financiare internaționale în legătură cu extinderea pandemiei COVID-19 în majoritatea statelor lumii. În această perioadă, eforturile BCE și SRF au fost orientate spre combaterea efectelor negative ale pandemiei asupra activității economice. Astfel, SRF a diminuat rata fondurilor federale până la intervalul de 0-0,25 la sută, iar BCE a adoptat noi măsuri de relaxare cantitativă pentru a susține sectorul real al economiei. În aceste condiții, de la începutul anului și până la finele trimestrului I 2020, euro s-a depreciat cu 1,1 la sută în raport cu dolarul SUA.

Potrivit situației de la finele trimestrului I 2020, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2 948,7 milioane dolari SUA (Graficul 4.28), în scădere cu 110,9 milioane dolari SUA (-3,6 la sută) comparativ cu finele anului 2019. Intervențiile BNM de vânzare de valută și plățile aferente deservirii datoriei publice externe au fost principalii factori care au determinat scăderea activelor oficiale de rezervă. Totodată, aceasta a fost atenuată parțial de intrările mai mari în conturile rezervelor obligatorii în VLC ale băncilor licențiate și de debursările în cadrul finanțării externe din partea partenerilor de dezvoltare ai Republicii Moldova. În acest sens, în cadrul Programului Republicii Moldova cu FMI a fost debursată ultima tranșă în suma echivalentului a 19,9 milioane dolari SUA, dintre care 11,8 milioane dolari SUA pentru suport bugetar. Din partea instituțiilor Băncii Mondiale – BIRD și AID – au fost înregistrate credite și granturi în sumă de 7,9 milioane dolari SUA, dintre care de menționat creditele în cadrul proiectelor de reabilitare a drumurilor locale (3,9 milioane dolari SUA) și ameliorare a competitivității (1,8 milioane dolari SUA).

Potrivit situației de la finele trimestrului I 2020, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,1 luni de importuri viitoare²¹).

²⁰ Volum calculat la data valutei

²¹ Calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anul 2020, metodologia MBP6

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

De la runda de prognoză precedentă, situația macroeconomică pe plan internațional s-a modificat radical, ceea ce a determinat și o revizuire semnificativă a prognozelor. Pentru anul 2020 se anticipează cea mai profundă criză din ultimul secol, după care în anul 2021 se așteaptă recuperarea economiei mondiale, însă nu în măsură să atingă nivelul de dinaintea crizei. În tabelul nr. 5.1 sunt prezentate principalele anticipări privind evoluția variabilelor externe, cu descrierea detaliată mai jos.

Conform Consensus Forecast²², în zona euro se anticipează o diminuare a produsului intern brut în medie cu 5,7 la sută în anul 2020, după care o creștere semnificativă de 5,4 la sută în anul 2021. Comparativ cu runda de prognoză anterioară, valorile prognozate privind creșterea economică în zona euro au fost diminuate cu 6,7 p.p. în anul 2020 și majorate cu 4,2 p.p. pentru anul 2021. Cele mai afectate de criza vor fi economiile Italiei, Spaniei și a Franței. Concomitent, a fost diminuată prognoza privind inflația medie anuală în zona euro, ca urmare a reducerii cotațiilor internaționale la nivel mondial, în special la petrol, dar și a scăderii consumului intern. Pentru anul 2020, se anticipează că prețurile de consum în zona euro vor crește în medie cu 0,4 la sută, iar în anul 2021 cu 1,3 la sută. Totodată, condițiile monetare vor continua să fie profund stimulative în zona euro, după ce BCE a anunțat un șir de măsuri corespunzătoare.

Conform Consensus Forecast, economia Federației Ruse va crește cu 1,0 la sută în anul 2020 și cu 1,8 la sută în anul 2021. Totodată, prețurile de consum vor crește în medie cu 2,7 la sută în anul 2020 și cu 3,4 la sută în anul 2021. Economia Federației Ruse este supusă la două șocuri majore: pandemia COVID-19 și reducerea semnificativă a cotațiilor petroliere. Comparativ cu Uniunea Europeană și SUA, situația epidemiologică în Federația Rusă s-a agravat spre sfârșitul lunii aprilie 2020. Totodată, acordul dintre OPEC și G20 de la 10 aprilie 2020 privind reducerea cu 9,7 milioane de barili pe zi a producției de petrol nu a fost suficient pentru a ameliora situația de pe piața petrolieră în condițiile lipsei spațiului de stocare a petrolului. Nu este exclus ca în raportul din luna mai în prognozele privind economia Federației Ruse să fie încorporate ultimele evenimente și respectiv să fie diminuate valorile anticipate.

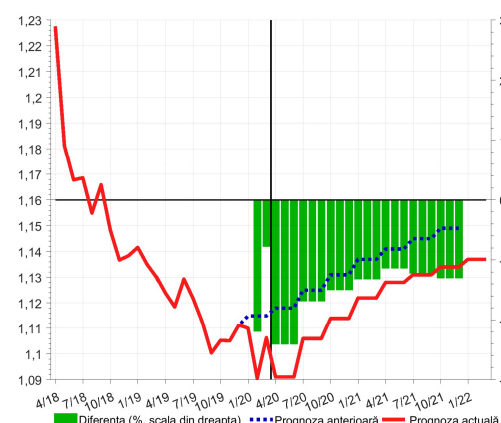
Media parității valutare EUR/USD va fi de 1,10 în anul 2020 și de 1,13 în anul 2021, ceea ce presupune un dolar SUA mai apreciat

Tabelul 5.1: Ipotezele variabilelor externe (media anuală)

	2020	2021
PIB real		
în zona euro, %	-5,7	5,4
PIB real		
în Federația Rusă, %	1,0	1,8
Inflația medie anuală		
în zona euro, %	0,4	1,3
Inflația medie anuală în		
Federația Rusă, %	2,7	3,4
EUR/USD	1,10	1,13
USD/RUB	72,9	70,8
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	38,0	39,3
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	-1,9	4,3

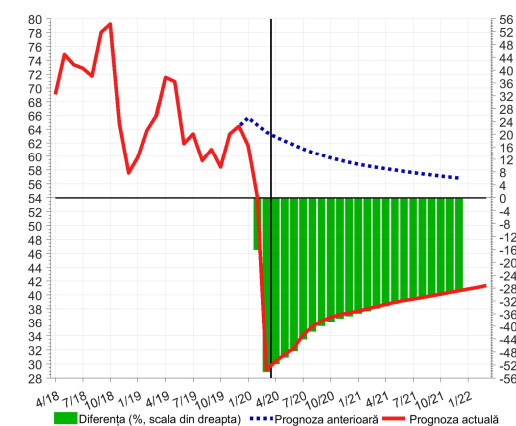
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

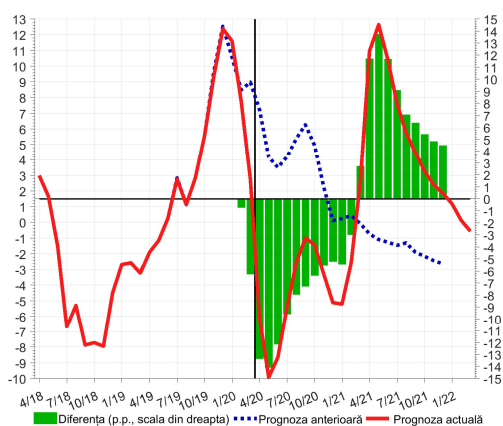
Graficul 5.2: Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



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

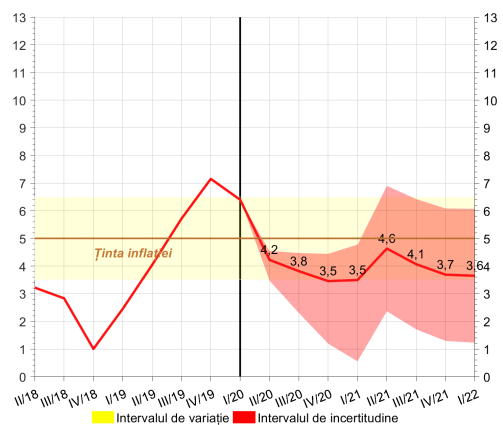
²²Foreign Exchange Consensus Forecast, 6 aprilie 2020.

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



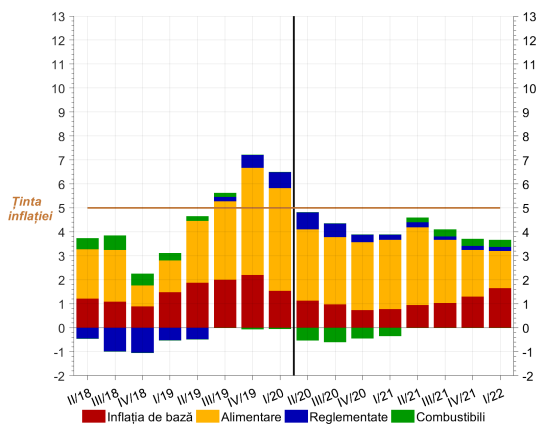
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

comparativ cu runda de prognoză precedentă. După cum a fost explicat și în capitolul 2 al acestui raport asupra inflației, actualmente dolarul SUA se apreciază, beneficiind ca activ de rezervă lichid preferat de investitori pe timp de panică. Totodată, atât SRF, cât și BCE au anunțat pe parcursul ultimelor luni mai multe măsuri de stimulare monetară, care după încheierea crizei se vor reflecta mai mult în paritatea EUR/USD (Graficul 5.1).

După o perioadă îndelungată de apreciere, începând cu luna martie 2020 rubla rusească a inversat trendul, depreciindu-se semnificativ din cauza reducerii cotațiilor petroliere. În runda curentă de prognoză, se anticipează că paritatea USD/RUB va fi de 72,9 în anul 2020 și de 70,8 în anul 2021. Comparativ cu runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației nr. 1, 2020, prognoza USD/RUB a fost majorată cu 15,3 la sută pentru anul 2020 și cu 9,8 la sută pentru anul 2021. Pe lângă situația precară de pe piața mondială a petrolului, rubla rusească este dezavantajată ca valută emergentă evitată de investitori pe timp de criză.

Cea mai semnificativă modificare a ipotezelor externe este prognoza privind evoluția prețului petrolului (cotația Urals). În runda curentă de prognoză se anticipează un preț mediu al petrolului de 38,0 dolari SUA/baril în anul 2020 și de 39,3 dolari SUA/baril în anul 2021. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, valorile prognozate s-au diminuat cu 38,5 și respectiv cu 32,0 la sută. Factorii care au determinat această reducere semnificativă a prognozei prețului la petrol sunt descriși în capitolul 2 din raport (Graficul 5.2).

Întrucât cererea mondială s-a redus, traiectoria prognozei prețurilor internaționale la produse alimentare s-a modificat semnificativ. Astfel, în runda curentă de prognoză, se anticipează că prețurile internaționale la produse alimentare se vor reduce în medie cu 1,9 la sută în anul 2020 față de creșterea de 5,4 la sută anticipată în runda de prognoză anterioară. Pentru anul 2021, se anticipează deja o creștere de 4,3 la sută a prețurilor internaționale la produse alimentare, față de reducerea cu 1,2 la sută anticipată în runda de prognoză precedentă (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației începând cu primul trimestru de prognoză se va diminua continuu până la sfârșitul anului curent (nivel minim 3,5 la sută în trimestrul IV 2020 și trimestrul I 2021). Ulterior, va crește ușor în trimestrul II 2021 (nivel maxim 4,6 la sută), după care se va diminua din nou, dar nu va coborî sub limita inferioară a intervalului. Pe întreg orizontul de prognoză²³, inflația se va menține în cadrul intervalului țintei inflației și va oscila în partea inferioară a acestuia (Graficul 5.4) (vezi subcapitolul 5.4).

Diminuarea inflației în anul curent se va datora tuturor componentelor, în special produselor alimentare în primul

²³Trimestrul II 2020 – Trimestrul I 2022.

trimestru de prognoză, dar care ulterior vor păstra o contribuție stabilă. Pentru anul viitor diminuarea inflației se va datora produselor alimentare, cu excepția trimestrului II 2021. Pentru anul viitor, prețurile la combustibili și prețurile reglementate vor contribui nesemnificativ, iar inflația de bază își va inversa tendința și va contribui la creșterea inflației până spre sfârșitul orizontului de prognoză²⁴ (Graficul 5.5).

Cererea agregată semnificativ dezinflaționistă asociată măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, diminuarea considerabilă a anticipațiilor prețurilor alimentare internaționale și prețurilor internaționale la petrol în primul trimestru de prognoză și baza înaltă din anul 2019 vor constitui principalii factori ce vor reduce inflația în anul curent și o vor plasa la un nivel relativ jos pe parcursul anului viitor.

Totodată, această diminuare va fi temperată de condițiile meteorologice adverse, de creșterea anticipată a prețurilor internaționale la produse alimentare și petrol, de ajustarea monedei naționale, de majorările planificate ale accizelor, precum și de efectul proinflaționist al produselor cu caracter puternic sezonier.

Rata anuală a inflației se va diminua semnificativ în primul trimestru de prognoză, însă mai lent – până la sfârșitul anului curent, când se va plasa la limita inferioară a intervalului pentru două trimestre consecutive. Ulterior, va crește ușor în trimestrul II 2021, când va înregistra nivelul maxim de 4,6 la sută, după care se va diminua din nou, dar se va menține în cadrul intervalului țintei inflației până la sfârșitul orizontului de prognoză.

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

Inflația de bază se va diminua semnificativ în anul curent, după care va crește până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.6).

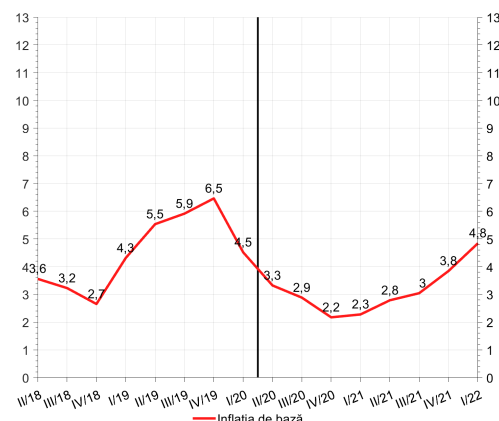
Factorii principali ce vor contribui la diminuarea inflației de bază sunt (1) cererea agregată dezinflaționistă asociată măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, (2) diminuarea inflației importate, în mare parte, datorită deprecierei substanțiale a monedelor principalelor parteneri de comerț și (3) baza înaltă din anul precedent.

Creșterea ulterioară a inflației de bază va fi determinată de (1) traiectoria ascendentă a inflației importate, preponderent în a doua jumătate a orizontului de prognoză, (2) ajustarea ratei de schimb și de (3) ajustările planificate ale accizelor.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 3,2 la sută și 3,0 la sută în anul 2020 și 2021 respectiv.

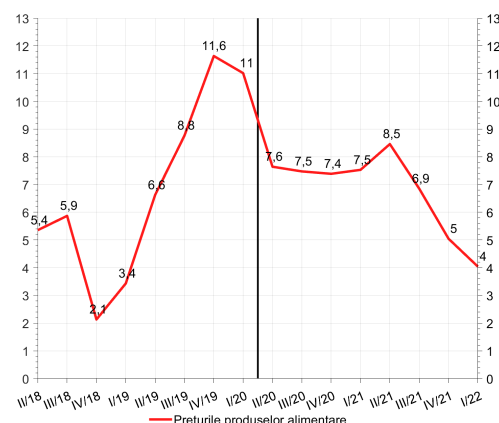
Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare, deși se va diminua semnificativ în primul trimestru de prognoză, se va menține la un nivel relativ înalt până în trimestrul II 2021, diminuându-se apoi spre sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.7).

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



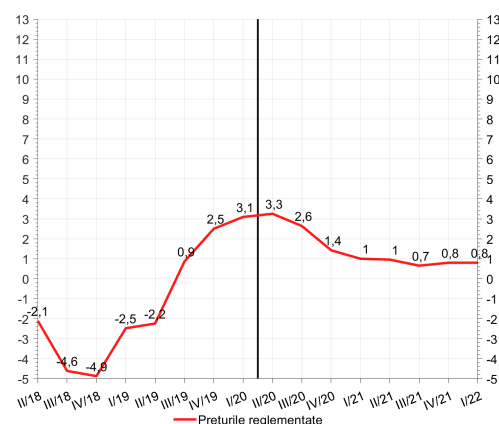
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

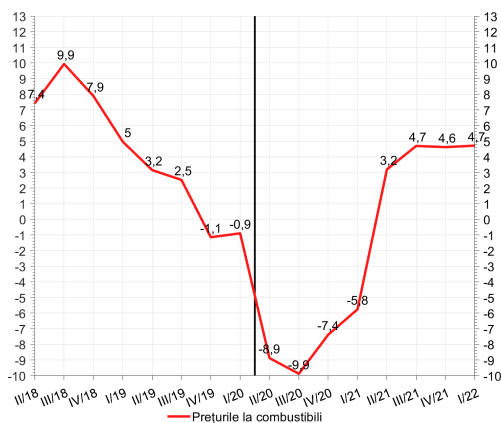
Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

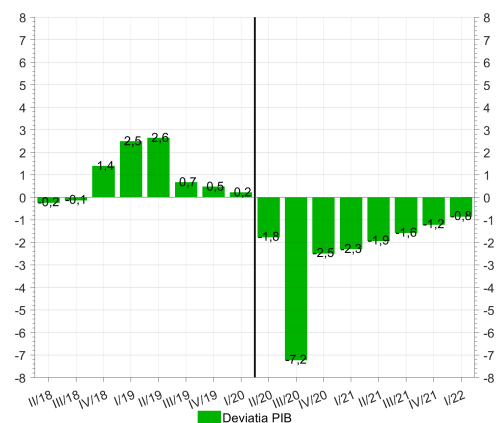
²⁴Trimestrul I 2022.

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



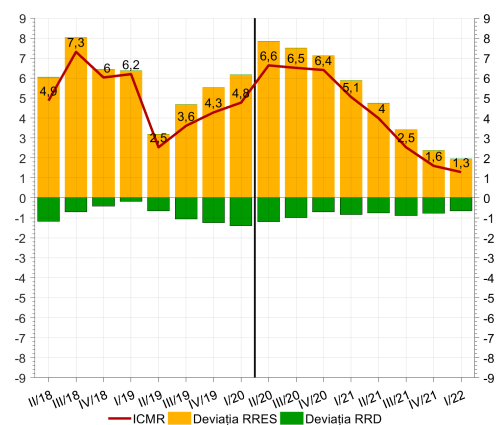
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

Ritmul înalt al prețurilor produselor alimentare până în trimestrul II 2021, precum și temperarea diminuării spre sfârșitul orizontului de prognoză vor fi determinate de (1) condițiile meteorologice adverse, (2) ajustarea monedei naționale, (3) recuperarea anticipată rapidă a prețurilor alimentare internaționale, (4) majorările planificate ale accizelor și de (5) efectul produselor cu caracter puternic sezonier.

Totodată, în sens descendent, ritmul, în mare parte, va fi influențat de (1) cererea internă negativă, (2) diminuarea semnificativă a prețurilor alimentare internaționale anticipate în primul trimestru de prognoză, dar și de (3) baza semnificativ înaltă din anul trecut.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 8,4 la sută și 6,9 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va înregistra valori relativ joase pe întreg orizontul. Acesta va descrește până în trimestrul III 2021, ulterior, se va stabili spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.8).

Ritmul anual al prețurilor reglementate va înregistra valori neînsemnate pe întreg orizontul. Conform asumărilor, în trimestrul IV al anului curent, prognoza cuprinde o scădere a tarifelor la gazul în rețea. Totodată, prognoza cuprinde o tendință de creștere a prețurilor la medicamente și la subcomponentele reglementate cu pondere minoră pe parcursul anilor 2020-2021.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 2,6 la sută și 0,9 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Prețurile la combustibili vor înregistra diminuări semnificative în anul 2020 și începutul anului viitor și o creștere relativ constantă ulterior (Graficul 5.9).

Dinamica respectivă va fi condiționată de efectele opuse ale descreșterii semnificative a prețurilor internaționale la petrol în primul trimestru de prognoză, aprecierii reale acumulate, și cererii interne negative pe de o parte, și anticiparea unui nivel mai scăzut al cursului de schimb, tendinței preponderent pozitive a prețurilor la petrol prognozate, efectul bazei și creșterile planificate ale accizelor, pe de altă parte.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui minus 6,8 la sută și 1,5 la sută în 2020 și 2021 respectiv.

Cererea

Cererea agregată va fi dezinflaționistă pentru întreg orizontul de prognoză, cu o diminuare semnificativă în trimestrul III 2020, asociată, în mare parte, măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, și o revenire lentă spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.10).

Pe lângă efectele măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, deviația PIB se va diminua și sub influența condițiilor monetare restrictive. Rata reală efectivă de schimb va avea efecte restrictive puternice asupra cererii agregate, care vor fi ușor temperate de rata reală a dobânzii. Totodată, impulsul fiscal din prima parte a anului curent va atenua scăderea cererii agregate.

Deviația PIB a fost revăzută ca urmare a publicării ritmului PIB real pentru trimestrul IV 2019 (0,2 la sută f.a.p), a măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19, dar și a revizuirii impulsului fiscal. Modificarea politicii bugetar-fiscale pentru anul 2020, care presupune diminuarea veniturilor bugetare cu 3,0 la sută și majorarea cheltuielilor bugetare cu 18,1 la sută, a permis estimarea unui impuls fiscal stimulat în prima parte a anului curent. Ulterior, acesta urmează să devină restrictiv asupra cererii agregate.

Politica monetară

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

O contribuție substanțială, în acest sens, îi va reveni ratei reale efective de schimb. Deviația semnificativă a ratei reale efective de schimb de la tendința sa se va diminua continuu până la finele orizontului de prognoză.

Totodată, poziția politicii monetare prin rata dobânzii va fi stimulativă pe tot orizontul de prognoză. Deviația ratei reale a dobânzii va avea efecte stimulative, temperând efectele restrictive ale deviației ratei reale efective de schimb (Graficul 5.11).

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației este semnificativ inferioară pentru primele două trimestre de prognoză și superioară începând cu trimestrul IV 2020 pentru patru trimestre consecutive, după care inferioară pentru sfârșitul perioadei comparate²⁵ (Graficul 5.12).

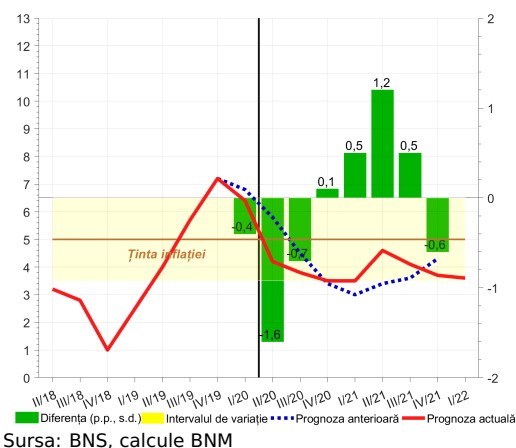
În condițiile actuale, marcate, în principal, de măsurile de prevenire a răspândirii COVID-19, de diminuarea considerabilă a prețului internațional la petrol și de condițiile meteorologice adverse, prognozele majorității componentelor IPC au fost reconfigurate semnificativ, însă în sensuri opuse, astfel, în mare parte, contrabalansându-se.

Comparativ cu raportul asupra inflației anterior, a fost diminuată prognoza inflației de bază pentru întreaga perioadă comparată, ritmurile de creștere a prețurilor reglementate pentru ultimele trei trimestre și a celor la combustibili pentru primele patru trimestre consecutive. Revizuirii în creștere au fost efectuate pentru prognoza prețurilor produselor alimentare pentru întreaga perioadă comparată, cu excepția primului trimestru de prognoză, și a prețurilor la combustibili pentru ultimele trei trimestre consecutive ale perioadei comparate (Graficul 5.13).

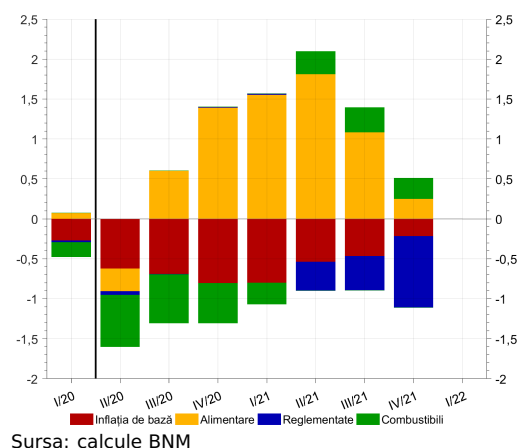
Prognoza ratei medii anuale a inflației a fost diminuată cu 0,7 p.p. pentru anul 2020 și majorată cu 0,4 p.p. pentru anul 2021.

Inflația de bază a fost revizuită în sens descendent pentru întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

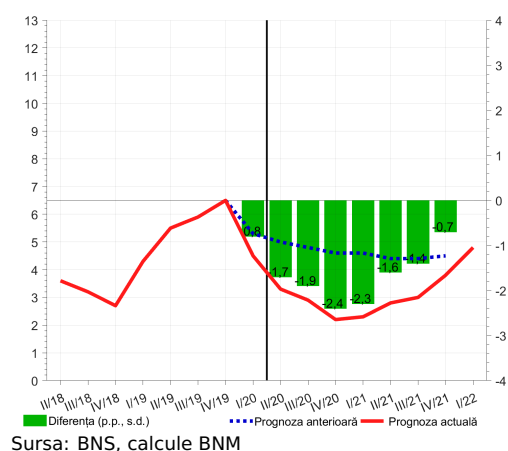
Graficul 5.12: IPC (% , f.a.p., p.p.)



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

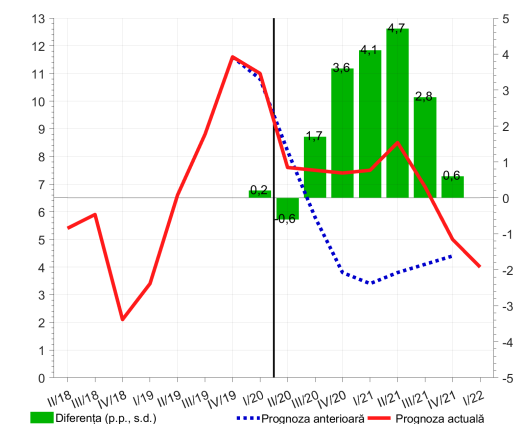


Graficul 5.14: Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)



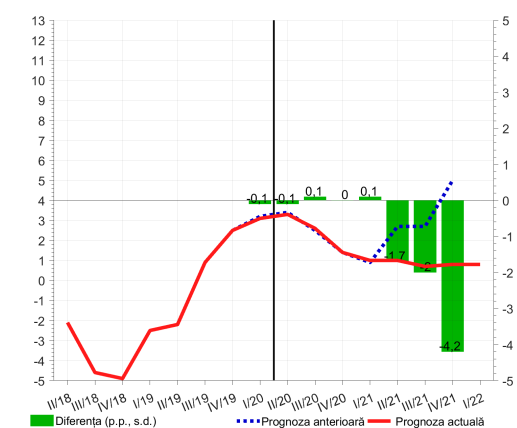
²⁵ Trimestrul II 2020 – Trimestrul IV 2021.

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



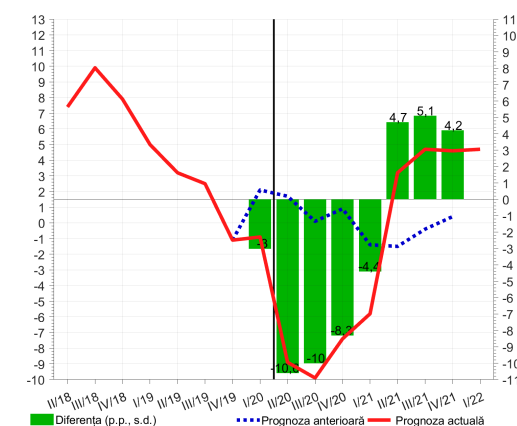
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Proiecția inferioară a acesteia este determinată de (1) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) cererea agregată puternic dezinflaționistă asociată măsurilor de prevenire a răspândirii COVID-19 și de (3) o inflație importată mai mică în primele patru trimestre consecutive de prognoză.

Aceste efecte sunt atenuate ușor de o ajustare a cursului de schimb pe întreaga perioadă, ceea ce determină o inflație importată mai mare începând cu trimestrul II 2021 și până la sfârșitul perioadei comparabile.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 1,7 p.p. pentru anul 2020 și cu 1,5 p.p. pentru anul 2021.

Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparată, cu excepția primului trimestru de prognoză (Graficul 5.15).

Ritmul superior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) condițiile meteorologice adverse și de (2) un nivel anticipat mai depreciat al monedei naționale.

Totodată, aceste efecte au fost atenuate de (1) o cerere agregată semnificativ inferioară, (2) o evoluție inferioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare și (3) un efect mai temperat al produselor cu caracter puternic sezonier în primăvara anului 2021.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 1,3 p.p. pentru anul 2020 și cu 3,0 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza actuală a prețurilor reglementate este inferioară pentru întreaga perioadă comparată, cu excepția primelor patru trimestre de prognoză când înregistrează devieri neînsemnate (Graficul 5.16).

Diminuarea prețurilor reglementate este determinată, în mare parte, de lipsa majorărilor anticipate ale tarifelor la gazul în rețea, încălzirea centralizată și apeduct și canalizare în trimestrul II 2021 asumate anterior. Totodată, aceste efecte au fost temperate de asumarea majorării tendinței de creștere a prețurilor la medicamente pentru trimestrele II și III 2020.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor reglementate este similară pentru anul curent și în diminuare cu 1,9 p.p. pentru anul 2021.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens descendent pentru primele patru trimestre de prognoză și ascendent pentru restul perioadei comparate (Graficul 5.17).

Proiecția inferioară a prețurilor la combustibili se datorează, în mare parte, unui preț semnificativ mai mic al petrolului. Totodată, diminuarea a fost atenuată de o traiectorie mai depreciată a cursului de schimb.

Prognoza ritmului mediu anual al prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 8,0 p.p. pentru anul 2020 și majorată cu 2,2 p.p. pentru anul 2021.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Incertitudini sporite privind amploarea crizei aferente COVID-19 și recuperarea economică ulterioară.** Prognozele actuale sunt deduse din situația actuală privind economia mondială și COVID-19. Deoarece nu se cunoaște când se va sfârși pandemia COVID-19 și când economia mondială va începe să își revină, este un interval destul de mare al incertitudinii variației valorilor prognozate (incertitudine).
- **Incertitudini sporite privind piața petrolieră și evoluția cotațiilor petroliere.** La începutul lunii aprilie 2020, OPEC și G20 s-au întrunit online pentru a discuta situația pe piața petrolieră, reducerea drastică a cotațiilor petroliere și scăderea cererii mondiale cauzate de COVID-19. S-a decis ca țările producătoare, începând cu luna mai 2020, să reducă în medie cu 23,0 la sută producția de petrol, ceea ce este echivalent cu aproximativ 9,7 milioane de barili pe zi. Totuși, după aproximativ o săptămână, entuziasmul participanților pieței a fost spulberat de informația privind lipsa spațiilor de stocare a petrolului extras și vînderea la preț negativ a contractului futures WTI pentru luna mai 2020. Complexitatea provocărilor industriei petroliere și ale țărilor exportatoare de petrol denotă dificultatea preciziei în anticipările evoluției cotațiilor petroliere (incertitudine).
- **Riscul deprecierei dolarului SUA după încetarea panicii aferente COVID-19.** Actualmente, dolarul SUA s-a apreciat semnificativ ca urmare a panicii provocate de COVID-19 și a fugii investitorilor de activele riscante, preferând dolarul SUA ca activ de rezervă. Totuși, măsurile stimulative anunțate recent de Sistemul Rezervelor Federale în contextul COVID-19 depășesc cu mult efectul stimulat al altor bănci centrale. De aceea, după terminarea crizei provocate de COVID-19 și începerea recuperării economiei mondiale, există riscul ca dolarul SUA să se deprecieze pe fondul diferențelor dintre gradele de stimulativitate monetară (dezinflaționist).
- **Riscul creșterii prețurilor internaționale la produsele alimentare.** Cotațiile internaționale la produsele alimentare în urma scăderii cererii mondiale cauzate de COVID-19 s-au redus mai rapid decât se anticipase. Însă, tot mai multe informații relatează despre problemele cu care se confruntă sectorul agricol și cel zootehnic din unele țări. De exemplu, în SUA, oferta internă de carne a scăzut semnificativ, iar Federația Rusă a anunțat că interzice exportul de cereale până la 1 iulie 2020. De asemenea, regimul de carantină din unele țări a afectat lanțul logistic de transportare. *De aceea, este de menționat riscul scăderii ofertei și mai mult decât reducerea cererii, ceea ce va contribui la crearea deficitelor pe unele segmente și respectiv la creșterea prețurilor la anumite produse alimentare (proinflaționist).*

Sectorul real

- **Riscul unei recolte modeste în anul 2020 și incertitudinile cu privire la producția agricolă din 2021.** Recolta din anii 2020 și 2021, și prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice din anul curent și anul viitor. În același timp condițiile agrometeorologice din ultimele luni au fost atipice, cu temperaturi peste norma anilor precedenți și cu deficit de precipitații în anumite perioade. Impactul acestor condiții asupra recoltei din anul 2020 este greu de estimat. Informația prezentată de Serviciului Hidrometeorologic de Stat conturează anumite riscuri pentru o recoltă modestă în anul 2020. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2020 denotă un risc proinflationist, iar pentru anul 2021 traiectoria prețurilor la produsele alimentare este marcată de o incertitudine pronunțată (proinflationist, incertitudine).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt în mare măsură afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, secetă, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute sau a unor condiții secetoase, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflationist).
- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Durata, intensitatea pandemiei COVID-19 și impactul asupra economiei autohtone.** Pentru a opri răspândirea pandemiei COVID-19, începând cu a doua jumătate a lunii martie au fost stabilite un șir de măsuri restrictive care au un impact negativ asupra activității economice interne. Cu cât măsurile respective vor dura mai mult, cu atât mai mult vor fi afectate veniturile populației și cererea acesteia pentru bunuri și servicii. În cazul continuării măsurilor restrictive peste perioada anunțată inițial, cererea internă va fi mai modestă decât cea anticipată, iar impactul asupra inflației va fi unul dezinflaționist (dezinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Lichidități excesive în sectorul bancar.** Ca rezultat al emisiunii monetare pe parcursul perioadei 2018-2019, în urma intervențiilor BNM pe piața valutară, în sistemul bancar s-au acumulat lichidități excesive în volum de cca 6,7 miliarde lei. Acest surplus poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, a cursului valutar de schimb și poate genera presiuni inflaționiste (proinflaționist).
- **Acordarea creditului din partea Rusiei.** Guvernele Rusiei și Republicii Moldova, s-au înțeles privind acordarea unui credit de 200 de milioane de euro pentru Republica Moldova care vor fi direcționați pentru proiecte de infrastructură. Prima tranșă urma să ajungă în trimestrul II 2020, însă proiectul de Lege privind acordarea Guvernului Republicii Moldova a unui împrumut financiar de stat a fost contestat la Curtea Constituțională. Ulterior, Acordul privind acordarea creditului a fost declarat neconstituțional de către Curte, totodată există probabilitatea ca creditul menționat să fie renegociat cu Guvernul Rusiei (incertitudine).
- **COVID-19.** Pandemia de COVID-19 se extinde la nivel global, ceea ce determină autoritățile centrale să întreprindă măsuri de securitate adiționale. Aceste măsuri necesită resurse bugetare suplimentare. Totodată, pandemia va afecta și activitatea economică, ceea ce va influența negativ colectarea impozitelor și va crea dificultăți în menținerea deficitului bugetar în limitele prognozate (incertitudine).

În contextul evaluării principalelor riscuri și incertitudini enunțate mai sus, de menționat că prognoza pe termen mediu a inflației din Raportul asupra inflației nr. 2, 2020 este afectată preponderent de riscurile dezinflaționiste. Acest fapt justifică un interval de incertitudine a prognozei neuniform în cadrul runde curente de prognoză.

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 11.09.2019 cu privire la politica monetară

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dna Cristina Harea – viceguvernator, dl Aureliu Cincilei – viceguvernator, dl Ion Sturzu – viceguvernator.

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

Dl Octavian Teaca a prezentat evaluarea riscului asociat abaterii prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.3, 2019 în baza informațiilor macroeconomice disponibile aferente mediului intern și celui extern.

Discuțiile au debutat cu aspectele ce țin de evoluția inflației în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare, factorii de influență asupra procesului inflaționist și riscurile care ar putea compromite prognoza BNM. Membrii CE au subliniat că inflația anuală în luna august 2019 a evoluat conform prognozelor și a constituit 5,5 la sută, menținându-se pentru a patra lună consecutiv în intervalul de variație al țintei.

Când s-a discutat despre evenimentele conturate după runda de prognoză asociată elaborării Raportului asupra inflației nr.3, s-a observat că persistă riscul unei traiectorii ușor superioare a inflației față de cea anticipată pentru trimestrul III 2019 și la același nivel pentru trimestrul IV 2019. Membrii CE au considerat că aceasta s-ar putea manifesta, preponderent, pe seama materializării riscului asociat ajustării prețurilor la bunurile și serviciile reglementate, ca rezultat al majorării recente a prețurilor la energia electrică livrată consumatorilor casnici.

Totodată, membrii CE s-au pronunțat pe marginea existenței riscului abaterii prognozei pe termen mediu a inflației în sens descendent începând cu trimestrul I 2020, menționând o evoluție inferioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare și la petrol și o cerere externă mai temperată comparativ cu prognoza prezentată în Raportul asupra inflației nr.3.

În același timp, în cadrul ședinței, Comitetul executiv a analizat evoluția mediului macroeconomic extern, subliniind că prognozele aferente cererii externe s-au diminuat. Membrii Comitetului au remarcat că prognoza PIB în zona euro a rămas nemodificată, respectiv creșterea activității economice continuă a fi nesemnificativă, făcând referire la scăderea producției industriale din Germania în ultima perioadă și temperarea economiei mondiale.

S-a acordat o deosebită atenție și cererii interne, menționând că aceasta va genera presiuni dezinflaționiste începând cu trimestrul I 2020, preponderent, pe seama atenuării ritmurilor de creștere a remiterilor și a fondului de salarizare.

În consecință, CE a constatat valabilitatea prognozei pe termen mediu publicată în luna august a anului curent, subliniind că inflația va spori în trimestrele III și IV 2019 și va înregistra un trend descendent începând cu trimestrul I 2020.

Analizând perspectivele indicatorilor macroeconomici de natură internă și externă, CE al BNM a subliniat că principalele riscuri asociate prognozei inflației (publicată în luna august curent) sunt conturate de incertitudinea cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor reglementate la servicii față de ipotezele luate în calcul în cadrul prognozei precedente, precum și cu privire la un mediu macroeconomic extern mai dezinflaționist, subliniind că acestea vor influența evoluția inflației pe întregul orizont de prognoză. Totodată, membrii CE au evidențiat incertitudinile de natură fiscală aferente Legii bugetului de stat pentru anul viitor.

În acest context, membrii Comitetului executiv al BNM au discutat și au analizat oportunitatea diminuării potențiale a valorii instrumentelor de politică monetară în perioadele ce urmează, în vederea creării condițiilor monetare capabile să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

În același timp, CE a sesizat că efectul măsurilor de politică monetară adoptate în lunile iunie și iulie curent urmează să se propage având ca reper perioada de timp necesară transmiterii impulsului către economia reală.

Membrii CE, la finele ședinței, au reiterat necesitatea monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și externe, a riscurilor și incertitudinilor la adresa evoluției inflației pe termen scurt și pe termen mediu, precum și a celor care ar putea compromite prognoza BNM, menționând că, după caz, va reacționa prin aplicarea oportună a instrumentelor de politică monetară în vederea asigurării și menținerii stabilității prețurilor.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 7,5 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - la creditele overnight la nivelul actual de 10,5 la sută anual;
 - la depozitele overnight la nivelul actual de 4,5 la sută anual.
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 42,5 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 17,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

**Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 30.10.2019
cu privire la politica monetară**

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

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

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

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

Ședința CE a început cu prezentarea dlui Radu Cuhal asupra analizelor celor mai recente informații macroeconomice disponibile, a principalelor tendințe aferente mediului intern și celui extern. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză, precum și riscurile și incertitudinile asociate inflației pentru următoarele opt trimestre.

Discuțiile membrilor Comitetului executiv au vizat tendințele de evoluție a procesului inflaționist în funcție de obiectivul cantitativ al politicii monetare, cu referire la componentele determinante ale inflației, precum și la factorii de influență asupra trendului inflaționist. Membrii CE au menționat că rata anuală a inflației a evoluat conform așteptărilor în trimestrul III 2019, continuând trendul ascendent de la începutul anului curent. Astfel, aceasta s-a majorat de la 4,4 la sută în luna iunie 2019 până la 6,3 la sută în luna septembrie 2019.

Membrii CE s-au pronunțat pe marginea creșterii economice în trimestrul II 2019, care a înregistrat nivelul de 5,8 la sută, fiind cu 1,4 p.p. superior celei din trimestrul I 2019. Potrivit opiniilor exprimate de membrii comitetului, persistă premise pentru temperarea creșterii economice în a doua jumătate a anului 2019, conform informațiilor disponibile asociate indicatorilor statistici operativi. În acest sens, s-a făcut referire la producția industrială, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și cu amănuntul, precum și la cele prestatoare de servicii, care au înregistrat creșteri, în timp ce transportul de mărfuri și volumul mărfurilor exportate au consemnat evoluții negative alături de persistența unor premise și pentru reducerea producției agricole. Acest fapt va determina o creștere economică pozitivă, dar mai modestă comparativ cu prima jumătate a anului 2019.

Membrii CE au sesizat că, după o perioadă îndelungată în care cererea agregată era, preponderent, determinată de cererea de consum, începând cu trimestrul II 2019 rolul componentei investiționale a crescut considerabil. Astfel, formarea brută de capital fix în trimestrul II 2019 s-a majorat cu 26,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

În acest context, s-a acordat o deosebită atenție activității de creditare, subliniind că volumul creditelor noi acordate în moneda națională pe parcursul trimestrului III 2019 a constituit 5,8 miliarde lei și a înregistrat o creștere anuală de 26,1 la sută. A fost menționat faptul că atât persoanelor fizice și celor juridice le-au revenit ponderi similare, acestea fiind de 50 la sută din volumul total de credite acordate. Astfel, persoanele juridice au contractat credite, în principal, pentru comerț – 23,7 la sută, agricultură – 6,8 la sută, mediul financiar nebanca – 5,5 la sută, în timp ce persoanele fizice au apelat la creditele de consum – 30,5 la sută și cele imobiliare – 15,0 la sută.

Discuțiile au continuat cu abordarea asumărilor luate în calcul la elaborarea prognozei curente, evidențiind presiunile proinflaționiste din partea cererii agregate pentru anul curent și dezinflaționiste începând cu trimestrul I 2020 și până la finele orizontului de prognoză. Membrii CE au remarcat că începând cu anul viitor, persistența riscurilor de natură dezinflaționistă suplimentar la cele asociate cererii interne agregate slabe, cum ar fi diminuarea prețurilor internaționale la petrol, la produsele alimentare și la materii prime, atenuarea ritmurilor de creștere a economiei mondiale, alături de baza înaltă din anul 2019 vor contribui la temperarea procesului inflaționist pe parcursul orizontului de prognoză.

În această ordine de idei s-a făcut referire la evoluția inflației în următoarele opt trimestre în corespundere cu noua rundă de prognoză, conform căreia, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație a țintei în primele două trimestre consecutive de prognoză, înregistrând nivelul maxim de 8,0 la sută în trimestrul IV 2019. Ulterior, în trimestrul I 2020, va începe ciclul dezinflaționist, astfel încât în trimestrul III 2020

rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține în cadrul acestuia până la sfârșitul orizontului de prognoză. S-a menționat că, inflația medie anuală va înregistra nivelul de 5,0 la sută și 5,9 la sută în anul 2019 și, respectiv, în 2020. Membrii CE s-au pronunțat și pe subiectul comparării prognozei curente cu cea precedentă a ratei medii anuale a inflației, constatând că aceasta este similară pentru anul 2019 și diminuată cu 0,8 p.p. pentru anul 2020.

Totodată, s-a discutat despre incertitudinile sporite privind perspectiva inflației pe termen mediu generate de definitivarea și aprobarea politicii fiscale și de amânarea adoptării și publicării Legii bugetului pentru anul 2020. Acestea li se alătură și perspectivele finanțării externe, precum și potențiala ajustare a prețurilor reglementate.

În aceste condiții, CE al BNM a decis menținerea ratei aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 7,5 la sută anual.

La adoptarea acestei decizii, membrii CE s-au axat pe evaluarea analizelor macroeconomice recente asociate mediului intern și extern, asumările luate în calcul la elaborarea noii runde de prognoză, precum și pe tendințele activității economice interne. Principalele argumente ce stau la fundamentarea deciziei se rezumă la faptul că cererea agregată, majorarea costului unitar al forței de muncă, efectul sezonier specific perioadei vor fi unii dintre factori ce vor stimula creșterea ratei anuale a inflației până la finele anului curent. Situația se va inversa începând cu trimestrul I 2020, atunci când inflația va decelera sub impactul diminuării cererii agregate pe seama atenuării cererii de consum și a celei externe ca urmare a temperării activității economice mondiale, a stagnării relative a ritmurilor de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare și la materiile prime.

În urma dezbaterilor pe marginea noii runde de prognoză, a evaluărilor și a constatărilor efectuate în cadrul ședinței, membrii CE au remarcat că, în contextul unui trend dezinflaționist din anul viitor, BNM va promova un caracter stimulative al politicii monetare în perioada următoare, în vederea creării condițiilor monetare asociate asigurării și menținerii inflației în intervalul de variație de $\pm 1,5$ p.p. de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr.4, care va fi publicat la 6 noiembrie curent și va conține cele mai recente date disponibile aferente inflației, activității economice, promovării politicii monetare, precum și riscurile și incertitudinile asociate noii runde de prognoză.

La finele ședinței, membrii CE au reiterat necesitatea monitorizării și anticipării continue a evoluțiilor macroeconomice interne și cele externe, a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației, astfel încât, prin aplicarea la momentul oportun a instrumentelor de politică monetară, să asigure menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul actual de 7,5 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - la creditele overnight la nivelul actual de 10,5 la sută anual;
 - la depozitele overnight la nivelul actual de 4,5 la sută anual.
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 42,5 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 17,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	5
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	5
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)	5
1.4 Contribuția subcomponentelor (p.p.) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	6
1.5 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	7
1.6 Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)	7
1.7 Contribuția componentelor (p.p.) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili (%)	8
1.8 Evoluția și prognoza pe termen scurt a IPC (% , f.a.p.)	8
1.9 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	9
1.10 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia după principalele ramuri (p.p.)	9
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI	10
2.2 Evoluția indicelui dolarului SUA (DXY) în contextul politicii monetare a SRF	11
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	11
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals	11
2.5 Producția de petrol (mbz)	12
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%)	12
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (p.p.)	14
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , f.a.p.)	14
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% , f.a.p.) și contribuțiile subcomponentelor (p.p.)	15
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , f.a.p.)	15
3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	15
3.6 Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	16
3.7 Curba randamentelor VMS (%)	16
3.8 Structura VMS alocate pe piața primară	16
3.9 Dinamica anuală a investițiilor (%)	17

3.10	Contribuția componentelor la creșterea investițiilor în imobilizări corporale în tr. IV 2019 (p.p.)	17
3.11	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	19
3.12	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	19
3.13	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	19
3.14	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)	19
3.15	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)	19
3.16	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)	19
3.17	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (p.p.)	20
3.18	Evoluția în termeni reali a industriei (% , f.a.p.)	20
3.19	Evoluția transportului de mărfuri (% , f.a.p.)	20
3.20	Evoluția în termeni reali a comerțului intern(% , f.a.p.)	21
3.21	Evoluția comerțului cu ridicata, (deflatat cu rata anuală a IPC)(% , f.a.p.)	21
3.22	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (p.p.)	21
3.23	Populația economic activă și populația ocupată	22
3.24	Evoluția numărului de șomeri și a ratei șomajului (%)	22
3.25	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	23
3.26	Numărul mediu de salariați pe economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.)	23
3.27	Salariul mediu real și productivitatea muncii în industrie(% , f.a.p.)	23
3.28	Ponderea contului curent în PIB (%)	24
3.29	Ponderea contului financiar în PIB (%)	24
3.30	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	24
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	25
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	25
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	26
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM, trimestrul I 2020 (milioane dolari SUA)	27
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	28
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	28
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	28
4.8	Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29

4.9 Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la termen în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29
4.10Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la vedere în MDL (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29
4.11Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29
4.12Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la termen în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29
4.13Ritmuri anuale de creștere a soldului depozitelor la vedere în valută (%) și contribuțiile componentelor (p.p.)	29
4.14Lichiditate excesivă (milioane lei)	30
4.15Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	30
4.16Structura soldului creditelor (% în total)	30
4.17Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	31
4.18Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	31
4.19Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	31
4.20Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.)	32
4.21Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	32
4.22Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	32
4.23Evoluția monedelor țărilor - parteneri comerciali principali în raport cu dolarul SUA (31.03.2020/31.12.2019, %)	33
4.24Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor - principali parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	33
4.25Contribuția țărilor - principali parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2020	33
4.26Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	34
4.27Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	34
4.28Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	34
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	35
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)	35
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	36
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)	36
5.5 Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.)	36
5.6 Inflația de bază (% , f.a.p.)	37

5.7 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.)	37
5.8 Prețurile reglementate (% , f.a.p.)	37
5.9 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	38
5.10 Deviația PIB (%)	38
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	38
5.12 IPC (% , f.a.p., p.p.)	39
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.)	39
5.14 Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.)	39
5.15 Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.)	40
5.16 Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.)	40
5.17 Prețurile la combustibili (% , f.a.p.)	40

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	8
5.1 Ipotezele variabilelor externe (media anuală)	35