



Banca  
Națională  
a Moldovei

# Raport asupra inflației

Nr. 3, august 2019



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

ISBN 978-9975-4353-4-5  
ISBN 978-9975-3294-8-4

© Banca Națională a Moldovei, 2019

---

## Notă

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

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

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

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

# Cuprins

<b>Sumar</b>	<b>3</b>
<b>1 Evoluția inflației</b>	<b>5</b>
1.1 Indicele prețurilor de consum . . . . .	5
1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul II 2019 . . . . .	8
1.3 Prețurile producției industriale . . . . .	9
<b>2 Mediul extern</b>	<b>10</b>
2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime . . . . .	10
2.2 Evoluția economiilor importante . . . . .	12
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț . . . . .	12
<b>3 Evoluții ale activității economice</b>	<b>14</b>
3.1 Cererea . . . . .	14
3.2 Producția . . . . .	20
3.3 Piața muncii . . . . .	22
3.4 Sectorul extern . . . . .	24
<b>4 Promovarea politicii monetare</b>	<b>25</b>
4.1 Instrumentele politicii monetare . . . . .	25
4.2 Dinamica indicatorilor monetari . . . . .	27
<b>5 Prognoza</b>	<b>36</b>
5.1 Ipoteze externe . . . . .	36
5.2 Mediul intern . . . . .	37
5.3 Compararea prognozelor . . . . .	39
5.4 Riscuri și incertitudini . . . . .	41
<b>6 Decizii de politică monetară</b>	<b>43</b>

## Lista acronimelor

<b>AID</b>	Asociația Internațională pentru Dezvoltare
<b>BIRD</b>	Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare
<b>BNM</b>	Banca Națională a Moldovei
<b>BNS</b>	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
<b>CBN</b>	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
<b>CHIBOR</b>	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
<b>CSI</b>	Comunitatea Statelor Independente
<b>EUR</b>	Moneda unică europeană
<b>IPC</b>	Indicele prețurilor de consum
<b>MDL</b>	Leul moldovenesc
<b>NEER</b>	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
<b>PIB</b>	Produsul intern brut
<b>REER</b>	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
<b>RUB</b>	Rubla rusească
<b>SUA</b>	Statele Unite ale Americii
<b>UE</b>	Uniunea Europeană
<b>USD</b>	Dolarul SUA
<b>VLC</b>	Valute liber convertibile

---

## Sumar

În trimestrul II 2019, rata anuală a inflației și-a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent, majorându-se de la 2,8 la sută în luna martie 2019 până la 4,4 la sută în luna iunie 2019. Această evoluție a fost susținută de unele presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare, de deprecierea monedei naționale, precum și de unele presiuni din partea cererii agregate. Începând cu luna mai 2019, rata anuală a IPC s-a situat în intervalul țintei inflației. În cadrul subcomponentelor inflației a fost înregistrată o tendință ascendentă pentru inflația de bază și prețurile la produsele alimentare. Dinamica anuală a acestora a fost generată de deprecierea monedei naționale, excesul de cerere, precum și de incidența unor șocuri sectoriale. În cazul prețurilor la produsele alimentare, condițiile agrometeorologice adverse din anul precedent au cauzat creșterea pronunțată a prețurilor la legume și cartofi în prima jumătate a anului curent. În trimestrul II 2019, rata anuală a prețurilor reglementate s-a menținut în teritoriu negativ, reflectând, preponderent, impactul de la diminuarea tarifului la energia electrică din vara anului precedent, dar și a prețurilor la medicamente. În același timp, rata anuală a prețurilor la combustibili și-a continuat traiectoria descendentă din perioadele precedente. Rata medie anuală a inflației în trimestrul II 2019 a fost ușor superioară celei anticipate, fapt ce confirmă principalele ipoteze și concluzii aferente runde de prognoză din luna aprilie 2019.

Statisticile macroeconomice și indicatorii bursieri din trimestrul II 2019 arată că economia mondială se temperează. Aceasta a determinat OPEC+ să prelungească, la ședința din iunie 2019, acordul de limitare a producției de petrol până în martie 2020, pentru a atenua consecințele reducerii cererii mondiale de petrol. De asemenea, Sistemul Rezervelor Federale și Banca Centrală Europeană au anunțat că intenționează în timpul apropiat să adopte măsuri de relaxare monetară. Deși pe termen scurt economiile emergente beneficiază de pe urma rebalansării capitalului financiar din economiile avansate spre cele emergente, pe termen lung acestea încearcă să se adapteze la reducerea cererii mondiale. De exemplu, Banca Centrală a Federației Ruse a redus rata de politică monetară pentru a contracara presiunile dezinflaționiste. Piețele financiare au salutat decizia SUA și a Chinei de la summitul G20 de a continua negocierile comerciale, dar și decizia SUA și a Iranului de a soluționa disensiunile geopolitice pe cale diplomatică. Totodată, în trimestrul II 2019 s-au înregistrat creșteri la prețurile internaționale la unele produse alimentare și minereuri din cauza șocurilor de ofertă.

În trimestrul I 2019, creșterea economică a fost mai pronunțată față de trimestrul precedent, fiind astfel în concordanță cu așteptările din cadrul runde precedente de prognoză. Rata anuală a creșterii PIB a constituit 4,4 la sută, fiind cu 0,6 p.p. superioară celei din trimestrul IV 2018. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 0,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2018. Spre deosebire de a doua jumătate a anului precedent, la începutul anului curent creșterea economică a fost susținută, preponderent, de cererea externă, aportul din partea cererii interne fiind mult mai redus. În acest fel, exporturile au generat o contribuție pozitivă importantă la dinamica PIB la începutul anului curent, fiind susținută de exporturile de vehicule și aparate<sup>1</sup>. După o accelerare semnificativă la finele anului 2018, rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere mai modestă în trimestrul I 2019. Investițiile au exercitat un impact pozitiv asupra creșterii PIB și la începutul anului curent, dar mai puțin pronunțat. În contextul unei cereri interne modeste, dinamica anuală a importurilor a fost mai temperată comparativ cu sfârșitul anului precedent. În cadrul sectoarelor economiei naționale, construcțiile și comerțul exercită o influență majoră asupra evoluției activității economice. Indicatorii operativi disponibili conturează precondiții pentru creșterea economică și în trimestrul II 2019. În acest sens, în luna aprilie producția industrială, transportul de mărfuri, cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata și comerțul cu amănuntul, precum și la cele prestatoare de servicii au înregistrat creșteri pronunțate comparativ cu perioada similară a anului precedent.

În trimestrul II 2019, dinamica anuală a veniturilor bugetului public național a avut o traiectorie ascendentă, în creștere cu 5,8 la sută față de perioadă similară a anului 2018. Cheltuielile bugetului public național, de asemenea, au înregistrat evoluții pozitive, în creștere cu 16,0 la sută față de perioada

---

<sup>1</sup>Subcomponentul „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”

similară a anului 2018. Totodată, conjunctura pieței a menținut ratele dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat alocate, care pe parcursul trimestrului II 2019 au avut evoluții stabile pe toate tipurile de scadențe.

În trimestrul II 2019, lichiditatea excesivă a însumat 5,5 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 1,2 miliarde lei, ca rezultat al creșterii:

- cererii nominale a banilor în circulație în urma majorării prețurilor, creșterii salariilor, a pensiilor și a altor retribuiții sociale;
- volumului rezervelor obligatorii drept consecință a intensificării procesului de creditare atât în sectorul bancar, cât și în cel financiar nonbancar și a atragerii de depozite în moneda națională.

Agregatele monetare în trimestrul II 2019 au înregistrat o dinamică pozitivă în termeni anuali. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea banilor în circulație și al depozitelor la vedere în valută.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 19 iunie 2019, a hotărât să majoreze rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,5 p.p., până la 7,0 la sută anual.

Ratele medii ale dobânzilor la creditele acordate de bănci și-au continuat trendul descrescător. Ratele medii ale dobânzii aferente soldului depozitelor atât în moneda națională, cât și în valută s-au menținut practic la nivelul trimestrului precedent.

*Ipotezele externe* din runda curentă de prognoză denotă presiuni dezinflaționiste aferente cererii externe combinate cu șocuri de creștere temporară a cotațiilor internaționale.

*Ipotezele interne* din runda curentă de prognoză indică presiuni proinflaționiste aferente cererii agregate, politicii fiscale și șocurilor pozitive asupra unor prețuri din cadrul IPC până la finele anului curent și dezinflaționiste începând cu trimestrul I 2020.

*Rata anuală a inflației va crește până la finele anului curent (nivel maxim 8,0 la sută, trimestrul IV 2019), după care se va diminua continuu până la finele orizontului de prognoză (nivel minim 3,9 la sută, trimestrul II 2021). Pe parcursul primului trimestru de prognoză, inflația se va afla în intervalul de variație al țintei. Începând cu trimestrul IV al anului curent, va urca peste limita superioară a intervalului. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză<sup>2</sup>. Inflația de bază va spori până la sfârșitul anului curent, menținându-se la un nivel relativ înalt până în trimestrul III 2020, după care se va diminua spre sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până la finele anului curent, ulterior va descrește spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor reglementate se va intensifica brusc în primele două trimestre de prognoză și va descrește ușor în trimestrul IV 2020. Ulterior, se va menține la un nivel constant, relativ jos spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor la combustibili va fi relativ stabil, fluctuând nesemnificativ la nivele destul de reduse.*

*Cererea agregată, deși în diminuare, va fi proinflaționistă pe parcursul primelor două trimestre consecutive și dezinflaționistă începând cu trimestrul II al anului viitor. Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.*

Prognoza actuală a inflației este relativ similară cu cea anterioară, însă descrește mai semnificativ spre finele orizontului de prognoză. *Inflația de bază* a fost revizuită în sens descendent pe întregul orizont de prognoză. Ritmul anual de creștere a *prețurilor produselor alimentare* a fost revizuit în sens ascendent până în trimestrul III 2020 și descendent pentru ultimele două trimestre ale perioadei comparabile<sup>3</sup>. Prognoza actuală a *prețurilor reglementate* este inferioară până în prima jumătate a anului viitor și superioară pentru restul perioadei de prognoză. Prognoza ritmului anual de creștere a *prețurilor la combustibili* a fost revizuită neesențial în sens ascendent până în trimestrul I 2020 și descendent din trimestrul III 2020 până la sfârșitul perioadei comparabile.

<sup>2</sup>Trimestrul II 2021

<sup>3</sup>Trimestrul III 2019 – trimestrul I 2021

# Capitolul 1

## Evoluția inflației

### 1.1 Indicele prețurilor de consum

**În trimestrul II 2019, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent, ca urmare a unor presiuni din partea prețurilor la produsele alimentare, deprecierei monedei naționale și a cererii agregate. Începând cu luna mai 2019, rata anuală a IPC s-a situat în intervalul de variație al țintei inflației.**

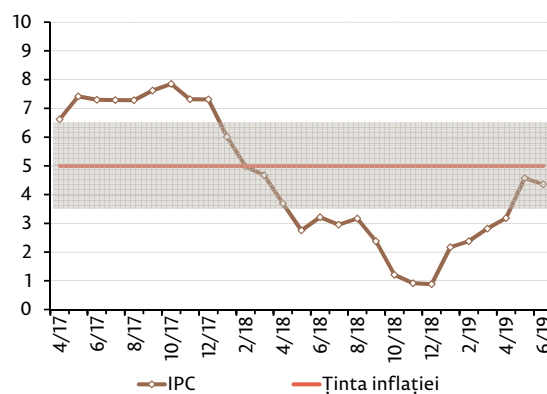
După traiectoria descendentă din anul precedent, în trimestrul de referință, similar primelor luni ale anului, rata anuală a inflației a conturat o tendință ascendentă, majorându-se de la 2,8 la sută în luna martie 2019 până la 4,4 la sută în luna iunie 2019 (Graficul 1.1). Începând cu luna mai 2019, aceasta s-a plasat în intervalul de variație de 5,0 la sută  $\pm 1,5$  p.p. stipulat în Strategia politicii monetare pe termen mediu. Rata medie anuală a IPC a constituit 4,0 la sută și a fost cu 1,5 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Traiectoria ascendentă a inflației a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea contribuției pozitive din partea prețurilor la produsele alimentare și a inflației de bază. În cazul prețurilor la produsele alimentare efectul a fost determinat, preponderent, de produsele cu caracter puternic sezonier. Totodată, atât creșterea inflației de bază, cât și a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de deprecierea monedei naționale și de unele presiuni din partea cererii agregate. Prețurile la combustibil au exercitat un impact minor asupra ratei anuale a IPC în trimestrul II 2019. Prețurile reglementate au avut un impact negativ asupra ratei anuale a IPC, similar celui din trimestrul I 2019.

În perioada următoare, tendința ascendentă a ratei anuale a IPC va continua sub influența presiunilor din partea prețurilor reglementate, ca urmare a unui nivel redus al perioadei de bază din trimestrul III 2018, dar și din partea excesului de cerere.

### Inflația de bază

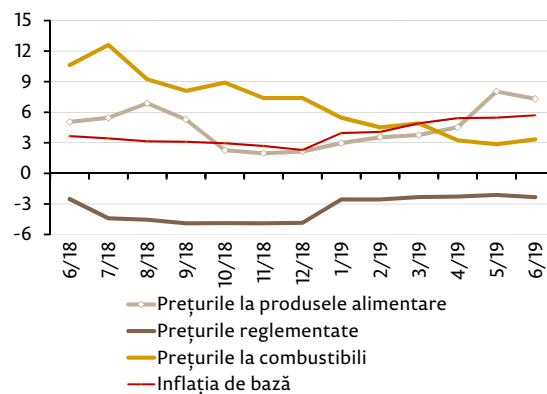
**Prima jumătate a anului 2019 a fost marcată de începutul unei traiectorii ascendente pentru inflația de bază, pe fundalul unor efecte ale politicii bugetar-fiscale pentru anul curent. Totodată, presiuni inflaționiste au fost determinate de deprecierea monedei naționale, de presiuni din partea cererii agregate, ca urmare a sporirii venitului disponibil al gospodăriilor casnice.**

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



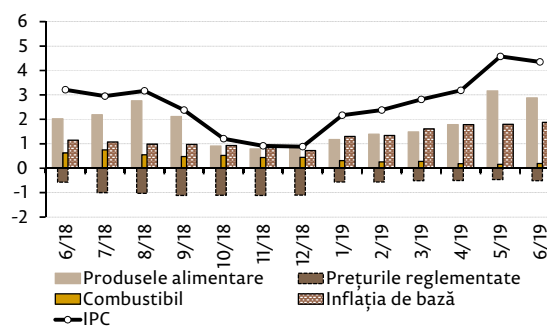
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

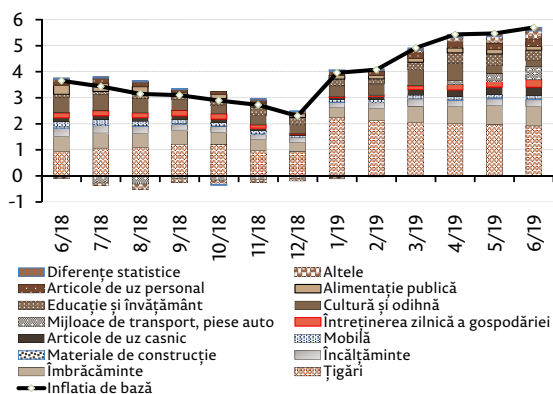
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM



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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II 2019, inflația de bază a consemnat valori superioare ratei anuale a IPC. Rata anuală a inflației de bază s-a majorat de la 4,9 la sută în luna martie 2019 până la 5,7 la sută în luna iunie 2019 (Graficul 1.4). În trimestrul II 2019, rata medie a inflației de bază a constituit 5,5 la sută, fiind astfel cu 1,2 p.p. superioară celei din trimestrul precedent. Contribuția din partea inflației de bază asupra ratei anuale a IPC în perioada de referință s-a majorat până la 0,4 p.p.

Merită a fi menționat faptul că pe parcursul trimestrului dinamica inflației de bază a continuat tendința ascendentă, conturând astfel unele semnale cu privire la presiuni mai pronunțate din partea cererii asupra prețurilor, dar și reflectând unele efecte ale deprecierei monedei naționale.

Factorii respectivi au susținut creșterea prețurilor unor subcomponente cu pondere semnificativă, cum ar fi prețurile la mijloacele de transport și piese auto, prețurile la îmbrăcăminte, întreținerea zilnică a gospodăriei, educație și învățământ.

În acest fel, după o perioadă de aproximativ jumătate de an de evoluție modestă, începând cu luna aprilie, componenta prețurile la mijloacele de transport și piese auto a exercitat o contribuție pozitivă la dinamica inflației de bază, ca urmare a deprecierei monedei naționale față de dolarul SUA și moneda unică europeană din ultima perioadă, dat fiind faptul că o bună parte din pozițiile monitorizate la această categorie de BNS depind de cotația MDL/USD, MDL/EUR. În acest sens, în trimestrul II 2019, cursul mediu de schimb al monedei naționale în raport cu dolarul SUA a înregistrat o depreciere anuală de 7,7 la sută (până la 17,9 MDL/USD), iar față de moneda europeană – de 1,3 la sută (până la 20,1 MDL/EUR).

În același timp, fiind susținute de aceste tendințe de pe piața valutară, prețurile la închirierea apartamentelor s-au majorat pe parcursul trimestrului cu cca 3,2 la sută (componenta „altele”). Totodată, în perioada mai-iunie, au crescut și prețurile la serviciile de taximetrie cu cca 6,6 la sută. Dinamica respectivă poate să fie corelată cu scumpirea prețurilor pentru carburanți din ultima perioadă. Pe parcursul trimestrului a continuat creșterea, începută cu trimestrul precedent, a prețurilor la subcomponentele educație și învățământ și cultură și odihnă.

Conform estimărilor actuale, presiunile din partea cererii agregate asupra subcomponentelor inflației de bază vor continua și în perioada următoare. Acestea însă vor fi atenuate parțial de tendința de apreciere a monedei naționale observată la începutul trimestrului III 2019.

## Prețurile la produsele alimentare

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria ascendentă de la începutul anului curent. Această evoluție a fost determinată, în cea mai mare parte, de majorarea pronunțată a prețurilor la cartofi și de creșterea prețurilor la carne și la produsele de panificație. Totodată, prețurile la legume au continuat să exercite contribuții pozitive similare celor din perioadele precedente (Graficul 1.5).

Condițiile secetoase consemnate pe parcursul lunii mai, dar și în unele luni din vara anului 2018, au afectat recolta de legume proaspete și cartofi. Astfel, similar perioadelor precedente, pe parcursul trimestrului II 2019, prețurile la legume au continuat să exercite un impact semnificativ. În același timp, în cazul prețurilor la cartofi, contribuția din partea acestora a crescut considerabil în perioada de referință. De menționat că, pe parcursul trimestrului II 2019 au continuat presiunile inflaționiste din partea bunurilor procesate<sup>4</sup>. Creșterea prețurilor pentru aceste categorii de produse a fost determinată de majorarea costurilor de producere (cheltuieli de salarizare, materia primă, deprecierea în termeni anuali a cursului de schimb MDL/USD), dar și drept urmare a unei cereri agregate pozitive. De menționat că, asupra majorării prețurilor interne la carne și preparate din carne au influențat pozitiv și creșterea cotațiilor internaționale la aceste produse.

În trimestrul II 2019, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat un nivel mediu de 6,6 la sută, fiind cu 3,2 p.p. superior celui din trimestrul I 2019. Contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 1,2 p.p., constituind 2,6 p.p. în trimestrul II 2019.

## Prețurile reglementate

**În trimestrul II 2019, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat să se mențină în teritoriul negativ, preponderent, reflectând impactul de la diminuarea tarifului la energia electrică din vara anului precedent.**

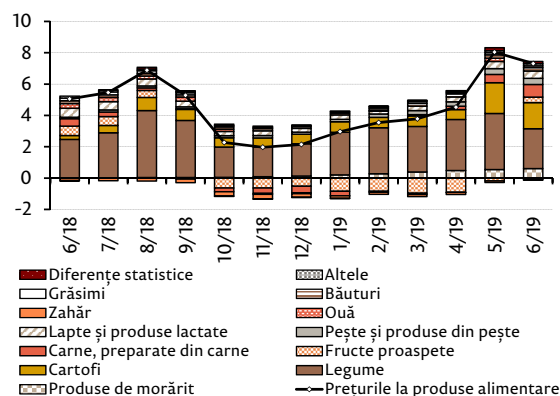
În trimestrul II 2019, rata medie a prețurilor reglementate a constituit minus 2,2 la sută, fiind astfel cu 0,3 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 1.6). Dinamica negativă, dar mai puțin pronunțată a prețurilor reglementate a fost determinată, în cea mai mare parte, de impactul negativ de la diminuarea tarifului la energia electrică din luna iulie 2018 cu cca 10 la sută. Totodată, o contribuție negativă a continuat să fie exercitată de scăderea prețurilor la medicamente din perioadele precedente. Pe parcursul trimestrului, fluctuații de prețuri au fost înregistrate la transportul aerian și feroviar. Totuși, impactul acestora la dinamica prețurilor reglementate a fost unul minor.

În ansamblu, prețurile reglementate au avut un impact negativ de 0,5 p.p. asupra ratei anuale a IPC în trimestrul II 2019. În perioada următoare prețurile reglementate vor contribui la accelerarea ratei anuale a IPC ca urmare a efectului unei perioade de bază redusă din trimestrul III 2019 asociate diminuării tarifului la energia electrică.

## Prețurile la combustibili

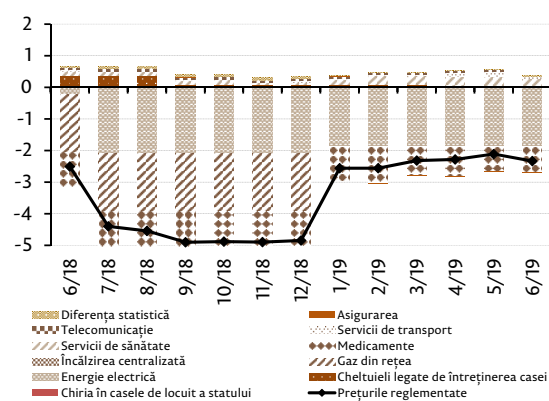
**Rata anuală a prețurilor la combustibili a continuat traiectoria descendentă din perioadele precedente.** Astfel,

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



Sursa: BNS, calcule BNM

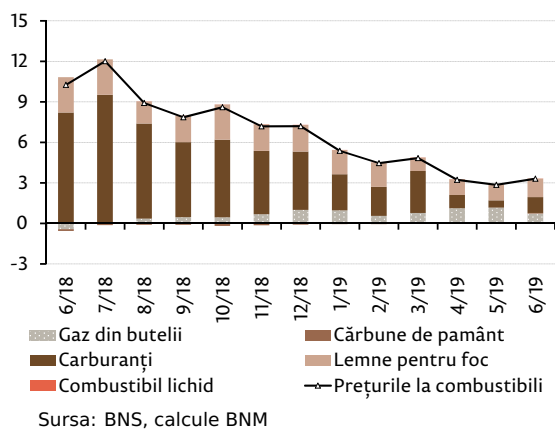
Graficul 1.6: Contribuția componentelor (p.p.) la dinamica anuală a prețurilor reglementate (%)



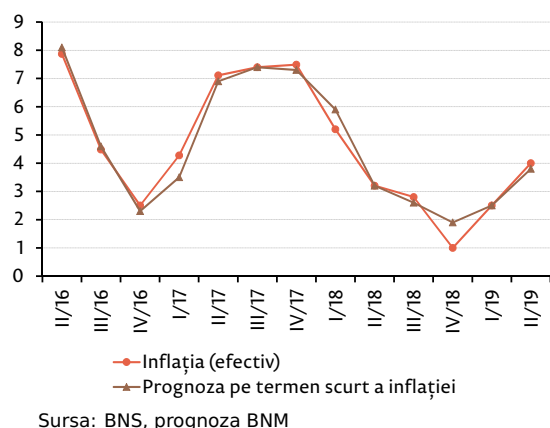
Sursa: BNS, calcule BNM

<sup>4</sup>Produse de morărit, preparate din carne, lapte și produse lactate, zahăr, băuturi

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



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



Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI 2,2019	Abaterea (p.p.)
	tr.II,19/ tr.II,18	tr.II,19/ tr.II,18	efectiv- SB
<b>IPC</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,2</b>
Inflația de bază	5,5	5,6	-0,1
Produsele alimentare	6,6	5,7	0,9
Prețurile reglementate	-2,2	-2,0	-0,2
Combustibili	3,2	3,1	0,1

Sursa: BNS, calcule BNM

rata anuală a prețurilor la combustibili s-a diminuat de la 4,9 la sută în luna martie 2019, până la 3,3 la sută în luna iunie 2019, ca urmare a reducerii presiunilor din partea prețurilor la carburanți (Graficul 1.7). În pofida majorării prețurilor la carburanți din luna mai 2019, rata anuală a acestora s-a temperat semnificativ, fiind susținută de dinamica prețurilor la produsele petroliere pe piața internațională. În acest sens, prețul mediu la petrolul de marca Urals a constituit în trimestrul de referință 68,1 USD/baril, fiind astfel cu 5,8 la sută inferior celui din perioada similară a anului precedent. Evoluția respectivă a fost însă atenuată de tendința de depreciere a monedei naționale față de dolarul SUA din această perioadă. Totodată, evoluția descendentă a ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost susținută și de scăderea contribuției din partea subcomponentei lemne pentru foc. În același timp, un impact ușor mai pronunțat pe parcursul trimestrului II 2019 a fost exercitat de prețurile la gazul în butelii. Prețurile la cărbune au avut un impact neglijabil asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili.

## 1.2 Compararea prognozei din Raportul asupra inflației nr. 2, 2019 cu evoluția inflației în trimestrul II 2019

În runda de prognoză din luna aprilie 2019 a fost anticipată continuarea accelerării ratei anuale a inflației. Astfel, în cadrul scenariului pentru publicare a fost prognozat un nivel de 4,1 la sută pentru luna iunie și un nivel mediu de 3,8 la sută pentru trimestrul II 2019<sup>5</sup>. Datele cu privire la inflație pentru perioada aprilie-iunie 2019 conturează o traiectorie ușor superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Tabelul 1.1).

De remarcat că, traiectoria superioară a ratei anuale a inflației a fost determinată de dinamica mai pronunțată a prețurilor la produsele alimentare. Astfel, acestea au înregistrat un ritm mediu de creștere de 6,6 la sută, fiind cu 0,9 p.p. superior celui anticipat. Această dinamică a fost determinată de oferta redusă de cartofi în luna aprilie, precum și de modificarea unor proceduri de colectare a prețurilor<sup>6</sup>. Pentru prognoza prețurilor reglementate și a inflației de bază s-au înregistrat abateri negative de 0,2 la sută și respectiv 0,1 la sută. Totodată, pentru prognoza prețurilor la combustibili abaterea a fost de 0,1 la sută.

<sup>5</sup>Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, 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.

<sup>6</sup>Impactul generat de apariția produselor cu caracter puternic sezonier a fost amplificat de modificarea unor proceduri de colectare a prețurilor.

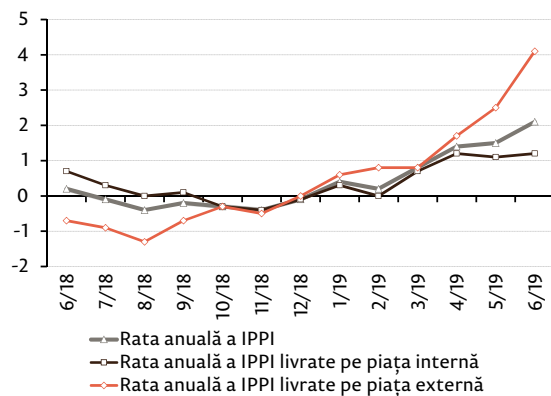
Prin urmare, ipotezele ce au stat la baza elaborării prognozei pe termen scurt a inflației din luna aprilie, în mare parte, s-au confirmat.

### 1.3 Prețurile producției industriale

**În trimestrul II 2019, rata anuală a prețurilor în industrie a continuat traiectoria ascendentă înregistrată în primele luni ale anului 2019.** Astfel, în perioada analizată, rata anuală a acestora s-a poziționat la nivelul de 1,7 la sută sau cu 1,2 p.p. superior celui din trimestrul I 2019. Evoluția ascendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie a fost influențată de dinamica prețurilor la produsele livrate atât pe piața internă, cât și cea externă (Graficul 1.9).

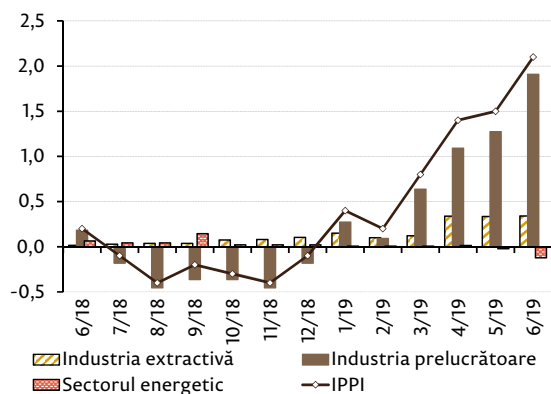
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că accelerarea pronunțată a acesteia a fost determinată de evoluția prețurilor în industria prelucrătoare (Graficul 1.10), drept urmare a majorării prețurilor în industria alimentară. Dinamica ascendentă a prețurilor în industria alimentară a fost susținută de creșterea prețurilor la produsele din grupa „prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor”, „prelucrarea și conservarea cărnii și a produselor din carne” și „fabricarea produselor lactate”. De notat că, primele efecte proinflaționiste determinate de creșterea prețurilor în industrie pot fi sesizate în dinamica prețurilor, corespunzătoare acestor grupe, din cadrul IPC. **De menționat că, accentuarea pronunțată de creștere a costurilor din industria alimentară va avea un impact proinflaționist asupra componentelor respective din IPC.** Totodată, prețurile din industria extractivă, de asemenea, au contribuit la accelerarea ratei anuale a prețurilor în industrie, iar cele din sectorul energetic au generat un impact neglijabil asupra acesteia.

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



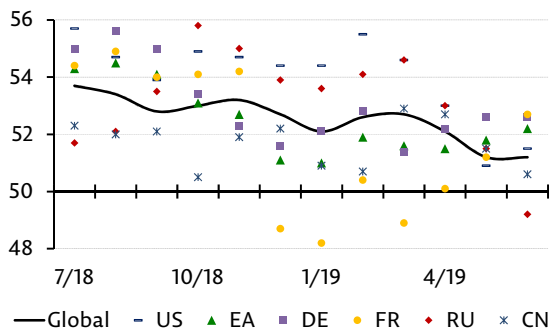
Sursa: BNS

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



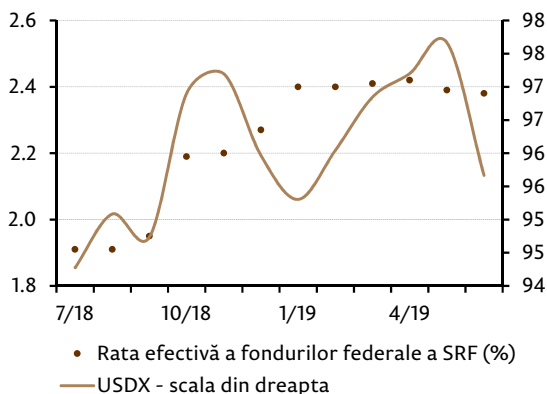
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 2.1: Evoluția indicilor compuși PMI



Sursa: Markit

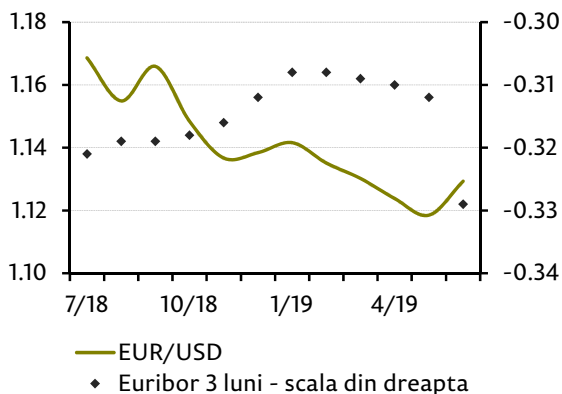
Graficul 2.2: Evoluția USDX\* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

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

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



Sursa: BCE, Eurostat

## Capitolul 2

### Mediul extern

#### 2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime

Statisticile macroeconomice și indicatorii bursieri din trimestrul II 2019 arată în continuare că economia mondială se temperează. Aceasta a determinat OPEC+ să prelungească, la ședința din iunie 2019, acordul de limitare a producției de petrol până în martie 2020, pentru a atenua consecințele reducerii cererii mondiale de petrol. De asemenea, Sistemul Rezervelor Federale și Banca Centrală Europeană au anunțat că intenționează, în timpul apropiat, să adopte măsuri de relaxare monetară. Deși pe termen scurt economiile emergente beneficiază de pe urma rebalansării capitalului financiar din economiile avansate în cele emergente, pe termen lung acestea încearcă să se adapteze la reducerea cererii mondiale. De exemplu, Banca Centrală a Federației Ruse a redus rata de politică monetară pentru a contracara presiunile dezinflaționiste din ultima perioadă. Piețele financiare au salutat decizia SUA și a Chinei de la summitul G20 de a continua negocierile comerciale, dar și decizia SUA și a Iranului de a soluționa disensiunile geopolitice pe cale diplomatică. Totodată, în trimestrul II 2019 s-au înregistrat creșteri ale prețurilor internaționale la unele produse alimentare și minereuri din cauza șocurilor de ofertă.

**Indicii PMI** au continuat să se reducă, dar sunt încă peste valoarea de referință de 50 (vezi casetă tehnică „Indicii PMI – concept și particularități” din Raportul asupra inflației nr. 1, 2014). În luna iunie 2019, indicele compus PMI la nivel global a fost de 51,2. În zona euro acesta a fost de 52,2, dar PMI în sectorul de producție a fost de 47,6 din cauza situației precare în sectorul de producere a automobilelor în Germania. Pentru Germania indicele PMI compus a fost de 52,6, iar cel în sectorul de producere de 45,0. În Federația Rusă, după mult timp, acest indice a coborât la 49,2, ceea ce reprezintă semnale îngrijorătoare privind evoluția economiei ruse. În China, indicele compus PMI a depășit ușor (50,6) nivelul de referință (Graficul 2.1).

După o perioadă îndelungată de apreciere, în luna iunie 2019, **dolarul SUA** s-a depreciat brusc, indicele USDX reducându-se de la 97,7 în mai 2019 la 95,7 în iunie 2019. De asemenea în luna iunie 2019, rata șomajului în SUA a crescut cu 0,1 p.p., până la 3,7 la sută. Sistemul Rezervelor Federale a anunțat recent disponibilitatea de a reduce ratele dobânzilor pentru a sprijini cea mai lungă recuperare economică din istoria SUA, deoarece ritmul de creștere economică în SUA a încetinit în trimestrul II 2019. Astfel, la ședința din 31 iulie 2019, SRF a redus intervalul

ratelor dobânzilor cu 25 p.p. până la nivelul de 2,00 – 2,25 la sută (Graficul 2.2).

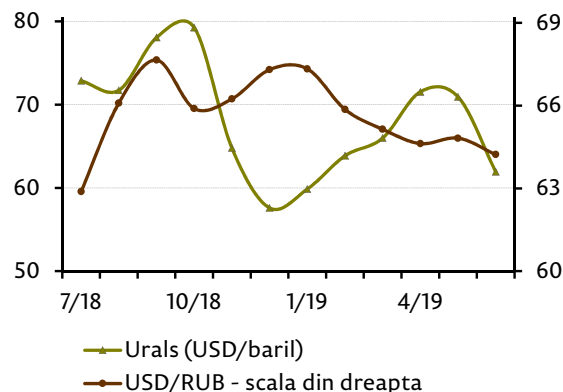
În luna iunie 2019, paritatea **EUR/USD** a crescut de la media de 1,1185 în luna mai 2019 la o medie de 1,1293. Președintele Băncii Centrale Europene, Mario Draghi, a menționat despre posibilitatea reducerii ratei dobânzii și/sau a reluării programelor de stimulare monetară, ceea ce a determinat ca rata Euribor cu scadența la 3 luni să se reducă semnificativ în luna iunie 2019. Deși în termeni reali moneda unică europeană s-a depreciat în raport cu alte monede de circulație internațională, aceasta s-a apreciat ușor față de dolarul SUA, reflectând o depreciere mai semnificativă a dolarului SUA pe piața valutară. Totodată, liderii europeni au desemnat șeful FMI, Christine Lagarde, pentru postul de președinte al BCE și se anticipează ca aceasta să continue politica lui Mario Draghi (Graficul 2.3).

**Rubla rusească** s-a apreciat în trimestrul II 2019 în medie cu 2,4 la sută comparativ cu trimestrul I 2019. Prețul petrolului Urals a crescut cu 7,8 la sută comparativ cu media trimestrului I 2019, chiar dacă creșterea s-a reflectat în luna aprilie, după care prețul petrolului a fost în scădere. Rubla rusească a fost susținută în perioada analizată de prețul la petrol mai mare comparativ cu trimestrul I 2019 și de creșterea cererii pentru activele rusești. De asemenea, anterior ședinței SRF, a crescut optimismul general pe piețele valutare ale țărilor emergente și în curs de dezvoltare (Graficul 2.4).

În anul 2019, cu excepția lunilor februarie și iunie, piața mondială de petrol a fost deficitară. Producția de petrol OPEC a fost în descreștere continuă în corespundere cu acordul OPEC+ de limitare a producției de petrol. Totuși, **prețul petrolului**, începând cu sfârșitul lunii aprilie 2019, a fost în scădere din cauza creșterii așteptărilor privind reducerea cererii de petrol la nivel mondial și a previziunilor OPEC pentru anul 2020, din care rezultă formarea unui excedent de aprovizionare ca urmare a creșterii producției de țiței de șist în SUA. Astfel, la ședința OPEC din luna iunie 2019, OPEC+ a prelungit acordul de limitare a producției de petrol până în martie 2020. Totodată, în trimestrul de raportare, creșterea tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu și deprecierea dolarului SUA au contribuit periodic la creșterea prețului petrolului (Graficul 2.5).

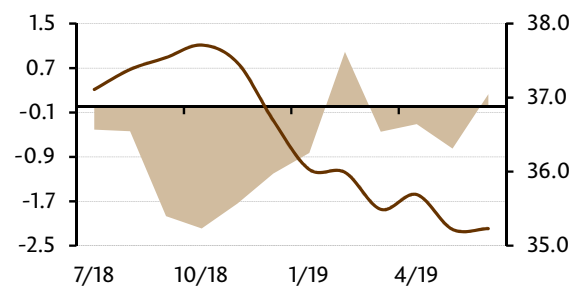
După o lungă perioadă în care s-au înregistrat ritmuri anuale negative, **prețurile internaționale la produsele alimentare** au început să crească. În luna iunie 2019, indicele FAO s-a majorat cu 0,2 la sută comparativ cu luna iunie 2018 din cauza șocurilor de ofertă. Au crescut semnificativ prețurile internaționale la cereale (porumb, grâu, soia) din cauza condițiilor agrometeorologice precare din SUA care au compromis recolta de cereale din anul curent. De asemenea, a crescut esențial prețul la uleiul din măsline, carne de porc și zahăr. Totodată, prognozele arată o continuare a tendinței de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (Graficul 2.6).

Graficul 2.4: Evoluția USD/RUB în raport cu Urals



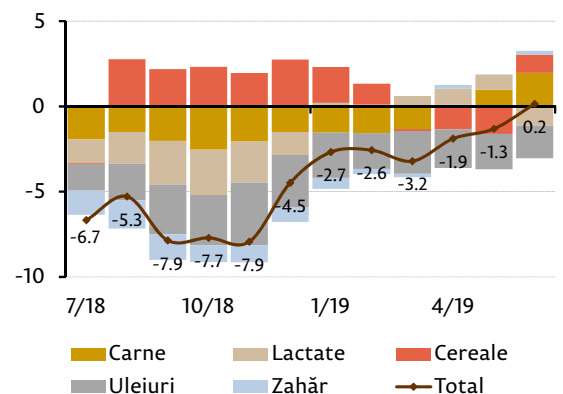
Sursa: Banca Centrală a Federației Ruse, Ministerul Dezvoltării Economice al Federației Ruse

Graficul 2.5: Piața mondială de petrol



Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

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



Sursa: FAO, calcule BNM

## 2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul I 2019, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 3,2 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2018. În semestru I, producția industrială în SUA a crescut cu 2,2 la sută comparativ cu perioada respectivă a anului 2018. Rata șomajului în SUA a crescut în luna iunie 2019 cu 0,1 p.p., până la nivelul de 3,7 la sută. În luna iunie 2019, inflația în SUA a fost sub așteptări, prețurile de consum stagnând față de luna precedentă și majorându-se cu 1,6 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2018.

Produsul intern brut al **zonei euro** a crescut în trimestrul I 2019 cu 0,4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 1,2 la sută (seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul I 2018. Totodată, în perioada ianuarie-mai 2019, producția industrială în zona euro s-a contractat în medie cu 0,4 la sută comparativ cu perioada analogică a anului 2018, dintre care producția industrială în Germania cu 2,9 la sută și în Italia cu 0,8 la sută, iar în Franța a crescut cu 1,3 la sută. În luna mai 2019, rata șomajului în zona euro a scăzut cu 0,1 p.p. până la 7,5 la sută. În luna iunie 2017, inflația anuală în zona euro a fost de 1,3 la sută.

Creșterea economică a **Chinei** a scăzut la cel mai jos nivel în aproape trei decenii, produsul intern brut înregistrând un ritm anual de 6,2 la sută în trimestrul II 2019, după 6,4 la sută în trimestrul precedent.

## 2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul I 2019, economia **Federatiei Ruse** a crescut în medie cu 0,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În primele cinci luni ale anului 2019, producția industrială s-a majorat cu 2,4 la sută, comerțul cu amănuntul cu 1,7 la sută, exporturile și importurile s-au diminuat cu 2,5 la sută, față de perioada analogică din anul 2018. În luna iunie 2019, inflația anuală în Rusia a coborât până la 4,7 la sută. Situația macroeconomică și presiunile dezinflaționiste au creat precondiții pentru diminuarea ratei de refinanțare de către Banca Centrală a Rusiei.

În **România**, produsul intern brut în trimestrul I 2019 a fost mai mare, în termeni reali ajustat sezonier, cu 1,3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2018, iar față de același trimestru al anului 2018, a înregistrat o creștere cu 5,0 la sută pe seria brută. În perioada ianuarie – mai 2019, producția industrială în România a crescut față de perioada similară a anului precedent cu 0,7 la sută pe seria brută. În luna iunie 2019, prețurile de consum au scăzut cu 0,2 la sută față de luna precedentă și au crescut cu 3,8 la sută față de nivelul prețurilor din luna iunie 2018, ușor peste intervalul țintit de Banca Națională a României.

În trimestrul I 2019, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,2 la sută comparativ cu trimestrul IV 2018 (pe seria ajustată sezonier) și cu 2,2 la sută comparativ cu trimestrul I 2018. În perioada ianuarie – mai 2019, în Ucraina producția industrială a crescut cu 0,9 la sută, producția în construcții cu 26,3 la sută, iar producția agricolă cu 2,0 la sută. Totodată, în bază anuală, exporturile au crescut în primele cinci luni ale anului 2019 cu 7,4 la sută, iar importurile cu 9,3 la sută. În luna iunie 2019, prețurile de consum și prețurile producției industriale s-au majorat în termeni anuali cu 9,0 la sută și respectiv cu 4,5 la sută.

În trimestrul I 2019, economia **Turciei** a crescut cu 1,3 la sută comparativ cu trimestrul IV 2018 și s-a contractat cu 2,6 la sută comparativ cu trimestrul I 2018. Indicatorii timpurii pentru trimestrul II 2019 arată o încetinire economică din cauza volatilității pieței financiare și a incertitudinii politice crescute. În luna iunie 2019, prețurile de consum au stagnat comparativ cu luna precedentă și au crescut cu 15,7 la sută comparativ cu iunie 2018. În luna iunie 2019, lira turcească s-a apreciat în medie cu 4,0 la sută față de dolarul SUA comparativ cu luna mai 2019.

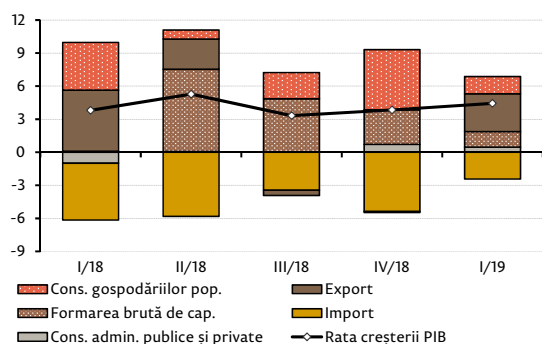


## Capitolul 3

# Evoluții ale activității economice

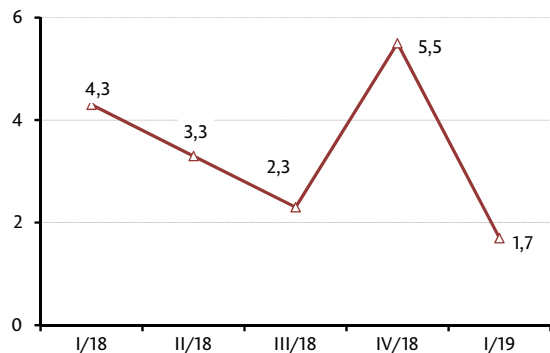
### 3.1 Cererea

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

În trimestrul I 2019 creșterea economică a fost mai pronunțată față de trimestrul precedent, fiind în concordanță cu așteptările din cadrul runde precedente de prognoză. Astfel, rata anuală a creșterii PIB a înregistrat valoarea de 4,4 la sută, fiind cu 0,6 p.p. superioară celei din trimestrul IV 2018. Spre deosebire de a doua jumătate a anului precedent, la începutul anului curent creșterea economică a fost susținută, preponderent, de cererea externă, aportul din partea cererii interne fiind semnificativ mai redus. Totodată, construcțiile și comerțul continuă să exercite un impact important asupra evoluției activității economice. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o majorare de 0,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul IV 2018.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), rata anuală pozitivă a creșterii PIB în trimestrul I 2019 s-a datorat atât cererii interne, cât și cererii externe. Totuși, comparativ cu a doua jumătate a anului precedent, cererea internă a exercitat un impact semnificativ mai redus. În acest fel, în trimestrul I 2019 consumul final al gospodăriilor populației a înregistrat o creștere de doar 1,7 la sută și, ca rezultat, un impact de 1,6 p.p. la dinamica PIB.

Similar perioadelor precedente, consumul final al administrației publice a generat un impact marginal asupra PIB, acesta înregistrând o dinamică pozitivă de 0,6 la sută. Exporturile, după o contractare la sfârșitul anului 2018, în trimestrul I 2019 au cunoscut o majorare de 9,5 la sută, contribuind cu 3,5 p.p. la dinamica anuală a PIB. Importul de bunuri și servicii în trimestrul I 2019 s-a majorat cu 3,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, generând astfel o contribuție negativă de 2,5 p.p. la dinamica PIB. Totodată, formarea brută de capital fix în perioada de referință a fost cu 11,3 la sută superioară față de trimestrul I 2018, cea ce a determinat un aport de 2,3 p.p. la rata de creștere a PIB, în timp ce componenta variația stocurilor a generat un impact negativ de 0,9 p.p.

#### Cererea de consum a populației

După o accelerare semnificativă la sfârșitul anului 2018, rata anuală a consumului gospodăriilor populației a înregistrat o creștere mai modestă în trimestrul I 2019. Ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a

consemnat un nivel de 1,7 la sută, fiind cu 3,8 p.p. inferior celui din trimestrul IV 2018. Această dinamică a fost generată de creșterea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 6,7 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor au rămas neschimbate față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Evoluția respectivă, similar perioadelor precedente, a fost susținută de majorarea venitului disponibil al populației. În acest fel, în trimestrul IV 2018<sup>7</sup>, venitul disponibil al populației a crescut cu 2,8 la sută, fiind cu 4,4 p.p. inferior față de cel din trimestrul III 2018 (Graficul 3.3). Această evoluție a fost determinată, în principal, de veniturile aferente prestațiilor sociale și activității salariale. Contribuții negative au fost înregistrate de evoluția remiterilor, activității individuale non-agricole și activității individuale agricole, dar și a componentei alte venituri. În trimestrul IV 2018, rata anuală de creștere a venitului disponibil al populației, în termeni reali, s-a poziționat la nivelul de 1,8 la sută, fiind cu 2,5 p.p. inferioară celei din trimestrul III 2018.

### Sectorul public

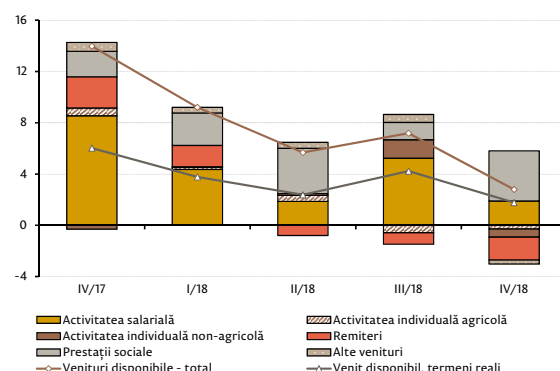
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, în trimestrul II al anului 2019, veniturile bugetului public național au însumat 15,3 miliarde lei, cu 5,8 la sută peste nivelul veniturilor acumulate în aceeași perioadă a anului 2018 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 63,7 la sută. Contribuțiile și primele de asigurări obligatorii au constituit 30,6 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 5,2 la sută și respectiv 0,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, au totalizat în trimestrul de referință 17,1 miliarde lei, înregistrând o creștere de 16,0 la sută față de perioada similară a anului 2018. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială, pentru învățământ și ocrotirea sănătății.

De menționat că, în trimestrul II al anului 2019, din bugetul de stat (BS) au fost transferate în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) 6,5 miliarde lei, în creștere cu 20,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2018 (Graficul 3.5). Cea mai mare parte a transferurilor din bugetul de stat a fost îndreptată către bugetele locale, aproximativ 55,5 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile în BASS, circa 40,9 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare mai modestă de 3,6 la sută.

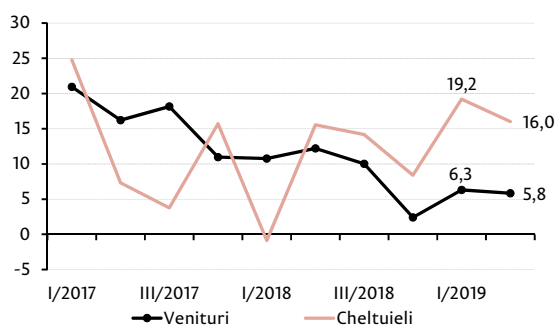
În acest context, în trimestrul II al anului 2019, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,75 miliarde lei. În perioada similară a anului 2018, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 0,24 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 iunie 2019 s-au majorat față de 1 ianuarie 2019 cu 81,5 milioane lei și au constituit 6,5 miliarde lei.

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



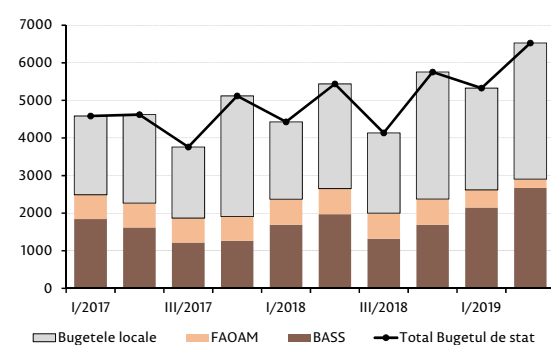
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice



Sursa: Ministerul Finanțelor

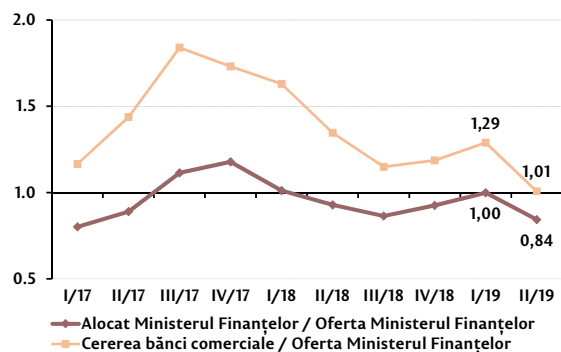
Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

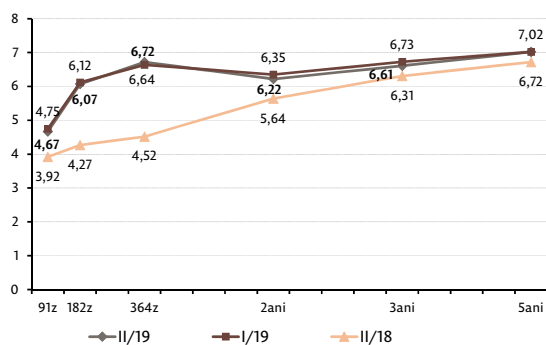
<sup>7</sup>Publicarea informației de către BNS cu privire la veniturile și cheltuielile populației pentru trimestrul I 2019 a fost amânată pentru luna septembrie 2019.

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



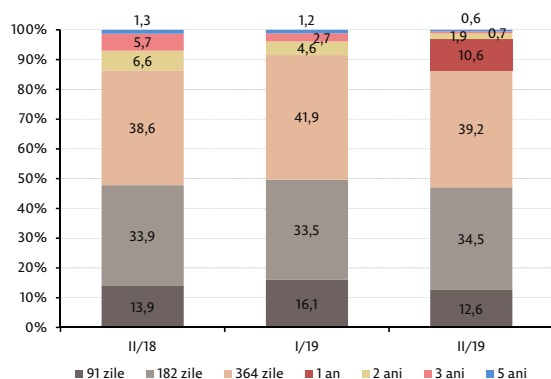
Sursa: BNM

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 30 iunie 2019, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat 54,4 miliarde lei, raportat la PIB, aceasta a constituit 27,5 la sută din PIB<sup>8</sup>. În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere de 6,8 la sută, din contul majorării datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 1,2 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe (cu o contribuție pozitivă de 5,6 puncte procentuale). Datoria de stat, la sfârșitul lunii iunie 2019, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 56,9 la sută și datoria de stat internă în proporție de 43,1 la sută.

La finele lunii iunie 2019, soldul datoriei de stat externe a însumat 1705,7 milioane dolari SUA, în creștere comparativ cu 01 ianuarie 2019 cu 16,7 milioane dolari SUA sau cu circa 1,0 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 31,0 miliarde lei (15,7 la sută din PIB<sup>8</sup>).

Datoria de stat internă la 30 iunie 2019 a constituit circa 23,4 miliarde lei (11,9 la sută din PIB<sup>8</sup>), superioară celei din 1 ianuarie 2019 cu 1,6 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 4,7 la sută față de începutul anului 2019. Urmare a acestor evoluții, la sfârșitul lunii iunie 2019, datoria internă a fost formată din VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (55,8 la sută din total), VMS emise pe piața primară (35,4 la sută) și VMS convertite (8,8 la sută).

## Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului II 2019, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 2564,0 milioane lei, cu 15,7 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Totodată, raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a VMS a fost de 1,01, volumul cererii pe piața primară constituind 3062,6 milioane lei (Graficul 3.6).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele dobânzilor aferente VMS alocate au înregistrat volatilități minore, astfel ratele medii efective ale bonurilor de trezorerie au atestat fluctuații de 0,1 p.p., iar ale obligațiunilor de stat cu scadența la doi și la trei ani au înregistrat diminuări cu 0,1 p.p. Rata medie efectivă a dobânzii la obligațiunile de stat cu scadența la 5 ani a rămas la nivelul trimestrului precedent (Graficul 3.7).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință identifică că cele mai populare VMS au fost cele cu scadența la 364 de zile, care au constituit 39,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 34,5 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a alcătuit 12,6 la sută. De menționat că ponderile obligațiunilor de stat cu scadența la 2 ani, 3 ani și la 5 ani au constituit 1,9 la sută, 0,7 la sută și 0,6 la sută, respectiv (Graficul 3.8).

<sup>8</sup>PIB estimat de BNM.

### Cererea de investiții

**Investițiile au continuat să exercite un impact pozitiv asupra creșterii PIB și la începutul anului curent.** În trimestrul I 2019, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă la dinamica activității economiei, cu 1,4 p.p. la creșterea PIB. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea formării brute de capital fix cu 11,3 la sută, care a generat un aport de 2,3 p.p. la creșterea PIB. În același timp, în trimestrul I 2019, a fost sesizată o diminuare a stocurilor, care a contribuit la temperarea ritmului anual de creștere a PIB cu 0,9 p.p. De menționat că, dinamica ratei anuale a formării brute de capital fix s-a datorat creșterii ratei anuale a investițiilor în „construcții” (14,9 la sută), iar cele în „mașini și utilaje” au înregistrat o creștere mai modestă (6,7 la sută) (Graficul 3.9).

Totodată, potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul I 2019, rata anuală de creștere a investițiilor în active imobilizate corporale<sup>9</sup>, s-a poziționat la nivelul de 24,1 la sută. În structură, contribuții mai pronunțate la dinamica pozitivă a investițiilor în mijloace fixe au revenit grupelor „mașini, utilaje, instalații de transmisie” și „mijloacelor de transport” (Graficul 3.10).

Din perspectiva surselor de finanțare a procesului investițional se atestă o creștere a acestora după toate categoriile. De menționat că, în trimestrul I 2019 a fost înregistrată o dublare a volumului investițiilor din partea statului, în comparație cu trimestrul similar al anului precedent. Totodată, mijloacele proprii rămân a fi principală sursă de finanțare a investițiilor în active imobilizate (70,5 la sută din total). Rata anuală de creștere a acestora în trimestrul de referință a constituit 15,0 la sută.

### Cererea externă netă<sup>10</sup>

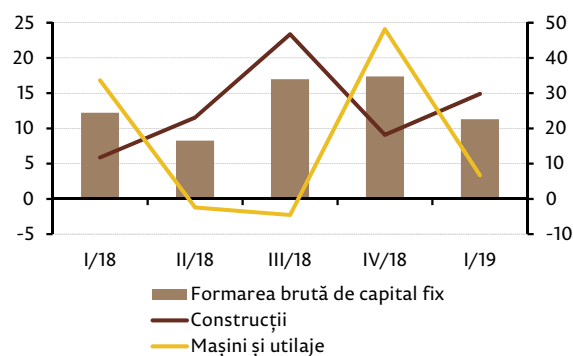
**Exporturile au generat un aport pozitiv pronunțat la dinamica PIB la începutul anului curent, fiind susținut de exporturile de vehicule și aparate. Totuși, datele operative cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova prezintă semnale de contractare a cererii externe nete în trimestrul II 2019. În primele două luni ale trimestrului II 2019, rata anuală a exporturilor s-a poziționat la nivelul de 0,9 la sută sau cu 7,2 p.p. inferior celui din trimestrul I 2019. Totodată, rata anuală a importurilor în aceeași perioadă s-a majorat până la nivelul de 4,9 la sută sau cu 2,0 p.p. superior nivelului din trimestrul I 2019.**

Evoluția ascendentă a exporturilor la începutul anului curent a fost susținută, preponderent, de dinamica exporturilor către Turcia (inclusă în subcomponenta Restul lumii). În același timp, creșterea exporturilor la începutul anului curent a fost determinată, preponderent, de evoluția subcomponentei „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, dar și a grupei „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”.

<sup>9</sup>Din 1 ianuarie 2017 chestionarul statistic 2-INV "Cu privire la investiții" a fost modificat întru 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.

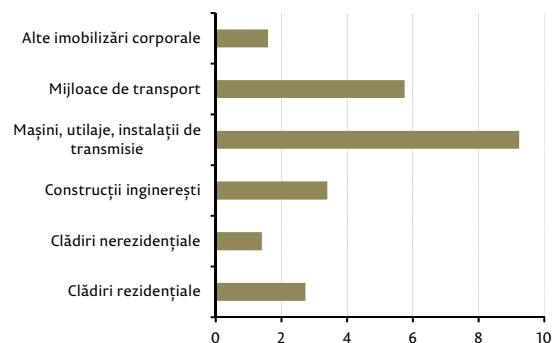
<sup>10</sup>S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Graficul 3.9: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Temperarea ulterioară a ratei anuale a exporturilor (în trimestrul II 2019) a fost cauzată de evoluția exporturilor către țările UE. Totodată, exporturile către țările CSI și cele clasificate ca „Restul lumii”<sup>11</sup> au generat contribuții pozitive la dinamica exporturilor totale în trimestrul II 2019 (Graficul 3.12). În această perioadă temperarea ratei anuale a exporturilor a fost determinată de evoluția exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”<sup>12</sup> (Graficul 3.13). La majorarea exporturilor a contribuit, în principal, dinamica grupei „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”. Dinamica ultimei poate fi asociată cu evoluțiile favorabile în sectoarele industriale de producere a acestora.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că decelerarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul II 2019 a fost determinată atât de dinamica exportului de mărfuri autohtone, cât și a reexporturilor (Graficul 3.14).

Datele operative pentru trimestrul II 2019 prezintă o majorare marginală a ratei anuale a importurilor, astfel aceasta s-a poziționat la nivelul de 4,9 la sută sau cu 2,0 p.p. superior nivelului din trimestrul I 2019.

Accelerarea ratei anuale a importurilor în trimestrul II, 2019 a fost susținută, în principal, de evoluția importurilor din CSI (Graficul 3.15).

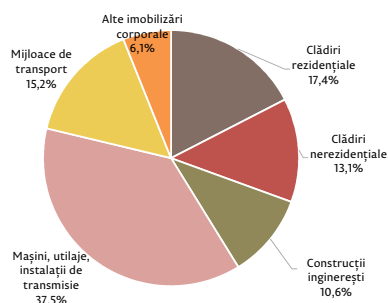
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.16), dinamica ascendentă a ratei anuale a importurilor a fost influențată de creșterea importului de „articole din metale, pietre sau ceramică”, „materiale textile și îmbrăcăminte” și de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”.

Totodată, consemnarea unor ritmuri pozitive de creștere a importurilor în primele luni ale anului 2019 a fost determinată de creșterea consumului populației, drept urmare a majorării venitului disponibil al acestora, dar și a evoluțiilor favorabile înregistrate în sectorul construcțiilor.

<sup>11</sup>Din contribuția de 7,4 p.p. generată de țările clasificate ca „Restul lumii”, contribuția exportului către Turcia a constituit 6,5 p.p.

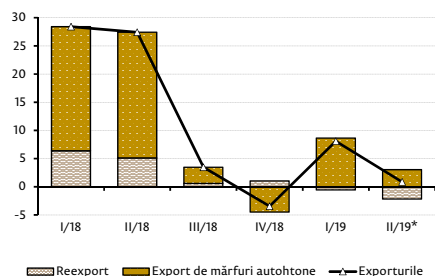
<sup>12</sup>Dinamica negativă a grupei a fost determinată de contractarea exportului de grăsimi și uleiuri de origine animală și vegetală.

Graficul 3.11: Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. I 2019 (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

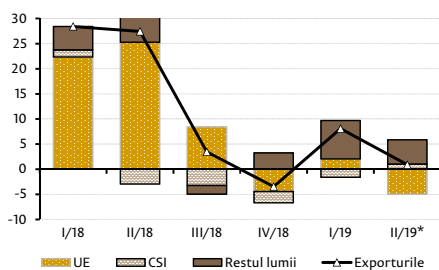
Graficul 3.14: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

\*apr.-mai

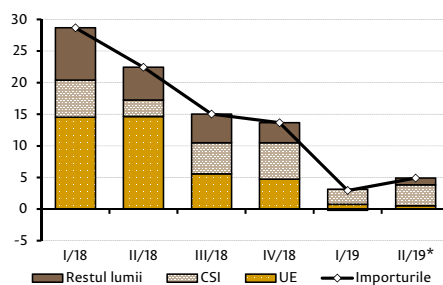
Graficul 3.12: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

\*apr.-mai

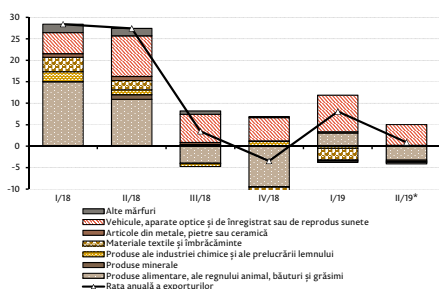
Graficul 3.15: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

\*apr.-mai

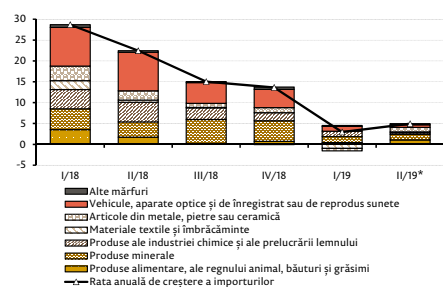
Graficul 3.13: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

\*apr.-mai

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

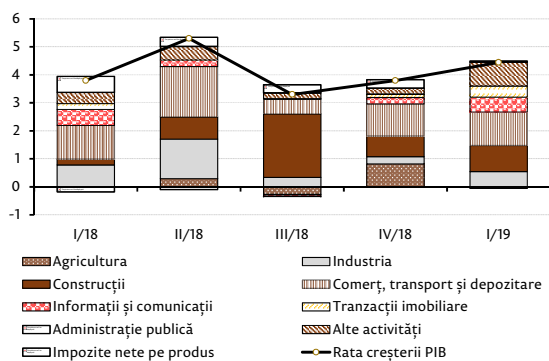


Sursa: BNS, calcule BNM

\*apr.-mai

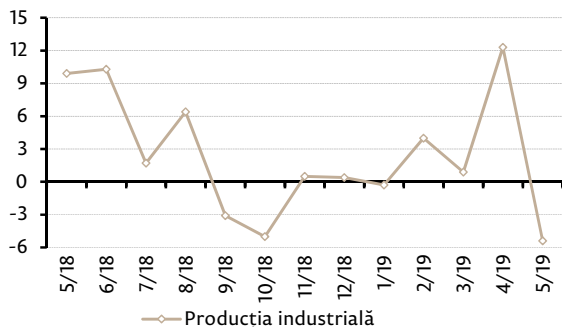
## 3.2 Producția

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



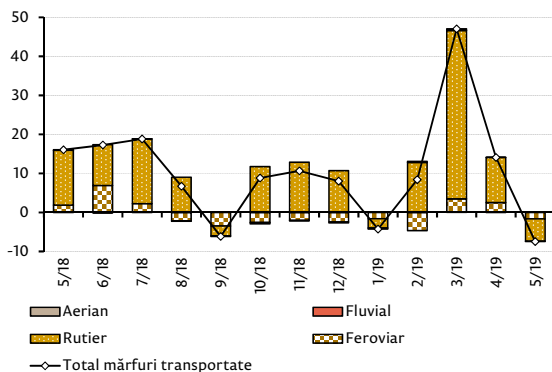
Sursa: BNS, calcule BNM

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 PIB în trimestrul I 2019 a fost determinată, în cea mai mare parte, de contribuția pozitivă din partea evoluției comerțului cu ridicata și cu amănuntul<sup>13</sup>. Acesta a înregistrat o majorare de 6,4 la sută, contribuind cu 1,2 p.p. la dinamica PIB. Similar perioadei precedente, un impact pozitiv semnificativ (0,9 p.p.) a fost exercitat și de majorarea cu 15,7 la sută a valorii adăugate brute în sectorul construcțiilor (Graficul 3.17). Industria a înregistrat o majorare de 3,1 la sută, contribuind astfel cu 0,5 p.p. la dinamica anuală a PIB. O contribuție pozitivă a fost exercitată de creșterea valorii adăugate brute în sectorul informații și comunicații, cu 8,1 la sută. Evoluții pozitive au fost consemnate și în sectorul activităților financiare și asigurări și cel al tranzacțiilor imobiliare. Valoarea adăugată aferentă acestora s-a majorat cu 6,8 la sută și, respectiv, 5,0 la sută. Totodată, impozitele nete pe produse în trimestrul I 2019 s-au majorat cu 0,3 la sută și au generat astfel un aport de 0,1 p.p. la dinamica PIB.

**Indicatorii operativi cu privire la producția industrială pentru perioada aprilie-mai 2019 conturează precondiții pentru un aport pozitiv din partea acesteia în trimestrul II 2019.** Astfel, în perioada de referință, ritmul mediu anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel de 3,5 la sută, fiind cu 1,9 p.p. superior celui din trimestrul I 2019 (Graficul 3.18). Dinamica respectivă a fost determinată de intensificarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 1,5 la sută în trimestrul I 2019 până la 3,5 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2019). Totodată, ritmul anual de creștere a volumului producției în industria extractivă, în aprilie-mai 2019, s-a diminuat cu 62,8 p.p. față de trimestrul I 2019, până la nivelul de 6,0 la sută. În același timp, sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” a înregistrat o dinamică pozitivă (de la -1,9 la sută în trimestrul I 2019, până la 3,5 la sută în primele două luni ale trimestrului II 2019).

**În același timp, unele semnale pozitive sunt conturate de dinamica transporturilor în trimestrul II 2019.** Astfel, rata medie anuală a volumului mărfurilor transportate în perioada aprilie-mai 2019 a înregistrat un nivel mediu de 3,3 la sută (Graficul 3.19). Totodată, în perioada ianuarie-mai 2019, întreprinderile de transport feroviar, rutier, fluvial și aerian au transportat cu 10,7 la sută mai multe mărfuri comparativ cu perioada similară a anului 2018. Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale aeriană (43,1 la sută), rutieră (16,2 la sută) și fluvială (9,7 la sută). În același timp, transportul de mărfuri pe cale feroviară s-a diminuat în termeni anuali cu 0,9 la sută.

**Semnale pozitive cu privire la activitatea economică în primele două luni ale trimestrului II 2019 sunt înregistrate în comerțul intern.** Astfel, în perioada de referință, cifra de

<sup>13</sup>Comerț cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor, transport și depozitare, activități de cazare și alimentație publică.

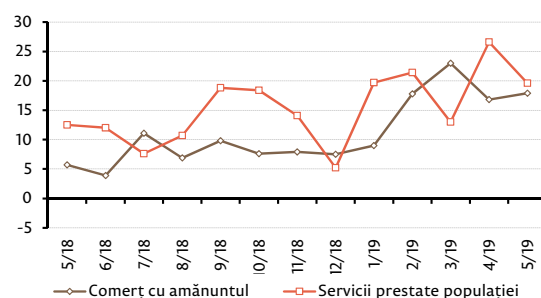
afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o majorare medie de 17,4 la sută, cu 0,8 p.p. superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.20). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat o creștere medie de 23,1 la sută, fiind cu 5,1 p.p. superioară celei din trimestrul I 2019.

În perioada aprilie-mai 2019, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o creștere medie de 8,8 la sută<sup>14</sup> (Graficul 3.21). Cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o majorare de 10,0 la sută, fiind cu 2,4 p.p. superioară ratei anuale din trimestrul precedent.

În primele șase luni ale anului 2019, volumul producției globale agricole s-a diminuat cu 4,2 la sută în comparație cu perioada similară a anului precedent (Graficul 3.22), ca urmare a scăderii producției în sectorul zootehnic (minus 3,2 la sută) și în sectorul vegetal (minus 8,8 la sută).

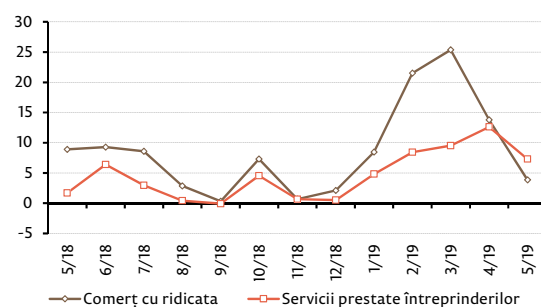
Scăderea volumului producției în sectorul zootehnic a fost determinată de diminuarea producției (în masă vie) de „vite și păsări” (minus 3,1 la sută) și „lapte” (minus 7,5 la sută). În același timp, producția de ouă a crescut cu 7,5 la sută datorită majorării producției în întreprinderile agricole cu 3,4 la sută și în gospodăriile populației – cu 11,3 la sută.

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



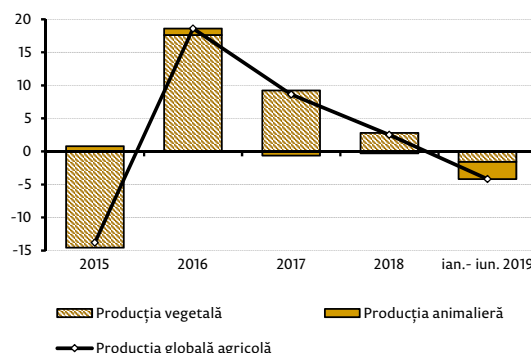
Sursa: BNS

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

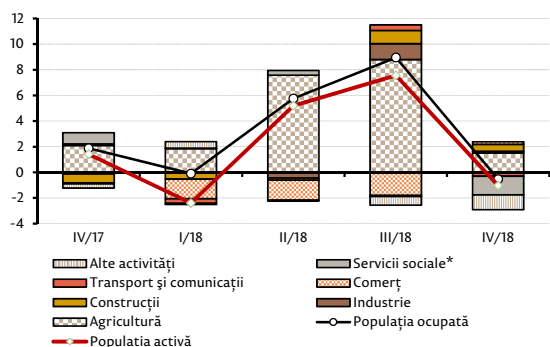
<sup>14</sup>Deflatat cu rata anuală a IPC.



### 3.3 Piața muncii

#### Forța de muncă

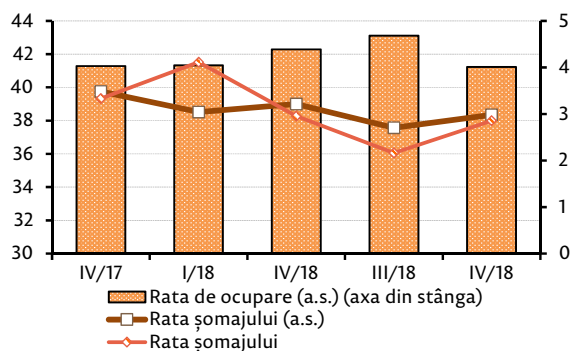
Graficul 3.23: Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

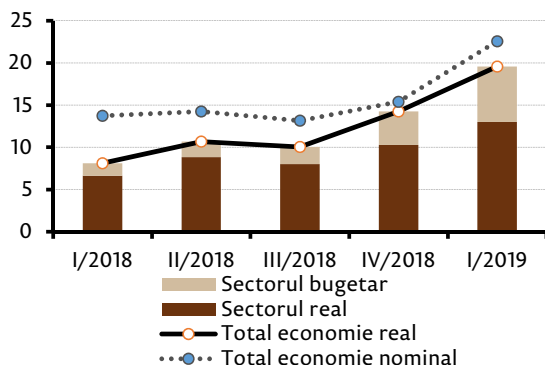
\*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.24: Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

După creșterea semnificativă din trimestrele II și III, spre finele anului 2018<sup>15</sup>, populația activă și cea ocupată a înregistrat o dinamică negativă minoră. În același timp, numărul șomerilor în trimestrul IV 2018 a fost inferior celui din perioada similară a anului precedent. În trimestrul IV 2018, populația economic activă s-a diminuat cu 1,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a diminuării numărului populației ocupate. Considerând structura economiei naționale, diminuarea ratei de creștere a populației ocupate a fost determinată, în cea mai mare parte, de scăderea contribuției pozitive exercitate de evoluția acesteia în sectorul agricol în perioadele precedente, precum și de evoluțiile negative din sectorul transporturilor (-4,9 la sută), serviciilor sociale (-7,1 la sută) și subcomponentei alte activități (-12,9 la sută). O dinamică anuală pozitivă a populației ocupate a fost înregistrată în sectorul construcțiilor (13,4 la sută), datorită accelerării activității investiționale în a doua parte a anului 2018 ca urmare a unor inițiative finanțate din bugetul de stat (Graficul 3.23).

În trimestrul IV 2018, numărul șomerilor, estimat conform definiției Biroului Internațional al Muncii, a fost de 34,2 mii, fiind în descreștere față de nivelul trimestrului IV 2017 (40,3 mii). Rata șomajului după metodologia BIM, a constituit 2,9 la sută, fiind cu 0,4 p.p. inferioară comparativ cu trimestrul IV 2017, iar cea ajustată sezonier a constituit 3,0 la sută, fiind cu 0,3 p.p. superioară celei din trimestrul III 2018. Rata de ocupare ajustată sezonier a înregistrat valoarea de 41,2 la sută, fiind cu 1,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III, 2018 (Graficul 3.24). Conform datelor furnizate de ANOFM<sup>16</sup>, în trimestrul IV 2018, numărul persoanelor concediate s-a diminuat cu 38,3 la sută față de perioada similară a anului precedent, iar numărul locurilor de muncă vacante identificate s-a majorat cu 23,4 la sută.

#### Fondul de salarizare

Dinamica anuală a fondului de salarizare a continuat tendința ascendentă din perioadele precedente. În trimestrul I 2019, fondul de salarizare pe economie a crescut cu 22,6 la sută, iar în termeni reali, deflatat cu IPC, acesta s-a majorat cu 19,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, datorită contribuției pozitive atât din partea dinamicii fondului de remunerare din sectorul real, cât și a contribuției din partea sectorului bugetar (Graficul 3.25).

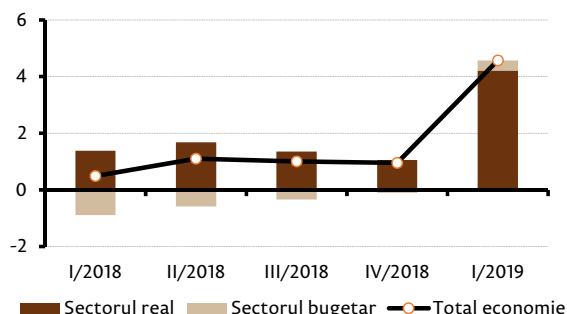
<sup>15</sup>Publicarea informației de către BNS cu privire la forța de muncă în trimestrul I 2019 a fost amânată de către BNS pentru luna septembrie 2019.

<sup>16</sup> Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă.

**În trimestrul I 2019, numărul de salariați pe economie a fost superior celui din perioada corespunzătoare a anului 2018, în urma evoluțiilor din ambele sectoare ale economiei.** Numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a fost cu 4,6 la sută superior celui din ianuarie-martie 2018, continuând astfel tendința de creștere a numărului de salariați din ultimul an. Dinamica pozitivă a numărului mediu de salariați din sectorul real a contribuit cu 4,2 p.p., iar cea din sectorul bugetar cu 0,4 p.p. la evoluția totală (Graficul 3.26).

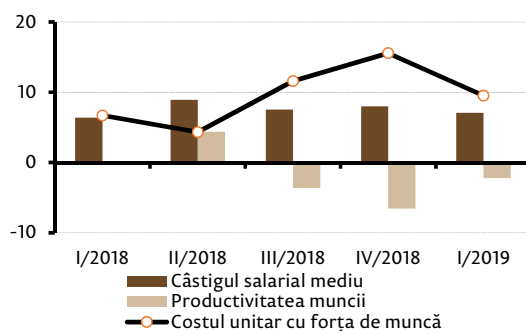
În trimestrul I 2019, rata anuală a productivității muncii estimată la nivelul sectorului industrial s-a situat în palierul negativ, constituind minus 2,2 la sută. În același timp, dinamică anuală a salariului mediu real la nivelul sectorului industrial s-a majorat până la nivelul de 7,1 la sută. În acest context, ritmul anual de creștere a costului unitar cu forța de muncă în industrie s-a diminuat cu cca 6,1 p.p., până la 9,5 la sută (Graficul 3.27).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

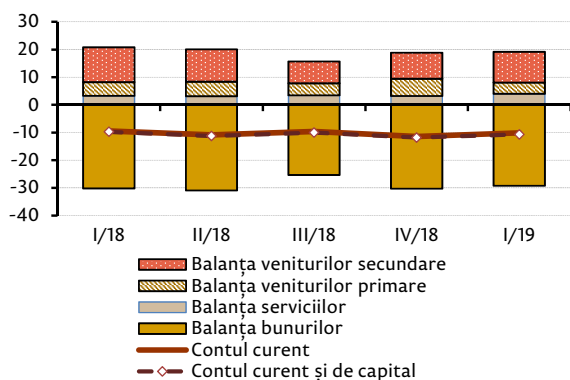
Graficul 3.27: Salariul mediu real și productivitatea muncii (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

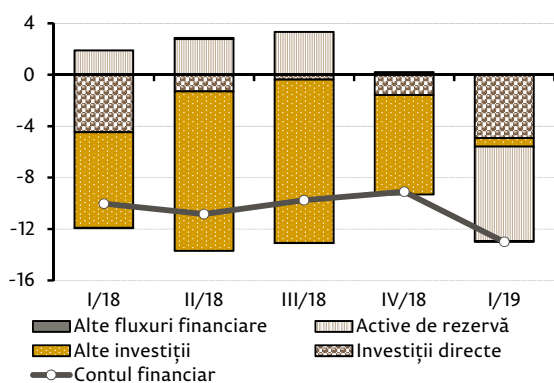
### 3.4 Sectorul extern

Graficul 3.28: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

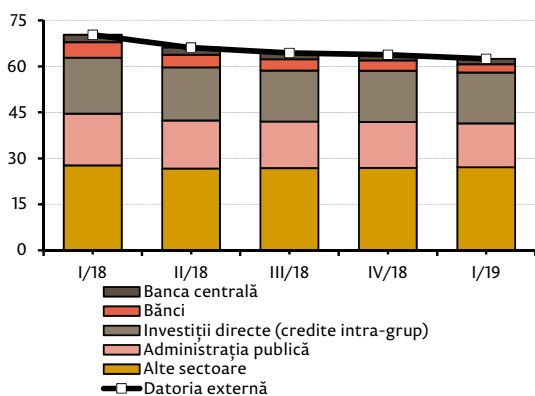
Graficul 3.29: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.30: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul I 2019, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a micșorat cu 1,4 p.p. față de cel din trimestrul precedent, constituind 10,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.28). Diminuarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma micșorării componentei cu contribuție negativă - „balanța bunurilor”. Totodată, ponderile componentelor cu contribuție pozitivă au cunoscut atât creșteri, cât și scăderi. Astfel, ponderea „balanței serviciilor” și a „balanței veniturilor secundare” s-a majorat, în timp ce ponderea „balanței veniturilor primare” s-a diminuat.

#### Contul financiar

În trimestrul I 2019, a fost sesizată o ușoară intensificare a intrărilor nete de capital, astfel, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 13,0 la sută sau cu 3,9 p.p. în creștere comparativ cu trimestrul IV 2018 (Graficul 3.29). De menționat că, în această perioadă, au fost constatate unele schimbări importante în structura fluxurilor financiare nete. Astfel, dacă în anul 2018 deficitul de cont curent a fost finanțat, în principal, prin intrările nete aferente grupei „alte investiții”, în primele luni ale anului 2019 acesta a fost finanțat prin intermediul „investițiilor directe” și a „activelor de rezervă”. Fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 4,9 la sută, fiind cu 3,3 p.p. în creștere comparativ cu trimestrul precedent. Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de reinvestirea profiturilor de către agenții economici. Totodată, în vederea asigurării necesarului de valută pe piață, pentru finanțarea deficitului de cont curent, BNM a intervenit pe piață ca vânzător net de valută, drept consecință activele de rezervă au fost în scădere.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul I 2019, a constituit 62,5 la sută, fiind cu 1,4 p.p. inferioară celei de la finele anului 2018 (Graficul 3.30). De remarcat că, în structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici<sup>17</sup> cu 29,9 la sută, după care urmează investițiile directe - cu 16,6 la sută și sectorului guvernamental<sup>18</sup> îi revine 16,0 la sută.

<sup>17</sup>Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

<sup>18</sup>Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

## Capitolul 4

# Promovarea politicii monetare

### 4.1 Instrumentele politicii monetare

#### Politica ratelor dobânzilor

Menținerea ratei de bază la nivelul de 6,5 la sută anual pe parcursul trimestrului II 2019 a fost condiționată de evoluția inflației pe termen scurt. În scopul atenuării anticipărilor și presiunilor inflaționiste și stimulării economisirii, BNM a majorat cu 0,5 puncte procentuale rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la 7,0 la sută anual în a doua jumătate a lunii iunie.

Curba randamentelor CHIBOR 2W s-a menținut relativ stabilă pe parcursul trimestrului de raportare. În condițiile modificării ratei de bază a BNM, aceasta a inițiat un trend ascendent spre finele perioadei. Astfel, cotația CHIBOR 2W la sfârșitul lunii iunie a fost superioară (+0,42 p.p.) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,13 la sută (Graficul 4.1).

Ratele de dobândă aferente valorilor mobiliare de stat cu scadența la 91 zile (Graficul 4.2) au oscilat în jurul valorii stabilite la finele trimestrului anterior. Pe ansamblul perioadei, media acestei rate a constituit 4,59 la sută (4,66 la sută în trimestrul anterior).

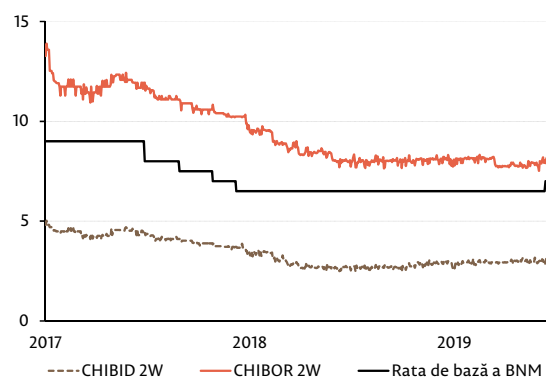
Media trimestrială a randamentului aferent operațiunilor de vânzare-cumpărare pe piața secundară a valorilor mobiliare de stat s-a cifrat la 6,09 la sută, fiind ușor superioară celei din trimestrul precedent, în condițiile majorării termenului mediu ponderat până la scadența de la 260 zile la 263 zile.

Rata medie ponderată a dobânzii înregistrată pe piața monetară interbancară s-a situat la nivelul de 7,15 la sută anual.

#### Operațiunile de piață monetară

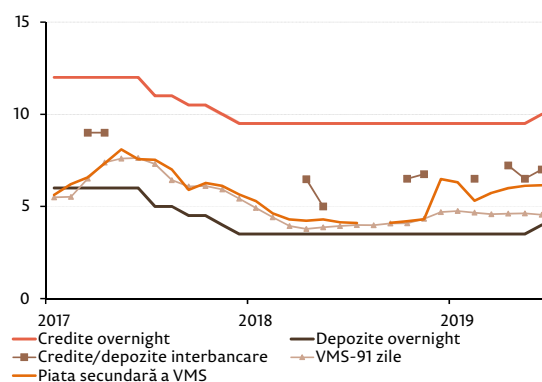
În cursul trimestrului II 2019, excedentul de lichiditate s-a menținut pe piața monetară, acesta fiind drenat de banca centrală exclusiv prin intermediul licitațiilor de plasare a certificatelor BNM (CBN).

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



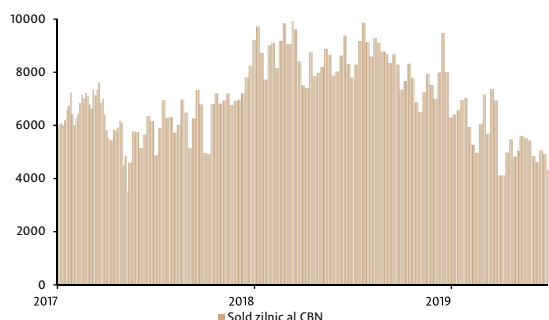
Sursa: BNM

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

### **Vânzări de certificate ale BNM (CBN)**

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalente cu rata de bază a BNM. Pe ansamblul trimestrului II 2019 rata medie ponderată a operațiunilor de absorbție a lichidității a reprezentat 6,56 la sută anual.

Stocul plasamentelor CBN a variat pe parcursul trimestrului între valoarea minimă de 4 125,7 milioane lei și cea maximă de 5 595,9 milioane lei. Soldul mediu lunar al CBN a constituit 4 986,8 milioane lei (-1 283,1 milioane lei față de trimestrul I 2019) (Graficul 4.3).

### **Facilitățile permanente**

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

Pe parcursul trimestrului II 2019, băncile au utilizat preponderent facilitatea de depozit overnight, facilitatea de credit overnight fiind solicitată doar de două bănci, la finele perioadelor de aplicare a rezervelor obligatorii, pentru suplinirea cererii de lichiditate pe termen scurt.

Depozitele overnight plasate la BNM în trimestrul de raportare au însumat un sold mediu zilnic de 289,1 milioane lei, inferior celui din trimestrul precedent cu 35,9 la sută. Sumele individuale ale plasamentelor overnight ale băncilor au variat între minima de 5,0 milioane lei și maxima de 1 840,0 milioane lei.

Creditele overnight au fost acordate în sumă totală de 234,0 milioane lei, soldul mediu zilnic pe parcursul trimestrului cifrându-se la 2,57 milioane lei.

Rata medie ponderată la depozitele overnight plasate/ creditele overnight acordate a constituit 3,5 la sută și 9,5 la sută, respectiv.

### **Rezervele obligatorii**

În trimestrul II 2019, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenesti și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 42,5 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă - la nivelul de 14,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16 iunie – 15 iulie 2019 s-au cifrat la 15 413,2 milioane lei, volum mai mare cu 194,0 milioane lei (+1,3 la sută) față de perioada 16 martie – 15 aprilie 2019.

Rezervele obligatorii în VLC menținute de bănci la Banca Națională, la situația din 30 iunie 2019, au însumat 67,5 milioane dolari SUA

și 130,9 milioane euro. Comparativ cu 31 martie 2019, rezervele obligatorii în dolari SUA au crescut cu 9,9 la sută, iar rezervele în euro - cu 0,4 la sută.

### **Piața monetară interbancară**

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar a menținut în continuare piața interbancară a creditelor/depozitelor pasivă. Cu toate acestea, necesitatea de lichidități pe termen scurt urmărită la una din bănci, în special în luna aprilie, a condus la o înviorare ușoară a pieței interbancare, astfel încât volumul tranzacțiilor în trimestrul II 2019 a atins nivelul de 469,0 milioane lei, comparativ cu 86,0 milioane lei în trimestrul precedent.

Rata medie a dobânzii a constituit 7,15 la sută, termenul tranzacțiilor fiind overnight.

### **Depozitele statului plasate la Banca Națională a Moldovei**

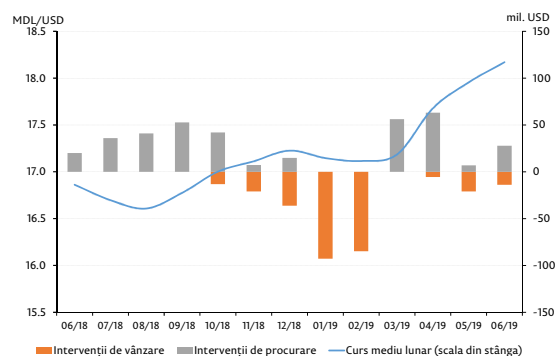
La situația din 30 iunie 2019, soldul depozitelor plasate de Ministerul Finanțelor la Banca Națională a constituit 277,5 milioane lei, din ele circa 91 la sută fiind destinate menținerii rezervei de lichiditate a statului. Rata medie ponderată la depozitele în sold s-a cifrat la 6,26 la sută, termenul mediu ponderat - 1 045 zile.

### **Intervențiile pe piața valutară internă**

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada aprilie – iunie 2019, atât prin procurări, cât și prin vânzări de valută (Graficul 4.4).

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 138,91 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 98,02 milioane dolari SUA (dintre care 7,92 milioane dolari SUA echivalentul a 7,0 milioane euro), tranzacții de vânzare în sumă de 40,54 milioane dolari SUA, conversii valutare în sumă de 0,32 milioane dolari SUA cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare), precum și procurarea de numerar în sumă de 0,03 milioane dolari SUA.

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD (mediu lunar) și volumul tranzacțiilor BNM (lunare)

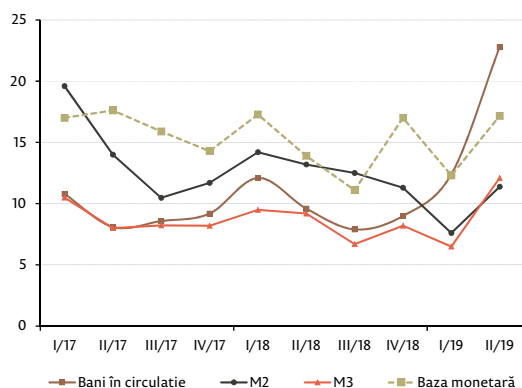


Sursa: BNM

## **4.2 Dinamica indicatorilor monetari**

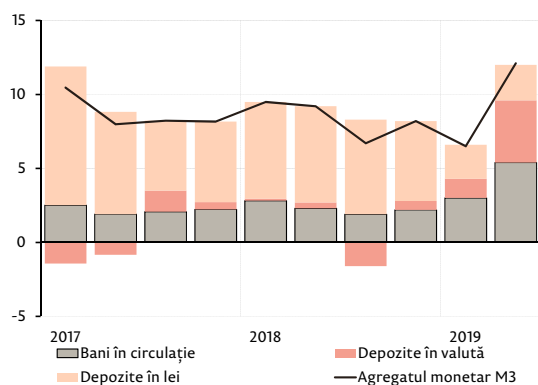
În trimestrul II 2019, dinamica agregatelor monetare a fost una pozitivă, media trimestrială în termeni anuali constituind 11,4 la sută pentru M2 (cu +3,8 p.p. peste nivelul din trimestrul I 2019) și 12,1 la sută pentru M3 (cu 5,6 p.p. mai mult față de creșterea din trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o evoluție mai accentuată față de trimestrul precedent, media trimestrială în termeni anuali constituind 17,2 la sută (Graficul 4.5).

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



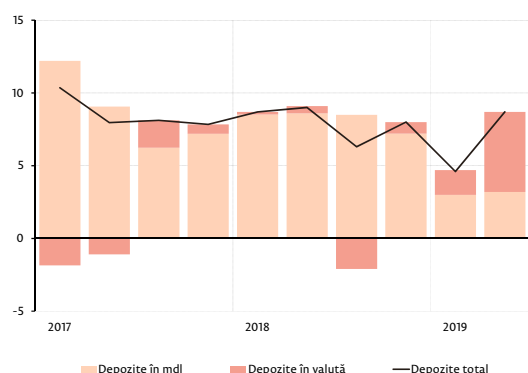
Sursa: BNM

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

## Masa monetară

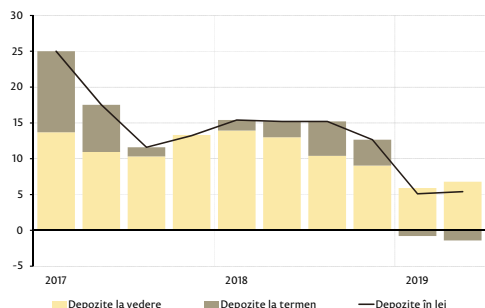
Pe parcursul trimestrului II 2019, masa monetară în sens larg a înregistrat în medie o creștere anuală de 12,1 la sută, determinată de creșterea, cu o contribuție majoră, a banilor în circulație și de creșterea depozitelor în valută (Graficul 4.6).

Componenta depozitelor în moneda națională a avut o evoluție pozitivă în trimestrul de raportare (Graficul 4.7), fiind determinată, preponderent, de accelerarea ritmului de creștere a depozitelor la vedere și de scăderea depozitelor la termen (Graficul 4.8). De menționat că depozitele la termen s-au aflat în palierul negativ de creștere, fiind cu 1,1 p.p. sub evoluția din trimestrul precedent, cauzată, în principal, de diminuarea volumului depozitelor la termen ale persoanelor juridice (Graficul 4.9).

Componenta depozitelor în valută continuă evoluția ascendentă, ca urmare a creșterii accentuate a depozitelor în valută la vedere ale persoanelor juridice față de trimestrul similar al anului precedent (Graficul 4.11). Componenta depozitelor la termen în valută a avut o contribuție neutră la dinamica depozitelor în valută (Graficul 4.12).

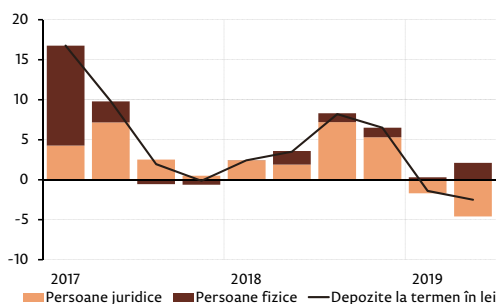
Ritmul de creștere a banilor în circulație, s-a majorat cu 10,4 p.p. comparativ cu trimestrul precedent, iar contribuția banilor în circulație la creșterea M3 a crescut cu 0,9 p.p. față de nivelul înregistrat în trimestrul I 2019. Dinamica banilor în circulație a fost determinată de fluxul numerarului de încasări mai mic în comparație cu fluxul de numerar de eliberări din casele băncilor licențiate. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum și încasările pe conturile curente și conturile de depozit ale persoanelor fizice. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de numerar din conturile curente și din conturile de depozit.

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



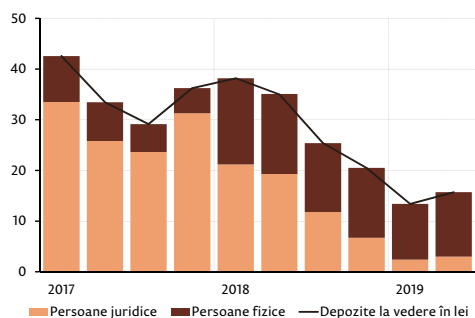
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



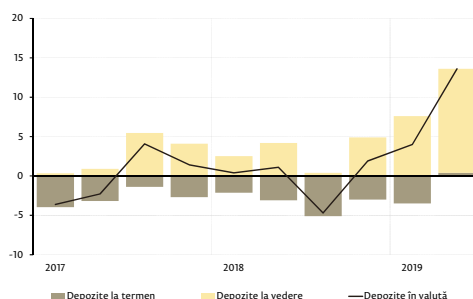
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)



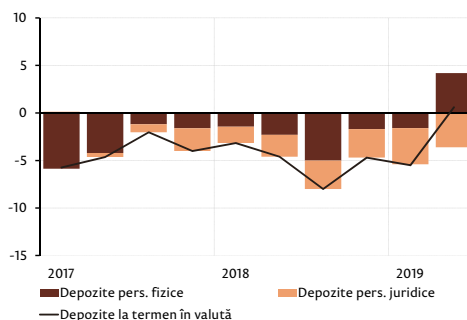
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



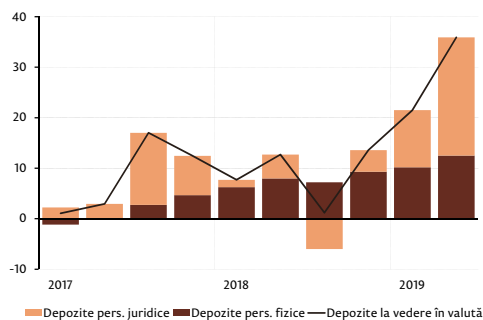
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



Sursa: BNM

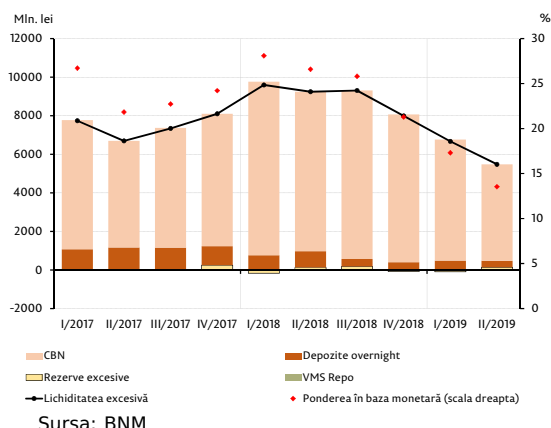
Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)



Sursa: BNM

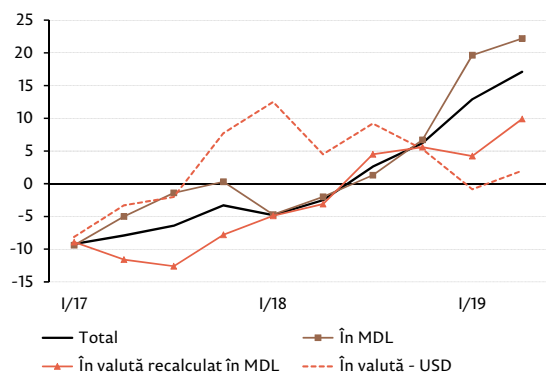


Graficul 4.14: Lichiditate excesivă



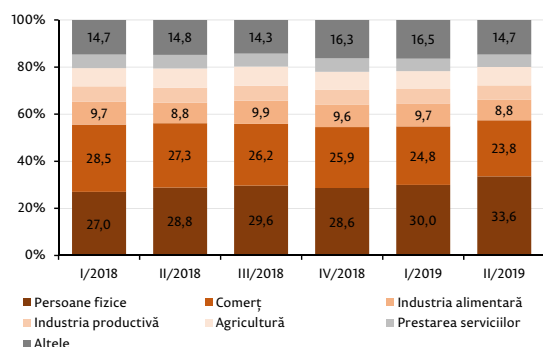
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Structura soldului creditelor (% în total)



Sursa: BNM

## Lichiditatea excesivă

În condițiile unei cereri de credite în creștere din partea agenților economici și a populației, lichiditatea excesivă a înregistrat scăderi față de perioadele anterioare.

Pe parcursul trimestrului II 2019, lichiditatea excesivă în sistemul bancar s-a diminuat în medie cu 1,2 miliarde lei (minus 40,7 la sută anual), ca rezultat al cererii nominale a banilor în circulație în urma majorării nivelului prețurilor, creșterii salariilor, pensiilor și a altor retribuții sociale, precum și a volumului rezervelor obligatorii, drept consecință a intensificării procesului de creditare atât în sectorul bancar, cât și în cel financiar nonbancar și a atragerii de depozite în moneda națională, înregistrând, astfel, valoarea medie de 5,5 miliarde lei (Graficul 4.14).

## Piața creditelor

### Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate<sup>19</sup>

În trimestrul II 2019, analogic trimestrelor precedente, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere. La sfârșitul perioadei de referință, soldul a însumat 38 237,5 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului II 2018 cu 17,1 la sută. Creșterea soldului se datorează, în mare parte, majorării soldului creditelor acordate în moneda națională, a căror pondere constituie 60,9 la sută din soldul total al creditelor (Graficul 4.15).

Soldul creditelor acordate în moneda națională a înregistrat, la sfârșitul trimestrului II 2019, un ritm de creștere anual de 22,2 la sută, care a continuat, în mare parte, datorită creșterii soldului creditelor acordate persoanelor fizice, a căror pondere constituia 53,3 la sută din soldul creditelor în MDL. Ritmul anual de creștere a soldului creditelor în valută recalculat în moneda națională a înregistrat o creștere de 9,9 la sută, pe seama variației anuale pozitive a evoluției creditelor acordate atât persoanelor juridice (cu o pondere de 96,3 la sută din totalul creditelor în valută), cât și persoanelor fizice.

La sfârșitul trimestrului II 2019, în structura portofoliului de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le revine creditelor acordate persoanelor fizice (33,6 la sută), fiind urmată de cea a creditelor acordate în sfera comerțului (23,8 la sută) (Graficul 4.16).

### Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe parcursul perioadei de referință, băncile licențiate din Republica Moldova au acordat credite noi în volum superior celui din trimestrul II 2018 cu 15,5 la sută (Graficul 4.17). Această evoluție a fost influențată, în mare parte, de creșterea anuală a creditelor acordate în MDL, a căror pondere s-a majorat până la 70,2 la sută (67,4 la sută – în trimestru II 2018).

<sup>19</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 "Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 iulie 2019.

### **Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor<sup>20</sup>)**

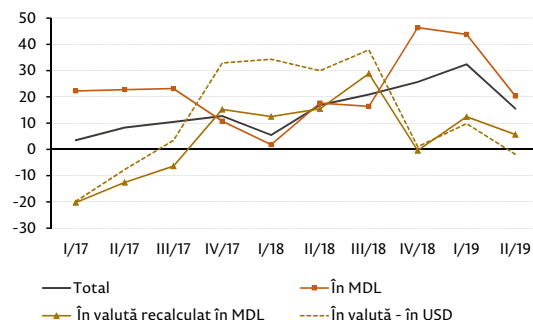
La sfârșitul trimestrului II 2019, soldul anual al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o diminuare de 1,7 la sută, fapt generat de dinamica anuală negativă a componentei în MDL (Graficul 4.18). Reducerea ritmului anual de creștere a depozitelor noi în moneda națională a fost cauzată de micșorarea soldurilor depozitelor la termen în MDL ale persoanelor juridice. Odată cu trendul anual descendent al soldului depozitelor la termen, a fost consemnat un ritm anual de creștere a depozitelor la vedere acceptate de către băncile licențiate atât în moneda națională, cât și în valută, recalculat în lei.

### **Ratele dobânzilor<sup>20</sup>**

#### **Evoluția ratei de bază**

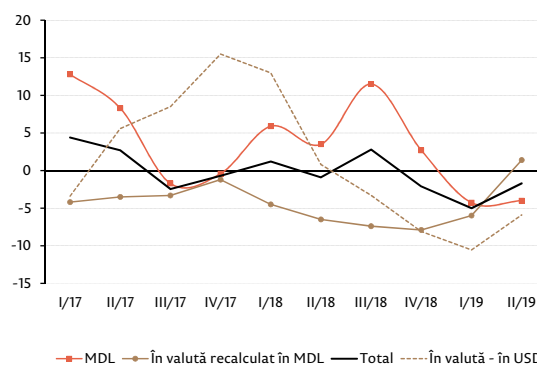
Pe parcursul trimestrului II 2019 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 7 mai 2019, a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 6,5 la sută anual (nivel stabilit la ședința din 5 decembrie 2017). Ulterior, la ședința din 19 iunie 2019, s-a hotărât majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară cu 0,5 puncte procentuale, până la 7,0 la sută anual. Aceste decizii au urmărit favorizarea unui climat monetar capabil să revigoreze activitatea de creditare și economisire, precum și 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.

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



Sursa: BNM

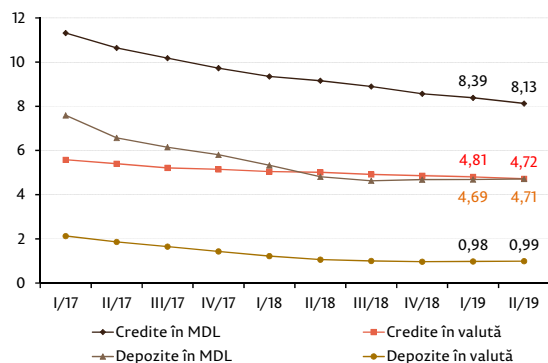
Graficul 4.18: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

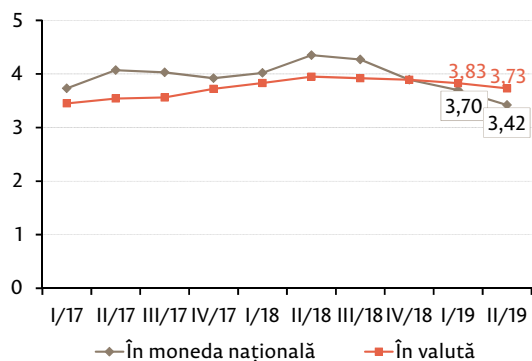
<sup>20</sup>Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 "Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" prezentate de către băncile licențiate până la data de 12 iulie 2019 și nu include depozitele la vedere.

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



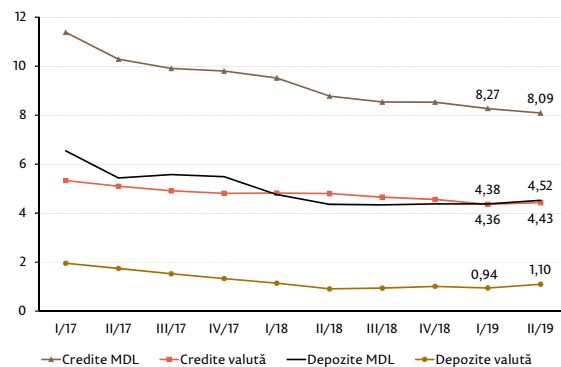
Sursa: BNM

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

### **Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor**

În perioada aprilie-iunie 2019, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului creditelor acordate de către băncile licențiate și-au continuat trendul de diminuare, iar media ponderată a acestora a constituit 8,13 la sută anual pentru creditele în moneda națională (minus 0,26 p.p. față de trimestrul I 2019 și minus 1,03 p.p. față de trimestrul II 2018) (Graficul 4.19). Această dinamică a fost determinată de scăderea ratelor la creditele acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice ca urmare a existenței excesului de lichiditate în sistemul bancar.

Pe ansamblul trimestrului II 2019, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută recalculat în MDL a constituit 4,72 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2018 cu 0,29 p.p.

### **Evoluția ratei dobânzii la soldul depozitelor**

Reflectând condițiile monetare din trimestrul II 2019, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor în moneda națională și în valută nu au suferit modificări esențiale, înregistrând doar mici descreșteri anuale (Graficul 4.19). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 4,71 la sută anual, iar rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în valută 0,99 la sută anual.

### **Evoluția marjei bancare**

În trimestrul II 2019, marjele bancare trimestriale (calculate drept diferența dintre ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente creditelor și ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldurilor depozitelor) la soldul în moneda națională și la cel în valută recalculat în MDL au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.20).

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

Urmare micșorării surplusului de lichiditate din sistemul bancar în trimestrul II 2019 și majorării ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară, ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen au înregistrat creșteri ușoare (0,14 p.p.) comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.21).

Ratele medii ponderate la creditele noi acordate în MDL și-au continuat trendul descrescător. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate în moneda națională de către băncile licențiate s-a redus cu 0,18 p.p. comparativ cu trimestrul I 2019. Această evoluție a fost determinată, în mare parte, de trendul descrescător al ratelor dobânzilor pe segmentul persoanelor fizice.

### Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului II 2019, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 4,8 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro - cu 6,3 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.22). În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat evoluții similare, însă în proporții mai mici: depreciere de 4,6 la sută față de dolar și de 3,4 la sută față de euro.

În raport cu dolarul SUA s-au depreciat și unele valute ale țărilor-parteneri comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER: lira sterlină - cu 3,2 la sută, lira turcească - cu 3,0 la sută și renminbi chinezesc - cu 2,1 la sută. Celelalte valute incluse în coș atât din spațiul UE, cât și din CSI s-au consolidat în raport cu dolarul SUA (Graficul 4.23).

În aceste condiții, în trimestrul II 2019, leul moldovenesc a înregistrat o depreciere reală, de 4,1 la sută față de coșul valutelor țărilor - principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (06.19/03.19). Contribuții mai mari la deprecierea REER față de trimestrul anterior au avut România - cu 1,1 p.p., Federația Rusă - cu 0,8 p.p. și Ucraina - cu 0,5 p.p. (Graficul 4.25).

În trimestrul II 2019, au continuat unele tendințe nefavorabile, precum scăderea transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice și deteriorarea balanței comerciale, dinamica cursului leului fiind afectată și de incertitudinile specifice perioadei post-electorale. În acest sens, la începutul trimestrului II 2019, piața valutară s-a aflat într-o etapă de reajustare, cursul leului marcând unele corecții, ca ulterior să parcurgă o perioadă de stabilizare în proximitatea unui alt nivel.

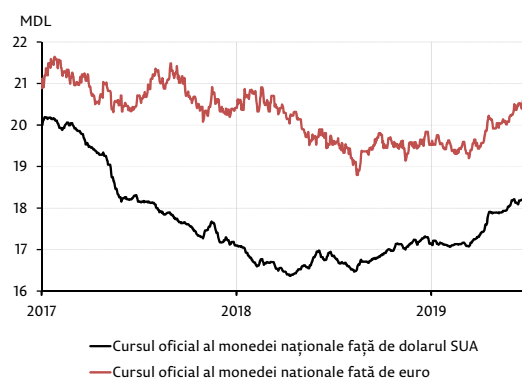
În linii generale, pe ansamblul trimestrului II 2019, situația pe piața valutară s-a ameliorat față de trimestrul anterior, presiunile de depreciere asupra cursului leului reducându-se treptat, în condițiile în care oferta de valută a revenit în creștere. Totodată, pe parcursul trimestrului s-au înregistrat dezechilibre între cererea și oferta de valută atât pozitive, cât și negative, iar din necesitatea de a le atenua și, respectiv, de a evita fluctuații mai mari ale cursului leului, BNM a intervenit în piață atât prin procurare, cât și prin vânzare de valută.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a crescut până la 603,3 milioane dolari SUA, cu 66,9 la sută mai mult comparativ cu trimestrul I 2019 și cu 12,0 la sută - în raport cu trimestrul II 2018. Această dinamică diferă de cea a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice care, deși s-au majorat cu 13,5 la sută față de trimestrul anterior, au scăzut cu 8,5 la sută față de trimestrul II 2018.

Structura ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice arată o consolidare a euro la o pondere de 75,6 la sută (Graficul 4.26), dar și o tendință de majorare a ponderii altor valute, preponderent a ofertei de lire sterline în detrimentul celor tradiționale (USD și RUB).

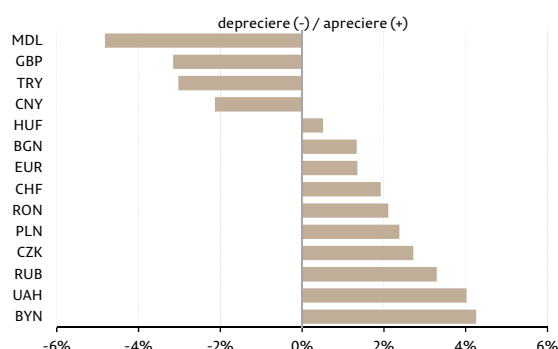
Cererea netă de valută de la agenții economici s-a menținut la un nivel relativ înalt - 594,1 milioane dolari SUA, în creștere cu 13,7 la sută față de trimestrul I 2019 și cu 8,1 la sută - față de trimestrul II din 2018, asociată cu deteriorarea balanței comerciale de mărfuri

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



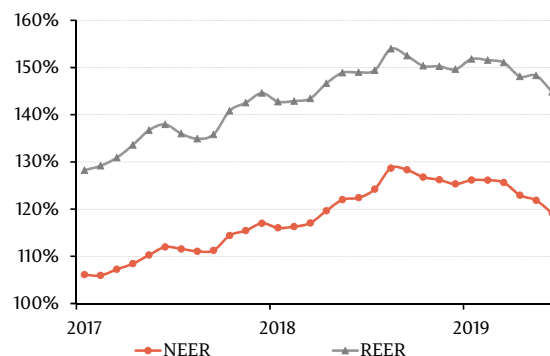
Sursa: BNM

Graficul 4.23: Evoluția monedelor unor țări - principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA (30.06.2019/31.03.2019, %)



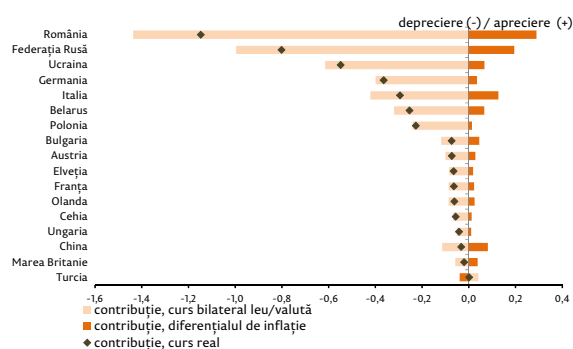
Sursa: BNM

Graficul 4.24: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



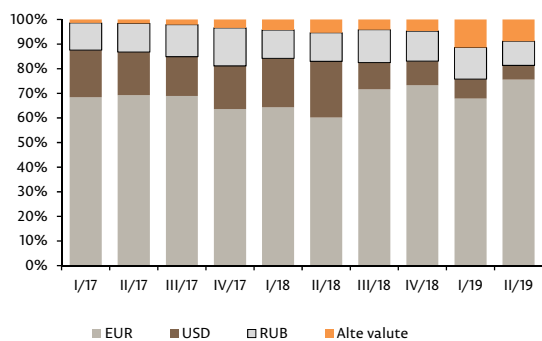
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2019



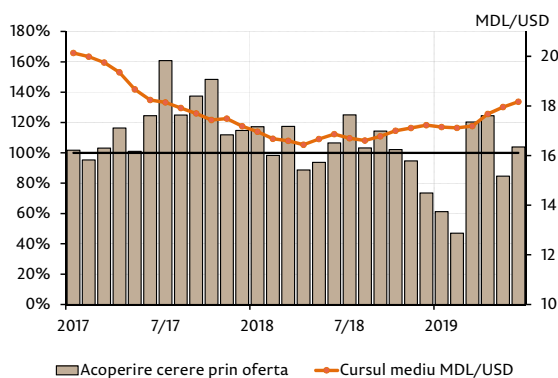
Sursa: BNM

Graficul 4.26: Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalulate 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

cu cca 60,2 la sută față de trimestrul anterior și cu 8,21 la sută față de trimestrul II 2018. Vânzările către importatorii de resurse energetice au continuat să fie principala componentă a cererii de valută, evidențiindu-se și vânzările de valută către unele companii cu capital străin pentru plata sezonieră a dividendelor fondatorilor externi.

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 crescut până la 101,5 la sută față de 69,2 la sută în trimestrul precedent și 98,1 la sută în trimestrul II 2018 (Graficul 4.27). În acest sens, BNM a intervenit pe piața interbancară pe parcursul trimestrului prin procurare netă de valută în sumă de 57,5 milioane dolari SUA.

În dinamică lunară, ritmul de depreciere a leului în raport cu dolarul SUA a avut o tendință de temperare de la o lună la alta. La începutul lunii aprilie, cursul leului a trecut printr-o etapă de corecție, întrerupându-și tendința de depreciere în cea de-a doua jumătate a lunii, când pe piață s-a înregistrat un surplus de valută datorat relansării ofertei nete de valută din partea persoanelor fizice. În această perioadă, BNM a realizat majoritatea intervențiilor de procurare de valută (57,5 milioane dolari SUA pe ansamblul lunii). În aceste condiții, cursul mediu al leului s-a depreciat cu 2,9 la sută în raport cu dolarul SUA față de cel înregistrat în luna anterioară.

În luna mai, situația pe piața valutară s-a inversat, în condițiile în care gradul de acoperire a cererii prin oferta netă de valută a coborât până la 84,5 la sută de la 124,4 la sută în luna aprilie, urmare unei cereri mai sporite din partea importatorilor de resurse energetice, dar și din partea unor companii cu capital străin pentru plăți sezoniere de dividende. În aceste condiții, BNM a intervenit prin vânzare netă de 14,0 milioane dolari SUA, temperând presiunile asupra leului, al cărui curs s-a depreciat în medie cu 1,6 la sută în raport cu dolarul SUA.

În luna iunie, piața valutară a revenit la o situație mai echilibrată, oferta netă de valută de la persoanele fizice depășind, cu 3,9 la sută, cererea netă de valută de la agenți economici, creând condițiile pentru intervenția BNM de procurare netă a 14,0 milioane dolari SUA. Pe ansamblul lunii, dinamica cursului leului a fost una stabilă, înregistrând spre finele lunii o apreciere ușoară de 0,2 la sută, iar cursul mediu al leului și-a redus ritmul de depreciere până la 1,2 la sută față de media lunii mai.

Deprecierea mai pronunțată a leului moldovenesc față de euro s-a datorat evoluției perechii de valute EUR/USD pe piețele internaționale. În trimestrul II 2019, euro a avut o evoluție sinuoasă față de dolarul SUA, dar a urmat totuși o tendință generală de apreciere, cu 1,4 la sută (30.06.19/31.03.19). Pe de o parte, întărirea monedei unice europene s-a datorat datelor statistice și așteptărilor favorabile cu privire la creșterea economică a zonei euro, iar pe de altă parte, s-a produs pe fondul semnalării de către Sistemul Rezervelor Federale, în luna iunie, a unei posibile decizii de a reduce ratele de refinanțare la următoarea ședință a Comitetului Federal pentru Piețe Deschise (FOMC), care ar fi prima de acest fel din 2008 încoace.

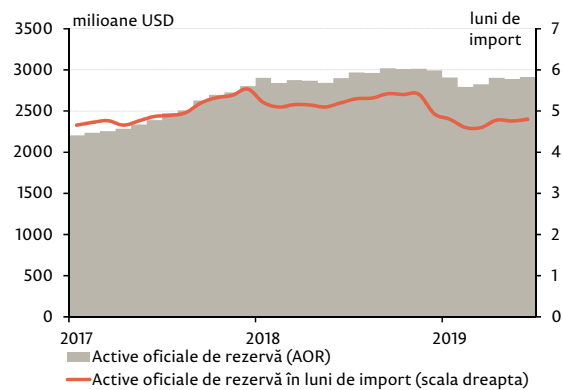
Potrivit situației de la finele semestrului I 2019, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 2 913,7 milioane dolari SUA

(Graficul 4.28), în creștere cu 89,4 milioane dolari SUA (3,2 la sută) comparativ cu finele lunii martie 2019, în principal, ca urmare a intervențiilor BNM de procurare a valutei.

Referitor la intrările de valută aferente asistenței financiare externe, în trimestrul de referință acestea au crescut comparativ cu perioadele anterioare. Debursări mai importante au provenit de la Banca Europeană de Investiții, care a acordat credite și granturi în sumă de 42,1 milioane euro, preponderent pentru susținerea Programului din sectorul drumurilor. Instituțiile Băncii Mondiale (BIRD și AID) au acordat credite și granturi de 6,2 milioane dolari SUA, preponderent în cadrul proiectelor de reabilitare a drumurilor locale și reforme în domeniul sănătății.

Potrivit situației de la finele trimestrului II 2019, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (4,8 luni de import<sup>21</sup>).

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



Sursa: BNM – în baza datelor efective și prognozate actualizate

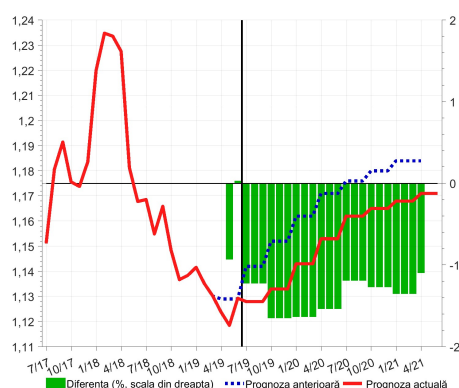
<sup>21</sup>calculat pe baza ultimei prognoze disponibile asupra importului de bunuri și servicii pentru anul 2019

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

	2019	2020
Creșterea economică în zona euro, %	1,1	1,2
Creșterea economică în Federația Rusă, %	1,4	1,9
Inflația medie anuală în zona euro, %	1,3	1,4
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	4,9	4,1
EUR/USD	1,13	1,16
USD/RUB	64,7	64,8
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	64,8	62,3
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	2,9	5,4

Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

Graficul 5.2: Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril)



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

## Capitolul 5

### Prognoza

#### 5.1 Ipoteze externe

Ipotezele externe din runda curentă de prognoză denotă presiuni dezinflaționiste aferente cererii externe combinate cu șocuri de creștere temporară a cotațiilor internaționale. Astfel, în baza celor mai recente prognoze ale organizațiilor internaționale și a evoluțiilor cotațiilor futures au fost elaborate principalele așteptări privind evoluția variabilelor mediului extern (tabelul nr. 5.1)

Ipotezele externe ale runde curente de prognoză presupun o creștere mai temperată a economiei zonei euro, de 1,1 la sută în anul 2019 și 1,2 la sută în anul 2020. Prognoza a fost menținută pentru anul 2019 și diminuată cu 0,1 p.p. pentru anul 2020, anticipându-se că efectele temperării economiei mondiale și contractarea producției industriale în Germania vor avea un impact mai mare. Totodată, incertitudinile aferente Brexit-ului persistă. Prognoza mediilor anuale ale inflației armonizate în zona euro au fost menținute la 1,3 la sută în anul 2019 și la 1,4 la sută în anul 2020 (tabelul nr. 5.1).

Deoarece în primele cinci luni ale anului 2019 produsul intern brut în Federația Rusă a crescut marginal cu 0,5 la sută, prognozele privind evoluția per ansamblu a economiei ruse în anul 2019 au fost diminuate. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că economia Rusiei va progresa în medie cu 1,4 la sută în anul 2019 și cu 1,9 la sută în anul 2020. Accentuarea presiunilor dezinflaționiste în Rusia au determinat diminuarea prognozelor privind evoluția prețurilor de consum. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că inflația medie anuală în Federația Rusă va fi de 4,9 la sută în anul 2019 și de 4,1 la sută în anul 2020. Paritatea medie a rublei rusești în raport cu dolarul SUA va fi de 64,7 în anul 2019 și de 64,8 în anul 2020 (tabelul nr. 5.1).

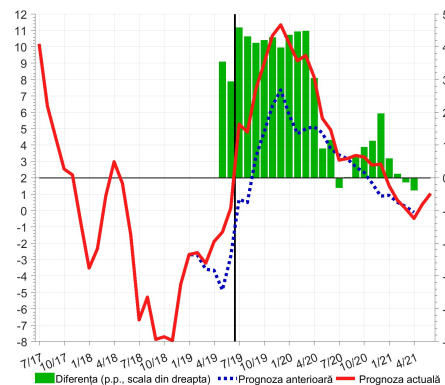
Recenta depreciere a dolarului SUA, dar și a monedei unice europene au determinat reechilibrarea prognozei privind paritatea EUR/USD. În runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea medie EUR/USD va fi de 1,13 în anul 2019 și de 1,16 în anul 2020. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, previziunile privind paritatea EUR/USD au fost diminuate cu 0,9 la sută atât pentru 2019 cât și pentru 2020. Atât SRF, cât și BCE sunt așteptate să adopte în următoarele trimestre măsuri de relaxare sau stimulare monetară (Graficul 5.1).

Începând cu sfârșitul lunii aprilie 2019, cotațiile petroliere s-au redus semnificativ pe fondul reducerii cererii mondiale de petrol și a prognozelor privind creșterea ofertei de petrol non-OPEC. Prelungirea acordului OPEC+ de limitare a producției de petrol

până în martie 2020 nu a fost suficient pentru a menține un preț mai mare al petrolului pe piața internațională. Totodată, riscul aferent conflictului SUA – Iran este major ca amploare, însă are o probabilitate mică, ceea ce determină doar creșterea temporară a prețului petrolului, dar nu schimbarea trendului descrescător. În runda curentă de prognoză, se anticipează că în anul 2019 prețul mediu al cotației Urals va fi de 64,8 dolari SUA/baril, cu 5,0 la sută mai puțin decât în runda precedentă de prognoză. Pentru anul 2020, se anticipează un preț mediu al cotației Urals de 62,3 dolari SUA/baril, cu 6,9 la sută mai puțin decât în runda precedentă de prognoză (Graficul 5.2).

Prognozele privind evoluția prețurilor internaționale la produsele alimentare sunt în creștere, după ce, în trimestrul II 2019, prețurile la cereale, carnea de porc, cafea și la zahăr au crescut semnificativ. În runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 2,9 la sută în anul 2019 și vor continua să crească în anul 2020 în medie cu 5,4 la sută (Graficul 5.3).

Graficul 5.3: Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



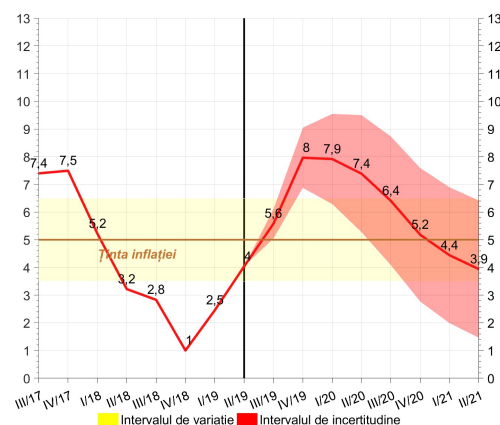
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

## 5.2 Mediul intern

### Inflația

**Rata anuală a inflației va crește până la finele anului curent (nivel maxim 8,0 la sută, trimestrul IV 2019), după care se va diminua continuu până la finele orizontului de prognoză (nivel minim 3,9 la sută, trimestrul II 2021). Pe parcursul primului trimestru de prognoză, inflația se va afla în intervalul de variație al țintei. Începând cu trimestru IV al anului curent, va urca peste limita superioară a intervalului. În trimestrul III 2020, rata anuală a inflației va reveni în interval și se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză<sup>22</sup> (Graficul 5.4).**

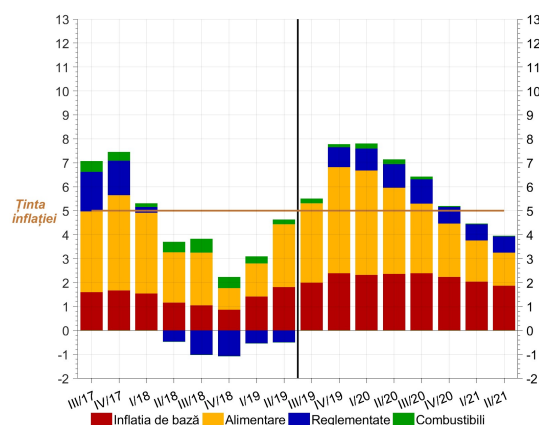
Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.)



Sursa: BNS, calcule BNM

Sporirea inflației până la finele anului 2019 se va datora aproape tuturor componentelor IPC și în special prețurilor produselor alimentare, inflației de bază și prețurilor reglementate (Graficul 5.5). Prețurile la combustibili vor crește cu ritmuri destul de reduse pe tot orizontul de prognoză.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

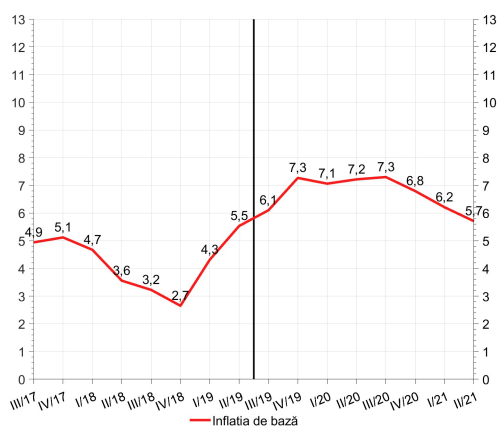
Evoluția cursului de schimb al monedei naționale, ajustarea anticipată a unor tarife, cererea agregată proinflaționistă, corecția marjelor comerciale ale agenților economici, creșterea prețurilor produselor alimentare pe piața internațională și nu în ultimul rând baza joasă din anul precedent vor reprezenta factorii principali ce vor stimula sporirea ratei anuale a inflației până la finele anului curent.

Totodată, începând cu anul viitor, prezența unei cereri agregate tot mai slabe, scăderea ușoară a prețurilor internaționale la petrol și baza înaltă din anul precedent vor constitui factorii principali ce vor redirecționa în jos traiectoria ratei anuale a inflației pe parcursul anului 2020 și în prima jumătate a anului 2021. Diminuare ratei anuale a inflației va fi temperată de evoluția cursului de schimb al monedei naționale, de ajustările anticipate ale unor tarife, de

<sup>22</sup>Trimestrul II 2021.

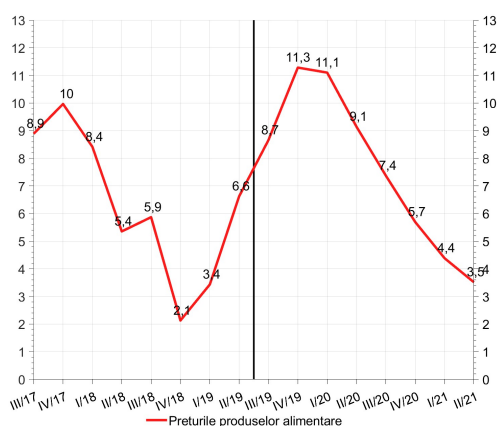


Graficul 5.6: Inflația de bază (% , f.a.p.)



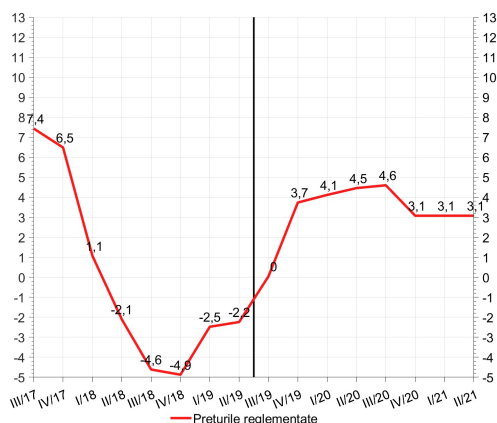
Sursa: BNS, calcule BNM

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

majorările planificate ale accizelor și de efectul proinflationist al produselor cu caracter puternic sezonier.

În trimestrul III 2019, rata anuală a inflației va continua să crească, dar se va menține în intervalul de variație al țintei. Începând cu trimestrul IV al anului curent (înregistrând valoarea maximă de 8,0 la sută), va urca peste limita superioară a intervalului, după care se va diminua continuu până la sfârșitul orizontului de prognoză și va reveni în intervalul de variație al țintei începând cu trimestrul III 2020.

Inflația medie anuală va fi de 5,0 la sută și 6,7 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

**Inflația de bază va spori până la sfârșitul anului curent, menținându-se la un nivel relativ înalt până în trimestrul III 2020, după care se va diminua spre sfârșitul orizontului de prognoză** (Graficul 5.6).

Sporirea inflației de bază în primă fază și menținerea ulterioară la un nivel relativ înalt până în trimestrul III 2020 vor fi determinate de (1) traiectoria ascendentă a inflației importate din anul curent și începutul anului viitor, (2) cererea agregată proinflationistă din anul curent, (3) corecția marjelor comerciale ale agenților economici și (4) ajustarea accizelor și (5) baza joasă din anul precedent. Traiectoria descendentă pe parcursul ultimelor trei trimestre consecutive ale orizontului de prognoză va fi condiționată de (1) baza înaltă din anul curent și (2) de cererea agregată dezinflationistă, dar va fi temperată de ajustarea accizelor.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 5,8 la sută și 7,1 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor produselor alimentare va spori semnificativ până la finele anului curent, ulterior va descrește spre finele orizontului de prognoză** (Graficul 5.7).

Creșterea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare în anul curent este condiționată de (1) creșterea inflației importate, (2) cererea agregată inflationistă, (3) corecția marjelor comerciale ale agenților economici, precum și de (4) baza joasă din anul precedent. Traiectoria descendentă ulterioară a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi determinată de (1) cererea agregată dezinflationistă începând cu trimestrul II 2020, (2) baza înaltă din anul curent și (3) diminuarea inflației importate, dar va fi atenuată de efectul produselor cu caracter puternic sezonier.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 7,5 la sută și 8,3 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor reglementate va spori brusc în primele două trimestre de prognoză și va descrește ușor în trimestrul IV 2020. Ulterior, se va menține la un nivel constant, relativ jos spre finele orizontului de prognoză** (Graficul 5.8).

În trimestrele III și IV 2019, ritmul anual de creștere a prețurilor reglementate va accelera semnificativ, fiind determinat de baza joasă din anul precedent, dar și de ajustările tarifelor la gazul din rețea și la energia electrică. Totodată, diminuarea prețurilor în

trimestrul IV 2020 este determinată de efectul bazei, temperată de ajustările moderate ale tarifelor în trimestrul IV 2020 la gazul din rețea, transportul interurban și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.).

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui minus 0,3 la sută și 4,1 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

**Ritmul anual de creștere a prețurilor la combustibili va fi relativ stabil, fluctuând nesemnificativ la nivele destul de reduse** (Graficul 5.9), datorită efectelor opuse ale descreșterii prețurilor internaționale la petrol prognozate, aprecierii reale acumulate și efectului bazei, pe de o parte, și evoluției cursului de schimb, corecției marjelor comerciale ale agenților economici, majorării planificate a accizelor, pe de altă parte, dar și alternanței efectelor cererii interne.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 3,3 la sută și 2,3 la sută în 2019 și 2020 respectiv.

### Cererea

**Cererea agregată va fi proinflaționistă pe parcursul primelor două trimestre consecutive și dezinflaționistă începând cu trimestrul II al anului viitor.**

Deviația PIB a fost revăzută în contextul schimbării metodologiei de calcul a PIB și în urma publicării ritmului de creștere a PIB real în trimestrul I 2019 (4,4 la sută f.a.p.). Pentru orizontul de prognoză, deviația PIB se va diminua continuu sub influența condițiilor monetare reale restrictive pe fundalul dispariției impulsului fiscal stimulat. Totodată, cererea externă stimulativă va atenua ușor descreșterea (Graficul 5.10). Rata reală efectivă de schimb va avea efecte restrictive puternice asupra cererii agregate, care vor fi ușor temperate de rata reală a dobânzii.

### Politica monetară

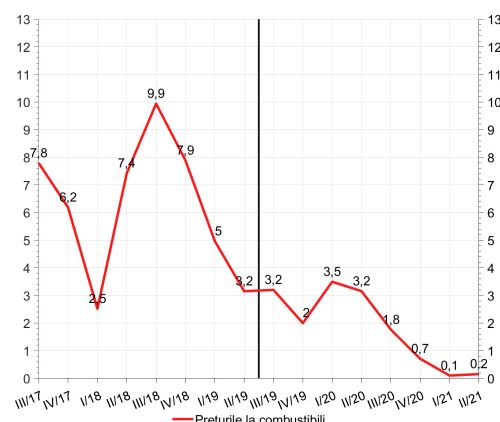
**Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.11).** O contribuție semnificativă, în acest sens, îi va reveni ratei reale efective de schimb. Totodată, poziția politicii monetare prin rata dobânzii va fi stimulativă pe tot orizontul de prognoză, temperând efectele restrictive ale deviației ratei reale efective de schimb.

## 5.3 Compararea prognozelor

**Prognoza actuală a inflației este relativ similară cu cea anterioară, însă descrește ușor mai pronunțat spre finele orizontului de prognoză** (Graficul 5.12).

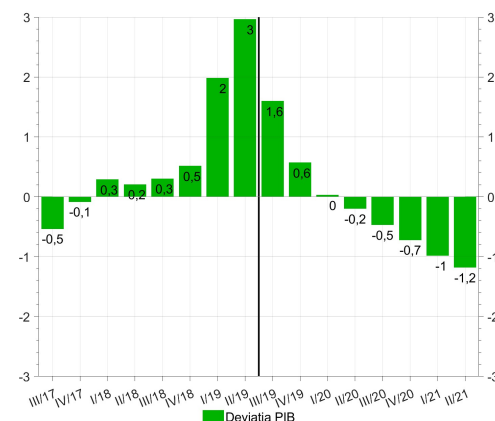
Totuși, prognozele componentelor IPC au fost reconfigurate semnificativ, însă în sensuri opuse, astfel contrabalansându-se. A fost diminuată prognoza inflației de bază, a prețurilor reglementate până în trimestrul II 2020, a prețurilor produselor

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



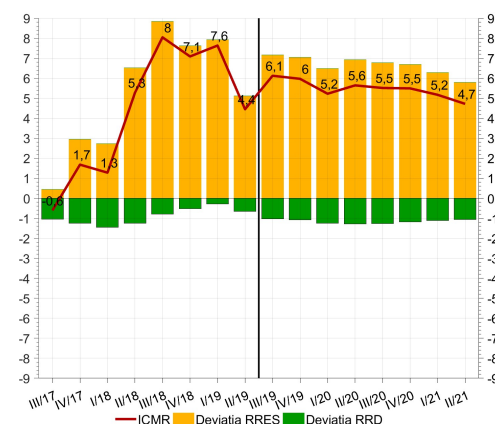
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



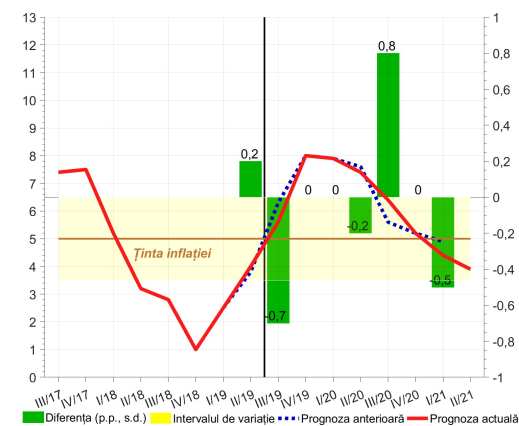
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



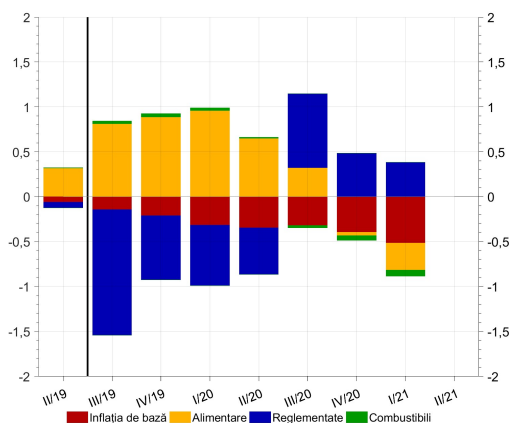
Sursa: calcule BNM

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



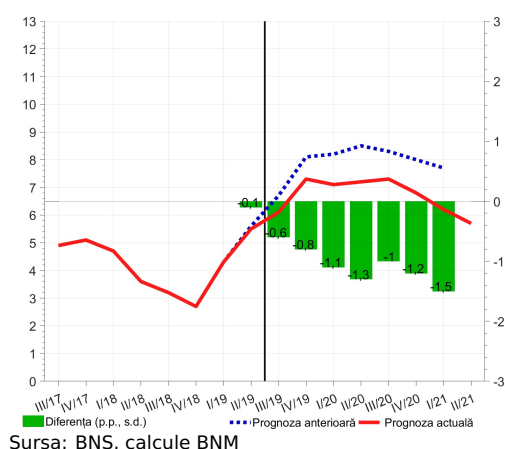
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

alimentare și la combustibili pentru ultimele două și, respectiv, trei trimestre ale perioadei comparabile<sup>23</sup>.

Revizuirii în creștere au fost efectuate pentru prognoza prețurilor produselor alimentare până în trimestrul III 2020, a prețurilor reglementate începând cu trimestrul III 2020 până la sfârșitul perioadei comparabile și, neesențial, a prețurilor la combustibili pentru primele trei perioade de prognoză (Graficul 5.13).

Rata medie anuală a inflației a fost micșorată cu 0,1 p.p. pentru anul 2019 și majorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2020.

**Inflația de bază a fost revizuită în sens descendent pe întregul orizont de prognoză** (Graficul 5.14). Proiecția inferioară a acesteia este determinată de (1) o inflație importată mai mică până la sfârșitul anului viitor și de (2) o cerere agregată inferioară începând cu trimestrul III 2020 și până la sfârșitul perioadei comparabile, dar și de (3) o inflație mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior. Aceste efecte sunt atenuate de o cerere agregată superioară până în trimestrul II 2020 și de corecția suplimentară a marjelor comerciale ale agenților economici pe parcursul anului curent.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,4 p.p. pentru anul 2019 și cu 1,2 p.p. pentru anul 2020.

**Ritmii anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost revizuit în sens ascendent până în trimestrul III 2020 și descendent pentru ultimele două trimestre ale perioadei comparabile** (Graficul 5.15). Ritmul superior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o inflație mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) corecții suplimentare ale marjelor comerciale ale agenților economici, (3) o evoluție mai semnificativ a prețurilor internaționale la produsele alimentare și (4) cererea agregată superioară până în trimestrul II 2020. Totodată, aceste efecte sunt atenuate de evoluția cursului de schimb și, începând cu trimestrul III 2020, de cererea agregată inferioară.

Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 1,2 p.p. pentru anul 2019 și cu 1,1 p.p. pentru anul 2020.

**Prognoza actuală a prețurilor reglementate este inferioară până în prima jumătate a anului viitor și superioară pentru restul perioadei de prognoză** (Graficul 5.16). Acest fapt este determinat de anticiparea unor ajustări mai mici de tarife la gazul din rețea și de excluderea altor majorări cum ar fi serviciile cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.). Totodată, nivelul superior din anul viitor este determinat de ajustarea tarifelor, în trimestrul IV 2020, la gazul din rețea, transportul interurban și la alte servicii cu componenta energetică înaltă (încălzire centralizată etc.).

Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor reglementate a fost micșorată cu 2,5 p.p. pentru anul 2019 și majorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2020.

**Prognoza ritmului anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost revizuită neesențial în sens ascendent**

<sup>23</sup>Trimestrul III 2019 – trimestrul I 2021.

**până în trimestrul I 2020 și descendent din trimestrul III 2020 până la sfârșitul perioadei comparabile** (Graficul 5.17). Proiecția superioară a prețurilor la combustibili este determinată de (1) o inflație nesemnificativ mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) corecția marjelor comerciale ale agenților economici, traiectoria inferioară din a doua perioadă se datorează (1) unui preț mai mic al petrolului și (2) evoluției cursului de schimb.

Prognoza ritmului mediu anual de creștere a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2019 și micșorată cu 0,2 p.p. pentru anul 2020.

## 5.4 Riscuri și incertitudini

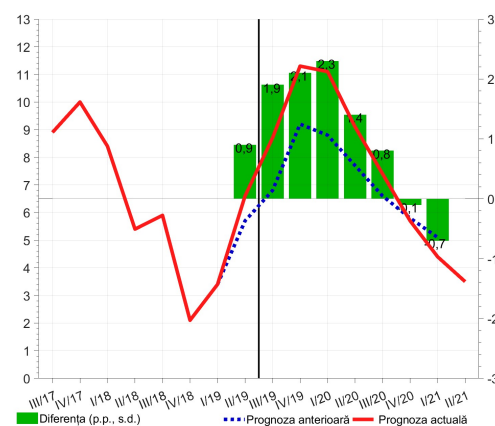
### Sectorul extern

- **O volatilitate semnificativă a cotațiilor internaționale dirijată, pe de o parte, de șocurile din partea ofertei și, pe de altă parte, de cererea mondială redusă.** Prețurile internaționale la produsele alimentare, dar și la unele metale sunt în creștere din cauza șocurilor de ofertă care ar putea avea un caracter tranzitoriu. Astfel, nu e exclus ca în următoarele luni acestea să înceapă să se reducă semnificativ sub influența temperării economiei mondiale și a cererii mondiale relativ reduse (incertitudine).
- **O volatilitate semnificativă a parității EUR/USD.** Recent atât SRF, cât și BCE au anunțat că vor adopta măsuri de relaxare a politicilor monetare. În următoarele luni se anticipează că atât dolarul SUA, cât și moneda unică europeană vor înregistra fluctuații majore în raport una cu alta, dar și cu alte monede de circulație internațională (incertitudine).

### Sectorul real

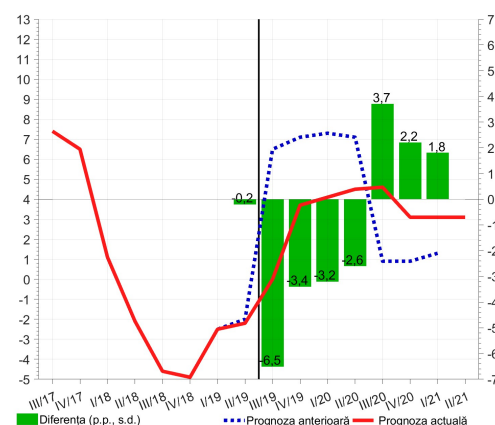
- **Incetitudini cu privire la recolta din anul 2019.** Recolta din anul 2019 și, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare parte, de condițiile agrometeorologice din anul curent. Deși condițiile agrometeorologice din toamna anului precedent și de la începutul anului curent nu au conturat până în prezent precondiții nefavorabile pentru recolta din anul curent, evoluțiile în cadrul acestui sector și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare din anul 2019 pe piața internă continuă să fie marcate de incertitudine (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

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



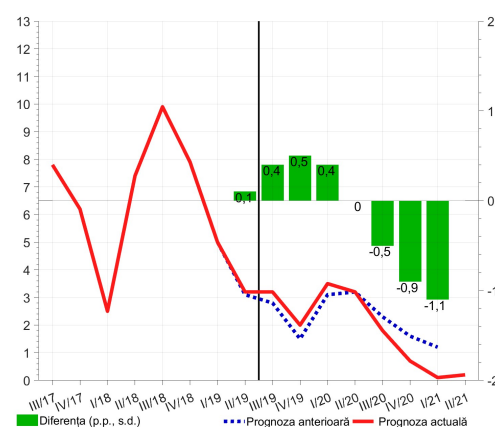
Sursa: BNS, calcule BNM

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

comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul unor temperaturi mai scăzute sau a unor precipitații abundente, prețurile la produsele alimentare ar crește în următoarele luni peste prognoze (proinflaționist).

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază unele ajustări importante ale tarifelor la anumite servicii în a doua parte a anului 2019 și în 2020 ca urmare a unor prețuri mai mari pentru resursele energetice, a unei traiectorii mai depreciate a ratei de schimb asumate în prognoză, dar și a unor devieri financiare în anumite sectoare ale economiei autohtone. Având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact social 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 pot fi estimate cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Modificarea metodologiei de stabilire a prețurilor-plafon la carburanți.** În luna martie 2019, ANRE a adoptat noua metodologie pentru stabilirea prețurilor la carburanți. Astfel, ANRE nu va mai aproba prețurile maxime de vânzare cu amănuntul pentru produsele petroliere, iar stabilirea prețurilor carburanților la stațiile de alimentare va reveni în competența operatorilor, ținând cont de propriile costuri și de aplicarea ratei de rentabilitate de cel mult 10,0 la sută. Având în vedere, perioada îndelungată în care prețurile-plafon au fost fixate, dar și volatilitatea prețurilor la produsele petroliere în perioada respectivă, impactul generat de adoptarea noii metodologii asupra prețurilor interne la carburanți în anul curent este marcat de o incertitudine sporită (incertitudine).

### 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 5,5 miliarde lei. Acest surplus poate genera pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, a cursului valutar de schimb, precum și presiuni inflaționiste (proinflaționist).
- **Deblocarea asistenței financiare externe.** În condițiile stabilizării situației politice și economice în Republica Moldova în trimestrul II 2019, Uniunea Europeană, SUA și Organizațiile Financiare Internaționale au asigurat Guvernul RM că vor susține implementarea reformelor economice și vor debloca asistența financiară externă, fapt care va permite creșterea spațiului fiscal în anii 2019-2020 (proinflaționist).
- **Rectificarea bugetului de stat pentru anul 2019.** La nivelul bugetului public național, cea mai mare majorare se va înregistra la capitolul cheltuieli de personal, cu 1,019 miliarde de lei mai mult față de bugetul aprobat. Această majorare se datorează necesității de acoperire a cheltuielilor de personal la nivel local din contul transferurilor de la bugetul de stat ca urmare a implementării Legii privind sistemul unitar de salarizare în sectorul bugetar (proinflaționist).

## Capitolul 6

# Decizii de politică monetară

### Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 06.02.2019 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.

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

**Invitați:** dl Natan Garștea, dl Victor Colța, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Serghei Bucur – șef al Direcției investiții și operațiuni monetare, director-adjunct al Departamentului piețe financiare, dna Diana Avtudov – director-adjunct al Departamentului supraveghere bancară, dna Viorica Bejan – director al Departamentului juridic, dl Ion Veveriță – director al Departamentului raportări și statistică, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate.

Dl Radu Cuhal a prezentat evoluțiile macroeconomice recente interne și externe, situația de pe piețele internaționale de petrol și materii prime, precum și analiza inflației curente și factorii de influență asupra procesului inflaționist pe termen scurt și mediu. Totodată, a fost prezentată noua rundă de prognoză a inflației, alături de riscurile și incertitudinile asociate acesteia.

Membrii Comitetului executiv s-au pronunțat pe marginea evoluțiilor macroeconomice recente și a asumărilor aferente noii runde de prognoză, precum și dinamicii inflației în funcție de obiectivul politicii monetare.

În principal, accentele ședinței au fost puse asupra prognozei curente, subliniind faptul că cererea agregată va genera presiuni inflaționiste pentru primele trei trimestre din anul 2019, atunci când deviația PIB va înregistra valori pozitive și, respectiv, dezinflaționistă pentru restul orizontului de prognoză.

Conform noii runde de prognoză, inflația medie anuală pentru anul curent și anul viitor se va plasa la nivelul de 4,9 la sută și, respectiv, 5,0 la sută, fiind diminuată cu 0,5 p.p. pentru anul 2019 și majorată cu 0,1 p.p. pentru anul 2020 comparativ cu runda precedentă de prognoză.

În același timp, discuțiile s-au axat pe riscurile și incertitudinile luate în calcul la fundamentarea prognozei curente. Astfel, riscurile și incertitudinile asociate perspectivei inflației au ca surse evoluția prețurilor internaționale la petrol și temperarea activității economiei mondiale. Cele de natură internă se referă la recolta din anul 2019, impulsul fiscal, momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate, precum și eventuala diminuare a prețurilor la medicamente.

Analizând perspectiva procesului inflaționist, în cadrul ședinței din 06 februarie 2019 cu privire la promovarea politicii monetare, Comitetul executiv a decis menținerea ratei dobânzii de politică monetară la nivelul actual de 6.5 la sută anual.

Membrii CE au discutat și adoptat respectiva decizie de politică monetară în baza datelor, analizelor recente și tendințelor macroeconomice și monetare asociate mediului intern și extern.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat Raportul asupra inflației nr.1, care urmează a fi publicat la 13 februarie curent și va conține o detaliere a riscurilor și incertitudinilor asociate noii runde de prognoză, analiza evoluției inflației și a factorilor de influență asupra acesteia, dinamicii activității economice, precum și a aspectelor de promovare a politicii monetare.

**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 6,5 la sută anual.**
- 2. se mențin ratele de dobândă:**
  - la creditele overnight la nivelul actual de 9,5 la sută anual;
  - la depozitele overnight la nivelul actual de 3,5 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 mijloace atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 14,0 la sută din baza de calcul.**

**Rezultatele votării**

PRO – 3

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 clasificată după principalele ramuri (p.p.) . . . . .	9
2.1 Evoluția indicilor compuși PMI . . . . .	10
2.2 Evoluția USDX* în contextul politicii monetare a SRF . . . . .	10
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . . .	10
2.4 Evoluția USD/RUB în raport cu Urals . . . . .	11
2.5 Piața mondială de petrol . . . . .	11
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO) (%) . . . . .	11
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 . . . . .	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. I 2019 (p.p.) . . . . .	17
3.11	Structura investițiilor pe tipuri de imobilizări corporale tr. I 2019 (%) . . . . .	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	Rata anuală de creștere a populației ocupate (%) și formarea acesteia după sectoarele economiei naționale (p.p.) . . . . .	22
3.24	Evoluția ratei șomajului și a ratei de ocupare a populației (%) . . . . .	22
3.25	Fondul de salarizare în economie (% , f.a.p.) și contribuțiile sectoarelor (p.p.) . . . . .	22
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 (% , 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 (mediu lunar) și volumul tranzacțiilor BNM (lunare) . . . . .	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	Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29

4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală) . . . . .	29
4.14	Lichiditate excesivă . . . . .	30
4.15	Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală) . . . . .	30
4.16	Structura soldului creditelor (% în total) . . . . .	30
4.17	Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală) . . . . .	31
4.18	Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală) . . . . .	31
4.19	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%) . . . . .	32
4.20	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (p.p.) . . . . .	32
4.21	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%) . . . . .	32
4.22	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . . .	33
4.23	Evoluția monedelor unor țări – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA (30.06.2019/31.03.2019, %) . . . . .	33
4.24	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%) . . . . .	33
4.25	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai RM la modificarea cursului real efectiv în trimestrul II 2019 . . . . .	34
4.26	Structura valutară a ofertei nete de valută (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	34
4.27	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . . .	34
4.28	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6) . . . . .	35
5.1	Scenariul de evoluție a cursului de schimb EUR/USD . . . . .	36
5.2	Scenariul de evoluție a prețului internațional al petrolului Urals (dolari SUA/baril) . . . . .	36
5.3	Scenariul de evoluție a ritmului anual de creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	37
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , f.a.p.) . . . . .	37
5.5	Decompoziția IPC (% , p.p., f.a.p.) . . . . .	37
5.6	Inflația de bază (% , f.a.p.) . . . . .	38
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p.) . . . . .	38
5.8	Prețurile reglementate (% , f.a.p.) . . . . .	38
5.9	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.) . . . . .	39
5.10	Deviația PIB (%) . . . . .	39
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția . . . . .	39
5.12	IPC (% , f.a.p., p.p.) . . . . .	40
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (p.p.) . . . . .	40
5.14	Inflația de bază (% , f.a.p., p.p.) . . . . .	40
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , f.a.p., p.p.) . . . . .	41
5.16	Prețurile reglementate (% , f.a.p., p.p.) . . . . .	41
5.17	Prețurile la combustibili (% , f.a.p.) . . . . .	41

## Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale . . . . .	8
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) . . . . .	36