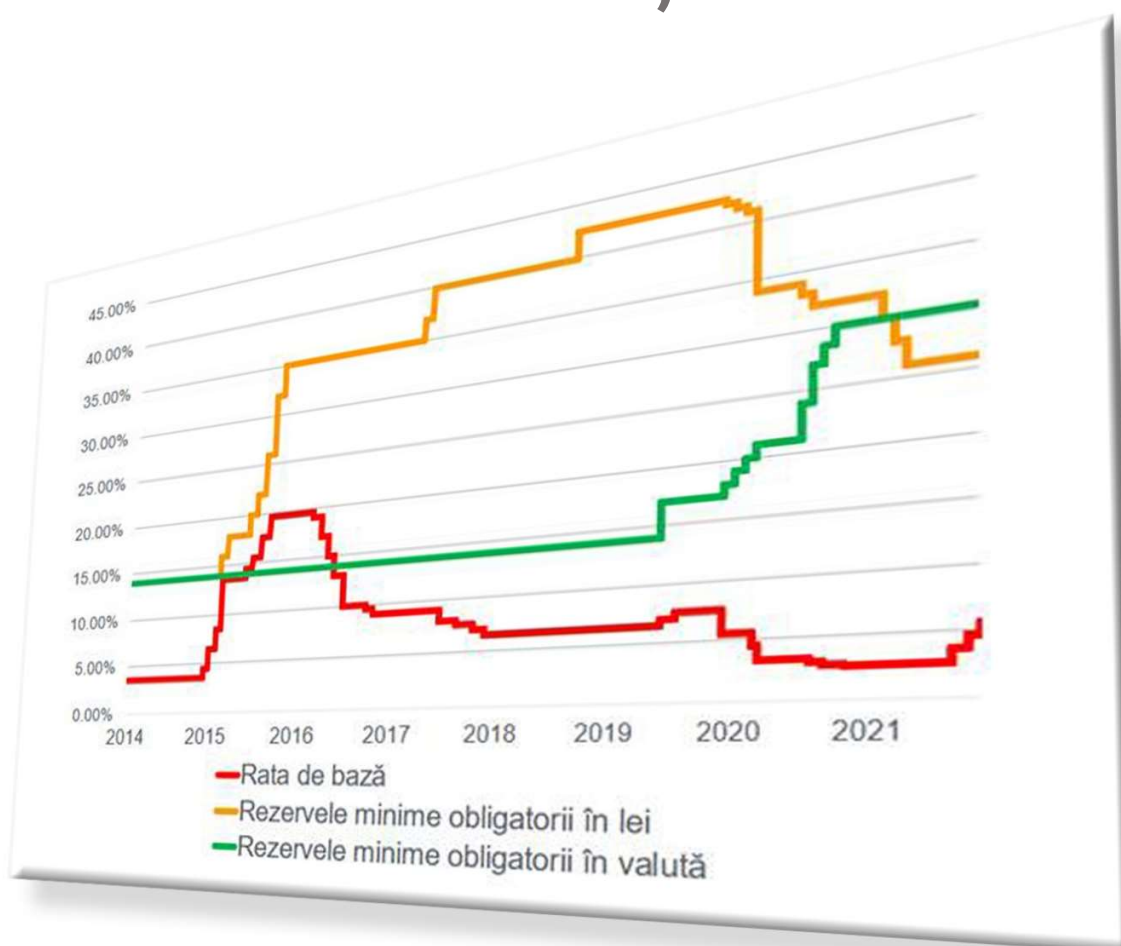




RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



NOIEMBRIE 2022

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

ISBN 978-9975-3335-7-3
ISBN 978-9975-3500-7-5 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2022

Notă

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

De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de 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.

În temeiul prevederilor art. 4 alin. (1) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei (republicată în Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2015, nr.297-300, art.544, cu modificările ulterioare) obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor.

Realizarea acestui obiectiv se efectuează prin prisma cadrului de politică monetară asociat regimului de țintire directă a inflației. Obiectivul cantitativ constă în menținerea inflației, măsurată prin indicele prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Banca Națională a Moldovei apreciază rolul transparenței și predictibilității politicii monetare în consolidarea credibilității instituționale și asigurarea țintei inflaționiste. În acest context, **Raportul asupra inflației** constituie principalul instrument de comunicare, care reflectă cele mai recente analize ale situației din mediul intern și extern, evoluția procesului inflaționist și a activității economice, alături de aspectele ce țin de conduita politicii monetare.

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

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

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

Raportul asupra inflației, noiembrie 2022 a fost discutat și aprobat la ședința Comitetului executiv al BNM din 8 noiembrie 2022.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2022	13
1.3 Prețurile producției industriale	14
2 Mediul extern	15
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	15
2.2 Evoluția economiilor importante	18
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	19
3 Evoluții ale activității economice	20
3.1 Cererea	20
3.2 Producția	27
3.3 Piața muncii	30
3.4 Sectorul extern	32
4 Promovarea politicii monetare	33
4.1 Instrumentele politicii monetare	33
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	35
5 Prognoza	45
5.1 Ipoteze externe	45
5.2 Mediul intern	47
5.3 Compararea prognozelor	50
5.4 Riscuri și incertitudini	52
6 Decizii de politică monetară	58

Lista acronimelor

BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetele locale
BNM	Banca Națională a Moldovei
BPN	Bugetul public național
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CHIBOR	Rata medie a dobânzilor la care băncile contribuții sunt disponibile să împrumute pe piața monetară interbancară mijloace bănești în lei moldovenești altor bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
DST	Drepturi speciale de tragere
ECF	Mecanismul de Creditare Extinsă
EFF	Mecanismul de Finanțare Extinsă
EUR	Moneda unică europeană
FAOAM	Fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru alimentație și agricultură
FMI	Fondul Monetar Internațional
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC+	Cooperarea OPEC cu producătorii de petrol din afara OPEC în încercarea de a reduce producția și de a crește prețul petrolului
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

În trimestrul III 2022, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă din perioadele precedente, fiind ușor inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2022. Aceasta s-a majorat de la 31,8 la sută în luna iunie 2022 până la 34,0 la sută în luna septembrie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul de referință, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 33,9 la sută, cu 4,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea prețurilor pe piața internațională și regională la resursele energetice, fapt ce a determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și energia electrică, precum și de seceta hidrologică din anul curent care a exercitat presiuni asupra prețurilor la produsele alimentare. Totodată, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la produsele alimentare, la carburanți, dar și tendința ascendentă a salariilor au susținut majorarea costurilor pentru agenții economici care treptat a fost reflectată în prețuri. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ pe parcursul anului curent de escaladarea situației din Ucraina care a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și la unele subcomponente aferente inflației de bază. În același timp, pentru anumite subcomponente din cadrul IPC, presiuni inflaționiste adiționale au fost determinate de dinamica ratei de schimb MDL/USD. Conform estimărilor recente, presiunile din partea cererii, observate în anul precedent, au pierdut din intensitate și au avut un impact neglijabil asupra prețurilor subcomponentelor inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare.

Trajectoria ascendentă a ratei anuale a IPPI a continuat în trimestrul III 2022, conturând premise pentru majorarea prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Totodată, având în vedere recolta modestă din anul curent în comparație cu anul precedent, majorarea prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional, amplificată de escaladarea situației din Ucraina, ajustarea recentă a tarifelor la energia electrică, gaz și energia termică, în perioada următoare va continua creșterea prețurilor la produsele alimentare, resursele energetice, dar și la alte bunuri și servicii din cadrul IPC. În același timp, majorarea costurilor interne, efectele secundare de la majorarea tarifelor, indexarea pensiilor, majorarea salariilor vor genera, în perioada următoare, presiuni adiționale asupra IPC pe piața internă. Situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, precum și modalitatea de reflectare a compensațiilor acordate populației în perioada rece a anului pentru creșterile de tarife mențin incertitudinea pronunțată privind prognoza inflației.

Economia mondială se află într-o situație precară și incertă. Din ce în ce mai mulți indicatori semnaleză o temperare semnificativă a economiei mondiale. Cotațiile la materiile prime și în special cele la resursele energetice se mențin la niveluri foarte înalte pentru o perioadă îndelungată, ceea ce erodează economiile, investițiile și puterea de cumpărare a consumatorilor. Totodată, înăsprirea politicilor monetare cu scopul atenuării presiunilor inflaționiste creează premise adiționale pentru temperarea cererii și a consumului. Probabilitatea crizei datoriilor suverane cu contagiunea pe piețele financiare rămâne a fi mare. Împrumuturile și creditele contractate în ultimii 2-3 ani la rate mici pentru a compensa scăderea activității economice, pe fundalul actual al unei inflații galopante, vor conduce la deservirea datoriilor vechi la dobânzi mult mai mari, dobânzi la care se iau creditele noi. Oferta de resurse energetice pe plan mondial reflectă decizii geopolitice în detrimentul echilibrului economic. De exemplu, OPEC+ a decis reducerea ofertei cumulate de petrol cu 2 milioane de barili pe zi pentru a nu admite scăderea cotațiilor petroliere. Prețul gazului în Europa continuă să fie cu mult peste maximele ultimilor ani, din cauza stopării livrărilor de gaze din Rusia ca răspuns la sancțiunile economice ale Uniunii Europene. Actualmente, moneda unică europeană se cotează sub paritate cu dolarul SUA din cauza crizei energetice din Europa, dar și a diferențelor majore ale ratelor dobânzilor BCE și SRF în corelație cu nivelurile înalte ale inflației anuale în economiile vizate.

PIB s-a temperat pronunțat în prima jumătate a anului curent după evoluția ascendentă din anul precedent înregistrând o creștere minoră la începutul anului și intrând în teritoriu negativ în trimestrul II 2022. Temperarea activității economice a fost susținută de o cerere internă mai modestă datorată

preponderent scăderii veniturilor reale ale populației și unor condiții mai restrictive pentru creditare, precum și creșterii incertitudinii din regiune. Un impact negativ a fost determinat și de condițiile agrometeorologice mai puțin favorabile fapt ce a determinat un rezultat agricol mai modest comparativ cu cel din anul precedent. În acest fel, după creșterea minoră de la începutul anului curent, în trimestrul II 2022 PIB s-a contractat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021, dinamica respectivă fiind similară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, august 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 1,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2022. În ansamblu, în primul semestru al anului 2022 PIB a rămas la nivelul perioadei similare a anului trecut. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au pierdut din intensitate comparativ cu perioadele precedente.

Contribuții pozitive la dinamica PIB au fost determinate de creșterea exporturilor și a consumului administrației publice. Totodată, impactul pozitiv al acestora a fost erodat de scăderea consumului populației, investițiilor și creșterea importurilor. Pe partea ofertei, creșteri mai pronunțate au fost consemnate în comerț, sectorul financiar, medical și de asistență socială. Sectorul agricol, industrial și cel al construcțiilor au continuat dinamica negativă de la începutul anului. În prima jumătate a anului curent, atât numărul populației economic active, cât și cel al populației ocupate a fost în creștere, care s-a accentuat în trimestrul II 2022. Rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o dinamică ușor descendentă comparativ cu trimestrul I 2022. Mai mulți indicatori operativi disponibili pentru perioada iulie-august 2022 au avut o dinamică mai modestă comparativ cu cea din prima jumătate a anului curent, conturând astfel pre-condiții pentru contractarea activității economice în trimestrul III 2022.

În trimestrul III 2022, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 24,7 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2021. Structura veniturilor bugetului public național pe parcursul ultimelor două trimestre s-a modificat esențial. Astfel, ritmul de creștere a impozitelor și taxelor colectate pe parcursul trimestrului III au continuat tendința descendentă începută în lunile martie-aprilie curent. Diminuarea respectivă a fost suplinită printr-un ritm de creștere superior a granturilor încasate pe parcursul trimestrului III 2022.

Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 23,2 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul III 2021. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate, pe parcursul trimestrului III al anului 2022, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de creștere.

În trimestrul III 2022, lichiditatea excesivă a însumat 4,3 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 0,3 miliarde lei.

Agregatele monetare în trimestrul III al anului 2022 au înregistrat ritmuri anuale de creștere mai temperate față de trimestrul precedent. Totodată, contribuția principală la această evoluție a fost determinată, în mare parte, de modificarea volumului banilor în circulație.

Pe parcursul trimestrului de referință 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 4 august 2022, a hotărât să majoreze rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 3,0 puncte procentuale, până la 21,50 la sută anual.

Totodată, deciziile de majorare a normelor rezervelor obligatorii adoptate de Comitetul executiv, la ședințele de politică monetară din 3 iunie 2022 și 4 august 2022, au indicat perioadele de aplicare cuprinse în intervalul 16.07.2022 – 15.10.2022. Astfel, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă a fost majorată de la 32,0 la sută până la 40,0 la sută, iar norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă (VLC) – de la 36,0 la sută până la 45,0 la sută. Ulterior, la ședința din 13 septembrie 2022, s-a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 21,50 la sută anual.

Deciziile respective au urmărit temperarea ritmurilor alerte de creștere a prețurilor de consum, atenuarea efectelor secundare ale șocurilor de ofertă, stimularea intermedierei financiare în moneda națională și a economisirii în defavoarea consumului, echilibrarea balanței comerciale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat creșteri în comparație cu trimestrul precedent cu 1,95 puncte procentuale și la depozite cu 2,58 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută au înregistrat modificări minore.

Incertitudinile și riscurile aferente evoluției mediului extern sunt foarte mari și afectează previziunile pe termen scurt și mediu. Conflictul armat din regiune și criza economică aferentă formează o conjunctură nefavorabilă dintre o cerere externă slabă și prețurile de import foarte ridicate. Condițiile financiare internaționale au suferit modificări structurale în ultimele luni, moneda unică europeană tranzacționându-se sub paritate cu dolarul SUA, lira sterlină depreciindu-se fără precedent, iar dolarul SUA apreciindu-se la niveluri record. Cotațiile la materiile prime vor continua să oscileze între temperarea economiei mondiale și o ofertă restrânsă cauzată de creșterea riscurilor geopolitice.

Începând cu trimestrul IV al anului curent *rata anuală a inflației* va urma o tendință descendentă, până la sfârșitul orizontului de prognoză¹. Rata inflației va continua să se plaseze peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval începând cu trimestrul II 2024. Ritmul anual al inflației de bază va atinge nivelul maxim în primul trimestru de prognoză, iar începând cu anul viitor, își va reorienta traiectoria și se va diminua continuu pentru restul perioadei de prognoză². Rata anuală a prețurilor *produselor alimentare* va urma o tendință descendentă până la sfârșitul orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor *reglementate* se va diminua semnificativ pentru întreaga perioadă de prognoză. Rata anuală a prețurilor la *combustibili* va continua să se diminueze semnificativ în primele patru trimestre consecutive de prognoză, după care va înregistra un nivel relativ stabil până la finele orizontului de prognoză.

Cererea agregată va fi negativă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic, dar și a restricționării condițiilor monetare. Impulsul fiscal, precum și indexarea parțială a salariilor și pensiilor vor atenua descreșterea cererii agregate.

Condițiile monetare reale vor fi restrictive pentru cererea agregată pe tot orizontul de prognoză.

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior³, a fost revizuită în sens descendent pentru primele două trimestre consecutive și pentru ultimul trimestru al perioadei comparabile⁴ și ascendent pentru restul perioadei. Prognoza actuală a ritmului anual al *inflației de bază* a fost majorată pentru primele patru trimestre consecutive, și diminuată începând cu trimestrul IV 2023 până la sfârșitul perioadei comparabile. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost revăzut în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ratei anuale a *prețurilor reglementate* este revizuită în sens descendent până în trimestrul I 2023, și ascendent pentru următoarele patru trimestre consecutive. Prognoza ritmului anual al prețurilor la *combustibili* a fost micșorată pe întreaga perioadă comparabilă.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, în cadrul ședinței din 8 noiembrie 2022, a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 21,50 la sută anual și menținerea ratelor de dobândă la creditele și la depozitele overnight, respectiv, la nivelul de 23,50 la sută și 19,50 la sută anual. Decizia a fost luată în condițiile transmiterii efectelor măsurilor de politică monetară anterioare și urmărește încetinirea prețurilor de consum, prin atenuarea efectelor secundare ale șocurilor de ofertă, susținerea în continuare a intermedierei financiare în moneda națională și a economisirii în defavoarea consumului, echilibrarea balanței comerciale, precum și prin ancorarea așteptărilor inflaționiste.

În contextul existenței riscurilor și incertitudinilor majore, în momentul în care balanța riscurilor se va înclina în direcția celor dezinflaționiste, BNM va promova o politică monetară stimulative, care va asigura readucerea și menținerea inflației în proximitatea țintei.

Totodată, proiecția traiectoriei inflației din Raportul actual ar putea fi mai decelerată ca urmare a materializării unor riscuri, cum ar fi: o temperare mai pronunțată a crizei economice globale acompaniată de o scădere a cererii mondiale și de o accentuare a crizei datoriilor suverane ale unor țări pe fundalul unei oferte deficitare, o cerere agregată mai temperată generată de menținerea tarifelor la un nivel înalt în contextul unui impuls fiscal mai puțin pronunțat și o majorare mai mică a venitului disponibil al populației.

¹Trimestrul III 2024.

²Trimestrul IV 2022 – trimestrul III 2024.

³Raportul asupra inflației, august 2022.

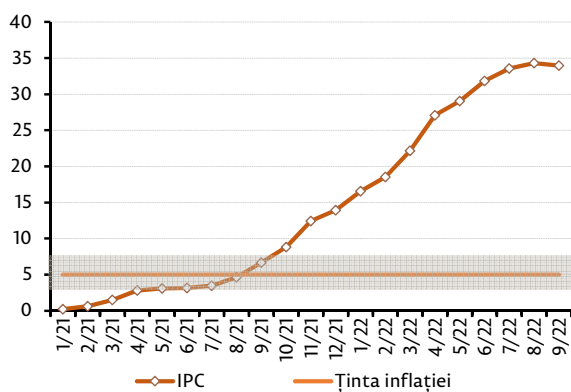
⁴Trimestrul IV 2022 – trimestrul II 2024.

Capitolul 1

Evoluția inflației

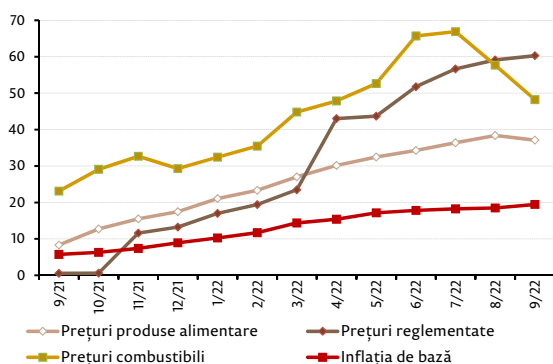
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

În trimestrul III 2022, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă din perioadele precedente. Totuși, aceasta a fost ușor inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2022. Astfel, aceasta s-a majorat de la 31,8 la sută în luna iunie 2022 până la 34,0 la sută în luna septembrie 2022. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul III 2022, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 33,9 la sută în trimestrul III 2022, fiind cu 4,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea prețurilor internaționale și regionale la resursele energetice, fapt ce a determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea, energia termică și energia electrică, precum și de seceta hidrologică din anul curent care a exercitat presiuni asupra prețurilor la produsele alimentare. Totodată, ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la produsele alimentare, la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor a susținut majorarea costurilor pentru agenții economici care treptat a fost reflectată în prețuri. Impactul factorilor de mai sus a fost amplificat semnificativ pe parcursul anului curent de escaladarea situației din Ucraina care a generat presiuni adiționale asupra prețurilor la produsele alimentare, combustibili și unele subcomponente aferente inflației de bază. În același timp, pentru anumite subcomponente din cadrul IPC, presiuni inflaționiste adiționale au fost determinate de dinamica ratei de schimb MDL/USD.

Conform estimărilor recente, presiunile din partea cererii, observate în anul precedent, au pierdut din intensitate și au avut în anul curent un impact neglijabil asupra prețurilor subcomponentelor inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare.

În trimestrul III 2022, rata medie anuală a inflației a fost inferioară celei anticipate în cadrul prognozei (Raportul asupra inflației, august 2022), preponderent, ca urmare a unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol pe piața internațională, dar și a întârzierii unor ajustări de tarife anticipate.

Având în vedere recolta modestă din anul curent, creșterea prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional, amplificate de escaladarea

situației din Ucraina, ajustarea recentă a tarifelor la energia electrică, gaz și energia termică, în perioada următoare va continua creșterea prețurilor la produsele alimentare, resursele energetice, dar și la alte bunuri și servicii din cadrul IPC. Totodată, majorarea costurilor interne, efectele secundare de la majorarea tarifelor, indexarea pensiilor, majorarea salariilor vor genera, în perioada următoare, presiuni adiționale asupra IPC pe piața internă.

În același timp, situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia, precum și modalitatea de reflectare a compensațiilor în perioada rece a anului acordate populației pentru creșterile de tarife mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Inflația de bază

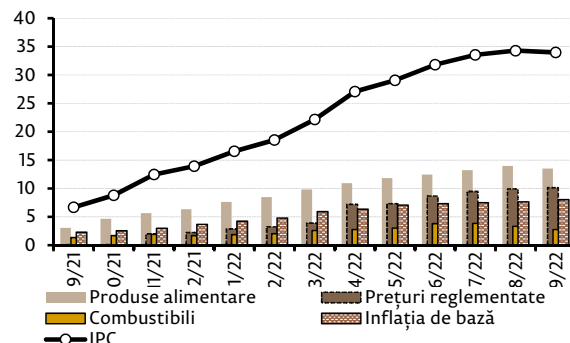
În trimestrul III 2022, inflația de bază a continuat traiectoria ascendentă inițiată la începutul anului precedent, înregistrând un nivel mediu de 18,7 la sută sau cu 1,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent.

Pe parcursul trimestrului III, presiunile inflaționiste asupra subcomponentelor inflației de bază au fost generate în continuare, preponderent, de efectele de runda a doua asociate ajustărilor de tarife, creșterii prețurilor la materiile prime, dar și consecințelor conflictului militar din Ucraina.

Conform estimărilor, presiunile inflaționiste aferente cererii agregate, observate în anul 2021, au pierdut din intensitate. În acest sens, deși fondul de salarizare în trimestrul II a înregistrat un ritm de creștere de cca 15,2 la sută și, conform estimărilor, urmează să înregistreze o dinamică similară în trimestrul III 2022, efectul acestei evoluții a fost semnificativ erodat de creșterea inflației. O situație similară se atestă și pentru alte două surse importante de finanțare a consumului, remiterile și prestațiile sociale, a căror dinamică pozitivă a fost insuficientă pentru a compensa creșterea prețurilor și a genera o cerere adițională pentru mărfuri și servicii. Totodată, în trimestrul III 2022, s-a atestat o dinamică negativă a creditelor noi acordate persoanelor fizice, ca urmare a măsurilor adoptate de politică monetară.

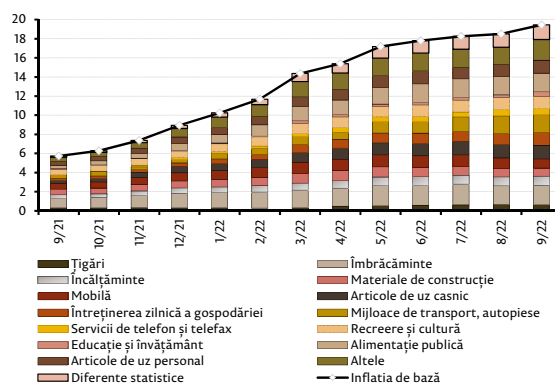
În structură, creșterea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată, preponderent, de majorarea prețurilor la subcomponentele „mijloace de transport”, „alimentație publică”, „articole de uz personal”, „întreținerea zilnică a gospodăriei”, „recreere și cultură” (Graficul 1.4). Presiunile din partea subcomponentelor „materiale de construcție” și „mobilă”, deși încă semnificative, au fost mai mici comparativ cu cele din trimestrul II 2022. Prețurile la îmbrăcăminte au continuat să exercite cea mai mare contribuție în cadrul ratei anuale a inflației de bază, fiind susținute în continuare de dinamica regională a prețurilor la materialele textile, majorarea cheltuielilor de transport, precum și a celor aferente forței de muncă. Pe segmentul educație și învățământ s-au atestat creșteri considerabile ale taxelor pentru învățământul superior, pentru

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



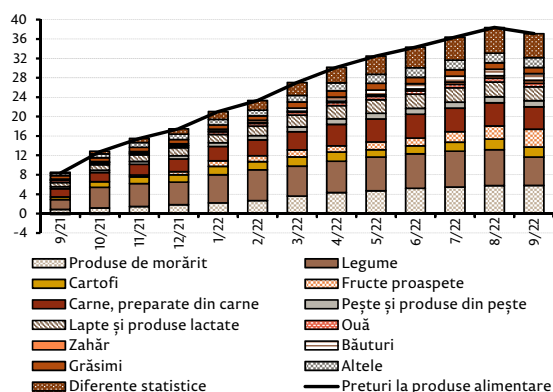
Sursa: BNS, calcule BNM

învățământul preșcolar (creșe și grădinițe) și pentru lecțiile particulare în învățământul primar în contextul creșterii prețurilor la resursele energetice, a prețurilor la produse alimentare, dar și a majorării salariilor. Presiunile exercitate de prețurile pachetelor de servicii turistice internaționale, asociate creșterii taxelor de licență, prețurilor la abonamentele de televiziune și radio, au determinat creșterea semnificativă a prețurilor pe segmentul recreere și cultură. Deși cu ritmuri mai modeste, materialele de construcție au continuat dinamica pozitivă. Majorarea prețurilor acestora pe piețele internaționale și regionale a provocat scumpiri la mărfurile importate în țară. În același timp, creșterea prețurilor la gaz, energie electrică, majorarea salariilor au contribuit la creșterea costului mărfurilor produse în țară. Formarea prețurilor pentru fabricarea mobilei continuă să fie afectată de dinamica prețurilor pentru materia primă de bază. Tendințele pieței lemnului pe plan mondial se răsfrâng și pe piața Republicii Moldova, aceasta fiind, în mare parte, dependentă de importurile din Ucraina, Belarus și Rusia, dar și de redirectionarea pe piețele de desfacere ale altor țări, dictată de situația de război în Ucraina.

În luna septembrie 2022, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (19,5 la sută), toate grupele de mărfuri au consemnat creșteri, cele mai pronunțate fiind înregistrate la subcomponentele „materiale de construcție” (28,7 la sută), „mobilă” (21,3 la sută), „alimentația publică” (28,2 la sută), „întreținerea zilnică a gospodăriei” (28,9 la sută), „mijloacele de transport, autopișe” (24,5 la sută).

Tendința ulterioară a prețurilor unor categorii importante de bunuri incluse în calculul inflației de bază va fi afectată de ajustările semnificative de tarife efectuate în ultima perioadă la gaz și la energia electrică. Pe de altă parte, efectul acestora va fi parțial compensat de o cerere agregată modestă. Totodată, dinamica prețurilor va fi afectată în continuare de incertitudinea legată de războiul din Ucraina. Or, epuizarea stocurilor de materii prime, fie de bunuri finale importate din această țară sau pe care o tranzitează până a ajunge în Republica Moldova (din Belarus, Rusia, Polonia etc.), necesită găsirea unor noi furnizori de produse, negocierea de noi contracte, prețuri adiționale de logistică, transport etc., fapt ce determină o dinamică ascendentă a acestor prețuri.

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



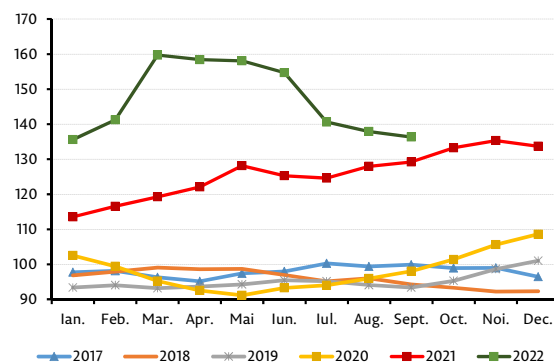
Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul III 2022, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat un nivel mediu de 37,3 la sută, fiind cu 5,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. Accelerarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare, în perioada analizată, a fost susținută de intensificarea presiunilor inflaționiste din partea tuturor grupelor de produse, cu excepția prețurilor aferente grupei grăsimi. De menționat că, similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a contribuit cel mai mult grupele „legume”, „produse de morărit”, „carne și preparate din carne”, „fructe proaspete”, „lapte și produse din lapte” și „cartofi” (Graficul 1.5). Majorarea pronunțată a prețurilor la produsele alimentare a fost influențată de:

- Consemnarea unei secete hidrologice în vara anului curent care a afectat semnificativ recolta agricolă, astfel și nivelul prețurilor a rămas înalt;
- Majorarea cheltuielilor de transportare (combustibili, majorarea taxelor percepute de companiile de transport, afectarea căilor maritime de transport în contextul războiului din Ucraina), atât la nivel de țară cât și regional, care implicit contribuie la majorarea prețurilor finale;
- Majorarea prețului la gazul din rețea și a energiei electrice pe parcursul ultimelor luni au generat presiuni inflaționiste suplimentare la nivel de costuri (efecte secundare);
- Pe fundalul înregistrării unei rate anuale a inflației înalte la finele anului 2021, dar și a continuării trendului ascendent în primele luni ale anului 2022, agenții economici au indexat/vor indexa în perioada imediat următoare fondul de salarizare. Majorarea cheltuielilor de salarizare au generat/vor genera presiuni suplimentare pe creșterea prețurilor (efecte de runda a doua);
- Deprecierea ratei de schimb MDL/USD cu circa 2,6 la sută în trimestrul III 2022 în comparație cu trimestrul II 2022 a generat presiuni inflaționiste prin canalul prețurilor de import;
- Presiunile inflaționiste exercitate de prețurile produselor alimentare pe piața internațională au fost relativ înalte, însă impactul acestora este într-o continuă diminuare. Astfel, în trimestrul III 2022, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a consemnat un nivel mediu de 8,7 la sută, fiind cu 16,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2022 (Graficul 1.6);
- Războiul din Ucraina a generat presiuni inflaționiste pronunțate sub mai multe aspecte: 1) Logistic – importul multor produse se efectua prin hotarul Republicii Moldova cu cel al Ucrainei și portul maritim Odesa, astfel apelarea la trasee alternative a majorat costurile de transportare; 2) Substituirea produselor din Ucraina (care se găseau din abundență pe piața Republicii Moldova și erau cele mai accesibile după preț/calitate în regiune) cu produse similare, dar din altă țară de origine (mai scumpe).

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



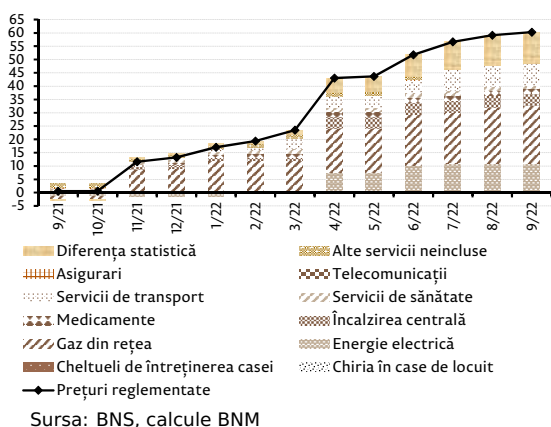
Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul III 2022, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației s-a majorat cu 1,8 puncte procentuale, constituind 13,6 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

Traectoria ascendentă a prețurilor reglementate s-a menținut în trimestrul III 2022, în contextul reflectării integrale a tarifelor majorate din trimestrul precedent, precum și al ajustării în continuare a altor tarife și servicii. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 60,3 la sută în luna septembrie 2022, fiind cu 8,5 puncte procentuale superioară celei din luna iunie 2022. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul III 2022 a constituit 58,7 la sută, fiind cu 12,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022.

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



Dinamica respectivă a fost susținută parțial de reflectarea completă a ajustării tarifelor la energia electrică, efectuate la mijlocul lunii iunie⁵, a majorării tarifului la gazele naturale în luna august⁶, precum și a intrării în vigoare din 1 iulie a tarifelor noi la transportul public din mun. Chișinău⁷ (Graficul 1.7).

Astfel, la data de 8 iunie 2022, a fost revizuit și calculat tariful la energia electrică pentru Î.C.S. „Premier Energy” în mărime de 264 bani/kWh (cu 21,6 la sută mai mare față de cel precedent) și 286 bani/kWh pentru consumatorii conectați la SA „FEE-Nord” (cu 14,0 la sută mai mare față de cel precedent).

Totodată, în luna iulie 2022 au fost reflectate și ajustările de tarife la transportul public din mun. Chișinău, fapt ce a determinat o creștere a acestui subcomponent în cadrul IPC cu cca 70,0 la sută. Astfel, tariful la călătoriile cu troleibuzul s-au majorat de la 2 la 6 lei, iar cel cu autobuzul și microbuzul de la 3 la 6 lei. Abonamentele la transportul public, la fel, au fost majorate.

De asemenea, au fost aprobate tarife noi pentru colectarea, transportarea și depozitarea deșeurilor în mun. Chișinău și la sudul țării. În Chișinău, decizia în acest sens a fost semnată la 21 iunie, în urma solicitării venite din partea Regiei „Autosalubritate”. Potrivit acesteia, taxa lunară pentru o persoană fizică la bloc va fi de 17,50 lei (de la 9,25 lei)⁸. În mun. Cahul s-a scumpit un șir de servicii comunale, inclusiv cele de evacuare a gunoierului până la 23,00 lei pentru o persoană⁹. Ca rezultat, la nivel de țară prețurile la serviciul respectiv s-au majorat cu 45,7 la sută.

De asemenea, în luna august în mun. Soroca a fost ajustat tariful la apă¹⁰ pentru consumatorii casnici în mărime de 15,39 lei/metru cub în loc de 15,26 lei/metru cub și majorat tariful la serviciile de salubritate în mun. Comrat de la 10 lei până la 15 lei pentru o persoană¹¹.

Totodată, potrivit hotărârii ANRE din 4 august, tariful pentru gazul natural pentru consumatorii casnici a fost ajustat la 22,99 lei/metru cub (cu TVA), de la 18,62 lei/metru cub (cu TVA). Astfel, creșterea tarifului a constituit cca 15,2 la sută.

Similar perioadelor precedente, prețurile la subcomponenta călătoriile interurbane au înregistrat o tendință ascendentă. Acestea, conform metodologiei în vigoare¹², pe durata stării de urgență, sunt strict legate de evoluția prețurilor la combustibili. În același timp, prețurile la produsele farmaceutice au continuat să crească pe parcursul perioadei de referință.

Serviciile juridice și de contabilitate, în special în mun. Chișinău s-au scumpit cu cca 36,5 la sută. Totodată, în luna septembrie s-a

⁵ Monitorul oficial nr. 170-176 (8214-8220) din 10.06.2022, p. 98

⁶ Monitorul oficial nr. 257-263 (8301-8307) din 12.08.2022, p. 173

⁷ <https://www.chisinau.md/libview.php?l=ro&idc=403&id=38857&t=/Presa/Comunicate-de-presa/De-astazi-a-intrat-in-vigoare-tariful-unic-de-calatorie-cu-transportul-public-din-chisinau>

⁸ <https://www.moldpres.md/news/2022/06/21/22004649>

⁹ <https://noi.md/md/sudul-moldovei/au-fost-ajustate-tarifele-la-serviciile-comunale-in-cahul>

¹⁰ Monitorul oficial nr. 257-263 (8301-8307) din 12.08.2022, p. 174

¹¹ <https://comrat.md/4298-reshenie-municipalnogo-soveta-komrat-6-1-ot-01072022g-ob-utverzhdenii-tarifov-na-uslugi-po-vyvozu-bytovykh-othodov-musoramp-zhkhdoc.html>

¹² https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/dispozitia_cse_nr.9_10.03.2022.pdf

majorat semnificativ prima de bază pentru asigurarea obligatorie RCA, decizia în acest sens a fost luată de Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF)¹³, însă aceasta a determinat un impact minor asupra IPC. Pe de altă parte, începând cu 1 august 2022¹⁴ s-au redus prețurile pentru o serie de servicii prestate de Agenția Servicii Publice (ASP). Tariful pentru perfectarea pașapoartelor eliberate în termen de 20 de zile lucrătoare s-a redus cu 200 de lei – de la 850 la 650 de lei.

În perioada următoare, tendința ascendentă a prețurilor reglementate va continua. Astfel, la data de 23 septembrie 2022, ANRE a aprobat noile prețuri reglementate pentru furnizarea gazelor naturale de către S.A. „Moldovagaz”. Tariful actual este de 27 103 lei/1 000 metri cubi (29,271 lei/1 000 metri cubi cu TVA), cu cca 27,3 la sută mai mare față de cel precedent¹⁵. Totodată, la data de 28 septembrie 2022, ANRE a ajustat tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „CET-Nord” și S.A. „Termoelectrica” (în vigoare din 1 octombrie). Astfel, tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „CET-Nord” a fost stabilit în valoare de 3 052 lei/Gcal (fără TVA), în creștere cu 937 lei/Gcal sau cu 44,3 la sută în raport cu tariful actual, iar cel pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” în mărime de 2 854 lei/Gcal (fără TVA), cu 685 de lei sau 31,6 la sută mai mare în comparație cu tariful în vigoare¹⁶. În același timp, ca urmare a examinării cererilor prezentate de titularii de licențe (Premier Energy și FFE Nord), ANRE a ajustat tarifele la energia electrică. Astfel, tariful pentru consumatorii Premier Energy, valabil din 14 octombrie este de 3,15 lei/kWh, ceea ce este cu 50 de bani mai mare față de cel precedent, iar pentru consumatorii FFE Nord este de 3,21 lei/kWh, cu 40 de bani mai mare față de cel precedent¹⁷. Astfel, creșterea tarifului la energia electrică ponderat la nivel de țară este de cca 15,3 la sută. De menționat, având în vedere imposibilitatea de a mai procura necesarul energiei electrice din Ucraina, începând cu data de 14 octombrie Republica Moldova importă o parte din volumul necesar din România. Totodată, în contextul reducerii volumului de gaze livrat furnizorului principal de energie electrică se impune identificarea unor furnizori alternativi, fapt ce generează precondiții pentru un tarif mai mare pentru energia electrică pentru consumatorii finali în perioada următoare.

Prin urmare, actualmente, există o incertitudine mare cu privire la volumul achiziționat al energiei electrice și tariful din perioadele următoare pentru consumatori. Incertitudinea cu privire la dinamica prețurilor reglementate este amplificată și de modul în care vor fi reflectate compensațiile acordate populației pentru resursele energetice în perioada rece a anului.

Majorările substanțiale de prețuri la energia electrică, ale costurilor salariale în ultima perioadă, precum și nivelul tarifului actual la apeduct și canalizare creează premise pentru ajustarea tarifului respectiv în mai multe localități din țară.

Ajustarea în continuare a tarifelor la serviciile reglementate va determina presiuni inflaționiste suplimentare (efecte secundare) asupra inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare.

¹³Monitorul oficial nr. 274-277 (8318-8321) din 02.09.2022, p. 49

¹⁴<https://gov.md/ro/content/guvernul-aprobat-reducerea-tarifelor-pentru-eliberarea-pasapoartelor-si-actelor-de>

¹⁵Monitorul oficial nr. 298-304 (8342-8348) din 30.09.2022, p. 67

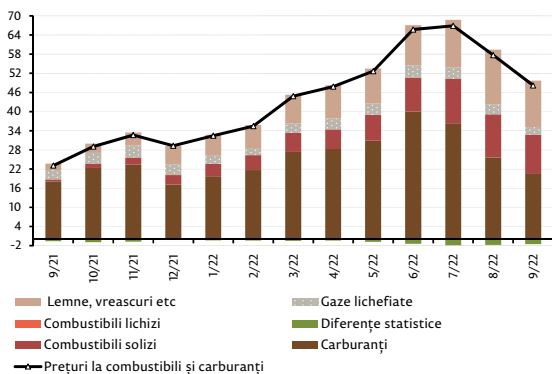
¹⁶Monitorul oficial nr. 298-304 (8342-8348) din 30.09.2022, p. 68

¹⁷Monitorul oficial nr. 318-325 (8362-8369) din 14.10.2022 p. 116-117

Totodată, presiunile inflaționiste aferente ajustării tarifelor la serviciile reglementate ar putea fi temperate în perioadele ce urmează de o cerere agregată mai negativă.

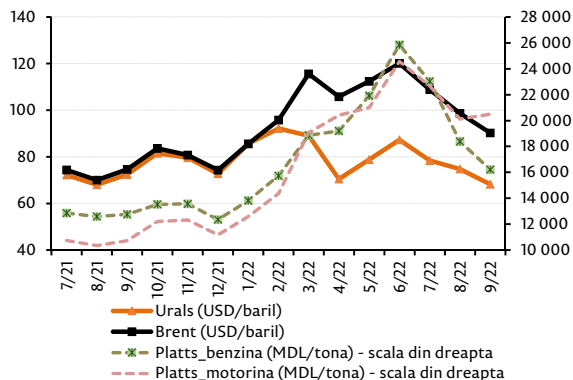
Prețurile la combustibili și carburanți

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: ANRE, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți s-a temperat pe parcursul trimestrului III 2022, în contextul diminuării prețurilor la petrol în perioada iulie-septembrie 2022. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o micșorare de la 65,7 la sută în luna iunie 2022 până la 48,2 la sută în luna septembrie 2022 (Graficul 1.8). Această evoluție a fost determinată, preponderent, de diminuarea prețurilor la „carburanți”, ca rezultat al micșorării prețurilor la benzină și motorină efectuate de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Aceste diminuări au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 19 211,4 și 21 091,4 lei/tona în trimestrul de referință, micșorându-se cu 13,9 și 4,1 la sută în comparație cu trimestrul II 2022 (Graficul 1.9). Micșorarea cotațiilor sus-menționate a fost determinată de tendința descendentă a prețului petrolului. În acest sens, petrolul de marca Brent a fost în diminuare cu 12,0 la sută în comparație cu trimestrul precedent. Totodată, în contextul sancțiunilor impuse Federației Ruse, diferența dintre prețul petrolului Brent și Urals s-a menținut și pe parcursul trimestrului III 2022, prețul ultimului fiind în diminuare cu circa 6,4 la sută comparativ cu trimestrul precedent.

Pe de altă parte, rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul III 2022 a constituit 57,6 la sută, fiind totuși cu 2,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022. Pe parcursul trimestrului III 2022, prețurile la „gazele lichefiate” au exercitat un impact pozitiv minor asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Totodată, prețurile la „combustibili solizi” și „lemne, vreascuri etc.” au crescut în perioada respectivă, ca rezultat al creșterii mai mari a cererii pentru aceste subcomponente în contextul majorării prețurilor la gazele naturale în Republica Moldova, dar și al creșterii considerabile a prețurilor la cărbune pe piața internațională în ultima perioadă.

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2022

În runda de prognoză din luna iulie 2022 a fost anticipată o accelerare a ratei anuale a inflației și înregistrarea unei valori medii de 34,7 la sută în trimestrul III 2022¹⁸. Datele cu privire la inflație pentru perioada iulie-septembrie 2022 conturează o traiectorie inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, august 2022).

În trimestrul III 2022, rata medie anuală a inflației a constituit 33,9 la sută și a fost cu 0,8 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul prognozei (Graficul 1.10). În cadrul prognozei subcomponentelor inflației au fost abateri, atât pozitive cât și negative, care s-au compensat parțial (Tabelul 1.1).

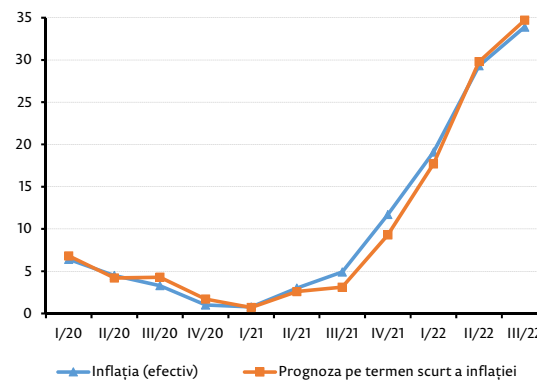
În acest sens, rata anuală a inflației de bază în trimestrul III 2022 a constituit 18,7 la sută, fiind cu 0,5 puncte procentuale superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2022, aceasta semnalând presiuni mai pronunțate din partea ajustării tarifelor din trecut și a creșterii prețurilor la produsele alimentare asupra unor subcomponente ale inflației de bază. O situație similară se atestă și pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare, rata anuală a acestora fiind cu 0,3 puncte procentuale peste nivelul anticipat, preponderent, în contextul condițiilor secetoase din vara anului curent care au exercitat presiuni asupra prețurilor la fructe și legume. Totodată, devierile sus-menționate au fost compensate de dinamica sub așteptări a prețurilor reglementate și a celor la combustibili. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a fost cu 4,5 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2022 în contextul întârzierii unor ajustări de tarife prognozate pentru perioada respectivă (încălzire centralizată, aprovizionare cu apă caldă, gaz din rețea). Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a fost cu 11,2 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate în contextul unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol în perioada respectivă (99,2 USD/baril în trimestrul III 2022 vs. 106,8 USD/baril anticipat pentru trimestrul III 2022).

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză RI, aug. 2022	Abaterea (p.p.)
	tr.III,22/ tr.III,21	tr.III,22/ tr.III,21	efectiv– prognoza
IPC	33,9	34,7	-0,8
Inflația de bază	18,7	18,2	0,5
Produsele			
alimentare	37,3	37,0	0,3
Prețurile			
reglementate	58,7	63,2	-4,5
Combustibili	57,6	68,8	-11,2

Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.10: Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)

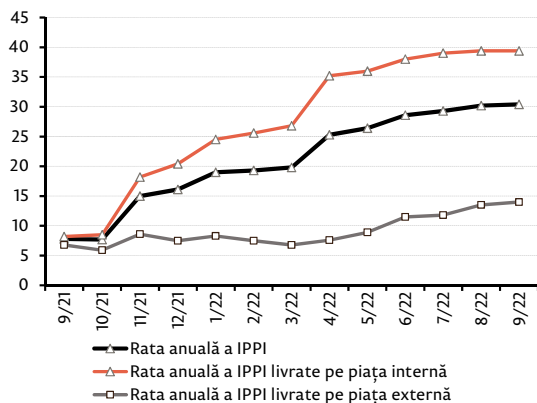


Sursa: BNM

¹⁸Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

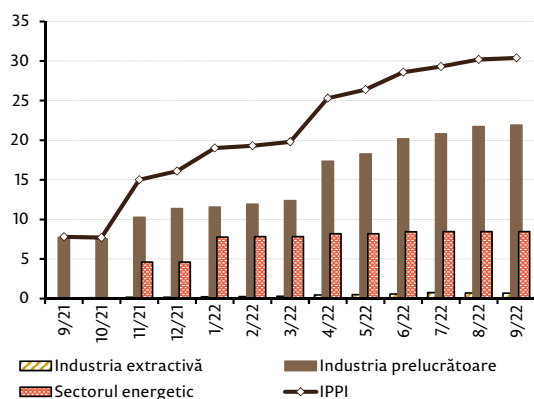
1.3 Prețurile producției industriale

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul III 2022, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 30,0 la sută sau cu 3,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2022. În structură, atât rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă, cât și cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă a consemnat o traiectorie ascendentă (Graficul 1.11).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, ritmurile înalte consemnate pe parcursul ultimelor luni au fost susținute de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.12). Prețurile în sectorul energetic s-au majorat semnificativ (de circa 2,2 ori în trimestrul III 2022 în comparație cu perioada similară a anului precedent) pe fundalul crizei energetice la nivel mondial. Totodată, drept urmare a majorării substanțiale a prețurilor la resursele energetice și a celor la materia primă, au reacționat și prețurile din industria prelucrătoare pe fundalul creșterii semnificative a componentelor de cost. Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare s-a majorat cu 3,1 puncte procentuale până la un nivel mediu de 23,6 la sută în trimestrul III 2022. Consemnarea unui trend ascendent al ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare a fost determinată, în cea mai mare parte, de creșterea prețurilor în „industria alimentară” și în producția de „alte produse de minerale nemetalifere”¹⁹. Prețurile din industria extractivă s-au majorat cu 37,5 la sută, generând o contribuție de 0,7 puncte procentuale la dinamica prețurilor în industrie.

¹⁹Articole din sticlă, materiale din argilă, ciment, var, ipsos; articole din ciment, var, ipsos.

Capitolul 2

Mediul extern

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

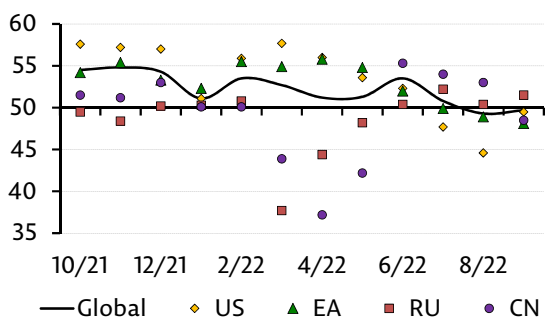
Economia mondială se află într-o situație foarte precară și incertă. Din ce în ce mai mulți indicatori semnaleză o temperare semnificativă a economiei mondiale. Cotațiile la materiile prime și în special cele la resursele energetice se mențin la niveluri foarte înalte pentru o perioadă îndelungată, ceea ce erodează economiile, investițiile și puterea de cumpărare a consumatorilor. Totodată, înăsprirea politicilor monetare cu scopul atenuării presiunilor inflaționiste creează premise adiționale pentru temperarea cererii și a consumului. Oferta de resurse energetice pe plan mondial reflectă decizii geopolitice în detrimentul echilibrului economic. De exemplu, OPEC+ a decis reducerea ofertei cumulate de petrol cu 2 milioane de barili pe zi pentru a nu admite scăderea cotațiilor petroliere. Prețul gazului în Europa continuă să fie cu mult peste maximele ultimilor ani, din cauza stopării livrărilor de gaze din Rusia ca răspuns la sancțiunile economice ale Uniunii Europene. Actualmente, moneda unică europeană se cotează sub paritate cu dolarul SUA din cauza crizei energetice din Europa, dar și a diferențelor majore ale ratelor dobânzilor BCE și SRF în corelație cu nivelurile înalte ale inflației anuale în economiile vizate.

Criza datoriilor suverane și contagiunea pe piețele financiare.

După o transformare radicală a retoricii principalelor bănci centrale privind fenomenul tranzitoriu al procesului inflaționist și măsurile restrictive de politică monetară a băncilor centrale care au fost forțate să asigure obiectivul său fundamental de stabilitate a prețurilor, s-au modificat etaloanele pentru costurile de finanțare. Astfel, împrumuturile și creditele contractate în ultimii 2-3 ani la rate mici pentru a compensa scăderea activității economice, pe fundalul actual al unei inflații galopante vor conduce la deservirea datoriilor vechi la dobânzi mult mai mari, dobânzi la care se iau și creditele noi. În acest context se pot menționa datoriile raportate la PIB a unor țări, după cum urmează: Grecia (189 la sută din PIB), Italia (152 la sută din PIB), Portugalia (127 la sută din PIB), Spania (117,7 la sută din PIB), Franța (114 la sută din PIB), Belgia (107,9 la sută din PIB), Cipru (104,9 la sută din PIB).

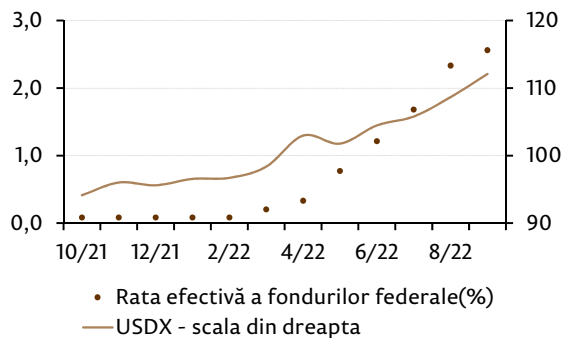
Indicii PMI au căzut sub valoarea de referință 50, ceea ce reflectă o contractare economică la nivel mondial, dar și în majoritatea economiilor analizate. Datele PMI pentru SUA și zona euro arată că, începând cu iulie 2022, aceste economii au înregistrat o creștere economică negativă. În septembrie 2022 și

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

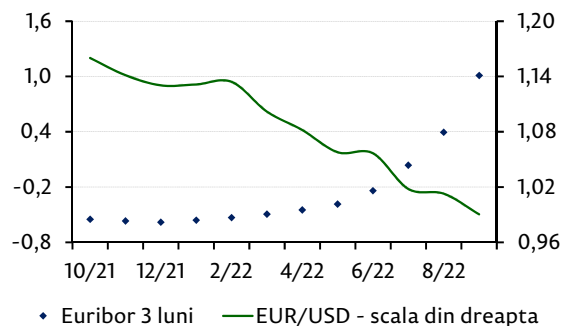
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

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

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



Sursa: BCE

activitatea economică în China a încetinit semnificativ după ce au fost înregistrate noi focare de COVID-19 și au fost instituite noi lockdown-uri. O excepție reprezintă economia Rusiei, pentru care indicele PMI reflectă un progres ușor în activitatea economică care poate fi explicat prin sporirea producției autohtone (Graficul 2.1).

Dolarul SUA a continuat să se aprecieze, în mare parte, datorită la doi factori: majorarea ratelor dobânzilor Sistemului Rezervelor Federale și creșterea riscurilor mondiale care sporește atractivitatea dolarului SUA ca activ de rezervă. Totodată, alte monede majore s-au depreciat semnificativ, fapt ce iarăși a contribuit la aprecierea dolarului SUA. De exemplu, **lira sterlină** a atins un nivel negativ-record față de dolarul SUA la sfârșitul lunii septembrie 2022, în contextul în care investitorii au fost îngrijorați de anunțurile privind reducerile de impozite și ajutoarele masive pentru plata facturilor, într-o țară care se află deja în recesiune. Aceasta a generat o vânzare fără precedent a obligațiunilor guvernamentale pe termen lung ale Regatului Unit, care a determinat Banca Angliei să intervină și să stabilizeze piața. De asemenea, a fost schimbat ministrul finanțelor Regatului Unit și se așteaptă o inversare a politicii fiscale pentru atingerea stabilității economice și financiare (Graficul 2.2).

Moneda unică europeană a scăzut sub paritate cu dolarul SUA începând cu a doua jumătate a lunii august 2022. În iulie 2022, Banca Centrală Europeană a început creșterea ratelor dobânzilor pentru contracararea presiunilor proinflaționiste, majorând rata de bază cu 0,5 și 0,75 puncte procentuale în iulie și, respectiv, în septembrie 2022. Însă, politica monetară a BCE nu a redus din diferențele semnificative dintre ratelor dobânzilor BCE și SRF în corelație cu nivelurile înalte ale inflației anuale în economiile vizate. Cele mai recente date pentru luna septembrie 2022 reflectă o inflație armonizată anuală de 10,0 la sută în zona euro în corespundere cu o rată de bază a BCE de 1,25 la sută. Pentru comparație, în SUA rata anuală a inflației pentru septembrie 2022 a fost de 8,2 la sută în corespundere cu un interval al dobânzilor SRF de 3,0-3,25 la sută. Un alt factor care contribuie la deprecierea monedei unice europene este criza energetică din Europa și încetinirea activității de producție și a consumului din cauza deficitului de resurse energetice și a costurilor de producție înalte (Graficul 2.3). Cotația europeană la **gazele naturale TTF Netherlands** a atins media lunară istorică de 2 478,2 USD/1 000 metri cubi în luna august 2022, nivelul zilnic maxim în perioada dată fiind de 3 540,24 USD/1 000 metri cubi²⁰ (Graficul 2.4). Conflictul dintre Germania și Rusia din cauza unei turbine de gazoduct Nord Stream, care a rămas blocată în tranzit după ce a fost reparată în Canada, a degenerat în luna august 2022 și Moscova a redus livrările de gaz la capacitate minimă, invocând probleme tehnice. Totodată, la sfârșitul lunii septembrie 2022, mai multe noduri ale conductelor de gaz Nord Stream 1 și Nord Stream 2 din Marea Baltică au suferit daune fără precedent, ceea ce a spulberat orice speranță privind reluarea exporturilor de gaze din Rusia. Dar, în luna octombrie se observă deja o scădere semnificativă a cotațiilor europene la gazele naturale, datorită informațiilor că depozitele de gaze din Europa sunt pline în proporție de 92,0 la sută, ceea ce reprezintă peste media ultimilor ani.

Cotațiile la resursele energetice se mențin la niveluri foarte înalte pentru o perioadă îndelungată, ceea ce erodează economiile,

²⁰Valoarea se referă la maximumul lunii august 2022 atins la 26.08.2022. Totodată, nivelul zilnic record de 3 800 USD/1 000 metri cubi a fost înregistrat la 07.03.2022.

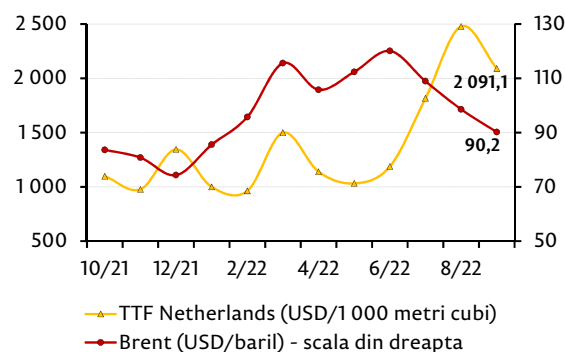
investițiile și puterea de cumpărare a consumatorilor. **Prețul petrolului de marca Brent** a scăzut până la o medie de 90,2 USD/baril în septembrie 2022, ceea ce reprezintă o scădere cu aproximativ 25 la sută față de maxima medie atinsă în luna iunie anul curent (Graficul 2.4). Scăderea cotațiilor la petrol în ultimele luni reflectă presiunea așteptărilor privind scăderea cererii globale și un dolar SUA mai apreciat. Totodată, pe fondul scăderii cererii interne, China ia în calcul să-și intensifice exporturile de produse petroliere, ceea ce ar putea adăuga suficient combustibil pe piețele mondiale pentru a atenua o penurie care s-a accentuat de la izbucnirea conflictului militar ruso-ucrainean.

La începutul lunii octombrie 2022, OPEC+ a decis diminuarea producției de petrol cu 2 milioane de barili pe zi – cea mai mare de la începutul pandemiei. Reducerea reală a ofertei va fi probabil de aproximativ jumătate din cifra raportată, deoarece majoritatea țărilor membre ale acordului deja produceau sub nivelul-țintă anterior. Reducerile OPEC+ ar putea fi, de asemenea, asociate cu potențiale reduceri suplimentare de aprovizionare din Rusia ca urmare a sancțiunilor UE care intră în vigoare în decembrie 2022. Datele Administrației SUA privind informația energetică reflectă o ușoară scădere a producției de petrol în Rusia în ultimele luni, oarecum compensată prin creșterea producției de petrol în SUA și Arabia Saudită. Totodată, în septembrie 2022 surplusul mediu zilnic de petrol la nivel mondial a fost de 2 milioane de barili, tendință persistentă în ultimele luni (Graficul 2.5).

Cotațiile internaționale la materiile prime se mențin la niveluri foarte înalte, dar ritmurile anuale de creștere sunt în scădere ușoară față de baza din anul precedent. Din graficul 2.6 se observă că deși **prețurile la resursele energetice și cel la fertilizatori** sunt cu 46,7 și, respectiv, cu 71,8 la sută mai mari ca anul precedent, cele la metale sunt în scădere cu 16,2 la sută (septembrie 2022). **Prețurile la metalele de bază** sunt cele care reacționează cel mai rapid la temperarea activității economice. Totodată, cotațiile la fertilizatori și resursele energetice în ultimele luni reflectă mai degrabă o conjunctură geopolitică decât un echilibru economic dintre cerere și ofertă.

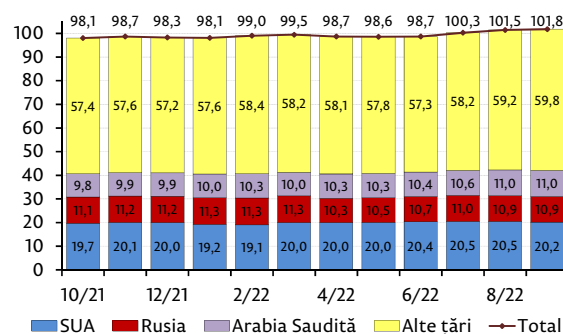
Prețurile internaționale la produsele alimentare, reprezentate prin indicii FAO, reflectă o scădere treptată până la nivelurile anului precedent, însă oarecum peste mediile ultimilor ani. În luna septembrie 2022, indicele FAO a scăzut (pentru a șasea lună consecutiv) cu 1,1 la sută față de luna precedentă, dar a fost cu 5,5 la sută mai mare ca în septembrie 2021. Din graficul 2.7 se evidențiază că începând cu luna august 2022, prețurile la uleiuri și la zahăr au scăzut sub nivelurile anului precedent, astfel contribuind negativ la creșterea indicelui FAO. Prețurile internaționale ale uleiului de palmier au scăzut pentru a șasea lună consecutiv, în mare parte, din cauza stocurilor mari, ceea ce a coincis cu creșterea sezonieră a producției din Asia de Sud-Est. În ceea ce privește uleiul de floarea-soarelui, prețurile internaționale au scăzut la un minim din 14 luni din cauza ofertelor de export crescute din regiunea Mării Negre, pe fondul cererii de import reduse. Scăderea prețurilor la zahăr a fost legată, în principal, de perspectivele bune privind producția din Brazilia, cel mai mare exportator de zahăr din lume, și de prețurile mai mici ale etanolului care au determinat o utilizare mai mare a trestiei de zahăr pentru a produce zahăr. Prețurile internaționale la grâu au crescut în septembrie cu 2,2 la sută (față de august 2022), susținute de incertitudinea sporită cu privire la continuarea

Graficul 2.4: Evoluția cotațiilor energetice



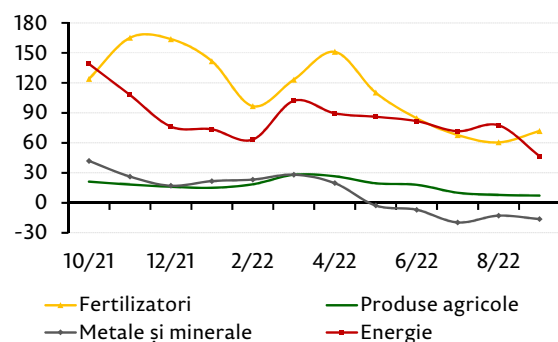
Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

Graficul 2.5: Producția mondială de petrol (milioane barili pe zi)



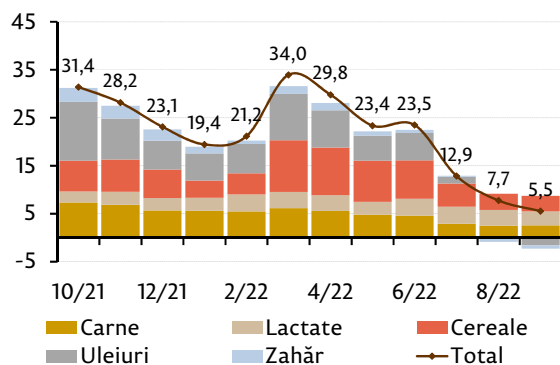
Sursa: Administrația SUA privind informația energetică

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indicii Băncii Mondiale), %



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

inițiativei pentru exportul de cereale în Marea Neagră, îngrijorările cu privire la condițiile agrometeorologice precare din Argentina și Statele Unite ale Americii, precum și un ritm rapid al exporturilor din Uniunea Europeană. În septembrie 2022, prețurile internaționale ale tuturor produselor lactate au scăzut moderat, reflectând în mare măsură impactul deprecierei euro față de dolarul SUA. Totodată, cererea limitată pentru livrări pe termen mediu din cauza temerilor legate de incertitudinile pieței care decurg din producția redusă de lapte, costurile ridicate ale energiei și deficitul de forță de muncă, în special în Europa, împreună cu perspectivele sumbre de creștere a economiei globale, au influențat, de asemenea, cotațiile internaționale ale prețurilor lactatelor.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2022, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** s-a contractat cu 0,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul anterior și a crescut cu 1,8 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent. Deoarece, PIB-ul SUA a înregistrat o creștere negativă două trimestre consecutiv, conform teoriei economice, se poate afirma că economia SUA a intrat în recesiune. În perioada ianuarie-septembrie 2022, producția industrială în SUA a crescut cu 4,7 la sută, iar rata șomajului a scăzut până la 3,5 la sută în septembrie 2022. Prețurile de consum au continuat să crească, însă ritmul anual al inflației s-a mai temperat până la 8,2 la sută în septembrie 2022. În condițiile în care se anticipează continuarea înăspririi politicii monetare pentru contracararea presiunilor inflaționiste, există riscul contractării economiei SUA în continuare.

În trimestrul II 2022, activitatea economică în **zona euro** a înregistrat un ritm trimestrial pozitiv de 0,8 la sută, iar comparativ cu același trimestru din anul 2021, economia zonei euro a crescut cu 4,1 la sută (în termeni ajustați sezonier). Totodată, indicii PMI reflectă că, în trimestrul III 2022, economia zonei euro cel mai probabil a înregistrat un ritm negativ din cauza crizei energetice, a secetei care a afectat regiunile agricole și a consecințelor sociale și economice ale războiului din Ucraina. În primele 8 luni ale lui 2022, producția industrială în zona euro a crescut nesemnificativ cu 0,1 la sută în termeni anuali, dintre care în Germania a scăzut cu 0,6 la sută, în Franța s-a înregistrat o creștere nesemnificativă de 0,1 la sută, iar în Italia a crescut cu 1,5 la sută. Rata șomajului în zona euro s-a menținut în ultimele luni la un nivel minim de 6,6 la sută, în timp ce prețurile de consum au continuat să crească, în luna septembrie inflația anuală armonizată ajungând la 9,9 la sută, dintre care la produsele alimentare, alcool și tutun cu 11,8 la sută, la resursele energetice cu 40,7 la sută, la produsele industriale non-energetice cu 5,5 la sută și la servicii cu 4,3 la sută.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul II 2022, produsul intern brut al **României** a crescut cu 2,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută, a înregistrat o creștere robustă de 5,3 la sută. În perioada ianuarie-august 2022, producția industrială s-a contractat față de perioada similară a anului precedent cu 2,0 la sută pe seria ajustată sezonier și cu 1,2 la sută pe seria brută. În luna septembrie 2022, prețurile de consum au crescut cu 1,3 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 15,9 la sută față de nivelul prețurilor din luna septembrie 2021. Deoarece nivelul inflației anuale a depășit coridorul țintit de 1,5-3,5 la sută, de la începutul anului 2022, BNR a majorat rata de politică monetară de 7 ori până la un nivel cumulativ de 6,25 la sută.

În trimestrul II 2022, economia **Federației Ruse** s-a contractat cu 2,0 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 4,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În perioada ianuarie-august 2022, producția industrială în Federația Rusă a crescut în bază anuală cu 0,9 la sută. Pe fundalul scăderii cererii interne și a aprecierii fără precedent a rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au continuat să scadă. În luna septembrie 2022, prețurile de consum au crescut cu 0,1 la sută față de luna precedentă și cu 13,7 la sută față de septembrie 2021. După ce Banca Rusiei a majorat rata de bază la data de 28 februarie 2022 de la 9,5 la 20,0 la sută, au urmat mai multe reduceri până la nivelul cumulativ de 7,5 la sută.

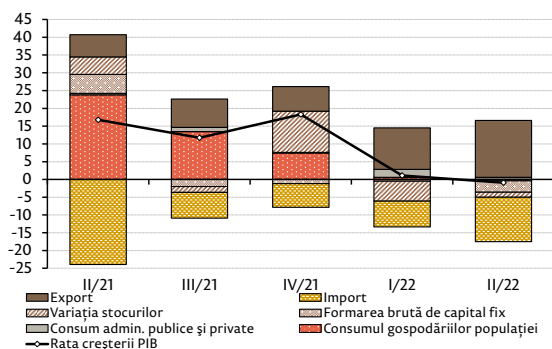
În trimestrul II 2022, din cauza declanșării conflictului armat, produsul intern brut al **Ucrainei** a scăzut dramatic cu 19,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul I 2022 și cu 37,2 la sută în termeni anuali. Prognozele privind economia Ucrainei sunt foarte sumbre în condițiile în care conflictul continuă, fiind afectate foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. Din puținele date publicate de Serviciul de Statistică al Ucrainei, putem menționa că în ianuarie-august 2022, exportul de mărfuri din Ucraina a scăzut cu 30,8 la sută față de aceeași perioadă a anului 2021, iar importurile au scăzut cu 21,4 la sută. Prețurile de consum au continuat să se majoreze, în luna septembrie înregistrându-se o inflație lunară de 1,9 la sută, iar față de septembrie 2021, prețurile de consum au crescut cu 24,6 la sută.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Dinamica PIB s-a temperat pronunțat în prima parte a anului curent după tendința ascendentă din anul precedent, înregistrând o creștere minoră la începutul anului și intrând apoi în teritoriu negativ în trimestrul II 2022. Temperarea activității economice a fost susținută de o cerere internă mai modestă, preponderent, ca urmare a scăderii veniturilor reale ale populației și a unor condiții mai restrictive pentru creditare, precum și a creșterii incertitudinii din regiune. Totodată, un impact negativ a fost determinat și de condițiile agrometeorologice mai puțin favorabile, fapt ce a generat un rezultat agricol mai modest comparativ cu cel din anul precedent. După creșterea minoră de la începutul anului curent, în trimestrul II 2022 PIB s-a contractat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021, dinamica respectivă fiind similară celei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2022. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 1,3 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2022. În ansamblu, în primul semestru al anului 2022 PIB a rămas la nivelul perioadei similare a anului trecut. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au pierdut din intensitate comparativ cu perioadele precedente.

În trimestrul II 2022, PIB s-a contractat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, după creșterea de 1,1 la sută înregistrată la începutul anului. Printre factorii care au determinat temperarea activității economice în prima jumătate a anului curent pot fi menționați scăderea veniturilor în termeni reali ale populației în contextul accelerării inflației, creșterii ratelor dobânzii, care a încetinit creditarea, creșterii incertitudinii în regiune ca urmare a escaladării conflictului din Ucraina. În același timp, în trimestrul II 2022, contractarea PIB a fost determinată și de evoluțiile mai modeste în construcții, industrie, un rezultat inferior al sectorului agricol comparativ cu trimestrul II 2021 în contextul condițiilor mai secetoase. Totodată, creșterea cererii externe ca urmare a recuperării economice din UE și a altor parteneri comerciali de la începutul anului, recolta agricolă bogată din anul precedent, o parte din care a fost valorificată și în prima parte a anului curent, precum și creșterea cheltuielilor bugetare au atenuat din impactul negativ al factorilor menționați mai sus asupra dinamicii PIB. Dinamica respectivă a activității economice

a fost anticipată în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, august 2022), aceasta fiind practic similară valorii prognozate. În acest context, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au pierdut din intensitate comparativ cu perioadele precedente.

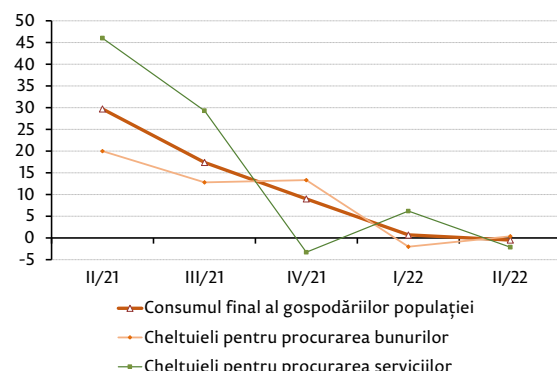
Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul II 2022, după temperarea pronunțată de la începutul anului, dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației a intrat în teritoriu negativ și s-a contractat cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2021. Investițiile în perioada de referință au generat un impact negativ pronunțat (-4,7 puncte procentuale) asupra dinamicii PIB în contextul creșterii incertitudinii în regiune, dar și al unor condiții de creditare mai restrictive. În structură, acest impact a fost determinat, preponderent, de dinamica negativă a formării brute de capital fix. Aceasta a înregistrat o contractare de 11,3 la sută comparativ cu trimestrul II 2021. Totodată, un aport negativ a fost determinat de subcomponenta variația stocurilor care a constituit cca -1,4 puncte procentuale, fapt ce poate fi atribuit scăderii stocurilor de producție agricolă, ca urmare a exportului acestora. După dinamica pronunțată din perioada ianuarie-martie 2022, consumul administrației publice a înregistrat o creștere mai modestă, de 1,5 la sută în trimestrul II 2022. Un impact pozitiv considerabil asupra dinamicii PIB a fost exercitat de evoluția exporturilor. Acestea, odată cu recuperarea economică a unor parteneri comerciali, dar și datorită efectelor unei recolte bogate din anul precedent, au continuat dinamica observată în perioadele precedente și s-au majorat cu 53,9 la sută în termeni reali comparativ cu trimestrul II 2021. Importurile s-au majorat cu 20,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ritm anual mai pronunțat decât cel de la începutul anului curent.

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală a consumului gospodăriilor populației a intrat în teritoriul negativ în trimestrul II 2022 după evoluția modestă din prima parte a anului. În acest fel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de -0,5 la sută, fiind cu 1,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2022, ca urmare a reducerii cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 2,1 la sută. Totodată, cheltuielile pentru procurarea bunurilor s-au majorat cu 0,4 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

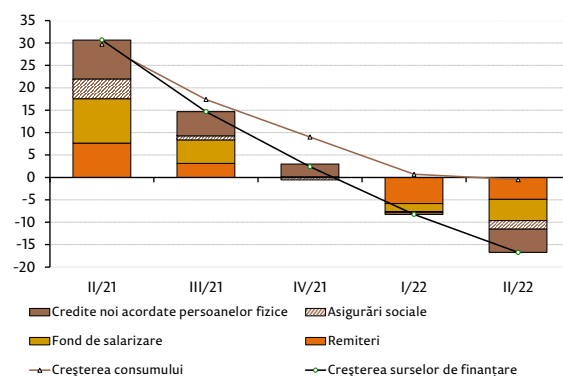
Evoluția modestă a consumului a fost susținută de scăderea venitului disponibil al populației în termeni reali pe fundalul accelerării inflației, dar și al unor condiții mai restrictive de creditare. În acest fel, în trimestrul II 2022, fondul de salarizare s-a majorat cu cca 15,2 la sută. Totuși, având în vedere că în trimestrul II 2022 rata medie anuală a inflației a accelerat până la 29,3 la sută, fondul de salarizare în termeni reali s-a contractat, conform estimărilor, cu cca 10,9 la sută generând un impact negativ semnificativ asupra venitului disponibil al populației. Un efect similar se atestă și pentru alte surse de finanțare a consumului cum ar fi prestațiile sociale sau remiterile (Graficul 3.3). Totodată, majorarea ratelor la credite a determinat contractarea volumelor creditării în moneda națională a persoanelor fizice, fapt ce a contribuit la temperarea cererii interne. În acest sens, creditele noi acordate persoanelor fizice au înregistrat o contractare semnificativă (-30,4 la sută) în trimestrul

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



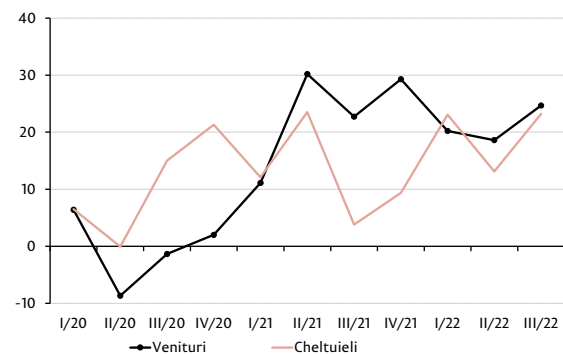
Sursa: BNS

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



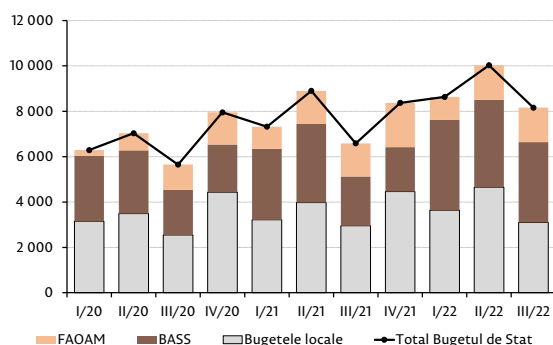
Sursa: BNS, calcule BNM

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



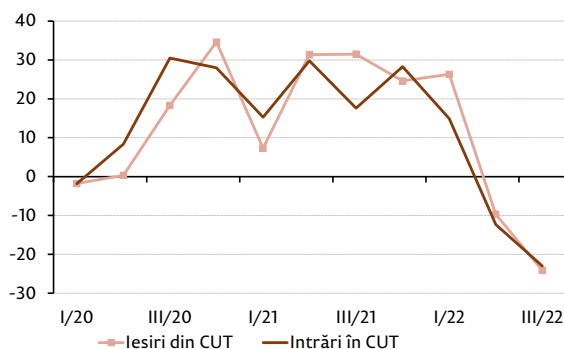
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



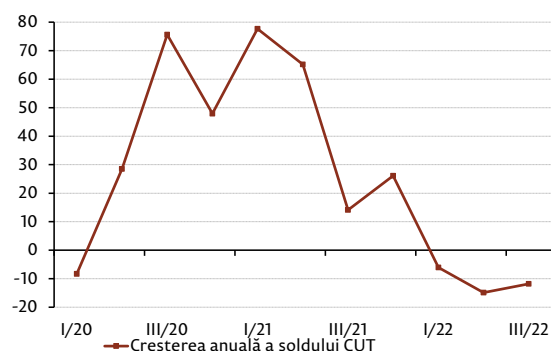
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

II 2022, generând cel mai pronunțat impact negativ asupra dinamicii eventualelor surse de finanțare a consumului.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului III al anului 2022, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 23,9 miliarde lei, cu 24,7 la sută mai mult decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2021 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 61,5 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 25,4 la sută, iar ponderea granturilor și a altor venituri a constituit 8,8 la sută și respectiv 4,3 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național (BPN), în trimestrul III al anului 2022, au totalizat 22,4 miliarde lei, înregistrând o creștere de 23,2 la sută față de perioada similară a anului 2021. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială (39,4 la sută), pentru ocrotirea sănătății au fost alocate mijloace financiare în proporție de 14,6 la sută, iar învățământului au fost alocate – 11,6 la sută.

De menționat că, în trimestrul III al anului 2022, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri către bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și bugetele locale (BL), în sumă de 8,2 miliarde lei (în creștere cu 23,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021) (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS, aproximativ 43,4 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile în bugetele locale circa 37,9 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare de 18,7 la sută.

În acest context, în trimestrul III al anului 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un proficit de 1,5 miliarde lei. În perioada similară a anului 2021, executarea bugetului public național s-a soldat cu un proficit de 1,0 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2022 au constituit 15,6 miliarde lei.

În trimestrul III 2022, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale negative de efectuare a plăților și a încasărilor în cont (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 30 septembrie 2022, soldul CUT a constituit circa 7,1 miliarde lei, înregistrând o descreștere anuală de 11,8 la sută (Graficul 3.7). De menționat că, la finele trimestrului III 2022, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 10,1 miliarde lei, superior celui de la finele anului 2021 cu 31,7 la sută.

Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2022, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a totalizat circa 85,5 miliarde lei, raportată la PIB²¹ aceasta a constituit 32,0 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 18,1 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe

²¹ PIB estimat de BNM

recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 18,0 puncte procentuale). Datoria de stat internă a avut o contribuție minoră, de 0,1 puncte procentuale. Datoria de stat, la 30 septembrie 2022, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 61,4 la sută și datoria de stat internă în proporție de 38,6 la sută.

La 30 septembrie 2022, soldul datoriei de stat externe a însumat 2 687,1 milioane dolari SUA, superior celui de la 30 septembrie 2021 cu circa 448,6 milioane dolari SUA sau cu 20,0 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 52,5 miliarde lei (19,7 la sută în PIB²¹) (Graficul 3.9).

La situația din 30 septembrie 2022, datoria de stat internă a constituit circa 33,0 miliarde lei (12,3 la sută în PIB²¹) (Graficul 3.9) și nu a suferit modificări esențiale față de cea de la 30 septembrie 2021 (Graficul 3.8). Datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (55,6 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (37,5 la sută din total) și VMS convertite (6,9 la sută).

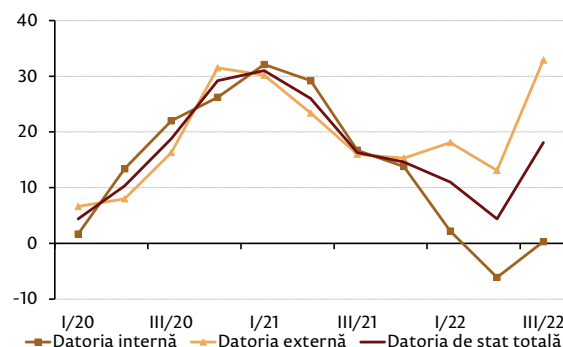
Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2022, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 6 034,0 milioane lei, cu 28,3 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. De menționat că pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă o diminuare atât a cererii din partea băncilor licențiate, cât și a volumului oferit spre plasare de către Ministerul Finanțelor (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au majorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 1,0 puncte procentuale, 4,0 puncte procentuale și 2,8 puncte procentuale respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani s-au majorat față de trimestrul II al anului 2022 cu 2,3 puncte procentuale și 0,8 puncte procentuale respectiv. Referitor la obligațiunile de stat cu scadența de 5 și 7 ani trebuie de menționat că pe parcursul trimestrului nu au fost cereri din partea băncilor licențiate. Astfel, constatăm că băncile continuă să investească în valori mobiliare pe termen scurt, fiind mai reticente la obligațiunile pe termen lung, în special cu scadența de 5 și 7 ani (Graficul 3.11).

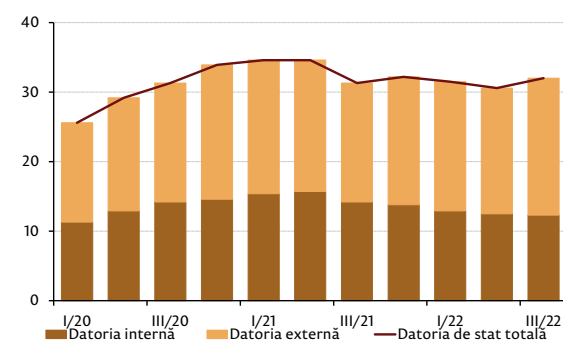
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință arată că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 44,0 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 43,4 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a constituit 9,8 la sută. De menționat că ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a constituit 2,6 la sută, iar a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani a fost nesemnificativă (Graficul 3.12).

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



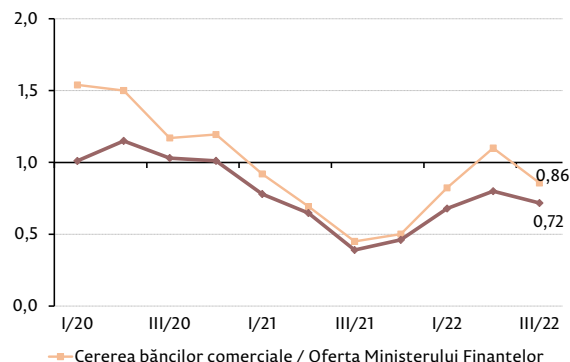
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



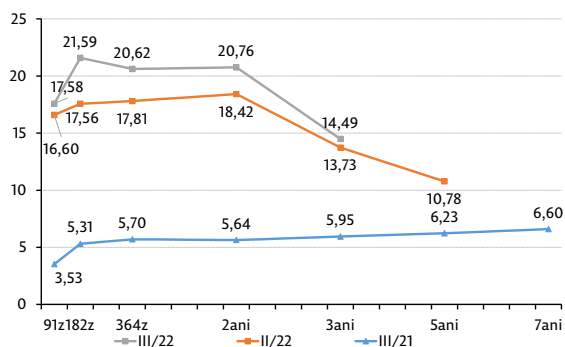
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.10: Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



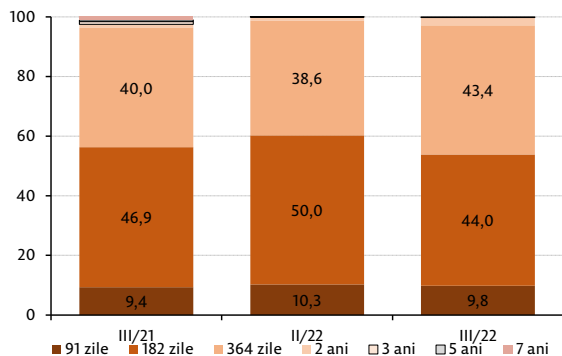
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



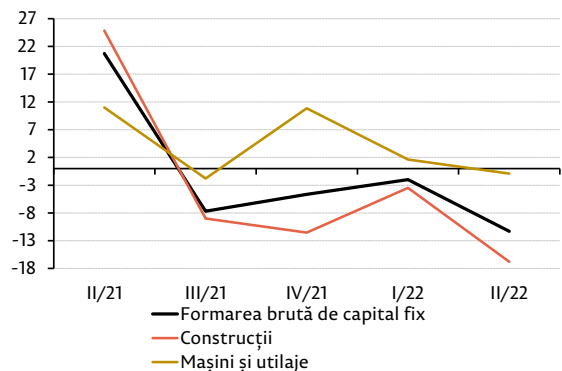
Sursa: BNM

Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară



Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Cererea de investiții

În trimestrul II 2022, componenta investițională a generat o contribuție negativă de 4,7 puncte procentuale la dinamica activității economice, determinată, preponderent, de impactul generat de formarea brută de capital fix (-3,2 puncte procentuale), dar și de impactul negativ (-1,4 puncte procentuale) cauzat de subcomponenta variația stocurilor. De menționat că, diminuarea stocurilor în această perioadă poate fi asociată cu exportul de produse agroalimentare în contextul recoltei agricole bogate din anul 2021. În a doua jumătate a anului 2021, la etapa de recoltare a produselor agricole, au fost acumulate stocuri semnificative, iar pe parcursul trimestrelor următoare acest exces de produse agroalimentare a fost exportat, astfel și impactul de la variația stocurilor a fost unul negativ.

De remarcat că, formarea brută de capital fix pentru al patrulea trimestru consecutiv înregistrează ritmuri negative de creștere, în principal pe fundalul contractării investițiilor orientate în construcții. Dinamica investițiilor în construcții, ar putea fi determinată de scăderea cererii din partea populației, pe fundalul majorării semnificative a prețurilor la materialele de construcții, dar și de deteriorarea condițiilor de creditare. În acest fel, formarea brută de capital fix s-a contractat cu 11,3 la sută în trimestrul II 2022 comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Dinamica negativă a formării brute de capital fix a fost determinată, în mare parte, de dinamica investițiilor orientate în „construcții”, care s-au diminuat cu 16,8 la sută. De asemenea, componenta „mașini și utilaje” s-a micșorat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2022, investițiile în activele imobilizate s-au diminuat cu 18,5 la sută. Imobilizările necorporale s-au micșorat cu 9,8 la sută, în timp ce investițiile corporale cu 18,6 la sută. Dinamica ultimelor a fost determinată de evoluția negativă a subcomponentelor „construcții inginerești” (-44,8 la sută), „clădiri nerezidențiale” (-22,8 la sută), clădiri rezidențiale” (-11,3 la sută), „mijloace de transport” (-6,6 la sută). Investițiile în mașini, utilaje și instalații s-au majorat cu 2,2 la sută.

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate, dinamica negativă de 18,5 la sută a fost determinată, preponderent, de evoluția subcomponentei „alte surse” (-37,5 la sută) și „mijloacele proprii” (8,9 la sută) (Graficul 3.15). În același timp, investițiile finanțate din „mijloacele investitorilor străini” s-au contractat cu 33,0 la sută. Investițiile finanțate din mijloacele bugetului de stat și bugetele UAT s-au contractat cu 11,4 și, respectiv, cu 20,2 la sută în trimestrul II 2022.

Cererea externă netă²²

Datele pentru trimestrul II 2022, dar și pentru primele două luni ale trimestrului III 2022 prezintă unele schimbări majore în structura comerțului extern al Republicii Moldova. Astfel, în contextul războiului din

²²S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului extern al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Ucraina se evidențiază apariția, în masă, a fenomenului de reexport de produse minerale, dar și o creștere a importurilor de produse agroalimentare care sunt procesate pe teritoriul Republicii Moldova (la prima etapă) sau reexportate. De remarcat că, pe fundalul unei recolte agricole modeste în anul curent, în trimestrul III 2022, pot fi observate primele semnale de contractare a exportului de produse agroalimentare (cereale). Totodată, dinamica importurilor este dominată de importul de produse minerale, ca urmare a majorării pronunțate a prețurilor la aceste categorii de produse, în contextul crizei energetice mondiale.

Rata anuală a exporturilor în trimestrul II 2022 a consemnat un nivel de 89,8 la sută sau cu 34,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2022. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2022 denotă o inversare a trendului ascendent al ratei anuale a exporturilor, drept urmare a temperării exportului către țările UE și cele clasificate ca Restul lumii. Totodată, exporturile către țările CSI, de asemenea, s-au temperat, dar cu o amplitudine inferioară (Graficul 3.16).

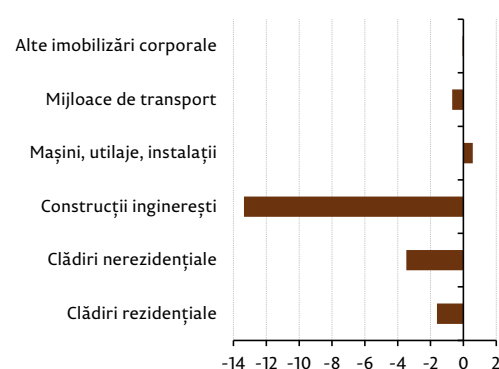
Rata anuală a exporturilor în primele două luni ale trimestrului III 2022 a consemnat un nivel de 40,0 la sută, sau cu 49,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2022. Dinamica descendentă a ratei anuale a exporturilor a fost influențată de temperarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare, drept urmare a unei recolte agricole modeste în anul 2022, care a influențat direct capacitatea de export a țării (Graficul 3.17). Totodată, pentru al doilea trimestru consecutiv, se evidențiază o majorare semnificativă a exportului de „produse minerale”, fenomen ce a fost condiționat de înregistrarea unui deficit de benzină și motorină pe piața Ucrainei, pe fundalul războiului din țara vecină.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că temperarea ratei anuale a exporturilor în trimestrul III 2022, a fost determinată de evoluția exportului de produse autohtone (Graficul 3.18).

În trimestrul II 2022, rata anuală a importurilor a constituit 34,6 la sută, fiind marginal superioară celei din trimestrul I al anului curent. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2022 denotă o tendință similară celei din trimestrul II 2022. Consemnarea unor ritmuri pozitive ale ratei anuale a importurilor în anul 2022 a fost determinată de evoluția acestora din toate categoriile de țări (Graficul 3.18).

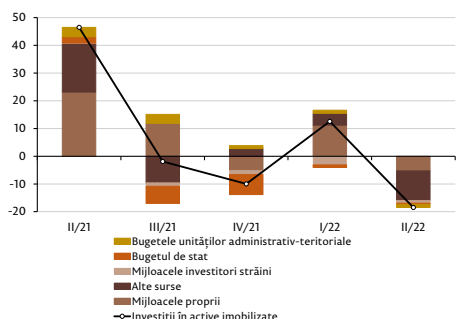
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), majorarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului III 2022, a fost influențată de creșterea importului de „produse minerale”, „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (Graficul 3.20)

Graficul 3.14: Contribuția componentelor a investițiilor în imobilizări corporale în tr. II 2022 (puncte procentuale)



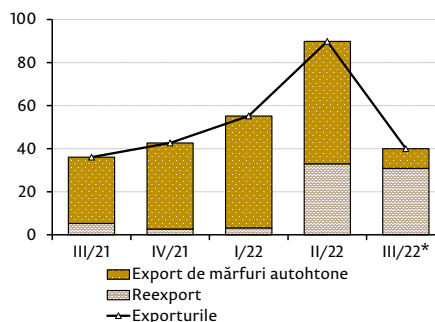
Sursa: BNS, calcule BNM

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



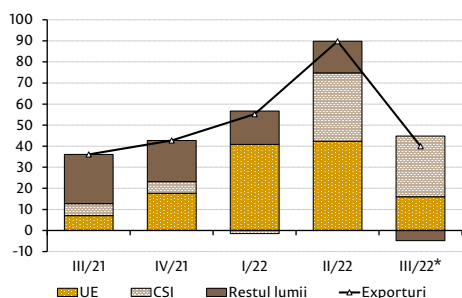
Sursa: BNS, calcule BNM

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



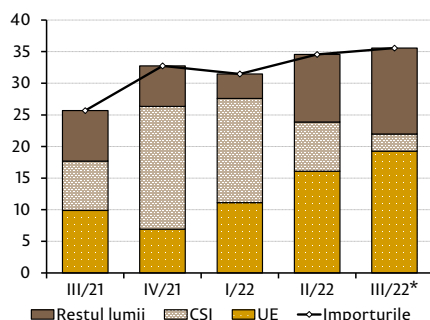
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



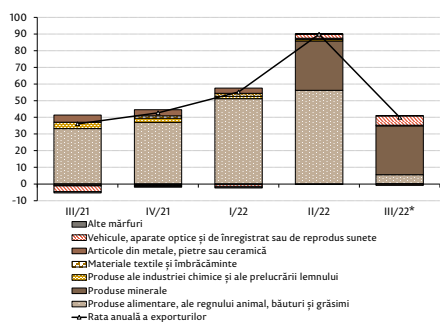
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



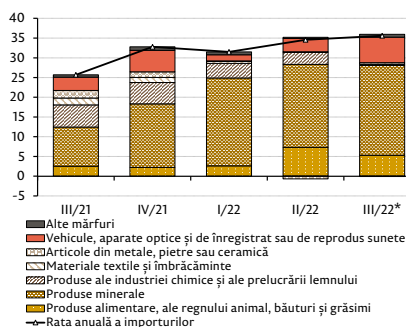
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

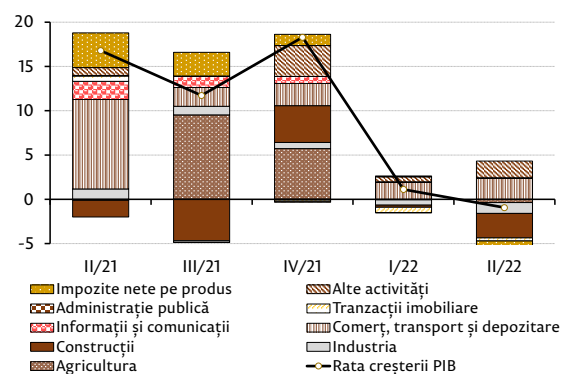
3.2 Producția

Pe categorii de resurse, scăderea PIB în trimestrul II 2022 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din construcții (-2,8 puncte procentuale) (Graficul 3.21).

Astfel, valoarea adăugată brută aferentă sectorului respectiv s-a contractat cu 28,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ramura respectivă fiind negativ afectată atât de creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcții, cât și de înăsprirea condițiilor de creditare și scăderea venitului disponibil în termeni reali al populației. Factorii respectivi alături de incertitudinea din regiune ar fi determinat și o scădere de 4,9 la sută în sectorul tranzacțiilor imobiliare, ce a determinat un impact de -0,4 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În același timp un impact negativ semnificativ (-1,1 puncte procentuale) a fost cauzat de scăderea valorii adăugate din industrie. Industria energetică s-a contractat cu 27,3 la sută, industria prelucrătoare cu 6,5 la sută, în timp ce industria extractivă s-a diminuat doar cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2021. În contextul condițiilor agrometeorologice mai puțin favorabile din anul curent, sectorul agricol a înregistrat o contractare de 6,0 la sută și a determinat un impact negativ de -0,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB în perioada de referință. Dinamica respectivă a fost susținută de diminuarea producției vegetale și a celei animalieră cu 7,54 și 7,4 la sută, respectiv. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 3,8 la sută, generând o contribuție de -0,6 puncte procentuale la dinamica PIB.

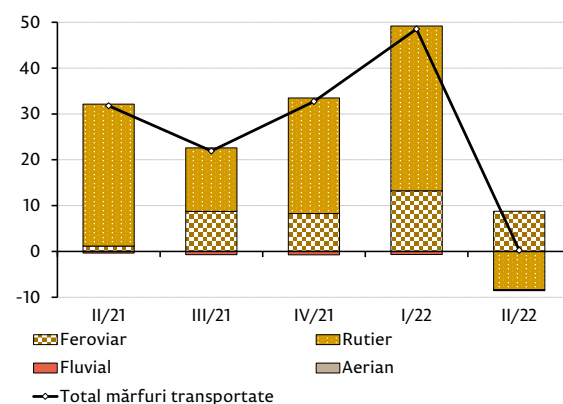
Pe de altă parte, contribuțiile negative sus-menționate au fost atenuate de evoluțiile din sectorul „comerțului”²³ și subcomponentei alte activități. Astfel, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei comerțului s-a majorat cu 14,3 la sută generând un impact pozitiv de 2,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În acest sens, cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii întreprinderilor s-a majorat în temeni nominali cu 35,4 la sută față de perioada aprilie-iunie 2021 (Graficul 3.26), iar cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a majorat cu 47,7 la sută față de trimestrul II 2021. O evoluție mai modestă se atestă în comerțul cu amănuntul, astfel încât cifra de afaceri la întreprinderile specializate în comerțul cu amănuntul a constituit cca -2,1 la sută (în prețuri comparabile) în perioada aprilie-iunie 2022 (Graficul 3.25), iar cifra de afaceri la întreprinderile ce prestează servicii populației a decelerat până la 6,8 la sută. Un aport pozitiv a fost determinat de creșterea VAB în transport și depozitare cu 5,1 la sută comparativ cu trimestrul II 2021. Transportul de mărfuri s-a majorat doar cu 0,3 la sută în perioada aprilie-iunie 2022 comparativ cu perioada similară a anului precedent, în timp ce numărul de pasageri transportați a înregistrat o creștere de 21,6 la sută (Graficele 3.22 și 3.23). În cadrul subcomponentei alte activități, sectorul activităților financiare și de asigurări s-a majorat cu 11,5 la sută și a generat un impact de 0,4 puncte procentuale asupra creșterii PIB, iar sectorul sănătate și asistență socială a crescut cu 21,8 la sută și a

Graficul 3.21: Contribuția componentelor ofertei la creșterea PIB (puncte procentuale)



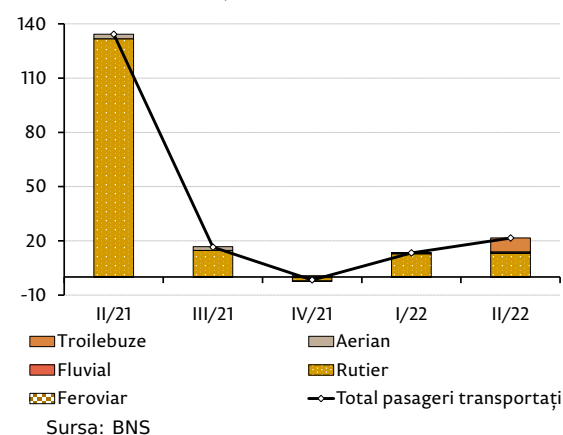
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

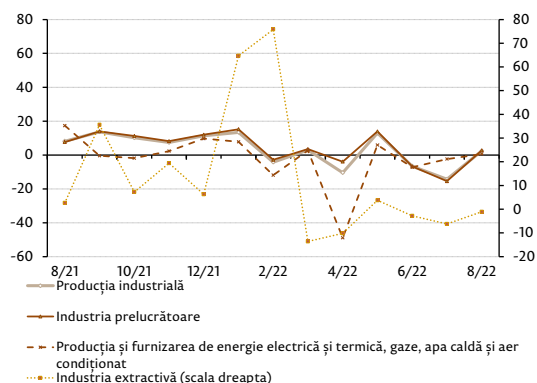
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

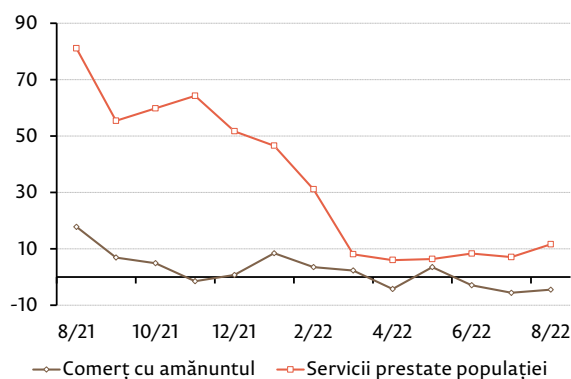
²³Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

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



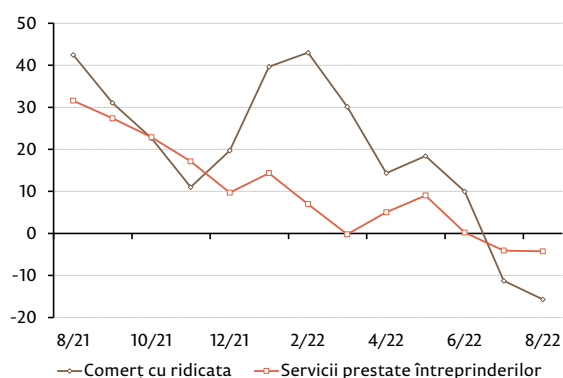
Sursa: BNS

Graficul 3.25: Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.26: Evoluția comerțului cu ridicata (deflatat cu rata anuală a IPC) (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

determinat astfel un aport de 0,9 puncte procentuale la dinamica PIB.

Transportul de mărfuri și pasageri

Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul II 2022 a înregistrat un nivel de 0,3 la sută, fiind cu 48,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2022 (Graficul 3.22). Această evoluție a fost determinată, preponderent, de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 64,9 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră și fluvială a scăzut cu 9,8 și 14,9 la sută, respectiv. Totodată, volumul de mărfuri transportate pe cale aeriană s-a diminuat cu 38,7 la sută față de perioada similară a anului precedent.

Rezultate pozitive au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul II al anului 2022. Astfel, numărul pasagerilor transportați a fost de 21,6 la sută, fiind cu 8,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2022 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și cu troleibuzele cu 13,6 și 25,2 la sută, respectiv, iar numărul de pasageri transportați pe cale aeriană și navală internă a crescut cu 48,1 și 32,2 la sută, respectiv. Pe de altă parte, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 6,8 la sută față de perioada similară a anului precedent.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului III 2022, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -6,0 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2022 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 1,1 la sută în trimestrul II 2022, până la -6,4 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2022). Totodată, industria extractivă, în perioada iulie-august 2022, a cunoscut diminuări (de la -3,1 la sută în trimestrul II 2022, până la -3,7 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2022). În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a majorat cu 15,8 puncte procentuale față de trimestrul II 2022 până la nivelul de -0,9 la sută.

Comerț intern

În primele două luni ale trimestrului III 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu amănuntul a consemnat o diminuare medie de 5,1 la sută, aceasta rată anuală fiind cu 3,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate populației a înregistrat, în perioada iulie-august 2022, o creștere de 9,3 la sută, fiind cu 2,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022.

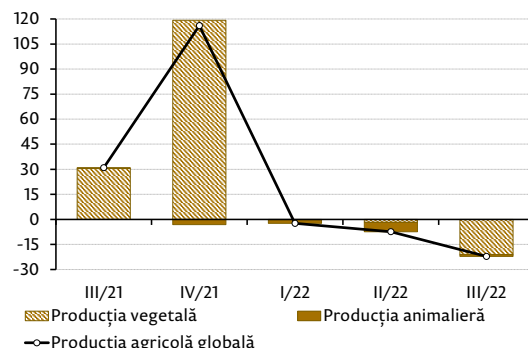
În perioada iulie-august 2022, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de comerț cu ridicata a consemnat o

diminuare de 13,5 la sută²⁴, fiind cu 27,7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2022 (Graficul 3.26). Totodată, cifra de afaceri la întreprinderile cu activitate principală de servicii de piață prestate întreprinderilor a înregistrat, în perioada de referință, o micșorare de 4,2 la sută, fiind cu 8,9 puncte procentuale inferioară în comparație cu trimestrul precedent.

Producția agricolă

În trimestrul III 2022, producția globală agricolă s-a diminuat cu 22,2 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.27), ca urmare a diminuării producției vegetale și a celei animaliere cu 24,2 și 6,5 la sută, respectiv. Diminuarea pronunțată a producției vegetale a fost determinată de consemnarea unor condiții meteorologice secetoase în vara anului 2022, fenomen ce a diminuat recolta medie la hectar pentru cea mai mare parte a culturilor agricole. Totodată, contractarea volumului producției în sectorul zootehnic²⁵ în trimestrul III 2022 a fost determinată de diminuarea producției de lapte, vite și păsări (în masă vie) și a celei de ouă.

Graficul 3.27: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

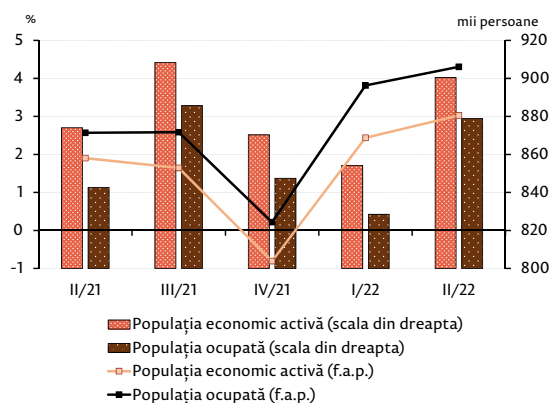
²⁴Deflatat cu rata anuală a IPC.

²⁵Prețuri comparabile.

3.3 Piața muncii

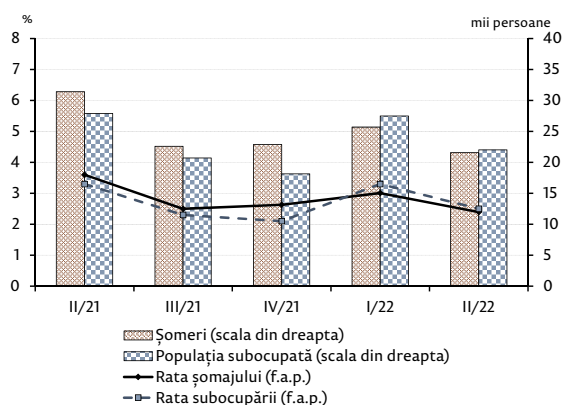
Forța de muncă

Graficul 3.28: Populația economic activă și populația ocupată



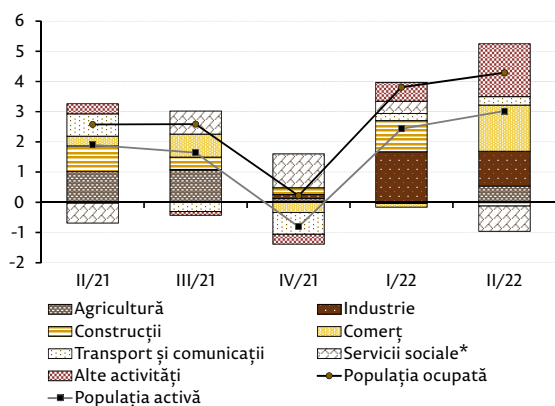
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.30: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

În prima jumătate a anului curent, atât numărul populației economice active, cât și numărul populației ocupate a fost în creștere, care s-a accentuat în trimestrul II 2022. Rata șomajului, precum și rata subocupării a înregistrat o ușoară scădere comparativ cu trimestrul I 2022.

În perioada aprilie-iunie 2022, forța de muncă a constituit 900,4 mii persoane, fiind în creștere cu 3,0 la sută față de trimestrul II 2021. Totodată, populația ocupată a constituit 878,9 mii persoane, fiind cu 4,3 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2021 (Graficul 3.28).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate în trimestrul II 2022 se atestă aproape în toate sectoarele economice, excepție în acest sens sunt sectorul construcțiilor și serviciilor sociale (Graficul 3.30).

În trimestrul II 2022, numărul șomerilor a constituit 21,6 mii persoane sau cu 4,1 mii persoane inferior celui din trimestrul I 2022, iar rata șomajului a constituit 2,4 la sută, fiind cu 0,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2022 (Graficul 3.29). Totodată, numărul de șomeri și rata șomajului au fost inferioare (cu 9,8 mii persoane și, respectiv, 1,2 puncte procentuale) valorilor înregistrate în perioada similară a anului 2021. Tendințe similare se atestă și pentru populația subocupată. Astfel, în trimestrul II 2022, populația subocupată s-a diminuat până la 22,0 mii persoane, de la 27,5 mii persoane în perioada ianuarie-martie 2022, iar rata subocupării a constituit 2,5 la sută sau cu 0,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2022.

Fondul de salarizare

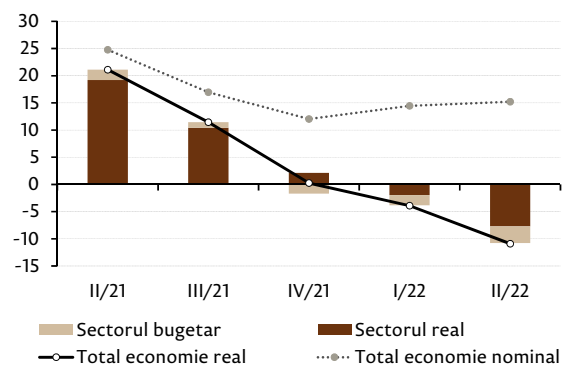
În trimestrul II 2022, fondul de salarizare pe economie a continuat dinamica pozitivă pronunțată observată în perioadele precedente. Acesta a înregistrat o majorare de 15,2 la sută în termeni nominali. Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din comerț, sectorul informațiilor și comunicațiilor și sectorul industrial care au contribuit cu 2,8 puncte procentuale, 2,7 puncte procentuale și, corespunzător, cu 2,4 puncte procentuale la dinamica indicatorului respectiv. În același timp, contribuții semnificative, dar de magnitudine mai mică au fost determinate de dinamica fondului de salarizare destinat angajaților din domeniul administrației publice (1,3 puncte procentuale), educației (1,1 puncte procentuale) și transportului (1,0 puncte procentuale).

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a micșorat cu 10,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fondului de remunerare în termeni reali a fost determinată de evoluțiile atât din sectorul bugetar, cât și din cel real al economiei (Graficul 3.31).

În trimestrul II 2022, dinamica anuală a numărului mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a temperat ușor, înregistrând valoarea de 0,4 la sută. Dinamica numărului de salariați din sectorul real a contribuit cu 0,7 puncte procentuale, iar cea a numărului de salariați din sectorul bugetar cu -0,3 puncte procentuale (Graficul 3.32).

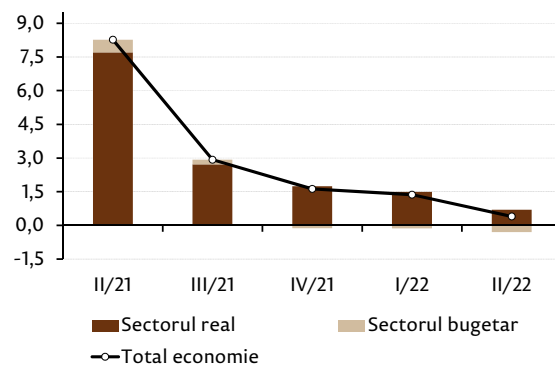
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile informații și comunicații (4,3 la sută), transport și depozitare (4,1 la sută), tranzacții imobiliare (3,8 la sută), sănătate și asistență socială (2,8 la sută). Pe de altă parte, o contractare a numărului de salariați se atestă în agricultură (-4,0 la sută), construcții (-9,5 la sută), industrie (-1,1 la sută), comerțul cu ridicata și cu amănuntul (-4,0 la sută), educație (-1,0 la sută) și administrație publică (-1,5 la sută) (Graficul 3.33).

Graficul 3.31: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



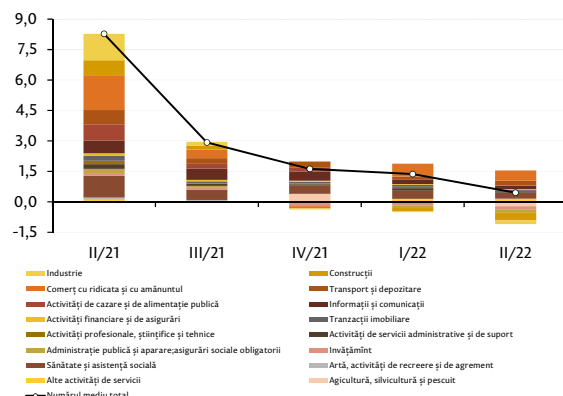
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.32: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

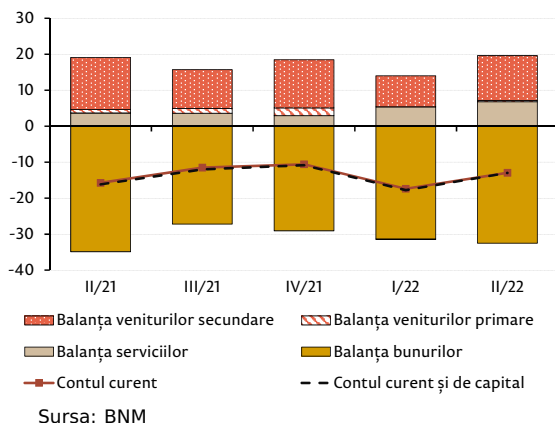
Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



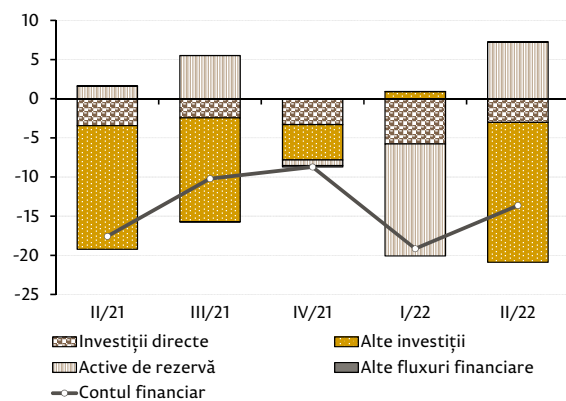
Sursa: BNS, calcule BNM

3.4 Sectorul extern

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)

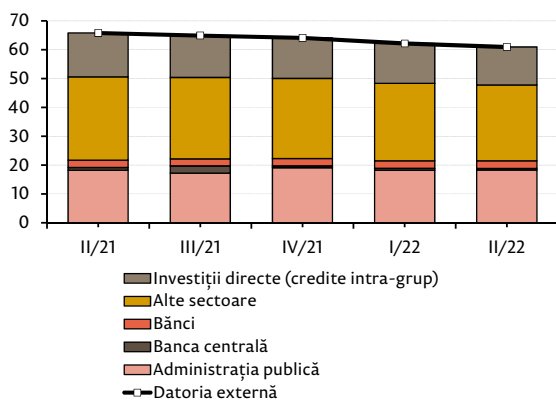


Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Contul curent

În trimestrul II 2022, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 4,5 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 12,9 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34). Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma creșterii tuturor componentelor cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor secundare”, „balanța veniturilor primare” și „balanța serviciilor”. Totodată, componenta cu contribuție negativă – „balanța bunurilor” s-a majorat în trimestrul II 2022.

Contul financiar

În trimestrul II 2022, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 13,6 la sută sau cu 5,5 puncte procentuale în diminuare comparativ cu trimestrul I 2022. Astfel, înregistrarea unor intrări nete de capital inferioare (ca raport la PIB) a fost determinată de variația consemnată la componentele investiții directe și active de rezervă (Graficul 3.35). Astfel, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 3,0 la sută, fiind cu 2,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2022. Diminuarea netă a activelor financiare la articolul „investiții directe” reflectă, în principal, diminuarea activelor sub formă de „instrumente de natura datoriei”. Totodată, în trimestrul II 2022 au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (7,2 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat, s-a consemnat o diminuare a intrărilor nete de capital. De menționat că, în trimestrul II 2022 componenta „alte investiții” a consemnat o tendință ascendentă, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²⁶.

Ponderea datoriei externe în PIB, în trimestrul II 2022, a constituit 60,9 la sută, fiind cu 1,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2022 (Graficul 3.36). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici²⁷ cu 29,0 la sută, sectorului guvernamental²⁸ i-au revenit 18,8 la sută și investițiilor directe 13,2 la sută.

²⁶În trimestrul II 2022 componentele numerar și depozite, împrumuturi și creditele comerciale și avansurile au contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

²⁷Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altor sectoare”.

²⁸Datoria cumulativă a „Administrației Publice” și a „Băncii Centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

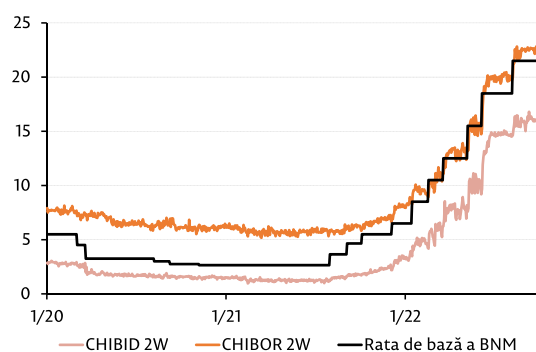
În luna august, BNM a majorat cu încă 3,00 puncte procentuale rata dobânzii de politică monetară (a zecea creștere consecutivă), menținând-o ulterior la nivelul de 21,50 la sută pe an. Decizia BNM de a opera o nouă creștere asupra ratei dobânzii de politică monetară în luna august a fost motivată, în principal, de continuarea glisării ascendente a traiectoriei ratei anuale prognozate a inflației. În luna septembrie, BNM a întrerupt seria de creșteri succesive ale ratei dobânzii de politică monetară, aceasta fiind menținută la nivelul de 21,50 la sută pe an.

Cotațiile CHIBOR 2W au continuat să crească și în trimestrul III, însă într-un ritm mai modest, situându-se, în cea mai mare parte a intervalului, la niveluri superioare ratei dobânzii de politică monetară. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii septembrie a fost superioară (+2,58 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 22,73 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat atât semnalul transmis de Ministerul Finanțelor privind neacceptarea creșterii ratelor în trimestrul anterior, cât și menținerea interesului ridicat al investitorilor pentru acest tip de plasamente, context în care ratele dobânzii au continuat să scadă până la finele lunii iulie, iar volumul emisiunilor a fost net superior celui anunțat. Majorarea ratei de bază în debutul lunii august a amorsat o creștere fulminantă (de peste 3,0 puncte procentuale) în cadrul unei licitații, în pofida respingerii aproape integrale a ofertelor investitorilor de către Ministerul Finanțelor. Astfel, valoarea consemnată în ultima lună a trimestrului de 19,56 la sută a fost superioară cu 3,83 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului II 2022 (Graficul 4.2).

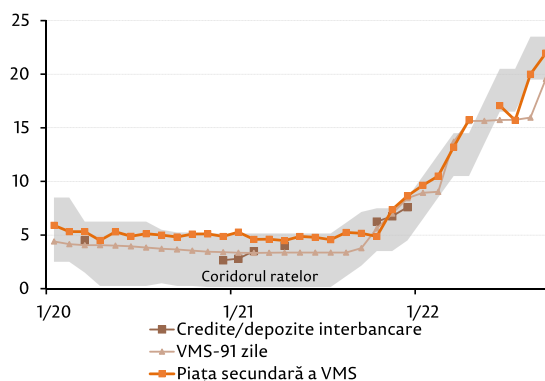
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat ratele de dobândă aferente tranzacțiilor efectuate au avut o evoluție oarecum similară ratelor de pe piața primară. Media trimestrială s-a cifrat la 19,20 la sută, fiind superioară celei din trimestrul precedent (+2,91 puncte procentuale), în condițiile în care termenul mediu ponderat până la scadență s-a majorat de la 149 zile la 200 zile.

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



Sursa: BNM

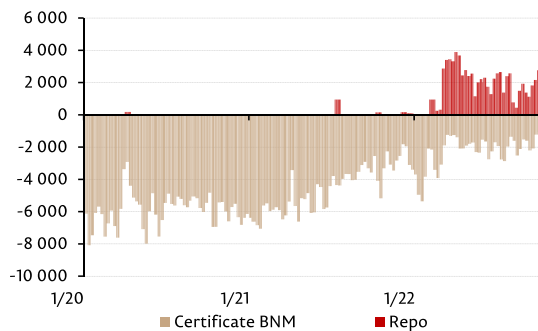
Graficul 4.2: Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)



Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

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



Sursa: BNM

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Evoluția parametrilor cantitativi ai operațiunilor de absorbție monetară a fost aproximativ similară celei din trimestrul II 2022. Atât volumul drenat (13 205,5 milioane lei), cât și soldul mediu trimestrial (1 973,3 milioane lei) au fost ușor superioare valorilor consemnate în trimestrul anterior (12 933,4 și, respectiv, 1 965,5 milioane lei).

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. Ofertele prezentate de bănci în cadrul licitațiilor au fost alocate integral (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Volumul de lichiditate livrat prin operațiuni repo s-a diminuat, situație reflectată și în evoluția soldului mediu trimestrial al operațiunilor repo, care s-a diminuat cu 567,1 milioane lei față de trimestrul II 2022 și a constituit 2 333,9 milioane lei în perioada analizată.

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost desfășurate săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului III 2022, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Volumul total al depozitelor overnight a însumat 24 387,0 milioane lei, ușor sub nivelul trimestrului anterior. Soldul mediu zilnic de 346,4 milioane lei, a fost inferior celui din trimestrul precedent de circa 1,3 ori. Sumele plasate de bănci au variat între minime de 10,0 milioane lei și maxime de 2 000,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului III 2022 a constituit 2 372,0 milioane lei, consemnând o diminuare de 1,5 ori față de perioada anterioară. Soldul mediu zilnic a înregistrat 41,0 milioane lei.

La 4 august 2022, de rând cu majorarea ratei de politică monetară, au fost majorate și ratele dobânzilor la facilitățile permanente acordate de BNM cu câte 3,0 puncte procentuale, până la nivelul de 19,5 la sută pentru depozitele overnight și 23,5 la sută pentru creditele overnight, aceste valori fiind menținute până la finele trimestrului.

Rezervele obligatorii

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

În ședințele de politică monetară din 3 iunie 2022 și 4 august 2022, Comitetul executiv al BNM a decis majorarea normelor rezervelor obligatorii pentru 3 perioade de aplicare consecutive. Astfel, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă a fost majorată de la 32,0 la sută până la 40,0 la sută (cu 2,0 puncte procentuale în perioada de aplicare 16.07.2022 – 15.08.2022 și cu câte 3,0 puncte procentuale în perioadele de aplicare cuprinse în intervalul 16.08.2022 – 15.10.2022). Norma rezervelor obligatorii din mijloace atrase în valută liber convertibilă (VLC) a fost majorată cu câte 3,0 puncte procentuale, de la 36,0 la sută până la 45,0 la sută.

Respectiv, în perioada de aplicare 16.09.2022 – 15.10.2022, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 20 429,3 milioane lei, volum superior cu 5 376,9 milioane lei (+35,7 la sută) celor menținute în perioada 16.06.2022 – 15.07.2022.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.09.2022 – 15.10.2022, acestea au însumat 242,9 milioane dolari SUA și 618,6 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.06.2022 – 15.07.2022, rezervele obligatorii în dolari SUA au sporit cu 29,4 la sută, iar rezervele în euro cu 30,1 la sută.

Piața monetară interbancară

În trimestrul III 2022, pe piața interbancară a creditelor/depozitelor nu au fost înregistrate tranzacții.

Intervențiile pe piața valutară internă

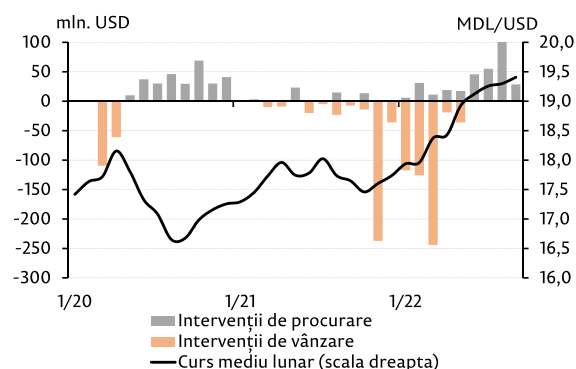
BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie-septembrie 2022, prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 193,08 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 192,30 milioane dolari SUA, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 0,78 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

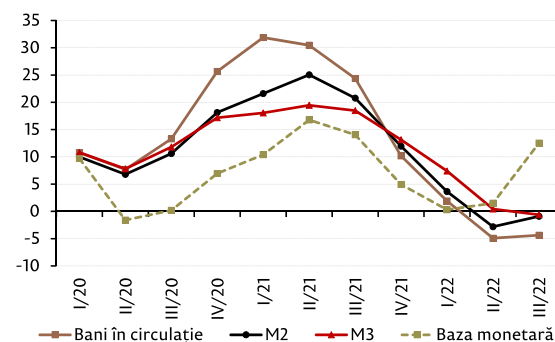
În trimestrul III 2022, dinamica ritmului anual de creștere a agregatelor monetare a înregistrat un trend descendent, astfel agregatul monetar M2 consemnând o descreștere de 0,9 la sută anual (cu 1,9 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul II 2022) și o descreștere de 0,6 la sută anual pentru M3 (cu 1,1 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent). Baza monetară pe parcursul trimestrului III 2022 a înregistrat o accentuare a ritmului anual de creștere, constituind 12,5 la sută anual (Graficul 4.5).

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



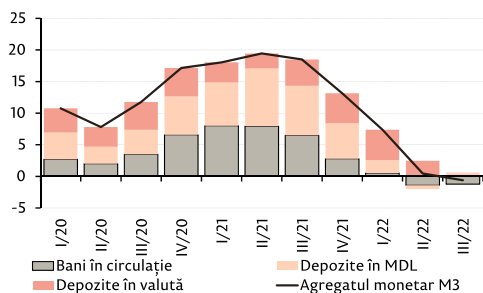
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



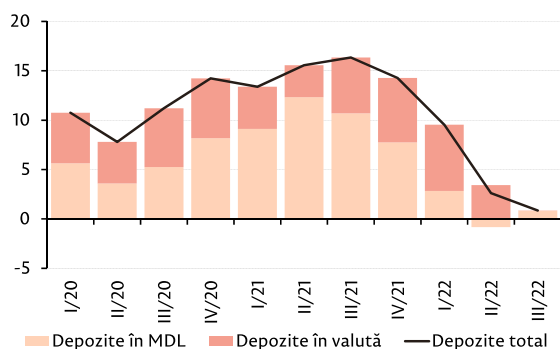
Sursa: BNM

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

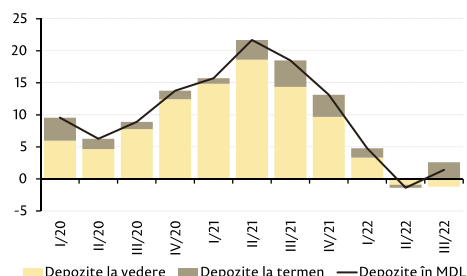
Evoluția agregatului monetar M3 față de trimestrul precedent a fost determinată de contribuția negativă din partea banilor în circulație, concomitent cu contribuția pozitivă a depozitelor în moneda națională și contribuția neutră din partea depozitelor în valută care a asigurat agregatului monetar M3 o descreștere anuală de 0,6 la sută (Graficul 4.6).

Evoluția pozitivă a depozitelor în moneda națională cu 1,4 la sută anual (Graficul 4.8) a fost cauzată de o creștere a depozitelor la termen ale persoanelor fizice și ale persoanelor juridice, concomitent cu diminuarea ritmului de creștere, comparativ cu trimestrul precedent, a depozitelor la vedere ale persoanelor fizice.

Depozitele în valută în trimestrul III 2022 au înregistrat un ritm anual de creștere minor pozitiv de 0,1 la sută anual, cu 8,5 puncte procentuale sub nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a diminuării depozitelor la termen ale persoanelor fizice (Graficul 4.11). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat creșteri mai temperate comparativ cu trimestrul precedent, constituind 13,9 la sută anual (Graficul 4.13).

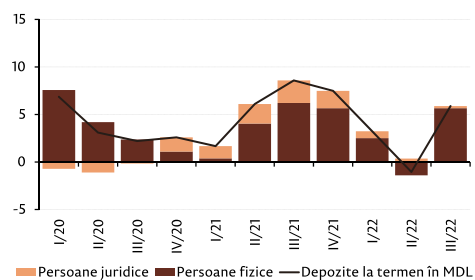
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului III 2022, s-a majorat cu 2,0 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind -2,7 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 0,2 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul II 2022 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. 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 comerciale componentele principale le-au constituit: eliberările pentru cumpărarea valutei de la persoanele fizice și eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



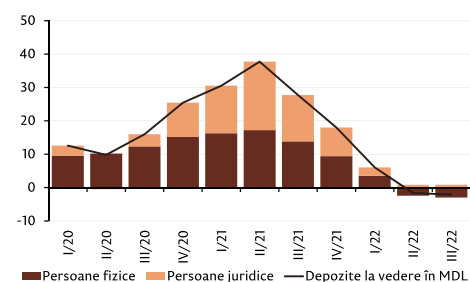
Sursa: BNM

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



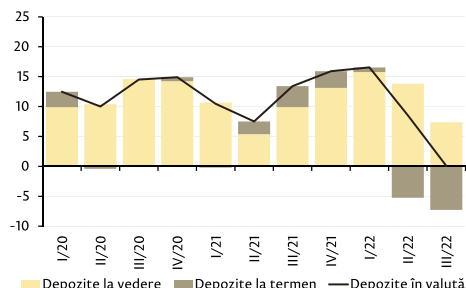
Sursa: BNM

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



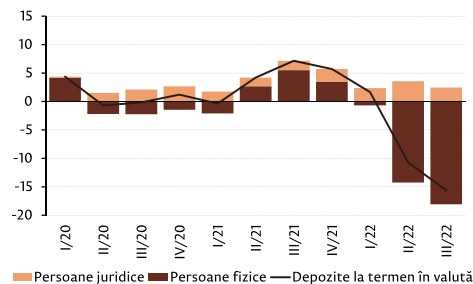
Sursa: BNM

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



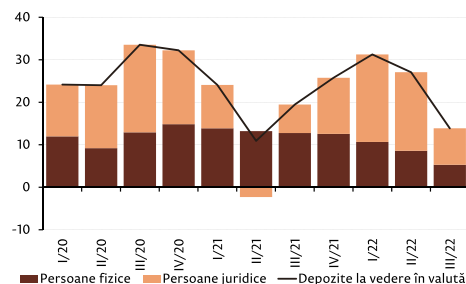
Sursa: BNM

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



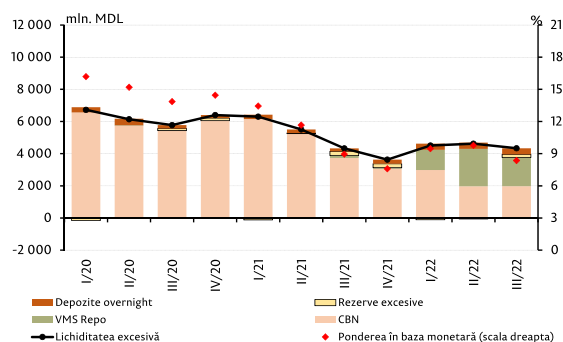
Sursa: BNM

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



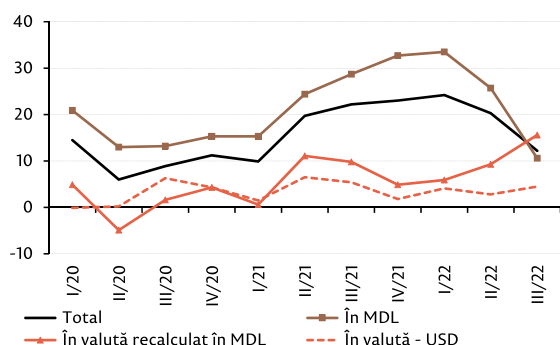
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



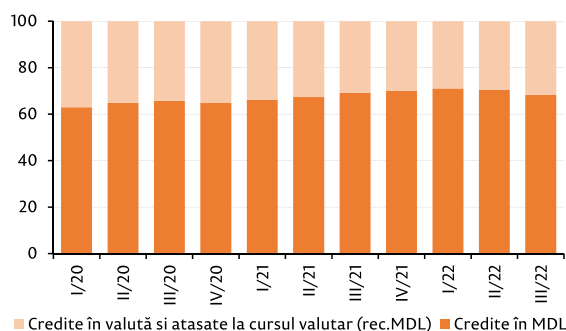
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului III 2022, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 284,6 milioane lei. De menționat că, față de trimestrul III 2021, volumul lichidităților excesive a rămas practic la același nivel, înregistrând valoarea medie de 4,34 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁹

La finele trimestrului III 2022, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă (Graficul 4.15) și a însumat 58 187,2 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2021 cu 12,2 la sută. Dinamica anuală a continuat să se micșoreze, în condițiile în care activitatea de creditare în MDL a scăzut (Graficul 4.18). Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională s-a redus până la 68,3 la sută din soldul total al creditelor, față de 70,4 la sută la sfârșitul trimestrului II 2022 (Graficul 4.16).

La 30 septembrie 2022, soldul creditelor acordate în moneda națională de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere anual de 10,6 la sută, inferior celui de la finele trimestrului III 2021 de 2,7 ori. La rândul său, soldul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a înregistrat o creștere anuală de 12,3 la sută, față de 36,2 la sută la 30 septembrie 2021. Ponderea soldului creditelor în moneda națională acordate persoanelor fizice a constituit 61,9 la sută din totalul creditelor în MDL.

La finele trimestrului de raportare, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (43,5 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,0 la sută) (Graficul 4.17).

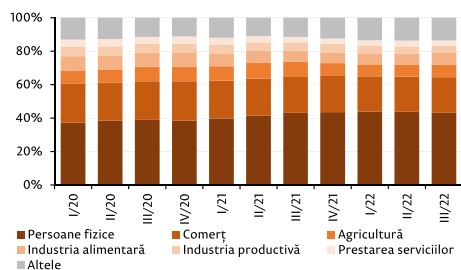
Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul III 2022, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a intrat în palier negativ și a constituit -11,6 la sută (Graficul 4.18). Această evoluție a fost influențată de reducerea semnificativă a creditelor acordate în moneda națională, ca urmare a creșterii ratelor dobânzilor. Volumul creditelor noi acordate în MDL de către băncile licențiate a înregistrat o descreștere anuală de 34,3 la sută. Ponderea creditelor acordate în moneda națională s-a redus până la 53,6 la sută față de 72,0 la sută în trimestrul III 2021.

Pe fondul deciziilor de politică monetară din anul 2022, în trimestrul III, volumul depozitelor atrase la termen în MDL de către băncile licențiate a fost mai mare ca volumul creditelor acordate în MDL, astfel s-a evidențiat efectul așteptat de stimulare a economisirii în defavoarea consumului (Graficul 4.19).

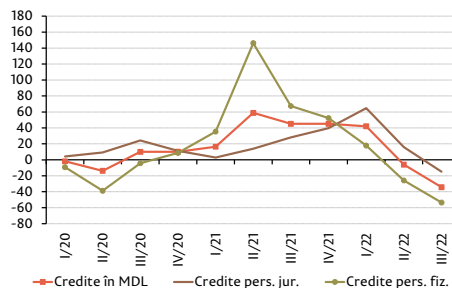
²⁹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2022.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



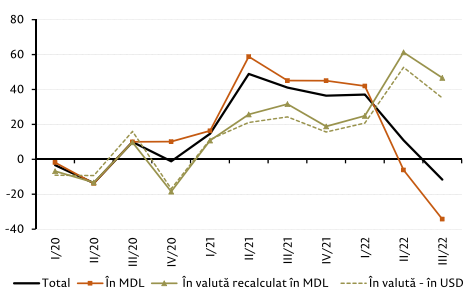
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)



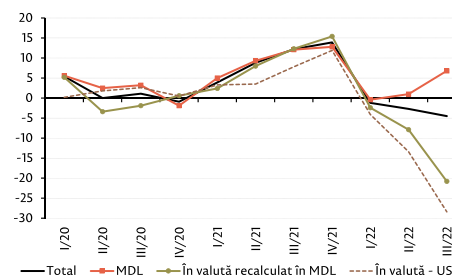
Sursa: BNM

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



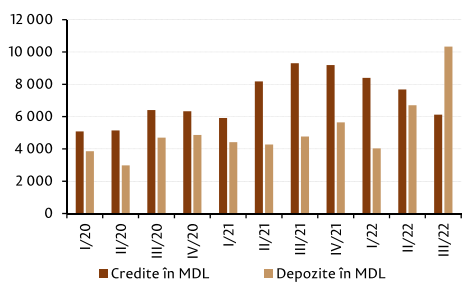
Sursa: BNM

Graficul 4.21: Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)



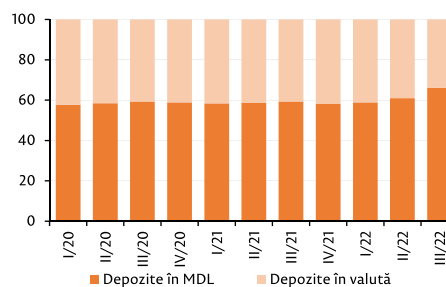
Sursa: BNM

Graficul 4.19: Evoluția volumelor creditelor/depozitelor la termen în MDL (milioane lei)



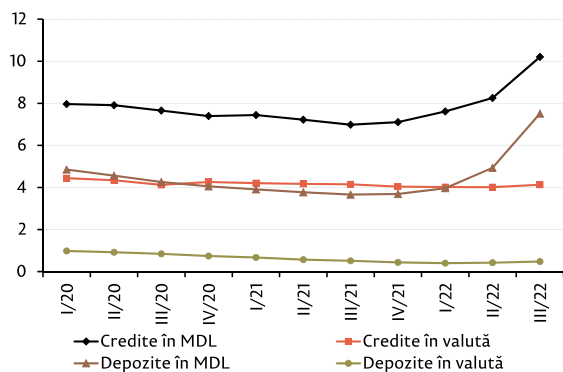
Sursa: BNM

Graficul 4.22: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)



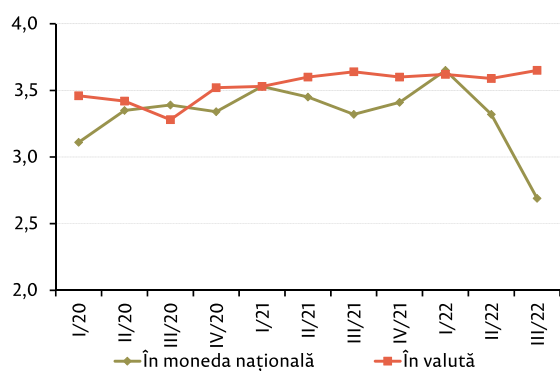
Sursa: BNM

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



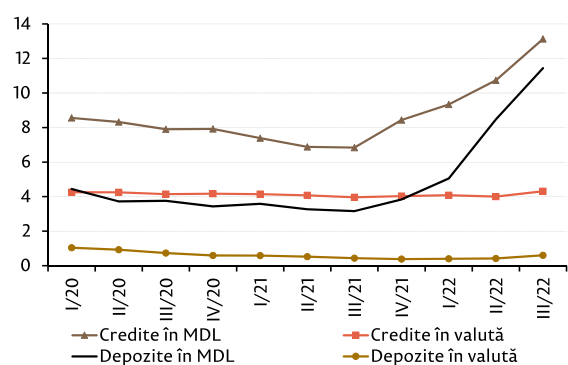
Sursa: BNM

Graficul 4.24: Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)



Sursa: BNM

Graficul 4.25: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

Din perspectiva subiecților beneficiari de credite în MDL, ritmul anual de creștere a creditelor acordate persoanelor juridice a constituit -14,9 la sută (Graficul 4.20). Volumul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a scăzut de 2,2 ori față de perioada similară 2021. Analogic trimestrelor precedente, ponderea cea mai mare în totalul creditelor în MDL acordate persoanelor fizice a constituit-o creditele acordate în scop de consum (66,7 la sută) urmată de creditele acordate pentru imobil (19,5 la sută).

În contextul creșterii ratelor dobânzilor la creditele în moneda națională, s-a mărit cererea la creditele în valută, segment cu ratele dobânzilor relativ stabil. Astfel, pe parcursul trimestrului III 2022, creditele în valută și atașate la cursul valutei acordate persoanelor juridice au înregistrat un ritm anual de creștere de 42,9 la sută. Volumul creditelor în valută acordate persoanelor fizice a crescut de 5 ori.

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)³⁰

La sfârșitul trimestrului III 2022, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a înregistrat o descreștere anuală de 4,5 la sută, ca urmare a micșorării soldului depozitelor la termen atrase în valută de la persoanele fizice (Graficul 4.21). În același timp, dinamica anuală a depozitelor la termen atrase în moneda națională a fost ascendentă, de 6,8 la sută, ca efect al creșterii volumului depozitelor noi la rate majorate ale dobânzilor (Graficul 4.21, graficul 4.25).

Componenta majoră, în soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, o deținea soldul depozitelor în MDL (Graficul 4.22). La finele trimestrului III 2022, ponderea soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională a crescut până la 66,2 la sută din soldul total al depozitelor la termen, superioară celei de la sfârșitul trimestrului III 2021 cu 6,9 puncte procentuale. De menționat că, la finele trimestrului de raportare, cota depozitelor atrase la termen în MDL de la persoanele fizice a constituit 88,5 la sută.

Ratele dobânzilor³¹

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 2022 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședința din 4 august 2022 a hotărât să majoreze rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară cu 3,0 puncte procentuale, până la 21,50 la sută anual. Ulterior, la ședința din 13 septembrie 2022 a decis menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 21,50 la sută anual.

³⁰ 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 11 octombrie 2022 și nu include depozitele la vedere.

³¹ Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2022 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Aceste măsuri de înăsprire graduală a politicii monetare au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste generate de efectele creșterii prețurilor la nivel global, a costurilor de producție și de distribuție a resurselor energetice și a produselor alimentare. Scopul acestor decizii a fost ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada iulie-septembrie 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a constituit 10,20 la sută anual, superioară celei din trimestrul III 2021 cu 3,22 puncte procentuale, iar celei din trimestrul II 2022 cu 1,95 puncte procentuale, sub influența majorării semnificative a ratei medii ponderate a dobânzii la soldul creditelor acordate în MDL atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.23).

Pe ansamblul trimestrului III 2022, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 4,13 la sută anual, superioară celei din trimestru II 2022 cu 0,12 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

În trimestrul III 2022, ratele dobânzilor pe segmentul monedei naționale și-au continuat tendința de creștere. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor în moneda națională a constituit 7,51 la sută anual și s-a majorat comparativ cu trimestrul III 2021 cu 3,85 puncte procentuale (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 0,48 la sută anual și nu a înregistrat schimbări esențiale comparativ cu trimestrul III 2021.

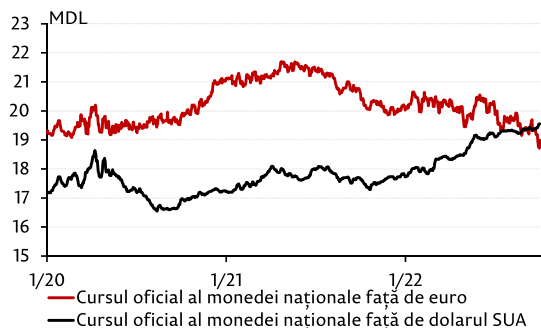
Evoluția marjei bancare

În trimestrul III 2022, marja bancară (calculată ca diferența dintre rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor și rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor) a înregistrat o descreștere pe segmentul monedei naționale, ca urmare a majorărilor ratelor dobânzilor la depozitele atrase la termen cu un pas mai mare decât ratele dobânzilor la creditele acordate (Graficul 4.24).

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

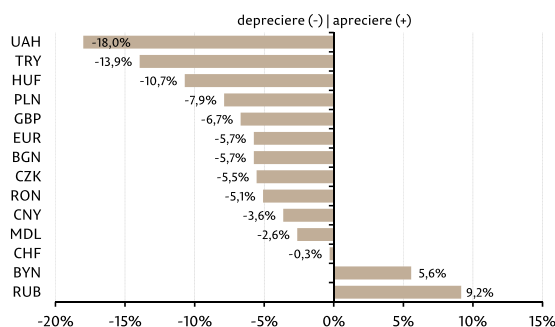
Ca urmare a evoluției indicatorilor pieței monetar-valutare, influențată și de deciziile de politică monetară, în trimestrul III 2022, ratele medii ponderate ale dobânzilor la depozitele noi atrase la termen și la creditele noi acordate în moneda națională și-au accentuat ascensiunea și au atins valori maxime din ultimii 6 ani. Pe ansamblul trimestrului III 2022, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a continuat să crească și a constituit 11,44 la sută anual, superioară celei din trimestrul III 2021 cu 8,28 puncte procentuale, iar celei din trimestrul II 2022 cu 2,96 puncte procentuale (Graficul 4.25), sub impactul majorării semnificative a ratelor dobânzilor la depozitele la termen atrase de la persoanele fizice. Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice a crescut cu

Graficul 4.26: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



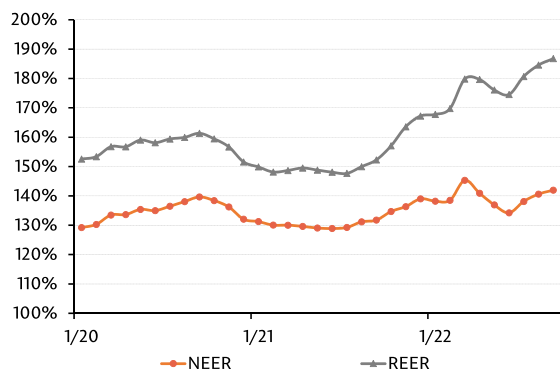
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul III 2022/ trimestrul II 2022 (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.28: Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii valurilor principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)



Sursa: BNM

9,52 puncte procentuale față de cea din trimestrul III 2021 și a constituit 13,11 la sută. Condițiile restrictive de pe piața monetară impun în continuare majorări ale dobânzilor la depozitele la termen atrase în moneda națională de către băncile licențiate, astfel stimulând economiile populației.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul III 2022, a constituit 13,13 la sută anual, superioară celei din trimestrul III 2021 cu 6,29 puncte procentuale, iar celei din trimestrul II 2022 cu 2,39 puncte procentuale. Aceste evoluții au condus la reducerea volumului creditelor noi acordate (Graficul 4.20).

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

În trimestrul III 2022, atât potrivit cursului mediu trimestrial, cât și potrivit valorilor acestuia de la finele trimestrului, leul moldovenesc s-a depreciat față de dolarul SUA (cu 2,6 și 2,3 la sută respectiv) și s-a apreciat față de euro (cu 3,0 și 5,6 la sută respectiv) (Graficul 4.26).

În perioada de referință, majoritatea valurilor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER, cu excepția a două valuri, s-au depreciat în valori medii față de dolarul SUA. În special, s-a depreciat hrivna ucraineană – cu 18,0 la sută, lira turcească – cu 13,9 la sută, forintul ungar – cu 10,7 la sută, zlotul polonez – cu 7,9 la sută, lira sterlină – cu 6,7 la sută, euro și leva bulgară – cu câte 5,7 la sută ș.a. Rubla rusă s-a apreciat cu 9,2 la sută, iar rubla belorusă – cu 5,6 la sută (Graficul 4.27).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 4,1 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2022 față de media trimestrului II 2022). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut Ucraina (1,4 puncte procentuale) și România (1,2 puncte procentuale) (Graficul 4.29).

În perioada de referință, factorii de cerere și ofertă de valută au evoluat tipic pentru trimestrul III al anului, astfel încât pe piața locală s-a format un surplus de valută, care a permis BNM să recupereze o parte din rezervele valutare vândute pentru echilibrarea pieței valutare în primul trimestru al anului.

Oferta netă de valută de la persoanele fizice, cifrându-se la 864,9 milioane dolari SUA a crescut în raport cu trimestrul III 2021 (+21,4 la sută), precum și față de trimestrul anterior (+46,2 la sută). Ritmul robust de creștere a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice a continuat să fie un factor important al dinamicii pozitive a ofertei nete. Astfel, transferurile de valută din străinătate în favoarea persoanelor fizice au crescut cu 20,8 la sută față de trimestrul III 2021 (+10,4 la sută față de trimestrul anterior). De asemenea, în trimestrul de referință, oferta mai mare de valută a fost determinată și de tendința de de-dollarizare a depozitelor, dar și a economiilor în numerar în valută ale persoanelor fizice, în condițiile în care cursul euro/dolar SUA a coborât sub nivelul de paritate și BNM a continuat să înăsprească conduita politicii monetare, prin intermediul ratelor de politică monetară și a normei rezervelor obligatorii.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a venit monedei unice europene (86,2 la sută³²) (Graficul 4.30).

Cererea netă de valută din partea agenților economici a crescut, de asemenea, însă în proporții relativ mai mici comparativ cu oferta netă de valută de la persoanele fizice. În trimestrul III 2022, aceasta s-a cifrat la 767,0 milioane dolari SUA, diminuându-se cu 4,3 la sută în termeni anuali și depășind cu 20,6 la sută nivelul înregistrat în trimestrul anterior, în condițiile în care balanța comercială s-a deteriorat într-o proporție similară, cu 19,5 la sută³³.

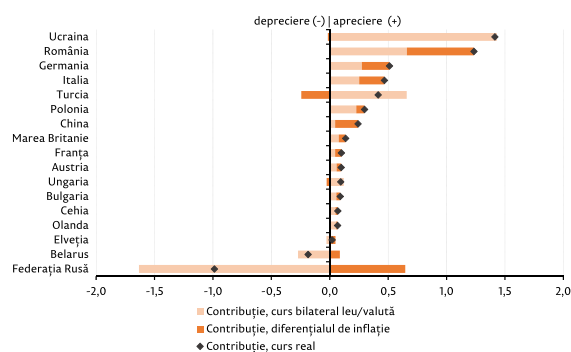
În aceste circumstanțe, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a majorat până la 112,8 la sută în trimestrul III 2022 comparativ cu 93,0 la sută în trimestrul precedent și 88,9 la sută în trimestrul III 2021, creând premise pentru intervențiile BNM de procurare netă de valută în sumă de 192,3 milioane dolari SUA.

Pe parcursul întregului trimestru de analiză, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a înscris pe o traiectorie de depreciere lentă, în unele perioade, în special în prima jumătate a lunii august și mijlocul lunii septembrie, observându-se inversări de scurtă durată ale trendului. Aceste episoade scurte de apreciere au coincis, în mare parte, cu perioadele de ofertă sporită de valută din partea persoanelor fizice.

Totodată, începând cu a doua decadă a lunii august, în premieră pentru ultimii 20 de ani, un dolar a ajuns să coste mai mult decât un euro. Această evoluție a fost cauzată de înrăutățirea situației macroeconomice în zona euro, având în vedere amenințările la securitatea energetică a Europei în contextul războiului provocat de Rusia în Ucraina, inclusiv scurgerile inexplicabile de gaze din cele două conducte rusești (Nord Stream1 și Nord Stream2), contracția economiei Franței și a Germaniei (două cele mai mari economii din UE) și în acest sens o reacție mai lentă de politică monetară la presiunile inflaționiste, spre deosebire de alte bănci centrale importante din lume, în special SRF. După aproape un deceniu în care Banca Centrală Europeană (BCE) a menținut dobânzile în teritoriu negativ, în data de 21 iulie 2022 a luat prima decizie de majorare a celor trei rate ale dobânzilor reprezentative ale BCE (cu câte 50,0 puncte de bază). Următoarea ședință de politică monetară, din 8 septembrie 2022, la fel, s-a încheiat cu decizia privind majorarea ratelor de politică monetară cu încă 75,0 puncte de bază.

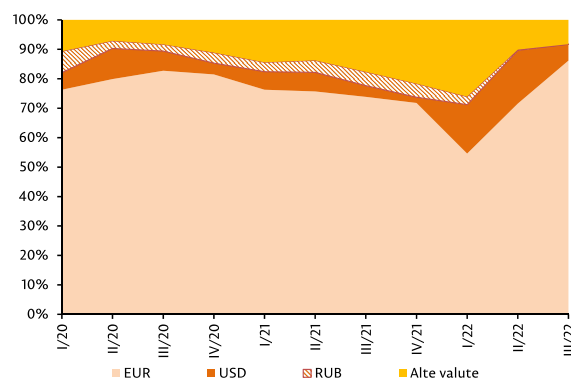
Astfel, pe parcursul trimestrului III, euro s-a depreciat în raport cu dolarul SUA cu 7,7 la sută comparativ cu finele celui precedent. În acest sens, la sfârșitul lunii septembrie, cursul oficial al leului moldovenesc față de euro a înregistrat cel mai scăzut nivel din 2019 încoace.

Graficul 4.29: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2022



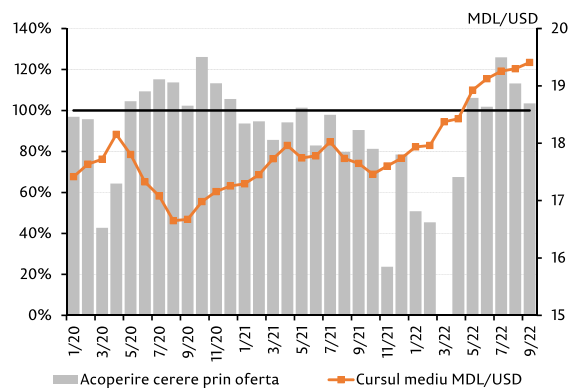
Sursa: BNM

Graficul 4.30: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)



Sursa: BNM

Graficul 4.31: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial

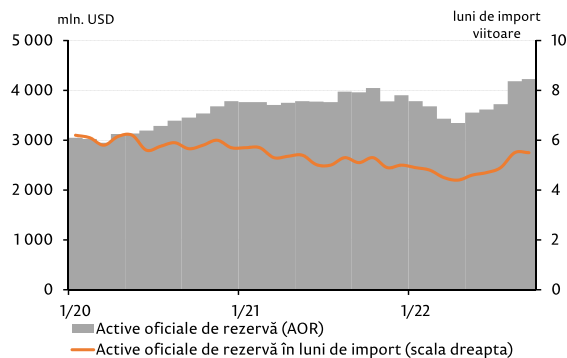


Sursa: BNM

³²Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

³³Pe baza datelor disponibile la momentul elaborării raportului (iulie-august 2022).

Graficul 4.32: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)



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

La finele lunii septembrie 2022, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 4 227,5 milioane dolari SUA (Graficul 4.32), în creștere cu 611,2 milioane dolari SUA (+16,9 la sută) comparativ cu finele lunii iunie. Activele oficiale de rezervă s-au majorat, preponderent, pe fondul intrărilor aferente finanțării externe, creșterii mijloacelor în conturile de rezerve obligatorii în valută ale băncilor și al intervențiilor de procurare netă de valută.

În ce privește intrările aferente finanțării externe, cele mai mari debursări au fost înregistrate ca suport bugetar, majoritar sub formă de împrumuturi, în sumă de 351,0 milioane dolari SUA, debursat de:

- instituțiile Băncii Mondiale – 154,1 milioane dolari SUA, din care 143,4 milioane dolari SUA (echivalentul a 142,10 milioane euro) în cadrul operațiunii de politici de dezvoltare cu privire la răspunsul la situații de urgență, reziliență și competitivitate a Moldovei;
- Comisia Europeană în numele UE – 127,08 milioane dolari SUA (echivalentul a 125,0 milioane euro), dintre care:
 - cea de-a doua tranșă de grant în sumă de 76,28 milioane dolari SUA (echivalentul a 75,0 milioane euro) pentru susținerea populației vulnerabile afectate de prețurile majorate la energie și atenuarea presiunii economice asociate cu fluxul de refugiați din Ucraina;
 - primele tranșe de împrumut și grant în sumă de 50,80 milioane dolari SUA (echivalentul a 50,0 milioane euro) din cadrul noului program de asistență macrofinanciară;
- FMI – 26,64 milioane dolari SUA (echivalentul a 20,6 milioane DST) drept cea de-a treia tranșă de împrumut prin intermediul facilităților extinse de creditare și finanțare (ECF/EFF);
- Guvernul Republicii Polone – 20,04 milioane dolari SUA (echivalentul a 20,0 milioane euro) pentru gestionarea crizei refugiaților;
- Agenția Franceză de Dezvoltare – 15,29 milioane dolari SUA (echivalentul a 15,0 milioane EUR);
- Banca Europeană de Investiții – 7,92 milioane dolari SUA (echivalentul a 7,93 milioane euro) în cadrul proiectului de dezvoltare a infrastructurii căilor ferate din Moldova.

Totodată, mai multe credite și granturi au fost primite de Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova de la partenerii externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 23,0 milioane dolari SUA.

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2022, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,5 luni de importuri viitoare³⁴).

³⁴Calculat pe baza prognozei FMI asupra importului de bunuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

Incertitudinile și riscurile aferente evoluției mediului extern sunt foarte mari și afectează previziunile pe termen scurt și mediu. Conflictul armat din regiune și criza economică aferentă formează o conjunctură nefavorabilă dintre o cerere externă slabă și prețurile de import foarte ridicate. Condițiile financiare internaționale au suferit modificări structurale în ultimele luni, moneda unică europeană tranzacționându-se sub paritate cu dolarul SUA, lira sterlină depreciindu-se fără precedent, iar dolarul SUA apreciindu-se la niveluri record. Cotațiile la materiile prime vor continua să oscileze între temperarea economiei mondiale și o ofertă restrânsă cauzată de creșterea riscurilor geopolitice. În tabelul 5.1 sunt prezentate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației, noiembrie 2022, cu descrierea ulterioară a acestora.

Dacă analizăm indicatorii statistici din trimestrul III 2022, putem afirma că economia zonei euro a intrat în recesiune din cauza agravării crizei energetice, creșterii fără precedent a costurilor de producție și a temperării consumului. Cumulativ cu rezultatele din activitatea economică în semestrul I 2022, se prognozează că în medie produsul intern brut în zona euro va înregistra o creștere de 3,0 la sută în anul 2022 și va stagna în anul 2023. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, ipoteza externă privind produsul intern brut în zona euro a fost diminuată semnificativ cu 0,3 și 1,4 puncte procentuale pentru anul 2022 și respectiv 2023. Totodată, în corelație cu creșterea inflației în zonă euro până la 9,9 la sută în septembrie 2022, a fost majorată ipoteza externă privind creșterea medie a prețurilor de consum în zona euro de la 7,6 la 8,3 la sută pentru anul 2022. Deoarece ritmul de înăspritare a politicii monetare de către BCE prezintă un decalaj substanțial față de ritmul de creștere a inflației interne în zona euro și nivelul ratelor dobânzilor în alte economii comparabile, se anticipează că nici în anul 2023 BCE nu va atinge obiectivul – țintă al inflației armonizate de 2,0 la sută pe termen mediu. În anul 2023, inflația medie anuală în zona euro va fi de 5,8 la sută față de 3,6 la sută asumată în runda precedentă de prognoză.

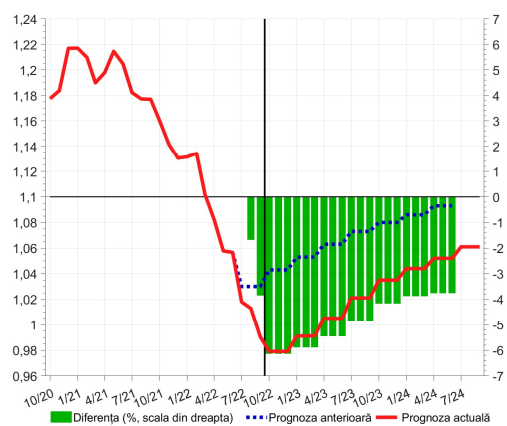
Economia Federației Ruse și-a revenit mai rapid din șocurile primare aferente sancțiunilor economice impuse de comunitatea internațională prin înlocuirea produselor și serviciilor de import cu cele autohtone. De asemenea, cotațiile înalte la resursele energetice și identificarea noilor piețe de desfacere au contribuit la creșterea veniturilor încasate din export. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că în anul 2022, economia Federației Ruse se va contracta în medie cu 5,1 la sută față de 8,4

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

	2022	2023
Creșterea economică în zona euro, %	3,0	0,0
Creșterea economică în Federația Rusă, %	-5,1	-2,9
Inflația medie anuală în zona euro, %	8,3	5,8
Inflația medie anuală în Federația Rusă, %	14,0	6,8
EUR/USD	1,04	1,01
USD/RUB	68,9	73,5
Prețul petrolului Urals (dolari SUA/baril)	101,5	87,7
Prețurile internaționale la produsele alimentare, %	15,4	-2,3

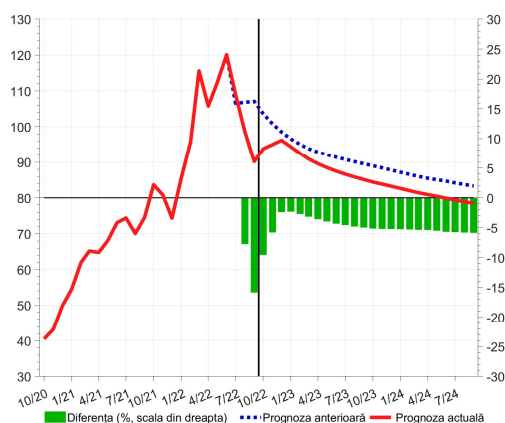
Sursa: Consensus Economics, Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



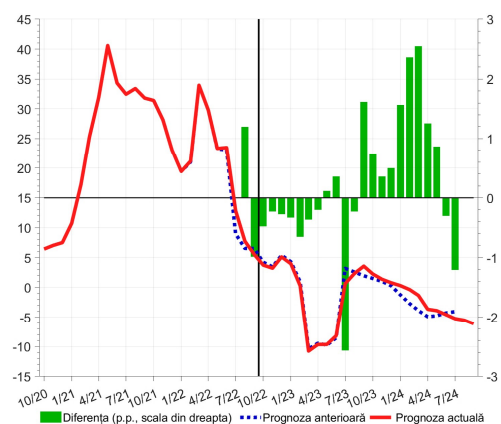
Sursa: BCE, Consensus Economics, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

la sută asumată în runda precedentă de prognoză. Totodată, incertitudinile aferente anului 2023 sunt relativ majore, anticipându-se o contracție economică în Federația Rusă de 2,9 la sută față de 2,2 la sută asumată în runda precedentă de prognoză. Grație acțiunilor prompte ale Băncii Rusiei pentru combaterea consecințelor sancțiunilor economice asupra prețurilor de consum, a scăderii cererii interne și a independenței pieței energetice și a costurilor aferente, inflația anuală în Federația Rusă a scăzut până la 13,7 la sută în septembrie 2022, ceea ce a determinat diminuarea valorii prognozate. În runda curentă de prognoză se anticipează că inflația medie anuală în Federația Rusă va fi de 14,0 față de 15,8 la sută în anul 2022 și de 6,8 la sută față de 10,2 la sută în anul 2023.

Din a doua jumătate a lunii august 2022, moneda europeană se tranzacționează sub paritate cu dolarul SUA din cauza agravării crizei energetice în Europa, dar și a diferențelor semnificative dintre ratele dobânzilor BCE și SRF. Aceasta a determinat diminuarea valorii medii prognozate a parității EUR/USD în runda curentă de prognoză de la 1,07 la 1,04 pentru anul 2022 și de la 1,07 la 1,01 pentru anul 2023. Aprecierea neesențială din anul 2023 a monedei europene unice are la bază inerția EUR/USD pe termen lung, dar și speranțele privind creșterea în continuare a ratelor dobânzilor de către Banca Centrală Europeană până la un nivel necesar revenirii inflației spre coridorul țintit (Graficul 5.1).

În runda curentă de prognoză se anticipează că rubla rusească se va tranzacționa în raport cu dolarul SUA la un nivel mediu de 68,9 în anul 2022 și de 73,5 la sută în anul 2023, în scădere cu 2,4 și respectiv 2,9 la sută comparativ cu runda precedentă de prognoză. În anul curent, rubla rusească a fost valuta cu cele mai extreme oscilații, depreciindu-se până la 177,3 USD/RUB în martie 2022 și apreciindu-se până la 50,0 USD/RUB la sfârșitul lunii iunie 2022. Aprecierea recentă a rublei rusești reflectă operațiunile monetare interne în lipsa funcționării contului de capital și reprezintă o problemă destul de gravă și persistentă pentru autoritățile ruse.

În ultimele săptămâni se atestă o volatilitate mai redusă a cotațiilor petroliere, ceea ce determină un grad de incertitudine mai redus al prognozei aferente. Pentru anul 2022 se anticipează un nivel mediu prognozat al cotației petrolului de marca Brent de 101,5 USD/baril, în scădere cu 3,2 la sută față de prognoza aferentă runde precedente. Totodată, pentru anul 2023 preț mediu prognozat al cotației petrolului de marca Brent este de 87,7 USD/baril, în scădere cu 4,2 la sută față de prognoza aferentă runde precedente. Traectoria backward a cotațiilor futures la petrolul Brent ne relevă că participanții pieței petroliere anticipează o scădere pe termen scurt și mediu a cotațiilor petroliere care ar putea fi explicată de perspectivele reducerii în continuare a cererii mondiale. De menționat că riscurile geopolitice și probabilitatea șocurilor de ofertă sunt semnificative, ceea ce ar putea contribui la creșterea periodică a cotațiilor petroliere (Graficul 5.2).

Evoluția recentă a cotațiilor internaționale la produsele alimentare, de asemenea, reflectă o traiectorie în scădere pe termen scurt și mediu determinată de recolta sezonieră din emisfera nordică, de creșterea stocurilor și de baza înaltă de calcul din anul precedent. Astfel, după o creștere medie de 15,4 la sută în anul curent, se anticipează că în anul viitor cotațiile la produsele alimentare pe piața internațională vor scădea cumulativ cu aproximativ 2,3 la sută.

Pe termen scurt și mediu, riscuri se prevăd din partea cotațiilor la grâu în condițiile incertitudinilor aferente transporturilor maritime în largul Mării Negre și creșterii costurilor de producție, în special la resursele energetice și fertilizatori, care ar putea contribui semnificativ la creșterea cotațiilor la produsele agricole în anul viitor (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Începând cu trimestrul IV al anului curent rata anuală a inflației va urma o tendință descendentă, până la sfârșitul orizontului de prognoză³⁵. Rata inflației se va plasa în continuare peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval începând cu trimestrul II 2024 (Graficul 5.4).

Ritmurile înalte de creștere a ratei anuale a inflației se vor datora impactului pozitiv al tuturor componentelor IPC, contribuția semnificativă fiind din partea prețurilor produselor alimentare, a celor reglementate și a inflației de bază, mai puțin din partea prețurilor la combustibili (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum, (1) cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză, (2) baza înaltă din anul precedent, (3) diminuarea inflației importate, (4) tendința continuă de diminuare a prețurilor internaționale la petrol, (5) ritmurile, preponderent, în descreștere ale prețurilor produselor alimentare pe piața internațională, precum și (6) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023 vor determina diminuarea continuă a ratei anuale a inflației pentru întregul orizont de prognoză.

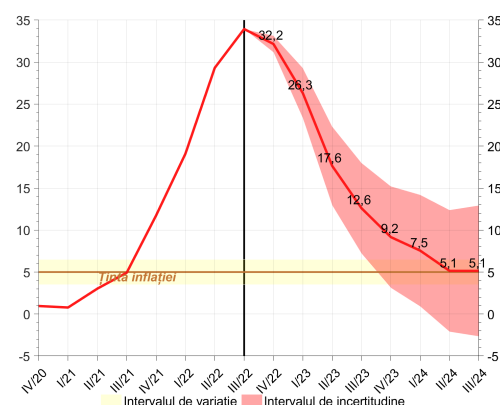
Însă, (1) creșterile acumulate ale prețurilor la resursele energetice și la produsele agroalimentare pe piața internațională, (2) ajustările recente și anticipate până la sfârșitul anului curent și în trimestrul II al anului viitor la un șir de tarife, (3) ritmul înalt al inflației importate acumulate și în creștere în primul trimestru de prognoză pentru inflația de bază, (4) tendința ușoară de creștere a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională din primele trei trimestre consecutive, (5) ajustarea accizelor și (6) efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor vor determina ritmurile înalte și vor atenua diminuarea ratei anuale a inflației.

Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză, va înregistra valoarea maximă de 32,2 la sută în trimestrul IV 2022 și valoarea minimă de 5,1 la sută în trimestrele II și III 2024.

Inflația medie anuală va fi de 28,8 la sută și de 16,0 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

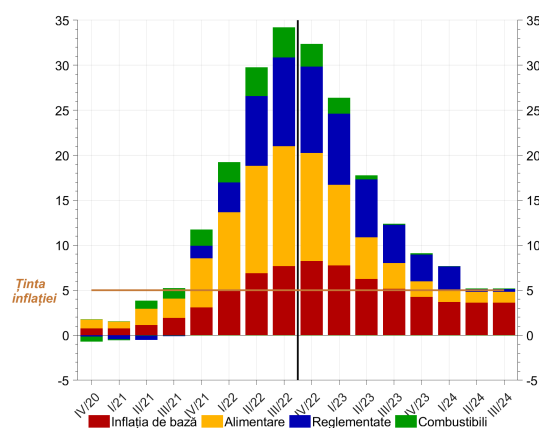
Ritmul anual al inflației de bază va atinge nivelul maxim în primul trimestru de prognoză și, începând cu anul viitor, își va reorienta traiectoria, diminuându-se continuu pentru restul perioadei de prognoză³⁶ (Graficul 5.6).

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



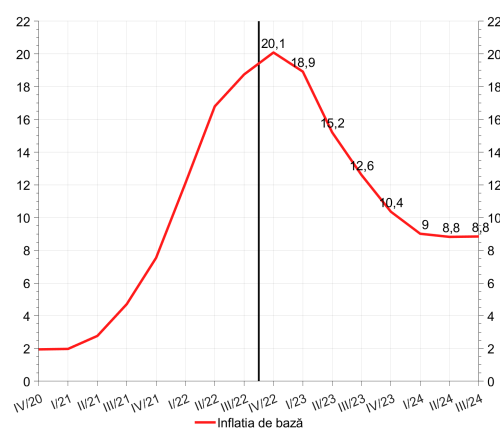
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

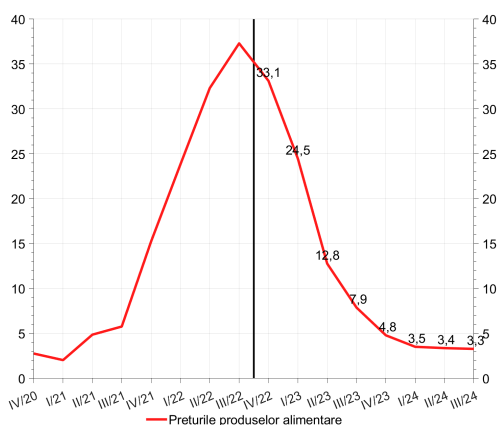


Sursa: BNS, calcule BNM

³⁵Trimestrul III 2024.

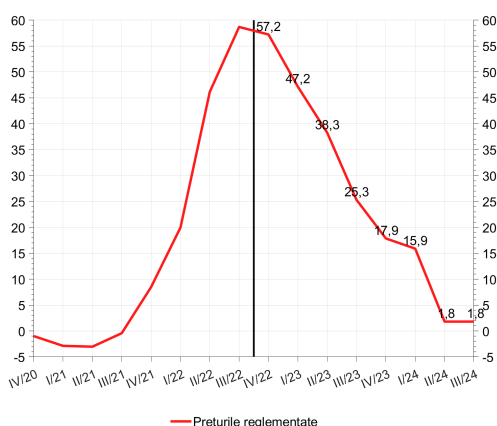
³⁶Trimestrul IV 2022 – trimestrul III 2024.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Traectoria ascendentă din trimestrul IV al anului curent va fi determinată de creșterea ritmului inflației importate. Însă, (1) temperarea inflației importate începând cu primul trimestru al anului viitor, (2) cererea internă dezinflaționistă pe întreaga perioadă de prognoză și (3) baza înaltă din anul curent vor constitui factorii ce vor diminua rata anuală a inflației de bază. Efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor care vor genera în continuare creșterea cheltuielilor de producere și ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 vor atenua coborârea ritmului anual.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 17,0 la sută și 14,1 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

Rata anuală a prețurilor produselor alimentare va urma o tendință descendentă până la sfârșitul orizontului de prognoză (Graficul 5.7).

Traectoria descendentă a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare va fi influențată de (1) cererea agregată negativă, (2) tendința descendentă ulterioară a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare pe piața internațională, (3) baza înaltă, (4) impactul negativ al prețurilor produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2023. Impactul produselor cu caracter puternic sezonier în trimestrele II și III 2024, tendința ușoară de creștere a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională din primele trei trimestre consecutive, efectele de runda a doua de la ajustarea tarifelor, care vor determina în continuare creșterea cheltuielilor de producere și ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024, vor atenua diminuarea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 31,7 la sută și 12,0 la sută în 2022 și 2023 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua semnificativ pentru întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.8).

Ritmul anual va fi determinat de ajustările recente și anticipate până la sfârșitul anului curent și în trimestrul II al anului viitor la un șir de tarife. Creșterea costurilor, în special pentru energie și salarizare, pe de o parte, și, pe de altă parte, neajustarea sau ajustarea insuficientă a tarifelor la serviciile respective pe parcursul unor perioade îndelungate, uneori ani, reprezintă factorii principali ai ritmurilor înalte ale prețurilor reglementate.

Diminuarea ritmului anual al prețurilor reglementate pentru întreaga perioadă de prognoză se va datora diminuării anticipate moderate a prețurilor externe la energie, dar și efectului bazei anuale înalte.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va atinge vârful de creștere în luna octombrie 2022, apoi se va diminua semnificativ, însă va spori spre finele anului curent, ulterior va scădea continuu până la sfârșitul orizontului de prognoză.

Creșterea ritmului anual va fi determinată de ajustările recente și anticipate, precum și de reflectarea statistică a compensațiilor pentru consumul gazelor naturale și al energiei termice acordate populației (la începutul și sfârșitul sezonului rece).

Conform asumărilor, în trimestrul IV 2022, scenariul spre publicare cuprinde mai multe ajustări de tarife, și anume în luna octombrie la gazul din rețea, încălzirea centralizată, precum și la aprovizionarea cu apa caldă. De asemenea, în octombrie-noiembrie va avea loc reflectarea ajustării de tarife la energia electrică, efectuată la mijlocul lunii octombrie. Deciziile sunt deja luate de ANRE și publicate în Monitorul Oficial. Conjunctura actuală, formată pe piața energetică, atât externă, cât și internă, creează premise pentru majorarea adițională a tarifului la energia electrică în luna decembrie 2022. Datorită faptului că din luna noiembrie începe perioada compensațiilor pentru energie, oferite de stat, acest lucru va fi reflectat de BNS prin diminuările considerabile la componentele vizate, și anume la gazele naturale, încălzirea centralizată și apa caldă. De asemenea, sunt premise pentru creșterea tarifelor la călătoriile interurbane și interraionale în cadrul trimestrului.

Majorările substanțiale de prețuri la gazele naturale, energie electrică, combustibili, ale costurilor salariale în ultima perioadă, precum și nivelul tarifului actual la apeduct și canalizare creează premise pentru ajustarea acestui tarif, în special în municipiile mari.

Odată cu finisarea perioadei de compensare, BNS va reflecta creșterea integrală a tarifelor din octombrie 2022, fapt ce va determina majorarea indicelui prețurilor la gazele naturale și la energia termică.

Tendința de creștere a prețurilor pentru medicamente și componenta „alte” în perioadele viitoare este mai puțin pronunțată față de trimestrul IV 2022 și este menținută pentru tot orizontul de prognoză.

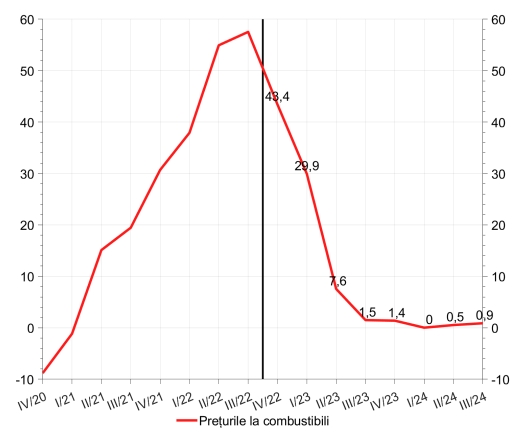
Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 45,9 la sută și 30,7 la sută în anii 2022 și 2023, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va continua să se diminueze semnificativ în primele patru trimestre consecutive de prognoză, după care va înregistra un nivel relativ stabil până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.9).

Continuarea tendinței puternice de diminuare a prețurilor la combustibili este determinată de (1) diminuarea continuă a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreg orizontul de prognoză, (2) cererea internă dezinflaționistă și de (3) efectul bazei anuale înalte din anul curent. Ajustarea accizelor de la începutul anilor 2023 și 2024 va atenua reducerea ratei anuale.

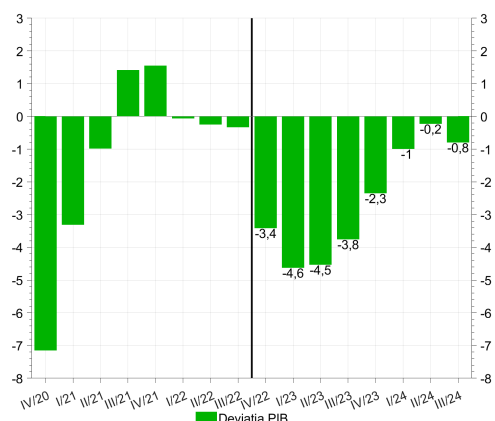
Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 48,5 la sută și 9,0 la sută în 2022 și 2023, respectiv.

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



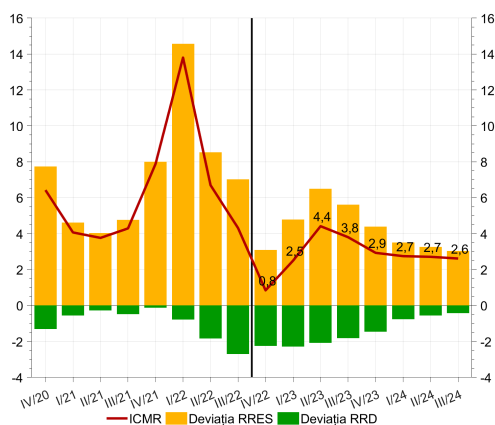
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



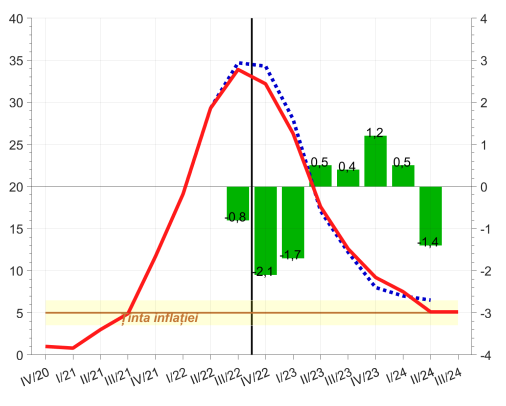
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea

Cererea agregată va fi negativă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza deteriorării cererii externe și a finanțării consumului casnic, dar și a restricționării condițiilor monetare. Impulsul fiscal va atenua descreșterea cererii agregate (Graficul 5.10).

Deteriorarea cererii externe, (2) diminuarea în termeni reali a surselor de finanțare a consumului gospodăriilor casnice și (3) efectele ușor restrictive ale condițiilor monetare reale vor fi principalii factori care vor genera reducerea cererii agregate. Impulsul fiscal ușor pozitiv va atenua scăderea cererii agregate.

Deviația ratei reale efective de schimb va continua să manifeste un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Totodată, rata reală a dobânzii va stimula cererea internă pe întreg orizontul de prognoză. Cererea externă, atât din partea partenerilor economici din est, cât și din vest, va avea un impact negativ asupra cererii interne.

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor fi restrictive pentru cererea agregată pe tot orizontul de prognoză (Graficul 5.11). Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă; prin intermediul ratei reale a dobânzii, va manifesta un caracter stimulativ pe întreg orizontul de prognoză.

Deprecierea reală a monedei naționale a redus abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru, astfel diminuând efectele restrictive asupra cererii agregate în primul trimestru de prognoză, iar aprecierea acumulată a leului moldovenesc va menține dezechilibrul acumulat al ratei reale efective de schimb, care va continua să exercite efecte restrictive asupra cererii agregate.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³⁷, a fost revizuită în sens descendent pentru primele două trimestre consecutive și pentru ultimul trimestru al perioadei comparabile³⁸ și ascendent pentru restul perioadei (Graficul 5.12).

Tendința inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de diminuarea prognozei prețurilor produselor alimentare, prețurilor la combustibili, precum și a prognozei prețurilor reglementate pentru primele două trimestre și a inflației de bază începând cu trimestrul IV 2023 și până la sfârșitul perioadei comparabile. Sporirea pronunțată a prognozei prețurilor reglementate începând cu trimestrul II 2023 și a inflației de bază pentru primele patru trimestre consecutive va cauza revizuirea în sus a prognozei actuale a ratei inflației (Graficul 5.13).

Proiecția inferioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) o traiectorie inferioară a inflației importate pe

³⁷Raportul asupra inflației, august 2022.

³⁸Trimestrul IV 2022 – trimestrul II 2024.

întreaga perioadă comparabilă, cu excepția ultimelor două trimestre, (2) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (3) o prognoză pe termen scurt în descreștere, (4) o prognoză inferioară a prețurilor internaționale la petrol, (5) a prețului de import al gazelor naturale pentru primele două trimestre și (6) o evoluție anticipată mai moderată a cursului de schimb. Însă, (1) anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive, excepție primul trimestru de prognoză, (2) o traiectorie mai înaltă a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională, începând din trimestrul II 2023, (3) o traiectorie superioară a inflației la unii parteneri de comerț și (4) anticiparea unei prognoze superioare a prețului de import al gazelor naturale din trimestrul II 2023 și până la sfârșitul perioadei comparabile a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Rata medie anuală a inflației a fost micșorată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2022 și majorată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2023.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost majorată pentru primele patru trimestre consecutive și diminuată începând cu trimestrul IV 2023 până la sfârșitul perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere, (3) anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive, excepție primul trimestru de prognoză și (4) o traiectorie superioară a inflației la unii parteneri de comerț. Ritmurile mai joase ale (1) inflației importate și (2) un curs de schimb anticipat mai apreciat a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,6 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 1,2 puncte procentuale pentru anul 2023.

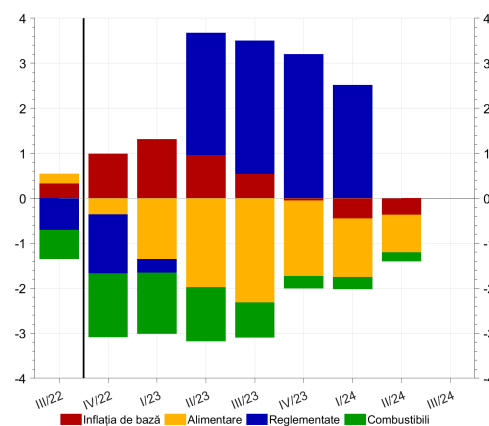
Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare a fost revăzut în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Ritmul inferior al prețurilor produselor alimentare este determinat de (1) o prognoză pe termen scurt în descreștere, (2) o evoluție anticipată mai moderată a cursului de schimb, (3) o prognoză inferioară a inflației importate, excepție ultimele două trimestre consecutive ale perioadei comparabile. Anticiparea unei cereri interne mai puțin restrictive, (2) a unei traiectorii ușor mai înalte a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională, excepție primele două trimestre, sunt factorii ce au atenuat revizuirea în jos a prognozei prețurilor alimentare.

Prognoza ratei medii a produselor alimentare a fost micșorată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 5,4 puncte procentuale pentru anul 2023.

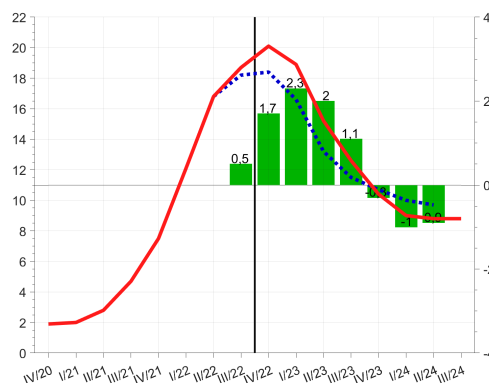
Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită în sens descendent până în trimestrul I 2023 și ascendent pentru următoarele patru trimestre consecutive (Graficul 5.16).

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



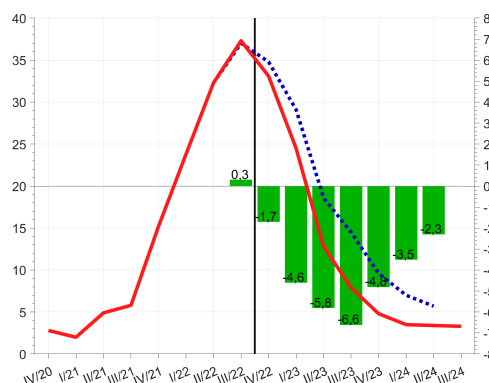
Sursa: calcule BNM

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



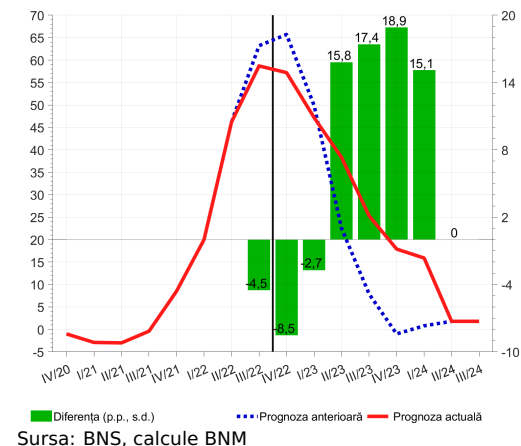
Sursa: BNS, calcule BNM

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

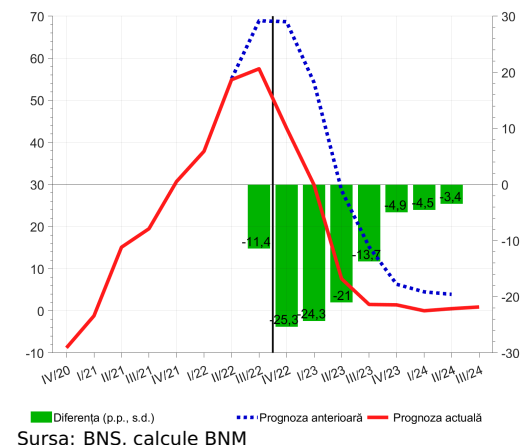


Sursa: BNS, calcule BNM

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



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



Proiecția inferioară a acestora din primele două trimestre este determinată de (1) inflația mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul III 2022, (2) o prognoză inferioară a prețurilor la petrol pe piața internațională, (3) a prețului de import al gazelor naturale pentru primele două trimestre. Traectoria superioară a prețului de import al gazelor naturale începând cu trimestrul II 2023 până la finele perioadei comparabile a dus la anticiparea unor ajustări suplimentare de tarife în prima jumătate a anului viitor și, prin urmare, la revizuirea în sus a prognozei actuale a prețurilor reglementate începând cu trimestrul II 2023 pentru patru trimestre consecutive.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost micșorată cu 3,3 puncte procentuale pentru anul 2022 și majorată cu 13,8 puncte procentuale pentru anul 2023.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost micșorată pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.17).

Prognoza inferioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză inferioară a prețurilor la petrol pe piața internațională și (3) o evoluție anticipată mai moderată a cursului de schimb. Anticiparea unei cereri interne mai puțin restrictive a atenuat revizuirea în jos a prognozei prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost micșorată cu 9,9 puncte procentuale pentru anul 2022 și cu 14,5 puncte procentuale pentru anul 2023.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Criza economică și geopolitică regională.** Conflictul armat din Ucraina și criza economică din regiune reprezintă în continuare riscuri enorme pentru dezvoltarea activității economice în regiune, siguranța socială, stabilizarea comerțului și formarea prețurilor în condițiile echilibrului de piață (incertitudine).
- **Criza datoriilor suverane și contagiunea pe piețele financiare.** După o transformare radicală a retoricii principalelor bănci centrale privind fenomenul tranzitoriu al procesului inflaționist și măsurile restrictive de politică monetară ale băncilor centrale care au fost forțate să asigure obiectivul lor fundamental de stabilitate a prețurilor, s-au modificat etaloanele pentru costurile de finanțare. Astfel, împrumuturile și creditele contractate în ultimii 2-3 ani la rate mici pentru a compensa scăderea activității economice, pe fundalul actual al unei inflații galopante, vor conduce la deservirea datoriilor vechi la dobânzi mult mai mari, dobânzi la care se iau creditele noi (dezinflaționist, incertitudine).

- **Persistența cotațiilor înalte la resursele energetice.** Deși cotațiile internaționale la resursele energetice au scăzut față de valorile maxime atinse în primăvara acestui an, acestea rămân a fi cu mult peste mediile ultimilor ani. De asemenea, premisele pentru diminuarea prețurilor nu sunt suficient de conturate față de riscul creșterii vertiginoase în cazul șocurilor de ofertă. Decizia recentă a OPEC+ de a diminua cu 2 milioane de barili pe zi oferta de petrol reflectă o conlucrare reușită a producătorilor pentru a susține prețurile la petrol. Totodată, în decembrie 2022 intră în vigoare embargoul UE privind importul de petrol și produse derivate din Federația Rusă, ceea ce ar putea limita semnificativ oferta regională și, respectiv, contribui la creșterea prețurilor la produsele petroliere. Cotațiile la gazele naturale în Europa au avut o volatilitate semnificativă în ultimul an, reacționând excesiv la șocuri, ceea ce erodează stabilitatea perspectivelor tendinței pe termen lung (proinflaționist).
- **Oferta externă deficitară.** Oferta externă deficitară de resurse energetice va perturba istoricul creării prețurilor de import în baza unor contracte bine definite pe termen lung. Astfel, în scopul acoperirii posibilelor deficite există riscul efectuării achizițiilor în termeni restrânși și la prețuri majore. Transpunerea acestor posibile evenimente în costurile de calcul al tarifelor reglementate pentru populație ar putea devia semnificativ în sus traiectoria prognozată a inflației (proinflaționist).
- **Continuarea aprecierii dolarului SUA.** În condițiile în care se așteaptă continuarea înăspririi politicii monetare de către Sistemul Rezervelor Federale și persistența riscurilor la adresa economiei mondiale, dolarul SUA va rămâne puternic apreciat. Leul moldovenesc va fi supus unor presiuni de depreciere considerabile, iar aceasta va contribui la creșterea costurilor importurilor și, respectiv, la majorarea prețurilor interne (proinflaționist).
- **Scăderea cererii mondiale.** Din datele statistice recente se poate deduce că regresul activității de producție în economiile importante pare a fi abia la început. Rămân incerte cât va dura această perioadă, nivelurile de jos care vor fi atinse și când va urma recuperarea economică (dezinflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la modalitatea de reflectare a compensațiilor de către BNS.** În cadrul elaborării prognozei pe termen mediu a inflației a fost estimat impactul asupra IPC din partea compensațiilor acordate populației în perioada rece a anului pentru creșterea tarifelor la resursele energetice în baza unor prevederi din Regulamentul cu privire la atribuirea categoriilor de vulnerabilitate energetică și modul de stabilire și plată a compensațiilor pentru achitarea facturilor la energie. Totuși, în cazul în care BNS va utiliza alte date primare, ipoteze sau informația cu privire la solicitările efective din partea populației pentru compensații, pentru a cuantifica acest impact, IPC și anume prețurile reglementate ar putea avea o traiectorie diferită (incertitudine).

- **Incertitudini cu privire la furnizarea volumului necesar de energie electrică, prețul de import și tariful la energia electrică.** Limitarea volumelor de gaze livrate de către Gazprom creează impedimente privind asigurarea Republicii Moldova cu energie electrică de către centrala termoelectrică de la Cuciurgan. Acest fapt împreună cu întreruperea furnizării energiei electrice din Ucraina amplifică riscul aprovizionării cu energie electrică a economiei naționale și a consumatorilor casnici. În aceste condiții, necesarul de energie electrică ar urma să fie importat de pe piața europeană sau parțial produs pe piața internă. Eventualele întreruperi de energie electrică ar avea un efect negativ asupra activității economice. În același timp, identificarea unor furnizori alternativi de energie electrică în condiții de urgență va determina creșterea prețului mediu de achiziție a energiei electrice, care în final va determina ajustarea tarifelor pentru consumatorii casnici. Astfel, lipsa unor contracte pe termen mediu cu privire la volumele și prețurile de achiziție a energiei electrice creează o incertitudine cu privire la evoluția ulterioară a tarifului la energia electrică (incertitudine, proinflationist).
- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. În același timp, în contextul majorării prețurilor la resursele energetice pe plan internațional și regional pe parcursul ultimelor trimestre, precum și a volumului insuficient de energie electrică furnizat și necesitatea identificării unor furnizori alternativi, pentru orizontul mediu de prognoză, se conturează precondiții pentru ajustarea semnificativă a tarifelor la unele subcomponente din cadrul prețurilor reglementate (incertitudine, proinflationist).
- **Conflictul militar din Ucraina.** Evenimentele asociate conflictului militar din țara vecină conturează riscuri adiționale pentru prețurile unor bunuri comercializate pe piața internă. Astfel, substituirea produselor din Ucraina (care se găseau din abundență pe piața Republicii Moldova și erau mai accesibile după preț în regiune) cu produse similare, dar din altă țară de origine (mai scumpe) determină ajustări pronunțate de prețuri. Sub aspect logistic, agenții economici sunt obligați să utilizeze trasee alternative (evitarea teritoriului Ucrainei) pentru a exporta/importa produse, precum și să identifice furnizori noi, ceea ce contribuie, în unele cazuri, la majorarea costurilor de transportare (proinflationist).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina.

O parte din refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova (circa 70 mii persoane), care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).

- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada 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, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă sau a unor precipitații abundente/ninsori, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarele luni (proinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2023.** Recolta din anul 2023, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare parte, de condițiile agrometeorologice din toamna anului 2022 și din anul 2023. Evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2023 și prima jumătate a anului 2024 este marcată de o incertitudine pronunțată (incertitudine).

Sectoarele monetar și public

- **Deprecierea monedei naționale.** Începând cu trimestrul IV 2021 leul moldovenesc se confruntă cu presiuni de depreciere în raport cu dolarul SUA, pe fundalul creșterii cererii de valută din partea importatorilor de resurse energetice, iar din luna februarie 2022 aceste presiuni au fost susținute de anticipările negative legate de situația din Ucraina. Odată cu începerea perioadei de încălzire, în lunile care urmează cererea de valută se va menține la nivel ridicat, influențată de solicitările de la importatorii de resurse energetice (pe fondul creșterii prețurilor internaționale la produsele petroliere, gazul natural, energia electrică). Astfel, acești factori vor conduce la o presiune de depreciere a monedei naționale, fapt ce va influența evoluția prețurilor pe piața internă (proinflaționist).
- **Evoluția cursului efectiv NEER/REER.** Aprecierea nominală și reală efectivă a monedei naționale este un factor stimulator asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea prețurilor internaționale la bunuri și servicii înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea în continuare o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (proinflaționist).
- **Aprecierea față de EUR.** Circa 70 la sută din balanță sunt tranzacționate sau atașate la moneda unică europeană. Aprecierea leului moldovenesc de cca 5,8 la sută în termeni anuali accentuează și mai mult problema menționată anterior (incertitudine).

- **Stabilitatea financiară.** În cazul deteriorării situației regionale în legătură cu conflictul din Ucraina, economia națională poate să înregistreze câțiva ani consecutivi de recesiune. Depozitele se vor diminua sau vor avea o dinamică joasă (retragerea depozitelor, probabilitatea unei instabilități a monedei naționale, situația complicată privind finanțele publice etc.), ceea ce poate conduce la diminuarea lichidităților la bănci și a volumului creditării economiei naționale. În așa fel, contribuind la temperarea activității economice. În circumstanțele descrise, va fi afectată și solvabilitatea multor debitori ai sistemului financiar autohton, ceea ce va deteriora stabilitatea financiară a țării.

Agravarea dată poate fi atribuită inclusiv și creșterii ratelor dobânzilor la credite, în condițiile inflației de 2 cifre, diminuării veniturilor reale din cauza temperării activității economice și majorării costurilor de finanțare ale împrumuturilor contractate anterior (incertitudine).

- **Bugetul de stat 2023 și Politică fiscală și vamală pentru anul 2023.** Amânarea adoptării și publicării Proiectului Legii bugetului de stat pentru anul 2023 și Politicii fiscale și vamale pentru anul 2023 creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare a măsurilor fiscale și a sectorului public (incertitudine).

- **Creșterea salariilor în sectorul bugetar.** În contextul creșterii prețurilor la produsele alimentare și resursele energetice, Guvernul Republicii Moldova, în scopul protejării salariaților cu venituri mici din unitățile bugetare, va reexamina anual cuantumul minim garantat al salariului în sectorul bugetar (ținând cont de cuantumul minim necesar de asigurare socială stabilit pe țară și în funcție de situația economică și posibilitățile financiare). Astfel, în corespundere cu Cadrul bugetar pe termen mediu 2023-2025, publicat la sfârșitul lunii septembrie 2022, cheltuielile de personal pentru perioada 2023-2025 vor fi mai mari cu 8,3 la sută în termeni nominali și se așteaptă să crească de la 7,9 la sută din PIB în 2023 până la 8,1 la sută în 2025 (proinflaționist).

- **Indexarea pensiilor.** Conform art. 13 din Legea privind sistemul public de pensii, indexare are loc pe 1 aprilie și coeficientul de indexare constituie rata inflației la sfârșitul anului precedent, exprimată prin creșterea prețurilor de consum în luna decembrie a anului respectiv față de aceeași lună a anului premergător. Conform prognozei recente, inflația la sfârșitul anului 2022 va înregistra valoarea de cca 30,0 la sută anual, astfel indexarea pensiilor în aprilie 2023 în baza legislației existente va constitui o sarcină dificilă de realizat pentru bugetul public național.

În așa fel, există probabilitatea că până la finele trimestrului I 2023 mecanismul de indexare a pensiilor va fi modificat prin revenirea la indexarea de două ori pe an, ori va fi implementată o altă abordare (în ultimii patru ani art.13 din Legea privind sistemul public de pensii nr. 156-XIV din 14.10.1998 a fost modificat de șase ori).

Impactul acestor modificări va fi stimulat pentru ritmul de creștere a inflației pe parcursul anilor 2023-2024 (proinflaționist).

- **Compensarea tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică.** În contextul crizei energetice curente și

creșterii prețurilor și tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică, Guvernul a elaborat mecanismul compensării acestor cheltuieli la categoriile de consumatori vulnerabili. Prin acordarea acestor compensații, statul va aplica o formă concretă de protecție socială, orientată spre consumatorii vulnerabili, contra sărăciei. La implementarea mecanismului de compensare vor fi necesare mijloace financiare suplimentare din bugetul de stat în volum aproximativ de 5,7 miliarde lei (acordate în perioada decembrie 2022 – aprilie 2023) (proinflaționist).

- **Sustenabilitatea finanțelor publice.** Inflația ridicată, probabilitatea instabilității financiare, sociale și politice pe fundal de recesiune în economia națională și volatilitatea leului moldovenesc supus presiunilor de depreciere vor diminua atractivitatea investițiilor în economia națională și în VMS, astfel afectând sustenabilitatea finanțelor publice și capacitatea Ministerului Finanțelor să finanțeze cheltuielile bugetului public național. Totodată, menținerea sistemului actual de indexare a pensiilor, a salariilor de către stat și a cheltuielilor sociale alimentează în continuare presiunile inflaționiste și sporește necesitățile de finanțare a cheltuielilor bugetare, erodând stabilitatea finanțelor publice. În lipsa surselor suficiente de finanțare externă a cheltuielilor bugetare, Ministerului Finanțelor îi va fi dificil să atragă resursele necesare, astfel întâmpinând greutăți majore la executarea bugetului public național în perioadele ce vor urma (incertitudine).
- **Finanțare externă.** Pentru anul 2023, Guvernul Republicii Moldova, conform cu CBTM 2023-2025, preconizează că asistența financiară externă manifestată prin fluxul de credite externe și granturi va crește considerabil, ceea ce va permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Estimările indică, pe termen mediu, un declin al finanțării soldului bugetului de stat din surse externe, din cauza reducerii fluxurilor destinate susținerii bugetului. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru implementarea proiectelor de investiții capitale. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (incertitudine).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 15.02.2022 cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea, dna Natalia Sîrbu – consilieri ai guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

După deschiderea ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, cuvântul i s-a oferit dlui Radu Cuhal, care a prezentat analiza complexă a fenomenelor și evoluțiilor recente din mediul extern și intern, tendințelor și perspectivelor principalilor indicatori macroeconomici cuprinse în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, februarie 2022. Totodată, a fost prezentată noua prognoză a inflației pentru următoarele opt trimestre, alături de riscurile și incertitudinile asociate.

Analizând situația macroeconomică externă, membrii CE au menționat că, condițiile economice mondiale sunt afectate în continuare de nivelurile înalte ale cotațiilor la materiile prime, produsele alimentare, resursele energetice prin suprapunere cu perturbările din lanțurile de producție și aprovizionare. Totodată, s-a atenționat că inflația pe plan global se intensifică, majoritatea statelor se confruntă cu un val al inflației fără precedent. În acest sens, s-a făcut referire la băncile centrale din Europa Centrală și cea de Est care, înregistrând niveluri înalte ale inflației, implicit cu depășirea țintelor, ghidați și de ajustarea în sens ascendent al prognozelor pentru perioadele ce urmează, au recurs nemijlocit la majorarea ratelor de politică monetară în luna februarie curent, promovând o conduită restrictivă a politicii monetare.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe situația economică din țară, menționând că vulnerabilitatea prețurilor autohtone la evoluțiile din mediul extern prin prisma prețurilor de import este considerabilă, care alături de factorii de natură internă au dus la creșterea în continuare a inflației anuale în luna ianuarie 2022.

Analizând datele statistice furnizate de Biroul Național de Statistică, membrii CE au constatat că rata anuală a inflației, în luna ianuarie 2022, a înregistrat 16,6 la sută, fiind superioară cu 2,6 puncte procentuale față de decembrie 2021. În acest sens, s-au referit la contribuțiile subcomponentelor la evoluția respectivă a inflației, subliniind că cea mai semnificativă contribuție a fost generată din partea prețurilor la produsele alimentare (7,6 puncte procentuale), fiind urmată de impactul inflației de bază (4,2 puncte procentuale), prețurilor reglementate (2,9 puncte procentuale) și prețurilor la combustibili (1,9 puncte procentuale).

În discuțiile asociate factorilor de natură proinflaționistă care au susținut trendul ascendent al inflației s-au referit la șocurile externe, precum creșterea prețurilor pe piața internațională și regională la produsele alimentare și la resursele energetice, care au determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea și energia termică. Totodată, s-a menționat că ajustarea tarifelor, creșterea prețurilor la carburanți, dar și dinamica ascendentă a salariilor au susținut majorarea costurilor pentru agenții economici care treptat a fost reflectată în prețuri. Pe de altă parte, discuțiile s-au axat și pe factorii de natura cererii, subliniind că presiunile din partea cererii asociate majorării venitului disponibil al populației și creditării au susținut în continuare majorarea prețurilor subcomponentelor inflației de bază, dar și a prețurilor la produsele alimentare. În acest context, s-a

menționat că venitul disponibil al populației nu a suferit schimbări substanțiale ca urmare a compensațiilor Guvernului acordate populației pentru perioada rece a anului, menținând în continuare presiuni asupra cererii.

În cadrul ședinței, membrii CE au discutat și pe marginea condițiilor economice autohtone, constatând că indicatorii operativi pentru octombrie-noiembrie 2021, furnizați de BNS conturează perspective de înregistrare a unei dinamici pozitive a activității economice și în trimestrul IV 2021, similare celei din trimestrul III 2021. În acest sens, s-a făcut referire la dinamica producției industriale, transportului de mărfuri, cifrei de afaceri a întreprinderilor cu activitatea principală de comerț cu ridicata, constatând un ritm de creștere de 8,2 la sută, 31,2 la sută și 14,3 la sută, respectiv, în octombrie-noiembrie 2021, comparativ cu perioada similară a anului 2020. S-a menționat că producția globală agricolă în trimestrul IV 2021 s-a majorat cu 116,0 la sută.

În discuțiile asociate evoluțiilor de pe piața muncii, s-a observat că grație condițiilor economice situația pe piața muncii s-a ameliorat pentru al doilea trimestru consecutiv. În acest sens, membrii CE s-au referit la populația economic activă și cea ocupată, care în trimestrul III 2021, au înregistrat o dinamică pozitivă de 1,6 la sută și, respectiv, 2,6 la sută în termeni anuali. În același timp, fondul de salarizare pe economie și-a temperat ritmul pozitiv de creștere, majorându-se cu 17,0 la sută în termeni reali, iar numărul mediu al salariaților a sporit cu 2,9 la sută comparativ cu trimestrul III 2020.

Evaluând procesul de creditare în economie, membrii CE au constatat că, în trimestrul IV 2021, volumul creditelor noi acordate în moneda națională s-a majorat cu 45,1 la sută în termeni anuali, menționând că creditele reprezintă o sursă importantă de alimentare a cererii, generând presiuni pronunțate la adresa inflației în perioada respectivă. S-a atenționat că tendința de impulsione a cererii pe seama creditelor s-a menținut și în luna ianuarie 2022, remarcând că, creditele noi acordate în moneda națională au sporit cu 55,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În cadrul discuțiilor s-a atenționat că acest fenomen al creditării intensive semnalează despre necesitatea menținerii caracterului restrictiv al politicii monetare în vederea atenuării presiunilor asociate procesului de creditare asupra creșterii în continuare a prețurilor de consum.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au referit la prognoza actuală a inflației, menționând că aceasta, fiind elaborată în baza fluxului informațional disponibil, a fost revizuită în sens ascendent pentru perioada comparabilă (trimestrul I 2022 – trimestrul III 2023) față de cea din octombrie 2021. Cu referire la trendul prognozat al ratei anuale a inflației s-a menționat că aceasta va accelera pronunțat până în trimestrul III 2022, după care va decelera, revenind în intervalul țintei în trimestrul II 2023.

Membrii CE au precizat că inflația va evalua în continuare sub impactul șocurilor atât de natura cererii, cât și celor asociate ofertei.

Membrii CE au constatat că impulsul fiscal pozitiv și revigorarea cererii externe vor susține cererea agregată, care va consemna valori pozitive în creștere în trimestrul I 2022, ulterior diminuându-se continuu, dar indicând persistența presiunilor proinflaționiste pe parcursul orizontului de prognoză (trimestrul I 2022 – trimestrul IV 2023).

În ceea ce privește factorii care au stat la baza ajustării prognozei, membrii CE s-au referit, preponderent, la incidența celor de natură proinflaționistă, precum inflația importată, creșterea prețurilor pe piața internațională la produsele alimentare, resursele energetice și petrol, cererea internă pozitivă, o eventuală majorare a tarifului la energia electrică pe parcursul trimestrelor I și II 2022, ajustarea accizelor, alături de efectul bazei anuale joase.

Totodată, s-a subliniat că în faza de coborâre inflația va fi influențată de cererea agregată în diminuare continuă până la finele orizontului de prognoză, tendința de diminuare a prețurilor externe prognozate la petrol și gaze naturale, ameliorarea anticipată în anul viitor a situației de pe piața energetică regională și globală, scăderea ușoară a ritmului anual al prețurilor pe piața internațională la produsele alimentare în prima jumătate a anului viitor, efectul bazei anuale înalte.

S-a subliniat în mod repetat că prognoza actuală pe termen mediu a fost elaborată în baza informațiilor disponibile și în circumstanțele manifestării unor factori suplimentari sau materializării unor riscuri, traiectoria acesteia va fi revizuită în mod corespunzător.

În acest context, membrii CE s-au arătat preocupați de evoluția ratei anuale a inflației pentru luna ianuarie 2021, care s-a poziționat cu 0,8 puncte procentuale peste nivelul anticipat în Raportul asupra inflației nr.1, 2022. S-a considerat că devierea respectivă a fost determinată, preponderent, de ajustarea mai timpurie a tarifului la gazul din rețea, dar și de presiunile mai pronunțate din partea costurilor asupra prețurilor la produsele alimentare, precum și de dinamica prețurilor la petrol. În acest context, având ca reper devierea pozitivă înregistrată pentru prima lună de prognoză, precum și evoluția peste așteptări a prețurilor la petrol și eventualele efecte de runda a doua de la ajustarea tarifelor, membrii CE au menționat despre conturarea riscului înregistrării unei traiectorii a inflației superioare celei anticipate în cadrul Raportul asupra inflației nr.1, 2022.

Astfel, în urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, luând ca reper prognoza inflației pe termen mediu, Comitetului executiv al BNM a hotărât majorarea ratei de bază și ratelor aferente facilităților permanente cu 2,0 puncte procentuale. Totodată, în cadrul ședinței s-a atenționat faptul că la 16 februarie curent intră în vigoare pct. 3 al HCE al BNM nr. 2 din 13.01.2022 aferent majorării normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 februarie 2022 – 15 martie 2022 - cu 2,0 puncte procentuale, stabilindu-se în mărime de 28,0 la sută din baza de calcul.

S-a argumentat că decizia respectivă urmărește atenuarea presiunilor inflaționiste persistente la adresa inflației, creând precondiții pentru readucerea inflației în limitele intervalului de variație al țintei în termen mediu, inclusiv prin ancorarea anticipațiilor inflaționiste și atenuarea efectelor secundare aferente majorării tarifelor reglementate.

Totodată, s-a menționat că valoarea justificativă a deciziei constă în temperarea ritmurilor de creștere a creditelor pe seama majorării costurilor asociate, stimularea economisirii în detrimentul consumului imediat, precum și diminuarea presiunilor asupra deprecierii monedei naționale ca urmare a sporirii deficitului contului curent și balanței comerciale, alături de atenuarea efectului de dolarizare a depozitelor.

Membrii CE au accentuat că prin această decizie, BNM își consolidează poziția antiinflaționistă și, ajustând gradual instrumentele de politică monetară, monitorizează cu precauție reacția indicatorilor sectoarelor real și monetar la impulsurile decizionale.

La finele ședinței, s-a accentuat că BNM va monitoriza cu precauție evoluția componentelor inflației și a factorilor de natură să afecteze dinamica acesteia, precum și riscurile și incertitudinile asociate prognozei pe termen scurt și mediu. Totodată, membrii CE au menționat că, în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor, BNM își rezervă dreptul legal de a interveni la momentul oportun prin ajustarea instrumentelor de politică monetară.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM:

- 1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2,00 puncte procentuale de la 8,50 la sută până la nivelul de 10,50 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 10,50 la sută până la nivelul de 12,50 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 6,50 la sută până la nivelul de 8,50 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 15.03.2022
cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Rusu Valentina – șef al Direcției generale asistență juridică, Departamentul juridic, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

Dl Radu Cuhal a prezentat Comitetului executiv al BNM Raportul de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației, elaborat în baza datelor și evenimentelor din mediul extern și intern care s-au conturat după runda de prognoză din luna ianuarie curent. Au fost abordate evoluțiile și perspectivele principalilor indicatori macroeconomici, alături de riscurile și incertitudinile de natură să compromită prognoza inflației pe termen scurt și mediu.

Apreciind și analizând informațiile macroeconomice disponibile, membrii Comitetului executiv au constatat că în general s-au confirmat ipotezele și concluziile reflectate în cadrul Raportului asupra inflației nr.1, 2022. Totodată, membrii CE au remarcat că informațiile actualizate semnaleză persistența accentuată a riscului abaterii prognozei în contextul factorilor interni și internaționali.

În discuțiile aferente conjuncturii externe, membrii CE au subliniat că, condițiile economice regionale și cele mondiale se deteriorează pe fondul evenimentelor tensionate din regiune, antrenând repercusiuni severe asupra evoluției inflației globale, care deja înregistra un nivel ridicat. În acest context, s-a atenționat asupra creșterii excesive a cotațiilor pe piețele internaționale asociate resurselor energetice, produselor alimentare și celor la metale, considerând și perturbările din lanțurile de producție și aprovizionare. S-a observat volatilitatea sporită la bursele și pe piețele financiare internaționale. Un loc aparte a fost atribuit discuțiilor ce țin de valul de refugiați din Ucraina și de criza umanitară asociată, alături de implicațiile acesteia asupra condițiilor economice autohtone.

Membrii CE au menționat că tensiunile din regiune implică incertitudini și riscuri majore, de natură să ajusteze prognozele inflației în sens ascendent. Totodată, s-a observat că din perspectiva temperaturii presiunilor inflaționiste, băncile centrale ale valutelor de rezervă, dar și cele din Europa Centrală și de Est semnalizează sau continuă procesul de înăsprire a politicii monetare.

S-a subliniat că în contextul ultimelor evenimente din regiune, șocurile de prețuri sunt inevitabile oricărei economii, însă mai vulnerabile sunt țările dependente de cotațiile și de evoluțiile de pe piețele internaționale prin prisma prețurilor de import, din care face parte și Republica Moldova.

Făcând referire la evoluția procesului inflaționist autohton, membrii CE au constatat că, rata anuală a inflației, în luna februarie 2022, a evoluat conform așteptărilor, fiind superioară cu 1,9 puncte procentuale față de ianuarie 2022 și înregistrând nivelul anticipat de 18,5 la sută. Totodată, s-a evidențiat conturarea unor abateri semnificative dintre valorile efective și cele prognozate la nivelul subcomponentelor inflației, care deși s-au ajustat compensatoriu, implică riscuri majore la adresa evoluției indicelui prețurilor de consum pentru perioadele ce urmează. În contextul respectiv, s-a identificat că, inflația de bază (11,7 la sută) și prețurile reglementate (19,4 la sută) au evoluat sub așteptări (11,9 la sută și, respectiv, 25,9 la sută), în timp ce prețurile la produsele alimentare (23,3 la sută) și prețurile la combustibili (35,4 la sută) au consemnat dinamici peste așteptări (21,0 la sută și, respectiv, 27,5 la sută).

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, membrii CE au constatat că indicatorii macroeconomici pentru noiembrie-decembrie 2021, publicați de BNS după runda de prognoză din luna ianuarie curent, înregistrează dinamici pozitive peste așteptări și, astfel, conturează semnale unei creșteri economice mai superioare în trimestrul IV 2021 decât s-a anticipat. În acest sens, s-au referit la exporturi și importuri, observând că în luna decembrie 2021 s-au majorat cu 48,9 la sută și, respectiv, cu 32,9 la sută, menționând totodată că, producția industrială a sporit cu 11,4 la sută, transportul de mărfuri – cu 38,9 la sută. S-a subliniat că, totuși, cea mai semnificativă contribuție la dinamica PIB pentru trimestrul IV vine din partea producției agricole, care în

trimestrul IV 2021 s-a majorat cu 116,0 la sută comparativ cu trimestrul IV 2020. Totodată, s-a atenționat că transferurile de mijloace bănești din afara țării către persoanele fizice în luna decembrie 2021 s-au diminuat cu 7,1 la sută, după o creștere de 5,5 la sută din luna noiembrie 2021.

Evaluând condițiile economice de perspectivă, membrii CE au convenit că traiectoria de evoluție a PIB pe termen mediu este afectată de riscurile și incertitudinile asociate situației din regiune, în principal determinate de durata, magnitudinea războiului și de posibilele escaladări. În acest sens, s-a identificat impactul asupra creșterii consumului populației pe seama refugiaților, pe de o parte, și pe de altă parte, s-a remarcat contractarea remiterilor atât din spațiul CSI pe fondul tensiunilor din regiune, cât și din alte state în contextul sporirii costurilor de trai la nivel internațional și limitării capacităților de economisire a conaționaliilor noștri aflați la muncă peste hotare, subliniind despre efectul de atenuare al surselor de finanțare a consumului.

Ulterior, membrii CE s-au pronunțat pe marginea evoluției activității de creditare în economie, constatând că aceasta și în continuare generează impulsuri proinflaționiste, înregistrând și în luna februarie ritmuri înalte de creștere (+49,7 la sută), deși ritmul de creștere anual al creditelor acordate în moneda națională s-a temperat ușor. Totodată, s-a accentuat că sub incidența caracterului decizional restrictiv început în luna iulie 2021, ratele medii ponderate ale dobânzii la creditele noi acordate și depozitele noi atrase în moneda națională au continuat trendul ascendent și în luna februarie 2022. Astfel, rata medie ponderată la credite și depozite a constituit 9,22 la sută și, respectiv, 4,97 la sută anual, înregistrând o creștere de 0,13 puncte procentuale și, respectiv, 0,11 puncte procentuale față de luna ianuarie curent.

În discuțiile care au urmat, membrii CE s-au arătat preocupați de situația actuală, de implicațiile și provocările asociate asupra mediului macroeconomic, menționând că asistăm la amplificarea riscurilor și incertitudinilor la nivel global, regional și național generate de conflictul din regiune, iar perspectivele condițiilor economice în contextul acestor evenimente sunt precare. S-a accentuat că implicațiile acestor evenimente condiționează o conjunctură fără precedent în Republica Moldova și, respectiv, economia națională este supusă modificărilor structurale.

În urma evaluării riscului cuantificat privind abaterea prognozei inflației publicate în Raportul asupra inflației nr.1, 2022, membrii CE au menționat că persistă riscul înregistrării unei abateri pozitive pronunțate atât pentru prognoza pe termen scurt a inflației (trimestrul I 2022), cât și pentru prognoza pe termen mediu a inflației. Argumentele justificative în acest sens au fost aduse prin devierea pozitivă înregistrată pentru primele două luni de prognoză aferentă prețurilor la produsele alimentare și la combustibili, escaladarea situației din regiune ce a generat accelerarea pronunțată a prețurilor la petrol și gazul natural, eventualele distorsiuni ale lanțurilor de aprovizionare, precum și o cerere mai mare.

Astfel, în urma analizelor și constatărilor efectuate în cadrul ședinței, luând ca reper evaluarea riscului de abatere a prognozei inflației, Comitetul executiv al BNM a hotărât unanim majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu 2,0 puncte procentuale.

În cadrul ședinței, s-a menționat că decizia respectivă este oportună în contextul modificării radicale a conjuncturii externe și interne și necesității menținerii conduitei de ajustare graduală a politicii monetare pe fundalul presiunilor inflaționiste persistente la adresa evoluției indicelui prețurilor de consum pe termen scurt și mediu.

S-a justificat că prin această decizie se urmărește atenuarea presiunilor inflaționiste, ancorarea așteptărilor inflaționiste, protejarea depozitelor și economiilor populației.

Totodată, membrii CE au accentuat că hotărârea este orientată spre temperarea efectelor asociate crizei din regiune din perspectiva diminuării presiunilor asupra deprecierei monedei naționale ca urmare a sporirii deficitului contului curent și balanței comerciale și este orientată spre diminuarea refluxului de capital.

La finele ședinței, s-a subliniat despre necesitatea monitorizării cu precauție a evoluției componentelor inflației și a factorilor de natură să afecteze dinamica acesteia, precum și riscurile și incertitudinile asociate prognozei pe termen scurt și mediu. Totodată, s-a reiterat că, în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor, BNM în calitate de autoritate monetară își rezervă dreptul legal de a interveni la momentul oportun prin ajustarea instrumentelor de politică monetară.

În același timp, membrii CE au atenționat despre exigența monitorizării cu prudență și a situației din sistemul bancar al Republicii Moldova, reiterând că acesta rămâne stabil și viabil, iar suficiența rezervelor valutare conferă BNM aria de reacție în situația eventualei crize în vederea asigurării stabilității financiare. În contextul respectiv, s-a accentuat despre monitorizarea cu precauție a nivelului lichidităților din sectorul bancar, asigurând că la necesitate BNM va interveni prin injectarea suficientă a lichidităților în piață.

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

- 1. Se majorează rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 2,00 puncte procentuale de la 10,50 la sută până la nivelul de 12,50 la sută anual.**
- 2. Se majorează ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 12,50 la sută până la nivelul de 14,50 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight cu 2,00 puncte procentuale, de la 8,50 la sută până la nivelul de 10,50 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 30,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.05.2022
cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Rusu Valentina – șef al Direcției generale asistență juridică, Departamentul juridic, dna Alina Boboc – șef al Direcției comunicare și educație financiară

În debutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, dl Radu Cuhal a expus amănunțit evoluțiile macroeconomice interne și externe, în principal, procesul inflaționist, activitatea economică și conduita politicii monetare. La fel, a fost prezentată runda nouă de prognoză pe termen mediu, în care s-au reflectat riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, mai 2022.

Comitetul executiv a constatat că agresiunea militară rusă împotriva Ucrainei a sporit incertitudinea legată de evoluțiile macroeconomice globale ulterioare și a deteriorat semnificativ sentimentul economic. În multe economii inflația a continuat să crească, atingând cele mai înalte niveluri din ultimele decenii. Principalii factori care contribuie în continuare la creșterea prețurilor rămân a fi cotațiile înalte la materiile prime, perturbările îndelungate în lanțurile globale și regionale de aprovizionare și în transportul internațional, care au fost provocate de criza pandemică și amplificate de războiul din Ucraina.

A fost menționat că, din cauza efectelor economice ale agresiunii ruse, prognozele externe ale inflației au fost revizuite semnificativ în sus. Pe fondul unei asemenea creșteri a inflației, multe bănci centrale din economiile avansate, precum și cele din Europa Centrală și de Est au înăspriț politica monetară, în special prin majorarea ratelor dobânzilor, în pofida conturării riscului de stagflație (coexistența inflației înalte și stagnării economice), iar retorica unor presiuni inflaționiste tranzitorii a fost abandonată.

Membrii CE au remarcat faptul că impactul asupra prețurilor este inevitabil pentru fiecare economie, însă țările dependente puternic de piețele internaționale prin prețurile de import, precum este și Republica Moldova, sunt mai vulnerabile în fața șocurilor externe.

În ceea ce privește evoluția procesului inflaționist autohton, membrii CE au constatat că, rata medie anuală a inflației în trimestrul I 2022 a continuat să crească într-un ritm mai alert decât se anticipase, fiind superioară cu 7,4 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021 și atingând nivelul de 19,1 la sută. Accelerarea prețurilor a fost determinată de creșterea cotațiilor internaționale și regionale la produsele alimentare și la resursele energetice, ceea ce a determinat creșterea prețurilor acestora pe piața internă și ajustarea tarifelor la gazul în rețea și energia termică. S-au evidențiat abateri semnificative dintre valorile efective și cele prognozate la nivelul subcomponentelor inflației, care, deși s-au compensat parțial, conturează riscuri proeminente pentru continuarea dinamicii pozitive a inflației în perioada următoare. În plus, s-a stabilit că războiul din regiune va influența comerțul extern, iar pe piața autohtonă va avea loc substituția produselor din zona CSI (mai ieftine, de regulă) cu altele mai scumpe.

Totodată, membrii CE au stabilit că, intrarea în vigoare a noilor tarife la energia electrică începând cu 1 aprilie 2022 va avea un impact direct semnificativ și va genera efecte secundare asupra tuturor bunurilor și serviciilor. Mai mult decât atât, s-a estimat că există premise pentru o creștere mult mai pronunțată a prețurilor la energia electrică în contextul războiului din regiune și a majorării prețurilor internaționale la gazele naturale, ceea ce va determina și ajustarea semnificativă a tarifului la gazul din rețea. La fel, a fost evaluată posibilitatea ajustării tarifelor la serviciile transportului public în municipiul Chișinău. Totodată, s-a constatat că evoluția inflației va fi determinată și de multitudinea de tarife neajustate la timp, care au fost subvenționate direct sau indirect.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, Comitetul executiv a determinat că, în trimestrul IV 2021, PIB a fost cu 18,9 la sută superior nivelului din perioada similară a anului 2020. Această evoluție a fost susținută, preponderent, de cererea internă din partea populației în contextul majorării venitului disponibil, al unui mediu favorabil cu rate ale dobânzii încă relativ reduse, de o recoltă bogată în anul 2021, dar și de activitatea

economică pozitivă din regiune. În același timp, membrii CE au analizat datele statistice pentru trimestrul I 2022, care arată o creștere a activității economice similare celei din trimestrul IV 2021. Astfel, s-a constatat că în lunile ianuarie-februarie 2022, în termeni anuali, producția industrială a crescut cu 4,5 la sută, importul – cu 40,1 la sută, exportul – cu 56,8 la sută. Comerțul cu ridicata³⁹ a sporit cu 41,0 la sută, iar comerțul cu amănuntul⁴⁰ – cu 5,9 la sută.

Discuțiile pe marginea evoluțiilor de pe piața muncii au evidențiat că, în trimestrul IV 2021, ritmul anual de creștere a fondului de salarizare pe economie a constituit 12,0 la sută în termeni nominali, iar cel al numărului mediu al salariaților – 1,6 la sută, populația economic activă s-a redus cu 0,8 la sută, iar rata șomajului a fost de 2,6 la sută.

În urma evaluării perspectivelor condițiilor economice, membrii CE au convenit că evoluția PIB pe termen mediu va fi afectată de persistența riscurilor și incertitudinilor aferente situației din regiune, determinate de durata și amploarea războiului, implicațiile acestuia fiind iminente pentru Republica Moldova. S-a remarcat că este complicată estimarea și analiza precisă a multitudinii factorilor în contextul volatilității sporite a acestora.

Ulterior, atenția membrilor CE a fost direcționată către condițiile monetare. S-a evidențiat că ele au devenit ușor restrictive, deși insuficient, atât prin rate, cât și prin lichidități, urmare a șirului de măsuri antiinflaționiste început în luna iulie 2021, iar aplicarea lor rămâne a fi oportună și în viitorul apropiat. Astfel, s-a constatat că, în trimestrul I 2022, rata medie ponderată la credite a constituit 9,34 la sută, iar cea la depozite – 5,05 la sută, crescând cu 0,9 și, respectiv, 1,21 puncte procentuale față de trimestrul IV 2021. Pe de altă parte, încă se disting presiuni inflaționiste considerabile generate de creditare, pe fundalul unui reflux al depozitelor din sistemul bancar: în trimestrul I 2022, în termeni anuali, creditele noi acordate în moneda națională au crescut cu 37,1 la sută, în timp ce depozitele noi atrase s-au redus cu 8,6 la sută.

În continuarea ședinței, membrii CE s-au referit la prognoza actuală a inflației. Aceasta a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (trimestrul II 2022 – trimestrul IV 2023) față de cea din runda precedentă de prognoză. A fost remarcat că rata anuală a inflației va crește până în trimestrul III al anului curent, când va atinge nivelul maxim, ulterior aceasta va urma o tendință descendentă spre finele orizontului de prognoză.

CE a relevat că ritmurile înalte de creștere a inflației în Republica Moldova sunt influențate de lipsa propriilor resurse energetice, dar și de ponderea mai înaltă a produselor alimentare și a resurselor energetice în IPC decât în multe alte țări. S-a accentuat că o inflație înaltă și persistentă afectează negativ perspectivele dezvoltării și creșterii economice, precum și erodează puterea de cumpărare a populației.

Membrii CE au estimat că riscurile la adresa evoluției inflației continuă să fie proinflaționiste, determinate, în special, de creșterea accentuată a prețurilor la produsele alimentare și la alte materii prime, de războiul din regiune ce a condiționat accelerarea pronunțată a prețurilor la petrol și gaze naturale, alături de perturbările efective și eventuale ale lanțurilor de aprovizionare. La fel, s-a stabilit că presiuni inflaționiste suplimentare asupra tuturor componentelor inflației vor fi generate de efectele secundare ale creșterii tarifelor.

Drept urmare, Comitetul executiv al BNM a hotărât unanim majorarea ratei de bază și a ratelor aferente facilităților permanente cu 3,0 puncte procentuale. Suplimentar, au fost majorate atât norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă, cât și cea a rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă, cu 2,0 și 3,0 puncte procentuale, respectiv.

Membrii CE au subliniat că decizia de astăzi a fost luată în scopul atenuării presiunilor inflaționiste persistente și protejării economiilor populației, ancorând așteptările inflaționiste, stimulând economisirea în defavoarea consumului, și diminuând presiunile asupra deprecierei monedei naționale ca urmare a sporirii deficitului contului curent și refluxului de capital.

Totodată, majorarea normelor rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă va contribui la majorarea ratelor dobânzilor la depozite și la diminuarea creditelor noi acordate, reducând astfel presiunile din partea cererii agregate. În plus, efectul scontat al deciziei de astăzi este încurajarea intermedierei în moneda națională și menținerea activelor oficiale de rezervă la un nivel adecvat, asigurând astfel stabilitatea financiară.

La finele ședinței a fost reiterată necesitatea monitorizării cu precauție de către BNM a procesului inflaționist, inclusiv a factorilor, riscurilor și incertitudinilor asociate, în vederea ajustării instrumentelor de politică monetară la momentul oportun, pentru îndeplinirea obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor. În plus, s-a subliniat că în perioada ce urmează, BNM va urmări atent nivelul lichidităților din sectorul bancar și, la

³⁹Cifra de afaceri a întreprinderilor cu activitatea principală de comerț cu ridicata

⁴⁰Cifra de afaceri a întreprinderilor cu activitatea principală de comerț cu amănuntul

necesitate, va steriliza definitiv lichiditățile excesive.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 15,50 la sută.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 17,50 la sută;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 13,50 la sută.**
- 3. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 mai 2022 – 15 iunie 2022, de la 28,0 la sută la 30,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se majorează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă, începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 mai 2022 – 15 iunie 2022, de la 30,0 la sută la 33,0 la sută din baza de calcul.**

Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, mai 2022.

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5

CONTRA – 0

ABȚINUT – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	7
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	8
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, indicele FAO	9
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	10
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	12
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent	12
1.10 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	13
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	14
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	14
2.1 Evoluția indicilor PMI	16
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY)* în contextul politicii monetare a SRF	16
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	16
2.4 Evoluția cotațiilor energetice	17
2.5 Producția mondială de petrol (milioane barili pe zi)	17
2.6 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale (indicii Băncii Mondiale), %	17
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO), %	18
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	20
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	21
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	21
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	21

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	22
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	22
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)	22
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% sfârșit de trimestru)	23
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	23
3.10	Raportul cererii și ofertei pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	23
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	24
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară	24
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	24
3.14	Contribuția componentelor a investițiilor în imobilizări corporale în tr. II 2022 (puncte procentuale)	25
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , în termeni reali)	26
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	26
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	26
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	26
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	26
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	26
3.21	Contribuția componentelor ofertei la creșterea PIB (puncte procentuale)	27
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	27
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	27
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	28
3.25	Evoluția în termeni reali a comerțului intern (% , față de anul precedent)	28
3.26	Evoluția comerțului cu ridicata (deflatat cu rata anuală a IPC) (% , față de anul precedent)	28
3.27	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	29
3.28	Populația economic activă și populația ocupată	30
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	30
3.30	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	30
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	31
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	31
3.33	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	31

3.34	Ponderea contului curent în PIB (%)	32
3.35	Ponderea contului financiar în PIB (%)	32
3.36	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	32
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	33
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	33
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	34
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	35
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	35
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	36
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (contribuția componentelor în creștere anuală, %)	36
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (contrib. comp. în creștere anuală, %)	37
4.14	Lichiditatea excesivă	38
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	38
4.16	Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	38
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	39
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	39
4.19	Evoluția volumelor creditelor/depozitelor la termen în MDL (milioane lei)	39
4.20	Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	39
4.21	Dinamica soldului depozitelor (% creștere anuală)	39
4.22	Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	39
4.23	Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	40
4.24	Evoluția marjei bancare aferente soldurilor creditelor și depozitelor (puncte procentuale)	40
4.25	Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	40
4.26	Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	42
4.27	Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul III 2022/ trimestrul II 2022 (%)	42

4.28	Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii valutelor principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	42
4.29	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2022	43
4.30	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	43
4.31	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	43
4.32	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	44
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	46
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)	46
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	46
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	47
5.5	Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	47
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent)	47
5.7	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	48
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	48
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	49
5.10	Deviația PIB (%)	50
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	50
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	51
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	51
5.15	Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	51
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	52
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	52

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	13
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	45