Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Februarie 2025

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

ISBN 978-9975-169-28-8
ISBN 978-9975-169-29-5 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2025

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Notă introductivă

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

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

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

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

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

De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de organismele internaționale, oficiile naționale de statistică și băncile centrale.

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

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

Raportul asupra inflației, februarie 2025 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 5 februarie 2025.

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

Cuprins

Sumar **8**

1 Evoluția inflației **12**

1.1 Indicele prețurilor de consum 12

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, noiembrie 2024 15

1.3 Prețurile producției industriale 16

2 Mediul extern **17**

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime 17

2.2 Evoluția economiilor importante 20

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț 22

3 Evoluții ale activității economice **24**

3.1 Cererea 24

3.2 Producția 32

3.3 Piața muncii 34

3.4 Sectorul extern 36

4 Promovarea politicii monetare **37**

4.1 Instrumentele politicii monetare 37

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 39

5 Prognoza **49**

5.1 Ipoteze externe 49

5.2 Mediul intern 51

5.3 Compararea prognozelor 54

5.4 Riscuri și incertitudini 57

6 Decizii de politică monetară **61**

Lista acronimelor

ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contributorii pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul Unic Trezorerial
DST	Drepturi speciale de tragere
ECF	Mecanismul extins de creditare
EFF	Mecanismul de finanțare extinsă
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
NATO	Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
OVX	Crude Oil Volatility Index
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
RCA	Răspundere civilă auto

REER Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale

RRF Recovery and Resilience Facility

SRF Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)

SUA Statele Unite ale Americii

TTF Facilitatea de transfer de titluri – punct de tranzacționare virtuală pentru gazele naturale în Olanda (Title Transfer Facility)

TVA Taxa pe valoare adăugată

UE Uniunea Europeană

USD Dolarul SUA

VAB Valoarea adăugată brută

VLC Valute liber convertibile

VMS Valori mobiliare de stat

Sumar

Inflația

În trimestrul IV 2024, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă începută la mijlocul anului precedent. În acest fel, rata anuală a inflației s-a majorat de la 5,2 la sută în luna septembrie 2024 până la 7,0 la sută în luna decembrie 2024, situându-se astfel peste limita superioară a intervalului de variație al țintei inflației la finele anului precedent, fapt cauzat de dinamica prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea. Rata anuală a inflației fără impactul respectiv constituia în luna decembrie 2024 circa 6,2 la sută, fiind ușor inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2024. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 5,9 la sută în trimestrul IV 2024, cu circa 0,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Traiectoria ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimele luni a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea și condițiile secetoase din vara anului precedent. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință. Dinamica inflației în luna decembrie 2024 și ajustarea tarifului la energia termică și la energia electrică la începutul anului curent vor determina plasarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație al țintei inflației, cel puțin în prima parte a anului curent. În perioada următoare, conform estimărilor, cererea internă va continua să exercite un impact dezinflaționist. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

Anul 2024 s-a încheiat plin de incertitudini și cu tendințe negative de fragmentare a economiei mondiale. Alegerea lui Donald Trump pentru un nou mandat de președinte al SUA a accentuat și mai mult riscurile aferente deteriorării comerțului internațional în contextul în care în ultimii ani au fost impuse deja multiple sancțiuni economice și tarife comerciale. Economiile din Europa continuă să crească la limită din cauza consecințelor crizei energetice din 2022 care a deteriorat semnificativ sectorul industrial, dar și a neînțelegerilor interne privind politicile fiscale și sustenabilitatea datoriilor publice. Deși sunt unele semnale privind îmbunătățirea sectorului imobiliar în China, cererea celei mai mari economii asiatice rămâne slabă comparativ cu anii pre-pandemici. Prețul petrolului a fost destul de stabil în ultimele luni ale anului 2024, dar din ianuarie 2025 a crescut simțitor în urma introducerii de noi sancțiuni economice pentru tancurile care transportă produse petroliere rusești. De asemenea, a crescut semnificativ prețul gazelor naturale pe piața europeană din cauza temperaturilor foarte joase care au determinat scăderea rapidă a rezervelor și de la 1 ianuarie 2025 Ucraina nu mai transportă gaze naturale din Rusia spre Europa prin ultima conductă rămasă disponibilă. Prețurile internaționale la produsele alimentare, de asemenea, au început să crească comparativ cu minimele atinse la începutul anului 2024 în contextul creșterii cererii de consum și a costurilor de transport și logistică. Un alt fenomen important în perioada analizată a fost aprecierea semnificativă a dolarului SUA, ceea ce creează presiuni inflaționiste în țările emergente și în special dependente de import. Dispersarea presiunilor dezinflaționiste și apariția presiunilor inflaționiste denotă o schimbare a ciclurilor monetare la nivel mondial și creează anticipări privind încetarea scăderii ratelor dobânzilor și chiar începutul creșterii acestora.

Economia

După evoluția pozitivă din prima jumătate de an, în trimestrul III 2024, dinamica anuală a PIB a intrat în teritoriul negativ. În acest fel, în trimestrul III 2024, PIB s-a contractat cu 1,9 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2023. Dinamica respectivă a fost inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2024, preponderent, ca urmare a impactului negativ din partea cererii externe nete. Cererea internă, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici, a atenuat parțial acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul negativ asupra dinamicii PIB din partea sectorului agricol, în contextul condițiilor secetoase din vara anului precedent, precum și din partea comerțului și tranzacțiilor imobiliare. Acesta a fost parțial atenuat de evoluțiile din construcții, sectorul financiar și cel al informațiilor și comunicațiilor. Conform estimărilor, cererea internă a continuat să fie una moderată, fapt semnalat de evoluția încă sub așteptări a consumului populației, exercitând astfel un impact dezinflaționist în perioada respectivă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 3,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2024. În ansamblu, în perioada ianuarie-septembrie 2024, PIB s-a majorat cu 0,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Politica monetară

În trimestrul IV 2024, lichiditatea excesivă a însumat 8,4 miliarde lei, fiind în diminuare față de trimestrul precedent cu 934,8 milioane lei.

Agregatul monetar M3 în trimestrul IV 2024 a înregistrat un ritm anual de creștere de 15,7 la sută anual. Contribuția principală a fost din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului IV 2024 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 5 noiembrie și 5 decembrie 2024, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual (nivel stabilit la 7 mai 2024). Concomitent, au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată cu 4,0 puncte procentuale, de la nivelul de 29,0 la sută la nivelul de 25,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – cu 5,0 puncte procentuale, de la nivelul de 39,0 la sută la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul.

Totodată, în cadrul ședinței de politica monetară din 5 decembrie 2024, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și din mijloacele atrase în valuta liber convertibilă, începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii 16 ianuarie 2025 – 15 februarie 2025, până la nivelurile de 22,0 la sută și, respectiv, 31,0 la sută din baza de calcul.

Aceste măsuri au fost adoptate din perspectiva scăderii costurilor de creditare, stimulării cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrării economiei naționale și ancorării așteptărilor inflaționiste.

În debutul anului curent a rezultat necesitatea convocării ședinței neplanificate și, respectiv, configurării politicii monetare de natură să atenueze presiunile la adresa procesului inflaționist în contextul recentelor majorări de tarife aprobate din lunile decembrie 2024 și ianuarie 2025. În acest sens, a fost reluat ciclul restrictiv gradual al politicii monetare și la 10 ianuarie 2025, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim majorarea ratei de bază până la nivelul de 5,60 la sută anual. În același timp, s-au majorat ratele de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelurile de 7,60 și 3,60 la sută, respectiv. Rata dobânzii la operațiunile repo a fost stabilită la nivelul de 5,85 la sută anual.

În cadrul ședinței din 5 februarie curent, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 0,90 puncte procentuale până la nivelul de 6,50 la sută anual. Ratele la creditele și depozitele overnight au fost majorate corespunzător până la nivelurile de 8,50 și 4,50 la sută anual. Respectiv și rata dobânzii la operațiunile repo s-a majorat până la nivelul de 6,75 la sută anual.

Prin aceste decizii, BNM a urmărit temperarea efectelor de runda a doua, cauzate de modificarea tarifelor reglementate, asupra inflației și ancorarea anticipărilor inflaționiste în vederea readucerii ratei anuale a indicelui prețurilor de consum în intervalul de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută anual într-un termen rezonabil.

În trimestrul IV 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au continuat tendința descendentă sub impactul măsurilor stimulative cumulate de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 8,26 la sută, iar cea la depozite – 3,16 la sută, în diminuare cu 2,24 și, respectiv, cu 1,07 puncte procentuale față de trimestrul IV 2023.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională s-au redus comparativ cu trimestrul IV 2023 cu 2,01 puncte procentuale, până la nivelul de 8,56 la sută, iar la depozitele la termen – cu 3,88 puncte procentuale, până la nivelul de 3,36 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În runda curentă de prognoză, în mediul extern prevalează riscurile și incertitudinile. Noul mandat de președinte al SUA al lui Donald Trump presupune revenirea tarifelor comerciale și sporirea restricțiilor în comerțul internațional. Pieţele internaționale așteaptă un deznodământ pentru războiul din Ucraina, ceea ce ar schimba climatul economic în regiune. În contextul semnării armistițiului între Israel și Fâșia Gaza, orice escaladare ar putea contribui din nou la creșterea cotațiilor petroliere. Economiile Uniunii Europene se află pe un trend descendent, nu și-au revenit încă după criza energetică și deja sunt amenințări privind creșterea tarifelor comerciale de către SUA. Tot mai mult se vorbește despre încheierea ciclurilor monetare stimulative și apariția presiunilor inflaționiste care vor determina autoritățile monetare să majoreze ratele dobânzilor. Prețurile la petrol vor fi afectate de politica lui Trump privind cumpărarea de petrol pentru umplerea rezervelor strategice, dar și de capacitatea Rusiei de a ocoli noile sancțiuni privind navele care transportă țiței. Prețurile la gazul natural în Europa vor fi afectate în continuare de abaterea de la normă a temperaturilor din această iarnă și de capacitatea țărilor de a umple rezervoarele până la sezonul rece viitor. Prețurile internaționale la produsele alimentare au încheiat trendul descendent și vor crește în continuare într-un ritm normal în condițiile în care cererea și oferta de produse agricole pare destul de echilibrată.

Rata anuală a inflației *va avea o tendință ascendentă în trimestrul I al anului curent, ulterior aceasta se va diminua continuu până în trimestrul III 2026 și va crește ușor la finele orizontului de prognoză*[1]*. În trimestrul I 2025, rata inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație al țintei și va reveni în interval în trimestrul IV 2025, menținându-se până la sfârșitul orizontului de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I al anului curent, iar valoarea minimă în trimestrul III 2026. Ritmul anual al* inflației de bază *va avea o tendință ușor în diminuare în primele trei trimestre ale anului curent, ulterior se va menține relativ stabilă până la finele orizontului de prognoză. Rata anuală a prețurilor la produsele* alimentare *va avea o tendință ascendentă în prima jumătate a anului curent, după care se va diminua continuu până la finele perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor* reglementate *va spori considerabil în trimestrul I 2025, după care se va diminua continuu până în trimestrul I 2026, ulterior va contura o traiectorie relativ stabilă până la finele orizontului de prognoză. Rata anuală a prețurilor la* combustibili *va avea o tendință preponderent ascendentă pe parcursul anului curent, ulterior se va diminua și va înregistra valori negative în primele trei trimestre ale anului viitor.*

Cererea agregată *va fi negativă pentru întreaga perioadă de prognoză*[2] *din cauza condițiilor secetoase din vara anului 2024, a cererii externe negative pentru întreaga perioadă de prognoză, dar și a*

[1] Trimestrul IV 2026

[2] Trimestrul I 2025 – trimestrul IV 2026

supraaprecierii reale. Rata reală joasă a dobânzii, impulsul fiscal ușor pozitiv și cererea externă în recuperare vor micșora deficitul cererii agregate.

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

Prognoza actuală a inflației*, față de cea din Raportul asupra inflației, noiembrie 2024, a fost revizuită în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă*[3]*. Prognoza actuală a ritmului anual al* inflației de bază *a fost revăzută în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Ritmul anual al prețurilor la produsele* alimentare *a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor* reglementate *este revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza ritmului anual al prețurilor la* combustibili *a fost modificată în sens ascendent în anul curent și ulterior în sens descendent până la sfârșitul perioadei comparabile.*

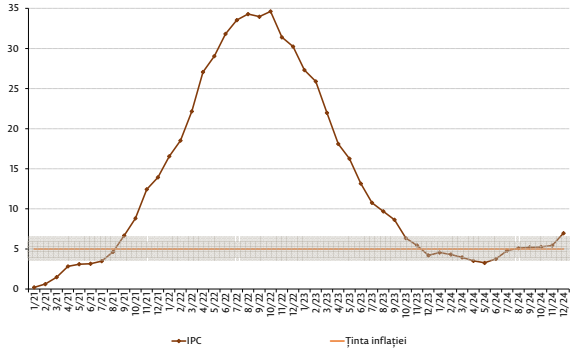
[3] Trimestrul I 2025 – trimestrul III 2026

Capitolul 1

Evoluția inflației

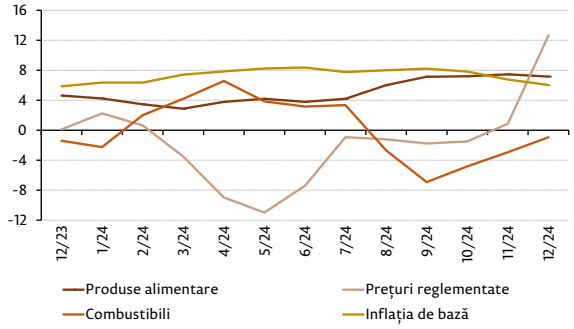
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



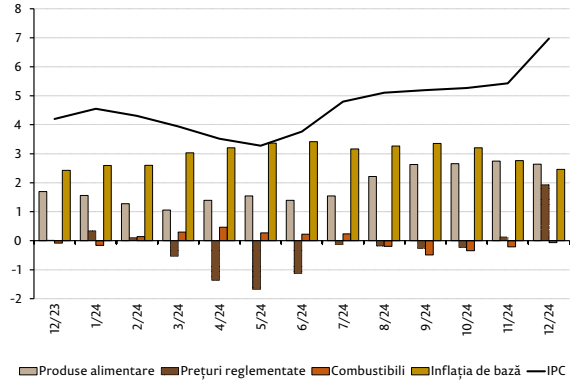
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2024, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă începută la mijlocul anului precedent. În luna decembrie 2024, aceasta s-a plasat peste limita superioară a intervalului de variație al țintei inflației. În același timp, în trimestrul IV 2024, rata anuală a inflației a fost superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2024.

Rata anuală a inflației s-a majorat de la 5,2 la sută în luna septembrie 2024 până la 7,0 la sută în luna decembrie 2024, situându-se astfel peste limita superioară a intervalului de variație al țintei inflației la finele anului precedent, ca urmare a dinamicii prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea. Rata anuală a inflației, fără impactul respectiv, constituia în luna decembrie 2024 circa 6,2 la sută, fiind ușor inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2024. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 5,9 la sută în trimestrul IV 2024, fiind cu circa 0,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Traiectoria ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimele luni a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea și condițiile secetoase din vara anului precedent. Conform estimărilor cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a intrat în teritoriu pozitiv în luna noiembrie 2024 și a accelerat pronunțat la finele anului precedent. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a conturat o tendință ascendentă până în luna noiembrie 2024, după care a înregistrat o temperare ușoară la finele anului. Rata anuală a prețurilor la combustibili a avut o traiectorie ascendentă, dar a rămas în teritoriu negativ în trimestrul IV 2024. În același timp, rata anuală a inflației de bază a conturat o temperare în trimestrul IV 2024.

Dinamica inflației în luna decembrie 2024 și ajustarea tarifului la energia termică și la cea electrică la începutul anului curent va determina plasarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație al țintei inflației cel puțin în prima parte a anului curent. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Inflația de bază

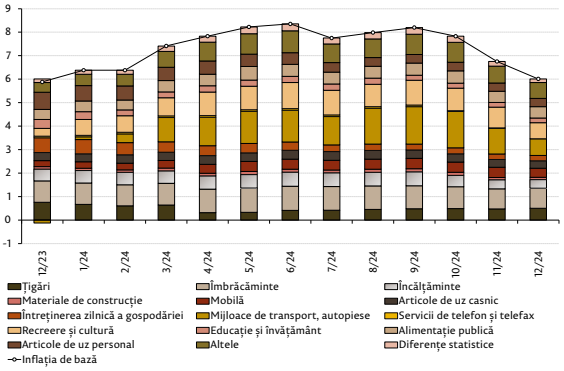
Trimestrul IV 2024 a fost marcat de o traiectorie descendentă a ratei anuale a inflației de bază, aceasta înregistrând o valoare de 6,0 la sută în luna decembrie 2024 sau cu 2,2 puncte procentuale inferioară celei din luna septembrie 2024. Rata medie anuală a inflației de bază a constituit 6,9 la sută, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2024.

Similar perioadelor anterioare, conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra componentelor aferente inflației de bază în trimestrul IV 2024, iar impactul generat de unele efecte sectoriale adverse observate anterior a pierdut treptat din intensitate.

În acest sens, în structură, temperarea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată, preponderent, de scăderea impactului din partea subcomponentei „recreere și cultură" (Graficul 1.4), fiind susținută de temperarea ratei anuale a prețurilor la pachetele de servicii turistice internaționale până la 30,3 la sută, fapt ce poate fi atribuit și dinamicii prețurilor la biletele de avion. Totodată, un impact semnificativ asupra scăderii ratei anuale a inflației de bază a fost determinat de diminuarea contribuției din partea subcomponentei „mijloace de transport, autopiese". În acest sens, rata anuală a prețurilor acestora s-a diminuat până la 6,8 la sută în luna decembrie, de la 16,6 la sută în luna septembrie 2024. În același timp, diminuarea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată și de scăderea contribuțiilor din partea prețurilor la îmbrăcăminte și încălțăminte. Contribuțiile din partea prețurilor la materialele de construcție, mobilă, articole de uz personal, alimentația publică la rata anuală a inflației de bază au fost marginal inferioare celor din trimestrul precedent. Totodată, contribuția din partea dinamicii prețurilor la țigări la rata anuală a inflației de bază a fost superioară celei din trimestrul III 2024. În acest sens, rata anuală a prețurilor la țigări s-a majorat până la 13,6 la sută în luna decembrie 2024.

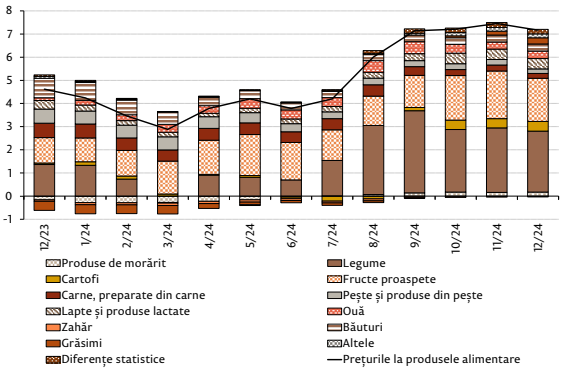
Tendința ulterioară a evoluției prețurilor unor categorii importante de bunuri și servicii incluse în inflația de bază, în lipsa unor dezechilibre pe partea ofertei, va continua să reflecte efectul unei cereri interne moderate.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



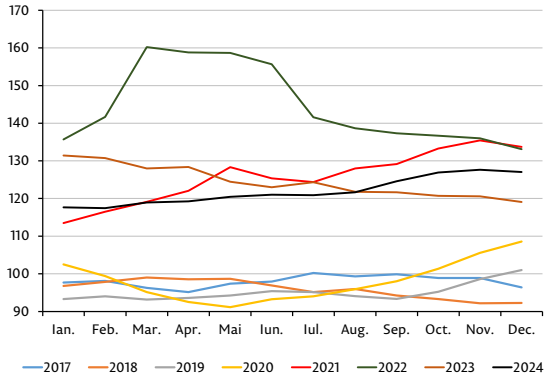
Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul IV 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat trendul ascendent început în trimestrul II 2024. Astfel, în trimestrul IV 2024, aceasta a înregistrat un ritm mediu de 7,3 la sută sau cu 1,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2024.

De menționat că, menținerea unor ritmuri anuale pronunțate de creștere a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată de persistența presiunilor inflaționiste asupra grupelor „legume" și „fructe proaspete" (Graficul 1.5). Condițiile secetoase înregistrate

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



Sursa: FAO, calcule BNM

în vara anului 2024 atât pe teritoriul Republicii Moldova, cât și în regiune au afectat semnificativ oferta de legume și fructe, ca rezultat consemnându-se majorarea pronunțată a prețurilor de comercializare pentru produsele respective. Totodată, similar perioadelor anterioare, prețurile pentru produsele procesate înregistrează ritmuri minore de creștere, reconfirmând ipoteza lipsei unor presiuni inflaționiste semnificative aferente acestora.

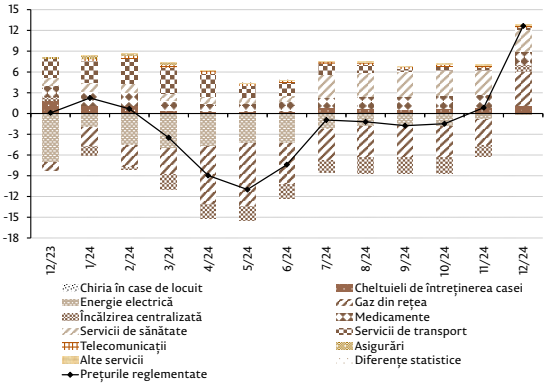
Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională s-au plasat peste nivelul celor consemnate în perioada similară a anului 2023 (Graficul 1.6), astfel generând presiuni inflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul IV 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit 5,9 la sută.

În trimestrul IV 2024, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a majorat cu 0,6 puncte procentuale, până la nivelul de 2,7 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor reglementate a revenit în teritoriul pozitiv în luna noiembrie și a accelerat pronunțat la finele anului precedent în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 12,7 la sută în luna decembrie 2024, fiind cu 14,4 puncte procentuale superioară celei din luna septembrie 2024. Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul IV 2024 a constituit 4,0 la sută, fiind cu 5,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2024.

Dinamica respectivă a fost determinată, preponderent, de ajustarea tarifului la gazul din rețea. Astfel, în luna decembrie 2024, prețul la gazul din rețea s-a majorat cu circa 27,6 la sută, ca urmare a deciziei ANRE din data de 29 noiembrie 2024. De menționat că, în ultimele luni, piețele internaționale de gaze naturale au înregistrat o creștere accelerată a prețurilor, mai ales în noiembrie 2024, când cotațiile TTF s-au majorat cu peste 25,0 la sută. Finalizarea procesului de achiziție pentru anul 2024 de către S.A. „Moldovagaz" a confirmat un preț mediu anual de achiziție semnificativ mai mare decât cel inclus în prețurile vechi. Acest lucru a impus o ajustare urgentă a prețurilor reglementate pentru a reflecta costurile reale de achiziție și pentru a asigura viabilitatea financiară a furnizorului cu obligația de serviciu public[4].

În același timp, prețurile la medicamente au continuat traiectoria ascendentă observată în perioadele anterioare, majorându-se cumulativ pe parcursul trimestrului cu circa 1,8 la sută.

Totodată, în luna noiembrie 2024, prețurile la încălzirea centralizată s-au diminuat cu circa 1,6 la sută, datorită ajustării tarifului în regiunea de nord a țării de către S.A. „CET-Nord". Tariful pentru energia termică aprobat a fost de 1 819 lei/Gcal (fără TVA), cu 426 lei/Gcal (circa 23,4 la sută) inferior celui precedent.

[4] https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-reglementate-la-gazele-naturale-furnizate-de-sa-moldovagaz-3-961

Prețurile la combustibili și carburanți

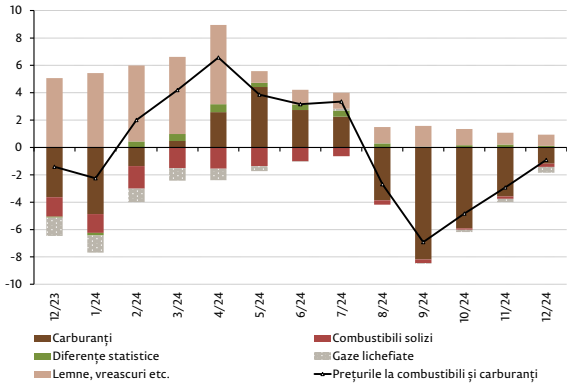
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți s-a poziționat în palierul negativ pe tot parcursul trimestrului IV 2024.

Totodată, aceasta a înregistrat o majorare de la -6,9 la sută în luna septembrie 2024 până la -0,9 la sută în luna decembrie 2024 sub influența prețurilor la „carburanți". Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul IV 2024 a constituit -2,9 la sută, fiind cu 0,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2024 (Graficul 1.8).

În perioada octombrie-decembrie 2024, prețurile la „carburanți" au avut un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Evoluția respectivă a fost determinată de prețurile la benzină și motorină stabilite 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 12 650,2 și 12 188,8 MDL/tonă în trimestrul de referință. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au micșorat cu 7,7 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la motorină s-au diminuat cu 4,3 la sută în comparație cu trimestrul III 2024 (Graficul 1.9). Diminuarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul descendent al prețului petrolului marca Brent (cu 6,9 la sută) în comparație cu trimestrul precedent.

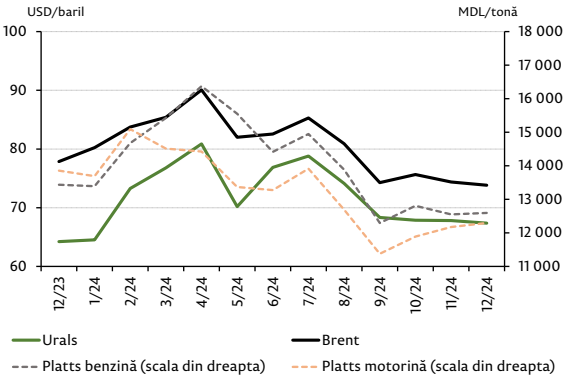
Pe parcursul trimestrului IV 2024, prețurile la „combustibili solizi" și „gaze lichefiate" au continuat să exercite un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc." au avut un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.9: Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent

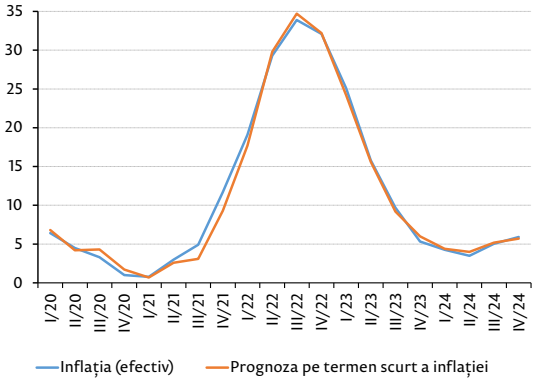


Sursa: ANRE, calcule BNM

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

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, noiembrie 2024 a fost anticipată menținerea ratei anuale a IPC în intervalul de variație al țintei inflației și înregistrarea unui nivel de 6,4 la sută în luna decembrie 2024 și a unei valori medii de 5,7 la sută în trimestrul IV 2024[5]. Datele cu privire la inflație pentru luna decembrie

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

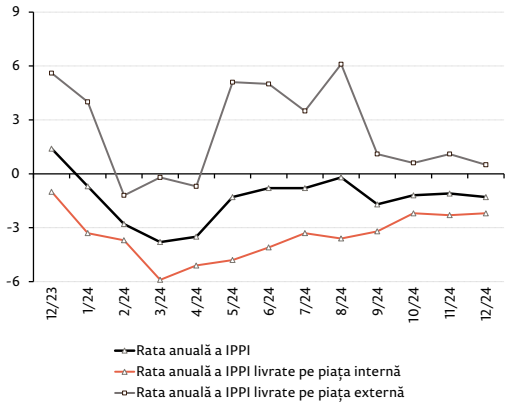
[5]Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă 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.

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

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

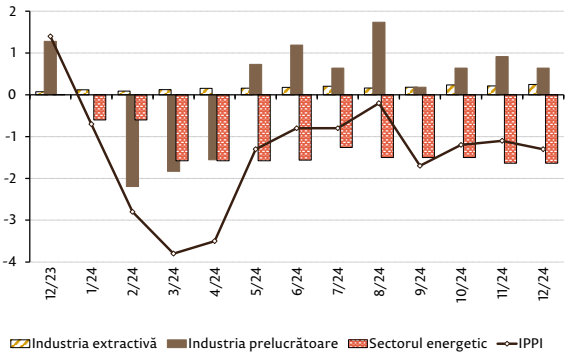
Sursa: BNS, calcule BNM
*Prognoză din Raportul asupra inflației, noiembrie 2024

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

2024 denotă o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, noiembrie 2024), fapt datorat dinamicii prețurilor reglementate în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea. Rata anuală a inflației, fără impactul respectiv, a constituit circa 6,2 la sută în luna decembrie 2024, fiind ușor inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2024.

În trimestrul IV 2024, rata anuală a inflației a constituit 5,9 la sută și a fost superioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Traiectoria superioară a ratei anuale a IPC din perioada respectivă s-a datorat unei evoluții mai pronunțate a prețurilor reglementate. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a evoluat conform așteptărilor, în timp ce rata anuală a inflației de bază și a prețurilor la combustibili a fost ușor inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2024. Astfel, în perioada octombrie-decembrie 2024, rata medie anuală a prețurilor reglementate a constituit 4,0 la sută, fiind cu 1,8 puncte procentuale superioară celei anticipate, ca urmare a majorării cu 27,6 la sută a prețurilor la gazul din rețea în contextul ajustării tarifului respectiv de către ANRE. Devierea respectivă a fost ușor atenuată de abaterile negative din partea prognozei inflației de bază și a celei la combustibili. În acest fel, rata medie anuală a inflației de bază în trimestrul IV 2024 a constituit 6,9 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză, iar rata medie anuală a prețurilor la combustibili a constituit 2,9 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei anticipate. Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare a înregistrat valoarea de 7,3 la sută în perioada octombrie-decembrie 2024, fiind similară celei anticipate.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2024, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de -1,2 la sută, plasându-se pentru al patrulea trimestru consecutiv în palierul negativ.

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

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că diminuarea acesteia a fost susținută de evoluțiile din sectorul energetic (Graficul 1.12). Astfel, în perioada analizată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -24,4 la sută sau cu 2,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2024. Totodată, în trimestrul IV 2024, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a înregistrat un nivel mediu de 0,8 la sută sau cu 0,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. În trimestrul IV 2024, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 11,6 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Capitolul 2

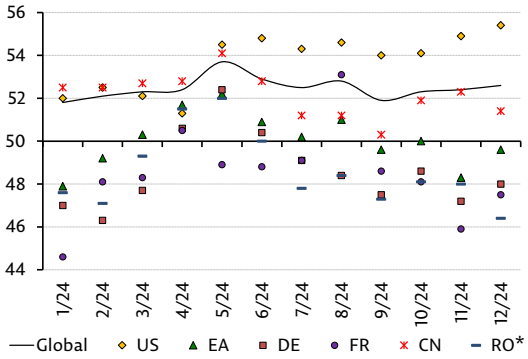
Mediul extern

Anul 2024 s-a încheiat plin de incertitudini și pe tendințe negative de fragmentare a economiei mondiale. Alegerea lui Donald Trump pentru un nou mandat de președinte al SUA a accentuat și mai mult riscurile aferente deteriorării comerțului internațional în contextul în care în ultimii ani au fost impuse deja multiple sancțiuni economice și tarife comerciale. Economiile din Europa continuă să crească la limită din cauza consecințelor crizei energetice din 2022 care a deteriorat semnificativ sectorul industrial, dar și drept urmare a creșterii neînțelegerilor interne privind politicile fiscale și sustenabilitatea datoriilor publice. Deși sunt unele semnale privind îmbunătățirea sectorului imobiliar în China, cererea celei mai mari economii asiatice rămâne slabă comparativ cu anii pre-pandemici. Prețul petrolului a fost destul de stabil în ultimele luni ale anului 2024, dar din ianuarie 2025 a crescut simțitor în urma introducerii de noi sancțiuni economice pentru tancurile care transportă produse petroliere rusești. De asemenea, a crescut semnificativ prețul gazelor naturale pe piața europeană din cauza temperaturilor foarte joase care au determinat scăderea rapidă a rezervelor și de la 1 ianuarie 2025 Ucraina nu mai transportă gaze naturale din Rusia spre Europa prin ultima conductă rămasă disponibilă. Prețurile internaționale la produsele alimentare de asemenea, au început să crească comparativ cu minimele atinse la începutul anului 2024 în contextul creșterii cererii de consum și a costurilor de transport și logistică. Un alt fenomen important în perioada analizată a fost aprecierea semnificativă a dolarului SUA, ceea ce creează presiuni inflaționiste în țările emergente și, în special, dependente de import. Dispersarea presiunilor dezinflaționiste și apariția presiunilor inflaționiste denotă o schimbare a ciclurilor monetare la nivel mondial și creează anticipări privind încetarea scăderii ratelor dobânzilor și chiar începutul creșterii acestora.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

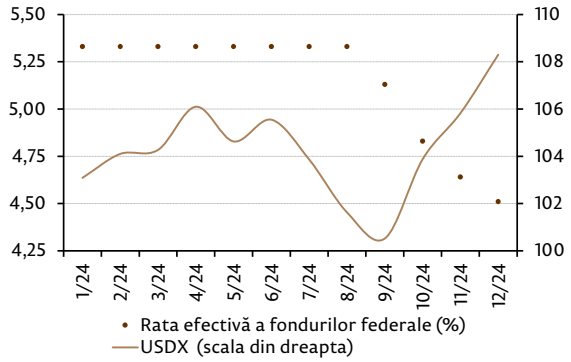
Indicii PMI denotă o polarizare și mai accentuată în ultimele luni și creșterea neuniformă a economiilor mondiale (Graficul 2.1). Pe de o parte, economia SUA evoluează foarte bine. Economiile emergente și mari exportatoare de materii prime, de asemenea, reușesc să atingă performanțe în contextul în care activitățile lor economice sunt foarte diverse și prețurile internaționale la materiile prime se mențin relativ înalte pentru o bună perioadă de timp. De cealaltă parte, economiile Europei se confruntă cu o deteriorare semnificativă a sectorului industrial, cheltuieli semnificative pentru susținerea Ucrainei, neînțelegeri tot mai mari în privința finanțelor interne și creșterea datoriilor publice. Deși inflația în zona euro a atins nivelul țintit de BCE, creșterea economică slabă creează premise pentru ca BCE să continue politicile de stimulare monetară.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



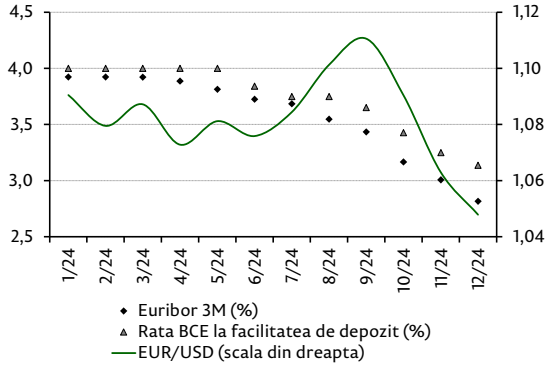
Sursa: Markit
*pentru România este prezentat indicele PMI manufacturing

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



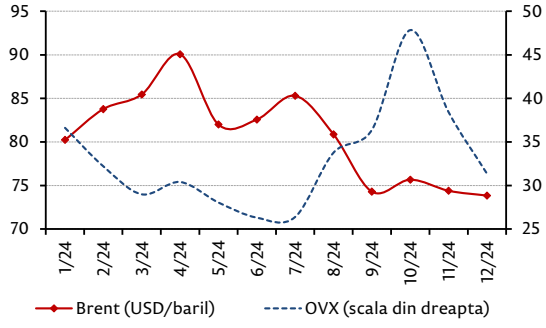
Sursa: SRF, Bloomberg
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian –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

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



Sursa: BCE

Graficul 2.4: Piața petrolieră



Sursa: Banca Mondială, CBOE
Notă:CBOE – Chicago Board Options Exchange
OVX – Crude Oil Volatility Index

În perioada analizată, SRF a continuat să reducă intervalul ratelor dobânzilor până la nivelul actual de 4,25-4,5 la sută (Graficul 2.2). Totodată, prognoza actualizată a autorității de reglementare din SUA pentru 2025 indică o politică monetară mai strictă decât aștepta piața și presupune doar două reduceri de 25 puncte de bază, în timp ce precedenta indica trei astfel de scăderi. În acest context, bursa din SUA a intrat sub presiune, iar dolarul s-a consolidat în raport cu principalele valute de circulație internațională. În perioada de raportare, dolarul SUA s-a apreciat și pe măsură ce Trump amenință că va impune un tarif suplimentar de 10 la sută pentru importurile din China și un tarif de 25 la sută pentru toate produsele din Mexic și Canada. Aceste afirmații au contribuit la scăderea dolarului canadian la un minim din ultimii patru ani, în timp ce peso mexican s-a tranzacționat aproape de cel mai scăzut nivel din 2022. De asemenea, dolarul SUA s-a apreciat pe fondul publicării datelor privind ocuparea forței de muncă din SUA. În perioada analizată, Bitcoin a depășit 100 000 dolari SUA, creșterea fulgerătoare fiind alimentată de speranța că noul președinte al SUA va crea un mediu legal mai favorabil pentru criptomonede.

În ultimele luni ale anului 2024, ***moneda unică europeană*** s-a depreciat semnificativ față de dolarul SUA (Graficul 2.3), reflectând așteptările divergente cu privire la acțiunile viitoare ale autorităților monetare vizate. Președintele Băncii Centrale Europene, Christine Lagarde, a declarat că zona euro este foarte aproape de a atinge ținta de inflație pe termen mediu a BCE. La ultima ședință de politică monetară din 2024, BCE a diminuat rata la facilitatea de depozit până la 3,0 la sută, iar rata de refinanțare la principalele operațiuni până la 3,15 la sută. Piețele monetare anticipează momentan probabilitatea relaxării monetare de către BCE până la sfârșitul anului 2025 la 150 puncte de bază, cu mult față de previziunile de relaxare ale Rezervei Federale din SUA. De asemenea, euro s-a depreciat din cauza preocupărilor legate de politica franceză și, în special, a îngrijorărilor privind capacitățile autorităților de limitare a deficitului bugetar în creștere. Diferența de randament dintre obligațiunile guvernamentale franceze și germane pe 10 ani, o măsură a primei pe care investitorii o cer pentru a deține datoria franceză, a crescut la 85 puncte de bază, aproape de 90 puncte de bază – cel mai înalt nivel din 2012 în timpul crizei datoriilor suverane din zona euro. În plus, posibilitatea unor restricții comerciale globale sub președinția lui Trump rămâne o amenințare serioasă, chiar dacă acesta a promis tarife suplimentare pentru marii parteneri comerciali ai SUA, fără a menționa zona euro.

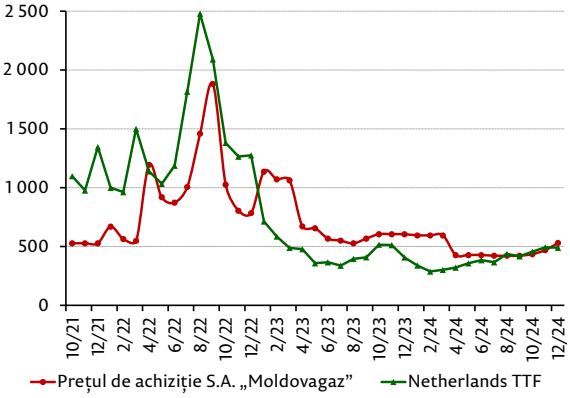
Cotațiile petroliere s-au menținut stabile la un nivel mediu de 75 USD/baril în ultimele luni ale anului 2024 (Graficul 2.4). Chiar dacă riscurile și incertitudinile au prevalat, factorii de pe piață s-au contrabalansat, ceea ce a contribuit la stabilitatea cotațiilor petroliere. În perioada de raportare, piața petrolieră a fost susținută de stocurile scăzute de petrol din SUA, care sunt în diminuare de săptămâni la rând, fiind semnificativ sub valorile istorice sezoniere. Întoarcerea lui Donald Trump la Casa Albă este un factor de incertitudine crescută pentru piețele financiare globale. De asemenea, datele Ministerului Energiei al Rusiei indică scăderea producției de petrol din Rusia în decembrie 2024 sub cota OPEC+. Totodată, la 10 ianuarie 2025, Washington a anunțat noi sancțiuni împotriva așa-zisei „flote rusești din umbră”, ceea ce amenință să reducă semnificativ exporturile de petrol din Rusia. Această decizie a determinat creșterea cotației de petrol marca

Brent peste 80 USD/baril la începutul anului 2025. De asemenea, este de așteptat ca noua administrație Trump să ia o poziție dură față de Iran și Venezuela, care sunt printre principalii furnizori de țiței. Ce ține de tensiunile geopolitice în Orientul Mijlociu, aprobarea unui acord de încetare a focului în Fâșia Gaza a mai redus din prima de risc în formarea cotațiilor petroliere.

Astfel, perspectivele pentru prețurile petrolului în 2025 rămân neclare din cauza planurilor OPEC+ de a restabili unele dintre reducerile de producție și a cererii slabe din China. Conform ultimului raport, OPEC preconizează o creștere robustă a cererii de petrol cu 1,4 milioane de barili pe zi în 2025 și 2026, determinată de cererea din India și China. Teoretic, acest lucru ar trebui să permită Arabiei Saudite și altor țări OPEC+ să restabilească producția care fusese suspendată, aproximativ 2 milioane barili pe zi în următorii doi ani. Coaliția intenționează acum să crească treptat producția cu 120 000 barili pe zi din aprilie 2025. Cu toate acestea, este probabil ca acest plan să fie revizuit la începutul lunii martie 2025.

Începutul sezonului rece în Europa și menținerea temperaturilor joase a determinat creșterea ***prețului la gazele naturale Netherlands TTF*** peste 500 USD/1 000 metri cubi în ultimele luni ale anului 2024. Totodată, pentru luna decembrie 2024, S.A. „Moldovagaz" a raportat un preț de achiziție a gazelor naturale în Republica Moldova de 479,96 USD/1 000 metri cubi. Din graficul 2.5 se observă că în ultimele 9 luni prețurile la gazele naturale pe piața internă s-au apropiat semnificativ de cele ale cotației Netherlands TTF. Europa se confruntă cu temperaturi mai mici decât cele obișnuite, iar o scădere a producției de energie regenerabilă a declanșat o utilizare crescută a gazelor pentru generarea de energie electrică și încălzire. Prețurile gazelor pe piața europeană au crescut și din cauza întreruperilor de aprovizionare cu gaze rusești prin Ucraina după ce la 1 ianuarie 2025 a expirat contractul de tranzit între cele două țări în conflict, fără un acord alternativ. Cu toate acestea, Comisia Europeană a declarat că nu există nicio amenințare la adresa securității furnizării de gaze în Europa Centrală și de Est. Deși este puțin probabil ca Europa să se confrunte cu o penurie de gaz în această iarnă datorită stocurilor și aprovizionărilor de la alți furnizori, comercianților le poate fi mai greu să reînnoiască depozitul pentru următorul sezon de încălzire.

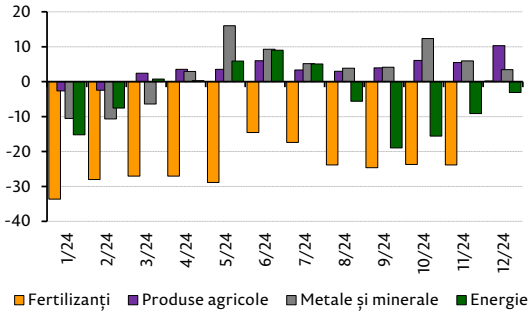
Graficul 2.5: Evoluția prețurilor la gazele naturale (USD/1 000 metri cubi)



Sursa: S.A. „Moldovagaz", Banca Mondială, calcule BNM

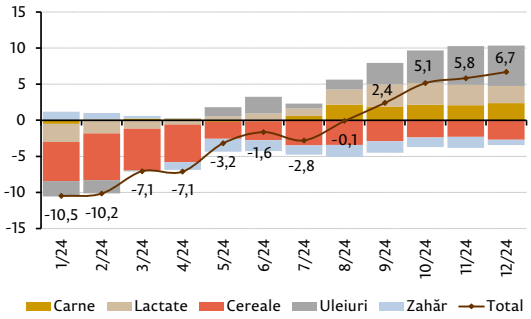
Indicii prețurilor mondiale calculați de Banca Mondială reflectă un trend stabil de creștere ușoară a mediilor cotațiilor la materiile prime principale. Astfel, ultimele date pentru luna decembrie 2024 reflectă creșteri lunare pozitive la 27 din cei 69 de indici analizați. Totodată, în bază anuală 30 de indici din 69 analizați au înregistrat creșteri pozitive. Pe grupele de cele mai mari creșteri anuale au înregistrat, în decembrie 2024, grupa metale prețioase – 30,0 la sută și băuturi – 90,9 la sută (cacao, cafea și ceai). Totodată, în bază anuală, în luna decembrie 2024, prețurile la produsele agricole au crescut în medie cu 10,3 la sută, la metale și minerale în medie cu 3,5 la sută și la fertilizanți cu 0,2 la sută. Prețurile medii la resursele energetice au scăzut cu 3,1 la sută în decembrie 2024 (Graficul 2.6).

Graficul 2.6: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor 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

Începând cu luna septembrie 2024, ***prețurile medii la produsele alimentare pe plan internațional*** au înregistrat ritmuri anuale de creștere pozitive (Graficul 2.7). În continuare, cererea și oferta de produse alimentare au rămas destul de echilibrate, cu excepția unor segmente, însă presiunile de creștere sunt alimentate de dispersarea efectului anului de bază, de o creștere stabilă a cererii de consum și de creșterea costurilor pentru transport, logistică și salarizare. Prețurile de export ale grâului au rămas în general stabile datorită cererii internaționale reduse și disponibilității sezoniere mai mari din recoltele din emisfera sudică care a echilibrat presiunea ascendentă din cauza condițiilor precare ale culturilor de iarnă din Federația Rusă. Prețurile la carne au crescut ca urmare a cererii globale puternice, cuplate cu constrângerile de producție din cauza întreruperilor de rutină de întreținere la sfârșitul anului la fabricile de procesare din marile țări exportatoare. Scăderea prețurilor la zahăr pe piața mondială a fost determinată de producția de zahăr mai mare decât cea așteptată în Brazilia în a doua jumătate a lunii noiembrie și de deprecierea realului brazilian în raport cu dolarul SUA.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul IV 2024, produsul intern brut al ***Statelor Unite ale Americii*** a crescut cu 0,6 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 2,5 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). Totodată, în anul 2024, produsul intern brut în SUA a înregistrat o creștere de 2,8 la sută. În anul 2024, producția industrială în SUA s-a contractat în medie cu 0,2 la sută, iar rata șomajului a scăzut până la 4,1 la sută în decembrie 2024. În luna decembrie 2024, prețurile de consum în SUA au stagnat comparativ cu luna precedentă și au crescut cu 2,9 la sută comparativ cu decembrie 2023.

În trimestrul IV 2024, activitatea economică în ***zona euro*** a stagnat comparativ cu trimestrul precedent și a crescut cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (date ajustate sezonier). Pentru tot anul 2024, produsul intern brut în zona euro a înregistrat o creștere de 0,7 la sută. În anul 2024, producția industrială în zona euro s-a contractat în medie cu 3,0 la sută, dintre care în Germania cu 4,6 la sută, în Italia cu 3,5 la sută și în Franța cu 0,3 la sută. Rata șomajului în zona euro a continuat să se mențină la niveluri istorice minime și a înregistrat valoarea de 6,3 la sută în decembrie 2024. Prețurile de consum au început să crească treptat, în luna decembrie 2024, inflația anuală armonizată înregistrând un ritm lunar pozitiv de 0,4 la sută, iar în bază anuală o majorare de 2,4 la sută. De menționat că un alt factor al creșterii economice în zona euro îl constituie consumul intern generat de majorarea semnificativă a veniturilor reale, dar și de perspectiva relaxării politicii monetare a BCE.

Conform datelor preliminare, economia ***Germaniei*** s-a contractat cu 0,2 la sută în 2024, marcând al doilea an consecutiv de încetinire economică. În anul 2023, economia Germaniei a scăzut cu 0,3 la sută. Creșterea concurenței pentru exporturile germane, costurile mari ale energiei, nivelul ridicat al dobânzilor și perspectiva economică incertă afectează oportunitățile de

creștere ale Germaniei. Țara se mai confruntă cu o criză în zona construcțiilor rezidențiale, care a fost atribuită dobânzilor mari și creșterii costurilor materialelor de construcții. Totodată, multe industrii-cheie, precum sectorul auto, sunt puse sub presiune. Producătorii auto se confruntă cu dificultăți în tranziția către vehiculele electrice, dar și cu concurența dură din partea Chinei. Prețurile de consum au crescut în Germania în luna decembrie 2024 cu 0,4 la sută față de luna precedentă și cu 2,6 la sută față de decembrie 2023.

Economia ***Franței*** a rezistat în 2024, susținută de cheltuielile publice și de comerțul exterior. În trimestrul IV 2024, produsul intern brut a scăzut cu 0,1 la sută față de trimestrul precedent și a crescut cu 0,7 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. PIB-ul real este de așteptat să crească cu 1,1 la sută în 2024. Exporturile nete au condus la creșterea PIB-ului în trimestrul IV al anului 2024, datorită impulsului exporturilor de echipamente de transport. Consumul public și investițiile au susținut, de asemenea, creșterea economică, iar cererea privată rămâne scăzută, pe fondul condițiilor financiare restrictive și al unei rate ridicate de economisire. Inflația anuală a scăzut treptat în anul 2024, până la 1,3 la sută în decembrie 2024, în mare parte, datorită scăderii prețurilor la energie și produsele alimentare, precum și a unei reduceri considerabile a prețurilor serviciilor. Deficitul administrației publice este de așteptat să crească la 6,2 la sută din PIB în 2024 (de la 5,5 la sută în 2023), ca urmare a creșterii veniturilor fiscale cu mult sub activitatea economică și a creșterii mari a cheltuielilor publice, în special ale administrațiilor locale.

În trimestrul IV 2024, produsul intern brut al ***Italiei*** a stagnat față de trimestrul precedent și a crescut cu 0,5 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Se estimează că economia Italiei s-a extins cu 0,5 la sută în 2024. Definitivarea creditelor fiscale pentru renovarea locuințelor afectează activitatea de construcții, chiar dacă investițiile în infrastructură își revin, susținute de facilitatea de recuperare și reziliență (RRF). Pe fondul dinamicii pozitive a salariilor reale, este de așteptat ca sporirea consumului gospodăriilor să compenseze creșterea economică negativă din 2023. Se estimează că exporturile nete vor avea o contribuție pozitivă la creșterea PIB-ului, în principal, ca urmare a unei scăderi considerabile a importurilor de mărfuri. În anul 2025, se preconizează că punerea în aplicare a RRF al Italiei se va accelera, compensând, în mare parte, politica fiscală restrictivă. Pe măsură ce oportunitățile de angajare continuă să se îmbunătățească, creșterea participării pe piața muncii este programată să depășească scăderea prognozată a populației în vârstă de muncă. Pe fondul scăderii continue a prețurilor la resursele energetice, inflația la sfârșitul anului a scăzut până la 1,2 la sută. Pentru anul 2024, se estimează că deficitul public va scădea la 3,8 la sută din PIB, de la 7,2 la sută în 2023, fiind determinat de eliminarea treptată a măsurilor de atenuare a impactului prețurilor ridicate la energie și al creditelor fiscale pentru renovarea locuințelor. În ciuda creșterii nesemnificative a PIB-ului nominal, veniturile fiscale susținute, în special, din impozitul pe venitul personal și din impozitele reținute la sursă pe activele financiare contribuie, de asemenea, la reducerea deficitului în 2024.

Economia ***Chinei*** a crescut cu 5,0 la sută în anul 2024, potrivit datelor oficiale, determinată de creșterea producției și a exporturilor în așteptarea unor tarife mai mari impuse de Statele Unite și datorită măsurilor luate de guvernul chinez pentru a stimula economia. Potrivit Biroului Național de Statistică al Chinei, economia țării și-a revenit în trimestrul IV al anului 2024, în creștere cu 5,4 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut. În septembrie 2024, Banca Centrală a Chinei a anunțat măsuri de stimulare monetară și sprijinirea pieței de valori. Beijingul a lansat, de asemenea, un program de refinanțare a datoriei publice locale și de accelerare a cheltuielilor de stimulare pentru infrastructură și alte domenii. Cu toate acestea, economiștii își exprimă îngrijorarea că China s-ar putea confrunta cu deflația. Prețurile de producție au coborât în teritoriul negativ de mai bine de doi ani, în timp ce prețurile de consum au crescut în bază anuală cu doar 0,1 la sută în decembrie 2024.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul IV 2024, produsul intern brut al ***României*** a crescut cu 0,8 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2023, pe seria brută a înregistrat o creștere de 0,8 la sută. Per ansamblu, în anul 2024, produsul intern brut în România a crescut cu 0,9 la sută. În anul 2024, producția industrială din România s-a redus față de perioada similară a anului 2023 cu 1,7 la sută pe seria brută și cu 1,6 la sută pe seria ajustată sezonier. În luna decembrie 2024, prețurile de consum în România au crescut cu 0,3 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 5,1 la sută față de luna decembrie 2023. Pe parcursul anului 2024, producția industrială, construcțiile rezidențiale, serviciile IT și transportul și-au pierdut avântul semnificativ de creștere din cauza cererii externe slabe din partea principalilor parteneri comerciali ai României, a creșterii rapide a salariilor și a prețurilor ridicate la energie. În același timp, vânzările cu amănuntul au crescut considerabil pe măsură ce veniturile disponibile reale au sporit într-un ritm rapid. Cu toate acestea, consumul privat dinamic a fost compensat, în mare parte, de contribuția negativă ridicată la creșterea PIB-ului din exporturile nete, în timp ce creșterea investițiilor private a fost moderată de incertitudinea din jurul măsurilor de consolidare fiscală așteptate. Presiunile pe piața muncii s-au diminuat, reflectând, în principal, încetinirea activității economice și un flux în creștere de lucrători străini. Cu toate acestea, cererea de muncă rămâne rezistentă, iar rata șomajului este de așteptat să scadă marginal în orizontul de prognoză. Salariile nominale atât în sectorul public, cât și în cel privat au continuat să crească substanțial cu o rată de două cifre în 2024. Se estimează că deficitul public al României va ajunge la 8 la sută din PIB în 2024, mult mai mare decât în 2023 (6,5 la sută din PIB), ceea ce reflectă o creștere foarte rapidă a cheltuielilor guvernamentale, în principal din cauza creșterilor mari ale salariilor din sectorul public, a cheltuielilor cu bunuri și servicii și a transferurilor sociale, inclusiv a pensiilor. De asemenea, reflectă o creștere ușor mai lentă a veniturilor din cauza activității economice mai slabe decât se aștepta. Investițiile publice ca pondere din PIB se așteaptă să crească semnificativ, reflectând

obiective ambițioase atât pentru proiectele de investiții finanțate la nivel național, cât și pentru cele finanțate de UE.

În trimestrul IV 2024, economia ***Poloniei*** a crescut cu 1,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 3,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. În anul 2024, producția industrială în Polonia a crescut în bază anuală cu 0,5 la sută. În luna decembrie 2024, prețurile de consum au stagnat față de luna precedentă, dar au fost cu 4,7 la sută mai mari față de decembrie 2023. PIB-ul real este de așteptat să crească de la 0,1 la sută în 2023 la 2,8 la sută în anul 2024. Consumul privat va fi principalul motor de creștere, susținut de creșterea rapidă a salariilor, a cheltuielilor guvernamentale pentru sprijinirea familiilor, de îmbunătățirea sentimentului consumatorilor și de scăderea presiunilor inflaționiste. Contribuția pozitivă a consumului public va crește, în timp ce contribuția investițiilor va scădea din cauza investițiilor private mai slabe. Exporturile nete vor contribui negativ la creștere, deoarece cererea internă în creștere este de așteptat să alimenteze importurile pe fondul exporturilor reduse. Se estimează că deficitul guvernamental general va crește la 5,8 la sută din PIB în 2024, determinat de creșterea cheltuielilor pentru apărare (estimată a ajunge la 2,6 la sută din PIB) și de creșterile salariale în sectorul public.

În trimestrul III 2024, economia ***Turciei*** a scăzut cu 0,2 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și a crescut cu 2,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. În anul 2024, producția industrială în Turcia a crescut în bază anuală cu 0,4 la sută. Pe fundalul efectului cumulat al deprecierii lirei turcești, prețurile de consum din Turcia au continuat să crească, în luna decembrie 2024, cu 1,0 la sută față de luna precedentă și cu 44,4 la sută față de decembrie 2023.

Produsul intern brut al ***Ucrainei*** a crescut în trimestrul III 2024 cu 0,2 la sută față de trimestrul precedent (în termeni ajustați sezonier) și în termeni anuali cu 2,0 la sută, dar ținând cont de distrugerile cauzate de război, această creștere este infimă pentru a atinge volumele de producție de dinaintea războiului. Totodată, datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. În anul 2024, exportul de mărfuri a crescut cu 15,3 la sută, iar importul cu 11,3 la sută. În primele 9 luni ale anului 2024, producția industrială în Ucraina a crescut cu 4,9 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Prețurile de consum au continuat să crească pe fondul deprecierii hrivnei ucrainene și a majorării prețurilor reglementate, în luna decembrie 2024 înregistrându-se o inflație lunară de 1,4 la sută, iar față de decembrie 2023, prețurile de consum din Ucraina au crescut cu 12,0 la sută.

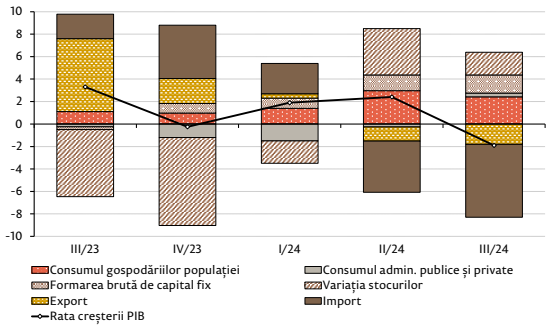
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

După trendul pozitiv din prima jumătate de an, în trimestrul III 2024, dinamica anuală a PIB a intrat în teritoriul negativ. În acest fel, în trimestrul III 2024, PIB s-a redus cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Dinamica respectivă a fost inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2024, fiind determinată, preponderent, de impactul negativ din partea cererii externe nete. Cererea internă, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici a atenuat parțial acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul negativ asupra dinamicii PIB din partea sectorului agricol, în contextul condițiilor secetoase din vara anului precedent, precum și din partea comerțului și tranzacțiilor imobiliare. Acesta a fost parțial atenuat de evoluțiile pozitive din construcții, sectorul financiar și cel al informațiilor și comunicațiilor. Conform estimărilor, cererea internă a fost în continuare moderată, fapt semnalat de evoluția încă sub așteptări a consumului populației, exercitând astfel un impact dezinflaționist în perioada respectivă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 3,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2024. În ansamblu, în perioada ianuarie-septembrie 2024 PIB s-a majorat cu 0,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul III 2024, consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând o creștere de 2,9 la sută comparativ cu trimestrul III 2023, generând astfel un impact pozitiv de 2,4 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Creșterea consumului a fost susținută de evoluția pozitivă a venitului disponibil al populației în termeni reali. În trimestrul III 2024, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 1,0 la sută, generând un impact negativ de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Investițiile, în pofida incertitudinii sporite în regiune, au generat un impact pozitiv de 3,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În structură, acesta a fost determinat, preponderent, de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor (2,0 puncte procentuale), dar și de majorarea formării brute de capital fix cu 8,1 la sută. Un impact negativ pronunțat a fost determinat de dinamica exportului net de bunuri și servicii (-8,3 puncte procentuale). Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au diminuat cu 5,8 la sută și au generat un impact negativ de 1,8 puncte procentuale. Totodată, importurile, în trimestrul III 2024, s-au majorat cu 12,2 la sută, generând o contribuție negativă de 6,5 puncte procentuale la dinamica PIB.

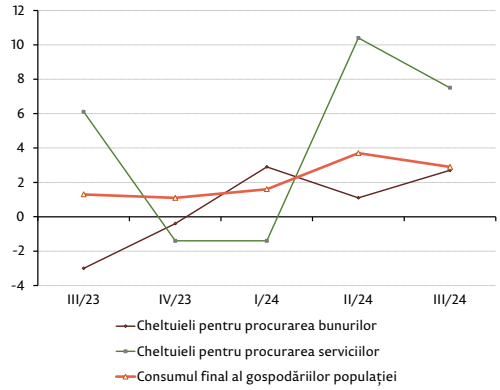
Cererea de consum a populației

Dinamica anuală pozitivă a consumului gospodăriilor populației s-a temperat ușor în trimestrul III 2024.

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 2,9 la sută, fiind cu 0,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2024. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cu 7,5 la sută a cheltuielilor pentru procurarea serviciilor, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor au crescut cu 2,7 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

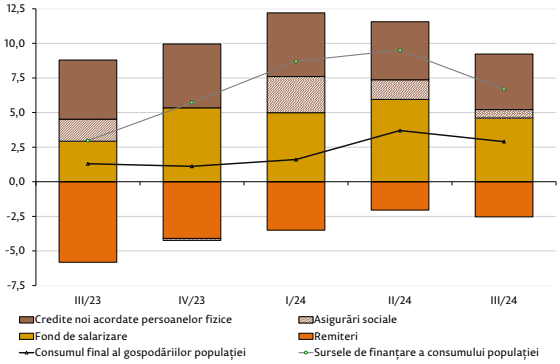
Tendința ascendentă a consumului populației a fost susținută de majorarea veniturilor în termeni reali. În acest sens, principalele surse de finanțare a acestuia, în ansamblu, au continuat dinamica pozitivă în trimestrul III 2024 (Graficul 3.3). Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au consemnat o dinamică pronunțată pe parcursul trimestrului III 2024, generând, astfel, contribuții pozitive în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, remiterile, în termeni reali, au înregistrat o contractare în această perioadă, atenuând din impactul componentelor sus-menționate.

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

Sectorul public

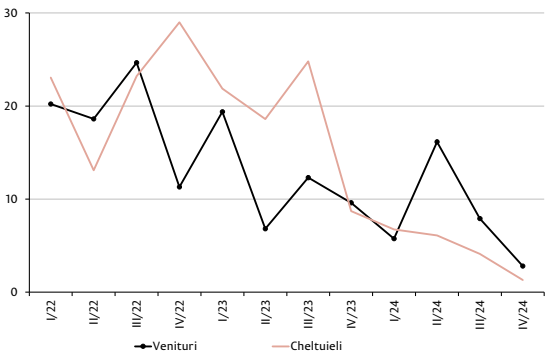
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului IV 2024, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă 29,2 miliarde lei, cu 2,8 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2023 (Graficul 3.4).

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 62,3 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 30,8 la sută, iar ponderea altor venituri și a granturilor au constituit 5,3 la sută și, respectiv, 1,6 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul IV 2024, au totalizat 36,2 miliarde lei, înregistrând o creștere de 1,3 la sută față de perioada similară a anului 2023. În totalul de cheltuieli, cea mai mare pondere au deținut-o cheltuielile pentru protecția socială – 32,7 la sută, învățământului i-au revenit 17,6 la sută, iar ocrotirii sănătății – 14,0 la sută.

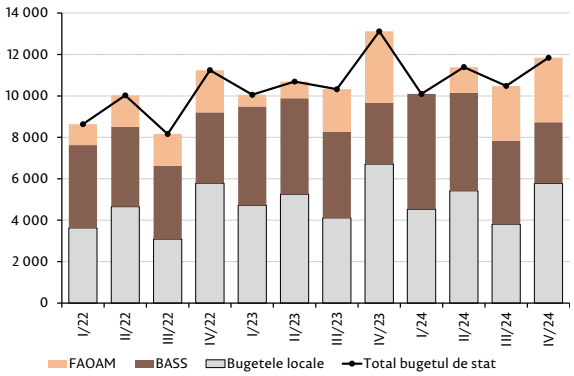
De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) în sumă de 11,8 miliarde lei, în descreștere cu 9,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale – 48,8 la sută din totalul transferurilor, transferurile către FAOAM au reprezentat 26,3 la sută, iar cele către BASS – circa 25,0 la sută.

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



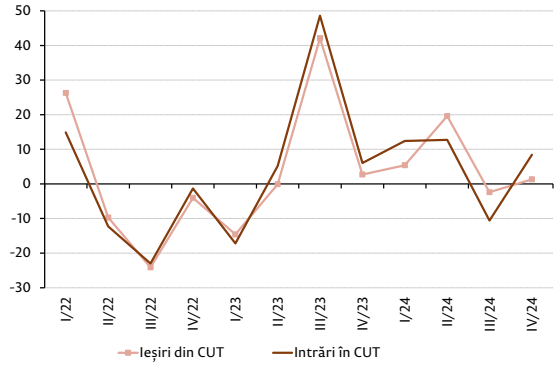
Sursa: Ministerul Finanțelor

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

În acest context, în trimestrul IV 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 7,0 miliarde lei. În perioada similară a anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 7,3 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 decembrie 2024 au constituit 10,8 miliarde lei.

În trimestrul IV 2024, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale pozitive, atât la efectuarea plăților, cât și la încasarea mijloacelor bănești (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 31 decembrie 2024, soldul CUT a constituit circa 11,9 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 27,2 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele anului de raportare, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a 2,4 miliarde lei, față de 1,3 miliarde lei la 31 decembrie 2023.

Datoria de stat

La situația din 31 decembrie 2024, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 121,4 miliarde lei, raportată la PIB[6] aceasta a constituit 37,9 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 16,7 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 12,6 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 4,1 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 decembrie 2024, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 63,8 la sută și datoria de stat internă în proporție de 36,2 la sută.

La 31 decembrie 2024, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 4 190,4 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul anului 2023 cu 494,2 milioane dolari SUA sau cu 13,4 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 77,4 miliarde lei (24,2 la sută în PIB[6]), (Graficul 3.9).

La finele anului 2024, datoria de stat internă a constituit circa 44,0 miliarde lei (13,7 la sută în PIB[6] (Graficul 3.9)), superioară celei din 31 decembrie 2023 cu 10,8 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 17,3 la sută, susținut de plasamentele directe de la persoanele fizice. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (68,8 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (26,0 la sută), VMS convertite (4,7 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (0,5 la sută).

[6]PIB estimat de BNM.

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

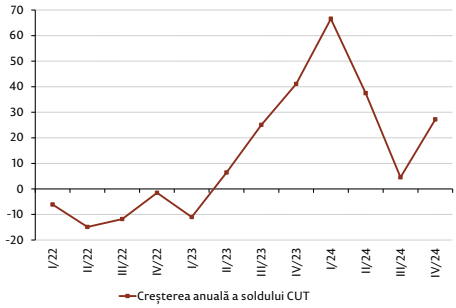
Pe parcursul trimestrului IV 2024, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 9 466,8 milioane lei, cu 16,2 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. În comparație cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o creștere a cererii din partea băncilor licențiate cu 22,9 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 5,5 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 10 645,4 milioane lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile au înregistrat creșteri față de trimestrul precedent, majorându-se cu 0,55 puncte procentuale, 1,33 puncte procentuale și, respectiv, 1,32 puncte procentuale. De asemeanea, ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani, 3 ani, 5 ani și 10 ani s-au mărit față de trimestrul III 2024 cu 0,27 puncte procentuale, 0,28 puncte procentuale, 0,41 puncte procentuale și, respectiv, cu 1,04 puncte procentuale.

În această perioadă, băncile au continuat să prioritizeze investițiile în valori mobiliare cu scadențe pe termen scurt, manifestând o prudență sporită în ceea ce privește angajamentele pe termen lung (Graficul 3.11).

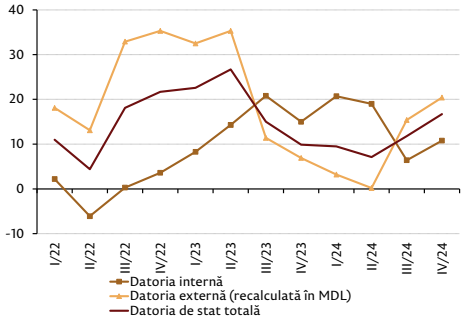
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 364 de zile, care au constituit 54,8 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 42,4 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a reprezentat 1,5 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,2 la sută, cea a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani – 0,1 la sută, cu scadența de 5 ani – 0,3 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani au avut o pondere de 0,6 la sută (Graficul 3.12).

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



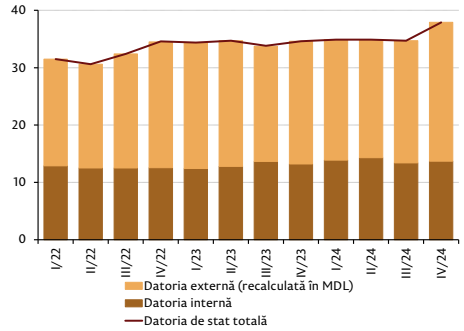
Sursa: BNM

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



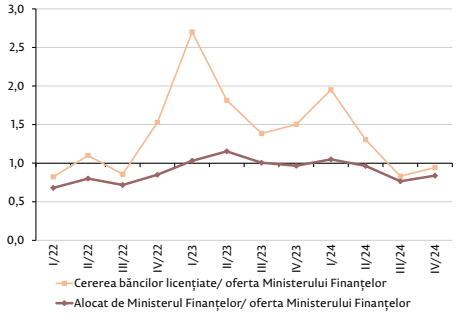
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



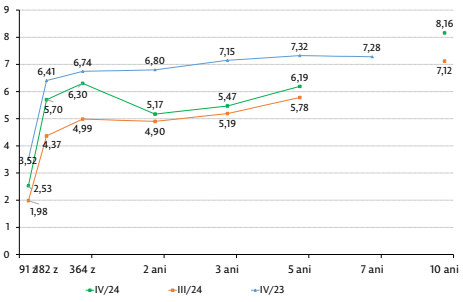
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



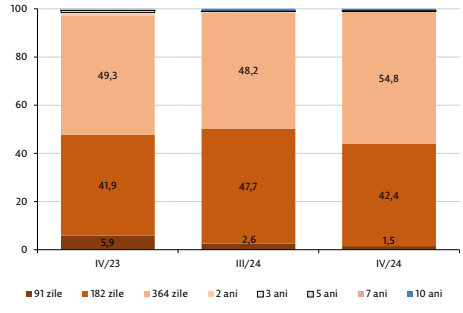
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Cererea de investiții

În trimestrul III 2024, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 3,6 puncte procentuale la dinamica activității economice.

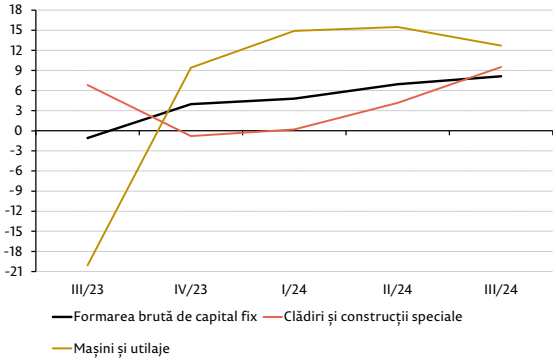
Aceasta a fost determinată de contribuția pozitivă de 2,0 puncte procentuale din partea subcomponentei variația stocurilor și de 1,6 puncte procentuale din partea subcomponentei formarea brută de capital fix. Ultima a fost cu 8,1 la sută superioară celei din perioada similară a anului 2023. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost susținută de majorarea cu 12,7 la sută a investițiilor orientate în „mașini și utilaje" și de creșterea cu 9,5 la sută a investițiilor în „clădiri și construcții speciale" comparativ cu perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.13).

De remarcat că, începind cu trimestrul IV 2023, formarea brută de capital fix înregistrează o dinamică pozitivă. Totodată, rata anuală a investițiilor în „clădiri și construcții speciale" și a celor în „mașini și utilaje" a revenit în palierul pozitiv.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2024, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 3,8 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate, care au determinat evoluția pozitivă, au fost: „mașini și utilaje" (2,8 puncte procentuale), „mijloace de transport" (2,4 puncte procentuale) „clădiri nerezidențiale" (2,2 puncte procentuale) și „clădiri rezidențiale" (2,0 puncte procentuale). Contribuții negative au exercitat componentele „construcții inginerești" (-5,2 puncte procentuale), „alte imobilizări corporale" (-0,3 puncte procentuale) și „imobilizări necorporale" (-0,1 puncte procentuale), (Graficul 3.14).

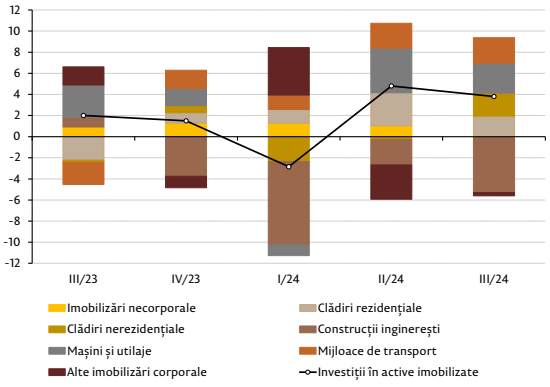
Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul III 2024, la dinamica pozitivă de 3,8 la sută au contribuit mijloacele proprii cu 6,0 puncte procentuale, alte surse cu 2,7 puncte procentuale și mijloacele investitorilor străini cu 0,9 puncte procentuale, iar un impact negativ au exercitat componentele: mijloacele bugetului de stat (-2,7 puncte procentuale) și mijloacele bugetelor UAT cu -3,1 puncte procentuale (Graficul 3.15).

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea externă netă[7]

Rata anuală a exporturilor s-a plasat pentru al șaptelea trimestru consecutiv în palierul negativ, iar rata anuală a importurilor a revenit în palierul pozitiv pentru al treilea trimestru consecutiv. O parte din această tendință negativă a exporturilor poate fi atribuită scăderii prețurilor la resursele energetice, dar și a reexportului de produse petroliere către Ucraina. Totodată, în semestrul II 2024, exportul de produse agroalimentare s-a diminuat,

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

pe fundalul secetei severe din vara anului 2024 care a afectat recolta globală agricolă. De menționat că, revigorarea consumului a impulsionat dinamica importurilor.

Rata anuală a exporturilor, în trimestrul III 2024, a consemnat un nivel de -13,9 la sută sau cu 2,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2024. Totodată, datele pentru trimestrul IV 2024 plasează rata anuală a exporturilor în palierul negativ (-9,3 la sută). Astfel, în perioada analizată exporturile către țările UE au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale (Graficul 3.16). De menționat că, începând cu anul 2024, Ucraina nu este inclusă în Comunitatea Statelor Independente în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023, astfel comparabilitatea datelor a fost deteriorată. Ca rezultat, ponderea exporturilor către țările CSI s-a diminuat semnificativ, de la circa 22,2 la sută (în anul 2023) până la circa 6,8 la sută (în anul 2024).

Pe grupe de mărfuri, contractarea exportului de produse minerale[8] a determinat, în principal, dinamica negativă a exporturilor totale (Graficul 3.17). Totodată, seceta severă din vara anului 2024 a afectat semnificativ recolta agricolă din acest an. Drept consecință, exportul de produse agroalimentare în semestrul II 2024 s-a redus, iar capacitatea de export pentru perioadele următoare a fost afectată semnificativ.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, diminuarea exporturilor în semestrul II 2024 a fost determinată, în principal, de exportul de produse autohtone. Totodată, reexporturile, de asemenea, au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale, însă impactul a fost mult mai mic (Graficul 3.18).

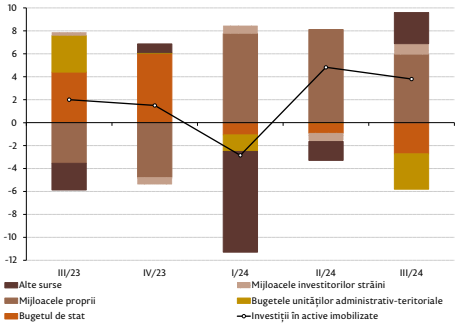
În trimestrul III 2024, rata anuală a importurilor a constituit 12,5 la sută, fiind cu 7,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2024. Totodată, în trimestrul IV 2024, importurile au continuat dinamica pozitivă. În structură, reclasificarea Ucrainei din grupul țărilor CSI a influențat comparabilitatea datelor[9]. Totodată, importul din țările UE înregistrează ritmuri pozitive pentru al treilea trimestru consecutiv (Graficul 3.19).

Pe grupe de mărfuri, creșterea importurilor în a doua jumătate a anului 2024 a fost susținută de majorarea importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”, „articole din metale, pietre sau ceramică” și „produsele industriei chimice și prelucrării lemnului” (Graficul 3.20). Totodată, după o perioadă de șase trimestre consecutive, când importul de „produse minerale” a generat o contribuție pronunțat negativă la dinamica totală a importurilor, în trimestrul IV 2024 contribuția din partea acestei grupe a fost una minoră.

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

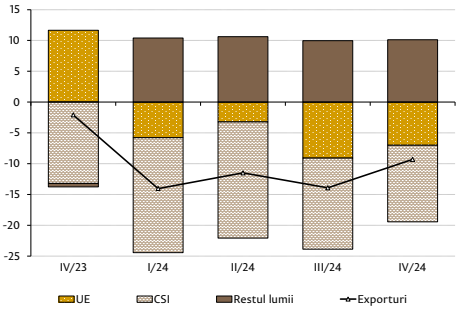
[9]Ponderea importurilor din statele CSI în anul 2024 a constituit 3,8 la sută, sau cu 14,7 puncte procentuale inferioară celei din anul 2023.

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



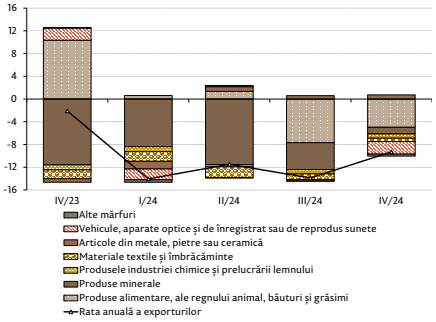
Sursa: BNS, calcule BNM

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



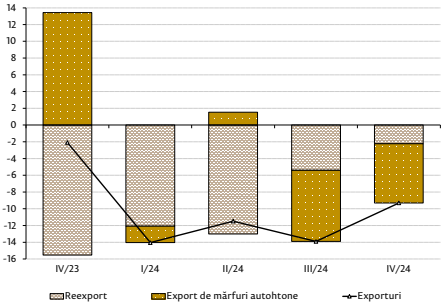
Sursa: BNS, calcule BNM

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



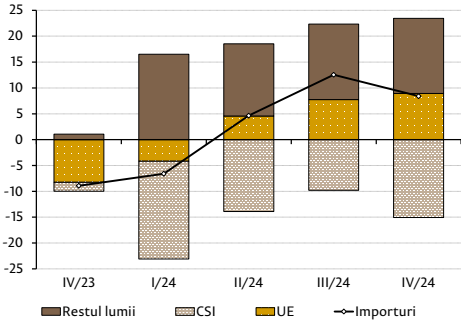
Sursa: BNS, calcule BNM

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



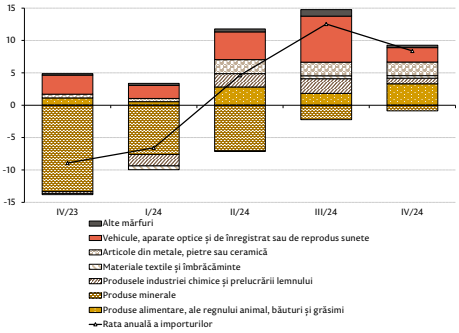
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

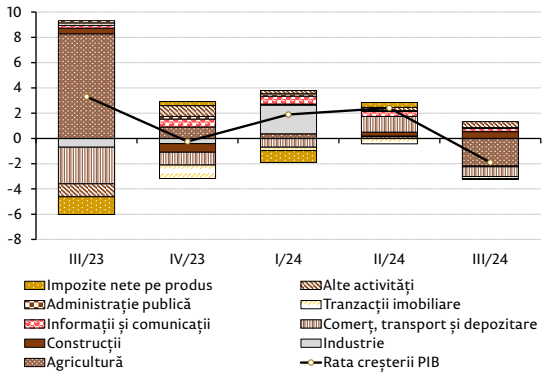
Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

3.2 Producția

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

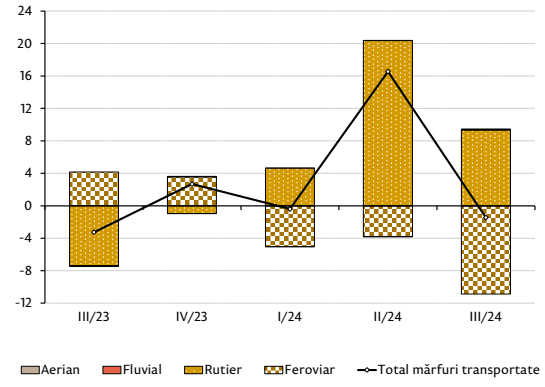


Sursa: BNS, calcule BNM

Pe categorii de resurse, contractarea PIB în trimestrul III 2024 a fost determinată, preponderent, de scăderea VAB în agricultură, silvicultură și pescuit cu 16,6 la sută în contextul condițiilor secetoase din vara anului 2024. Ca rezultat, contribuția din partea acestui subcomponent în cadrul dinamicii PIB a fost de -2,2 puncte procentuale (Graficul 3.21).

În același timp, un impact negativ semnificativ (-1,0 puncte procentuale) a fost exercitat de scăderea VAB în sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul cu 5,2 la sută. Un impact negativ de 0,2 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în tranzacții imobiliare cu 2,7 la sută. VAB în industria prelucrătoare s-a diminuat cu 0,3 la sută, iar în industria energetică și în cea extractivă – cu 4,8 și, respectiv, 3,8 la sută. În ansamblu, sectorul industrial a determinat un aport negativ de circa 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Impozitele nete pe produs au scăzut cu 0,2 la sută. Impactul negativ menționat mai sus a fost parțial atenuat de evoluția din sectorul construcțiilor, sectorul financiar, precum și din cel al informațiilor și comunicațiilor. În acest fel, VAB în sectorul construcțiilor s-a majorat cu 8,3 la sută și a contribuit cu 0,6 puncte procentuale la dinamica PIB. O dinamică similară (8,3 la sută) a fost înregistrată pentru subcomponenta activități financiare și asigurări, contribuind astfel cu 0,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 4,3 la sută, exercitând un impact pozitiv de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

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



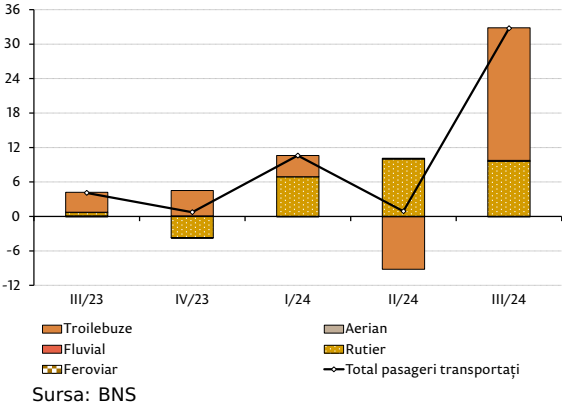
Sursa: BNS

Transportul de mărfuri și de pasageri

După o creștere considerabilă în trimestrul II 2024, volumul mărfurilor transportate în trimestrul III 2024 a înregistrat o diminuare de 1,4 la sută, cu 18,0 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul precedent (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 48,9 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră și fluvială s-a majorat cu 12,1 și 12,8 la sută, respectiv, față de trimestrul III 2023, în timp ce mărfurile transportate pe cale aeriană au crescut cu 38,5 la sută.

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



Sursa: BNS

Totodată, o dinamică pozitivă a fost consemnată în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul III 2024. Astfel, numărul pasagerilor transportați a înregistrat o creștere considerabilă până la nivelul de 32,8 la sută, cu 31,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată, preponderent, de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați cu troleibuze și pe cale rutieră

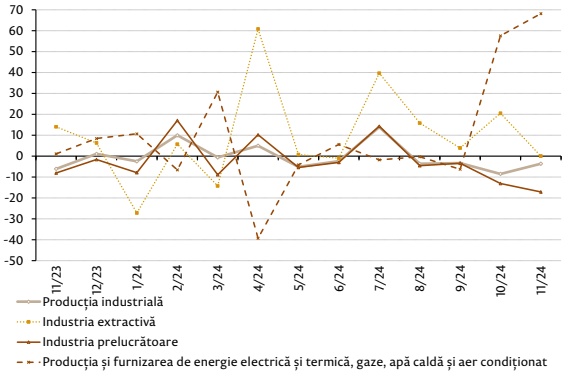
cu 34,5 și, respectiv, 30,0 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale aeriană și fluvială s-a majorat cu 20,0 și 11,8 la sută, respectiv. Pe de altă parte, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a micșorat cu 29,5 la sută față de trimestrul III 2023.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului IV 2024, ritmul mediu anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel negativ de 6,1 la sută, fiind cu 8,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de scăderea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la 2,1 la sută în trimestrul II 2024 până la -15,1 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2024). Totodată, rata anuală a industriei extractive s-a diminuat de la 19,8 la sută în trimestrul III 2024 până la 10,3 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2024. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat" s-a majorat cu 65,7 puncte procentuale față de trimestrul III 2024 până la nivelul de 62,9 la sută.

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

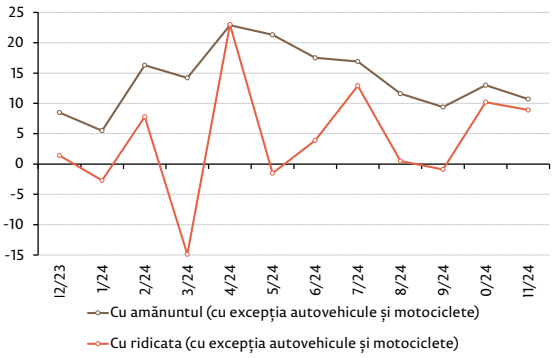


Sursa: BNS

Comerț interior

În primele două luni ale trimestrului IV 2024, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA[10]) a consemnat o majorare medie de 11,9 la sută, ritm cu 0,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada octombrie-noiembrie 2024, o creștere medie de 9,6 la sută, cu 5,4 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul III 2024.

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



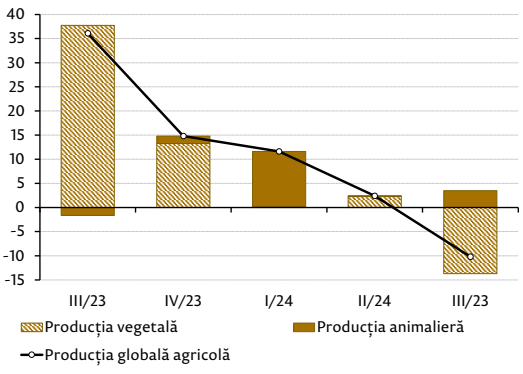
Sursa: BNS, calcule BNM

Producția agricolă

În trimestrul III 2024 producția globală agricolă s-a diminuat cu 10,2 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26).

Dinamica respectivă a fost determinată de scăderea producției vegetale cu 16,7 la sută în contextul condițiilor secetoase din vara anului curent. Impactul respectiv a fost parțial compensat de majorarea producției animaliere cu 19,9 la sută.

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

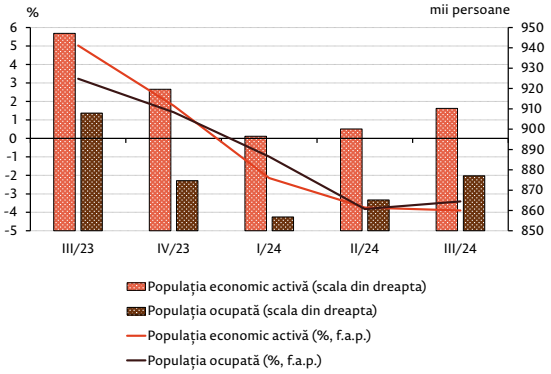


Sursa: BNS, calcule BNM

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

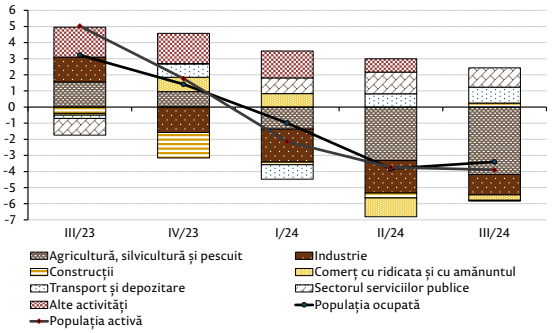
3.3 Piața muncii

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



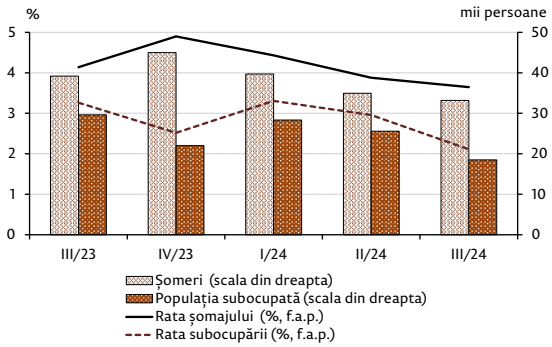
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

Forța de muncă

De la începutul anului 2024 dinamica anuală a populației economic active și a celei ocupate s-a plasat în teritoriul negativ. Rata șomajului și cea a subocupării[11] s-au diminuat față de nivelul trimestrului III 2023.

În perioada iulie-septembrie 2024, forța de muncă a constituit 910,2 mii persoane, fiind cu 3,9 la sută inferioară față de cea din trimestrul III 2023. Totodată, populația ocupată a constituit 877,0 mii persoane, fiind cu 3,4 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.27).

În cadrul populației ocupate, evoluții negative au fost înregistrate în sectorul agricol (-17,9 la sută), industrie (-8,9 la sută), comerț cu ridicata și cu amănuntul[12] (-1,8 la sută), alte activități (-0,6 la sută). Totodată, majorarea populației ocupate în trimestrul III 2024 a fost observată în următoarele sectoare: transport și depozitare[13] (15,3 la sută), sectorul serviciilor publice[14] (5,6 la sută), construcții (3,2 la sută), (Graficul 3.28).

În trimestrul III 2024, numărul șomerilor a constituit 33,2 mii persoane sau cu circa 6,0 mii persoane inferior celui din trimestrul III 2023, iar rata șomajului a constituit 3,6 la sută, fiind cu 0,5 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2023 (Graficul 3.29).

Populația subocupată în trimestrul III 2024 s-a diminuat până la 18,5 mii persoane, de la circa 29,6 mii persoane în perioada iulie-septembrie 2023, iar rata subocupării a constituit 2,1 la sută sau cu 1,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2023.

Fondul de salarizare

În trimestrul III 2024, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 14,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul (2,6 puncte procentuale), sectorul industrial (1,9 puncte procentuale), sectorul învățământului (1,9 puncte procentuale), sectorul sănătate și asistență socială (1,7 puncte procentuale), al informațiilor și comunicațiilor (1,7 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice și apărare (1,4 puncte procentuale).

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

[12] Inclusiv „Activități de cazare și alimentație publică”.

[13] Inclusiv „Informații și comunicații”.

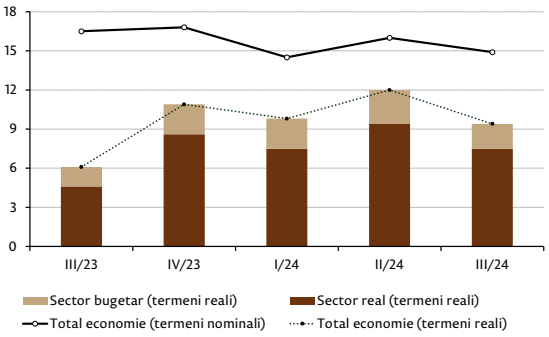
[14] „Administrație publică și apărare”, „Învățământ”, „Sănătate și asistență socială”.

În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 9,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, determinat de evoluția pozitivă a ambelor sectoare ale economiei: real și bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul III 2024, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 0,6 la sută comparativ cu trimestrul III al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 1,0 la sută, cu o contribuție de 0,7 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a diminuat cu 0,5 la sută, contribuția fiind de -0,1 puncte procentuale (Graficul 3.31).

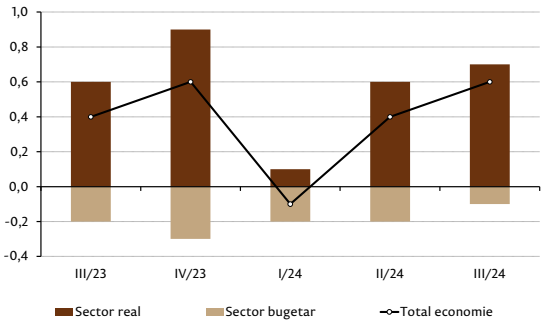
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (19,5 la sută), activități de servicii administrative și activități de servicii suport (4,1 la sută), construcții (3,7 la sută), transport și depozitare (3,5 la sută), urmat de comerț cu ridicata și cu amănuntul (2,9 la sută). Pe de altă parte, contractări ale numărului de salariați se atestă în agricultură, silvicultură și pescuit (-8,3 la sută), tranzacții imobiliare (-5,0 la sută), industrie (-1,7 la sută), activități financiare și de asigurări (-0,9 la sută), sănătate și asistență socială (-0,7 la sută) și în învățământ (-0,7 la sută), (Graficul 3.32).

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



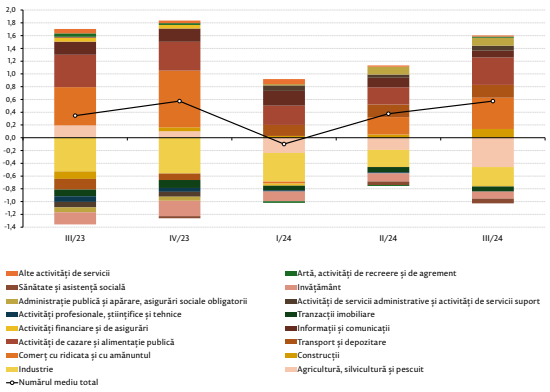
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

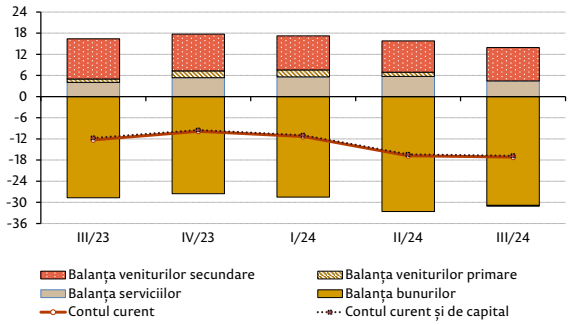


Sursa: BNS, calcule BNM

3.4 Sectorul extern

Contul curent

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



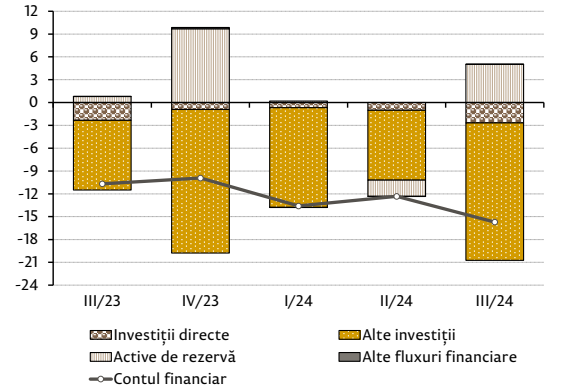
Sursa: BNM

În trimestrul III 2024, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 0,4 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 17,2 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

Majorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componentelor cu contribuție pozitivă – „balanța veniturilor primare" și „balanța serviciilor", în timp ce „balanța veniturilor secundare" s-a majorat în perioada de referință. Totodată, componenta cu contribuție negativă – „balanța bunurilor" s-a diminuat.

Contul financiar

Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)

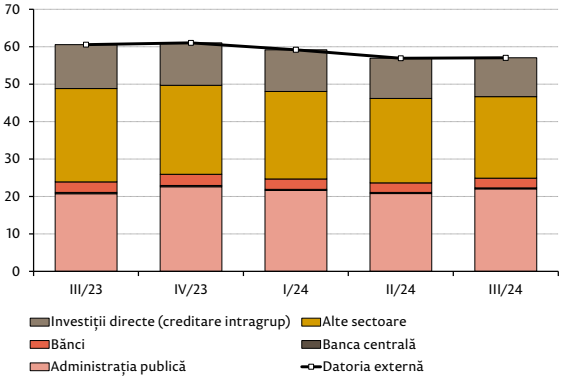


Sursa: BNM
Notă: (-) – intrări nete de capital, (+) – ieșiri nete de capital

În trimestrul III 2024, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 15,7 la sută, cu 3,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024.

Totodată, în structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente, nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul III 2024, componenta „alte investiții" a consemnat o evoluție proeminentă, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare[15]. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 2,7 la sută, fiind cu 1,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024. În trimestrul III 2024, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (5,0 la sută ca pondere în PIB).

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

În trimestrul de referință, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 57,0 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe ca pondere în PIB o dețin agenții economici[16] cu 24,4 la sută, sectorului guvernamental [17] îi revine 22,3 la sută și investițiilor directe – 10,4 la sută.

[15]În trimestrul III 2024 componenta „numerar și depozite" și „împrumuturi" a contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții".

[16]Datoria cumulativă a „Băncilor" și a „Altor sectoare"

[17]Datoria cumulativă a „Administrației publice" și a „Băncii centrale"

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

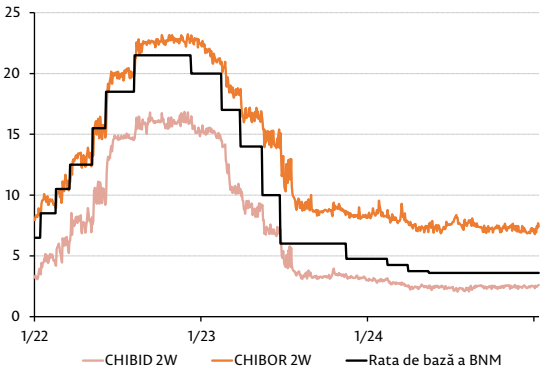
Pe parcursul trimestrului IV 2024, Banca Națională a menținut rata de politică monetară la nivelul de 3,60 la sută anual. Deciziile au fost adoptate din perspectiva continuării propagării măsurilor de relaxare a politicii monetare din ultima perioadă și urmăresc ancorarea anticipărilor inflaționiste, având drept scop menținerea, pe termen mediu, a inflației în limita intervalului de variație a țintei.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului IV 2024, înregistrând ușoare modificări în ambele sensuri. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii decembrie a fost ușor superioară (+0,16 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,43 la sută (Graficul 4.1).

Traiectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat atât intenția Ministerului Finanțelor de canalizare a resurselor investitorilor pe termene mai lungi ale VMS, cât și diminuarea interesului investitorilor pentru acest tip de plasamente. Astfel, rata de dobândă la aceste VMS a constituit 2,50 la sută anual la începutul trimestrului IV 2024, menținându-se la acest nivel până la finele trimestrului.

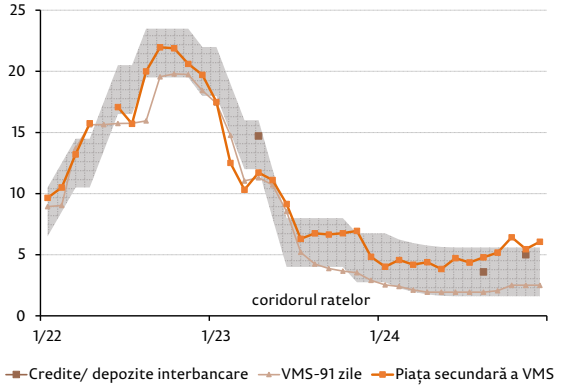
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 6,01 la sută (+1,32 puncte procentuale comparativ trimestrului III 2024, în principal datorită amplificării tranzacțiilor cu obligațiuni de stat), (Graficul 4.2).

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



Sursa: BNM

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



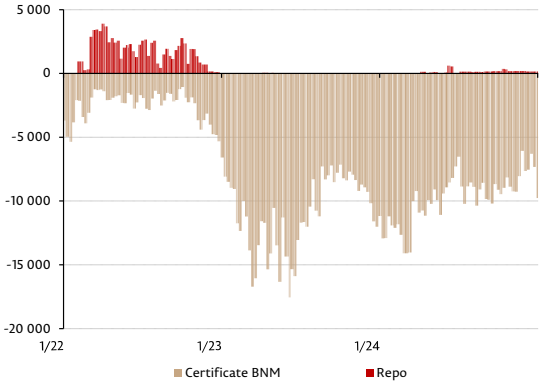
Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului, dar valoarea acesteia s-a redus față de perioada anterioară. Excesul de lichiditate a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral. Stocul zilnic al plasamentelor CBN și-a redus volatilitatea comparativ cu trimestrul anterior, iar soldul mediu trimestrial a înregistrat o diminuare de 1 001,2 milioane lei față de trimestrul III 2024, constituind 8 203,2 milioane lei (Graficul 4.3).

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



Sursa: BNM

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichidități livrate pe parcursul trimestrului a constituit 1 220,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost de 150,0 milioane lei.

Facilitățile permanente

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

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 11 818,0 milioane lei, sub nivelul trimestrului precedent cu circa 39,5 la sută. În același timp, a scăzut stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 224,7 milioane lei (de la 290,2 milioane lei în perioada precedentă). Sumele plasate de bănci au variat între minima de 30,0 milioane lei și maxima de 1 000,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului IV 2024 a constituit 1 551,0 milioane lei, înregistrând o scădere neînsemnată, de circa 4,3 la sută, față de trimestrul anterior. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 27,4 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente în perioada octombrie-decembrie 2024 au fost menținute la același nivel: 5,60 la sută anual la creditele overnight și 1,60 la sută anual la depozitele overnight.

Piața interbancară a creditelor/ depozitelor

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar menține în continuare piața interbancară a creditelor/ depozitelor pasivă, băncile intervenind sporadic în piață.

În trimestrul IV 2024 au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 80,0 milioane lei, rata medie a dobânzii – 5,00 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

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

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată cu 4 puncte procentuale de la nivelul de 29,0 la sută din baza de calcul la nivelul de 25,0 la sută, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în VLC – cu 5 puncte procentuale, de la nivelul de 39,0 la sută la nivelul de 34,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.12.2024 – 15.01.2025 s-au cifrat la 19 877,6 milioane lei, în scădere cu 3 120,4 milioane lei (-13,6 la sută) față de perioada 16.09.2024 – 15.10.2024.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.12.2024 – 15.01.2025 acestea au însumat 197,0 milioane dolari SUA și 568,4 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.09.2024 – 15.10.2024, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au diminuat cu 20,0 la sută, iar rezervele în euro cu 9,1 la sută.

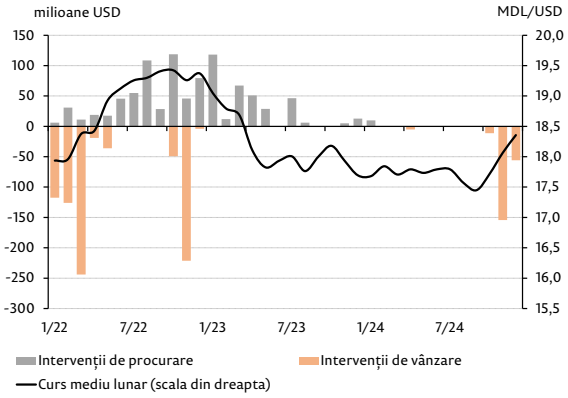
Intervențiile pe piața valutară internă

În perioada octombrie-decembrie 2024, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin vânzări 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 225,5 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 221,3 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 4,2 milioane dolari SUA.

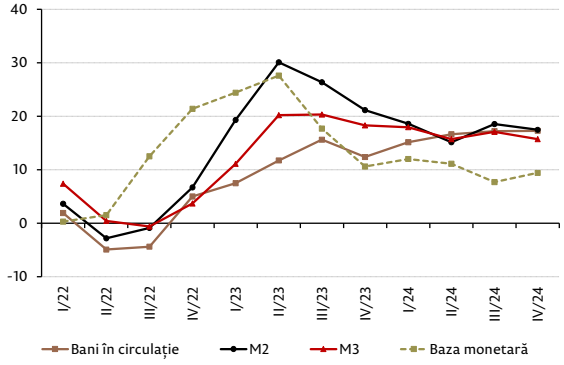
Totodată, în perioada de gestiune, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 5,4 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

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



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

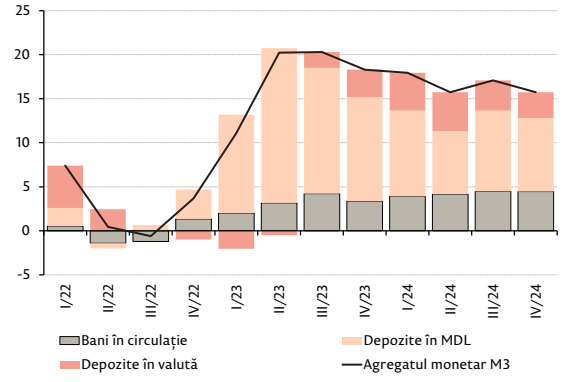
4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul IV 2024, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat ritmuri de creștere mai moderate, astfel agregatul monetar M2 a consemnat o creștere de 17,5 la sută anual (cu 1,1 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul III 2024), iar M3 – o creștere de 15,7 la sută anual (cu 1,4 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o creștere de 9,4 la sută anual (cu 1,7 puncte procentuale mai mult față de trimestrul III 2024), (Graficul 4.5).

Masa monetară

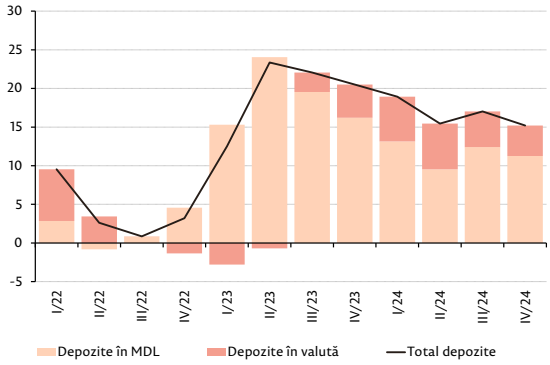
În ansamblu, agregatul monetar M3 a înregistrat o creștere anuală mai moderată în trimestrul IV 2024 în comparație cu trimestrul precedent, contribuția principală la această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională – de 8,4 puncte procentuale (-0,8 puncte procentuale) și a banilor în circulație – de 4,5 puncte procentuale (similar trimestrului precedent), urmate de contribuția depozitelor în valută – de 2,9 puncte procentuale (-0,5 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 15,7 la sută (Graficul 4.6).

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



Sursa: BNM

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



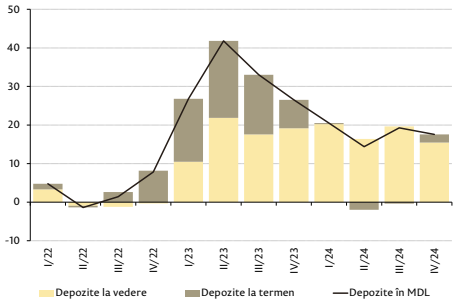
Sursa: BNM

Temperarea ritmului de creștere a soldului depozitelor în moneda națională până la 17,6 la sută anual (Graficul 4.8) a fost determinată de diminuarea contribuției depozitelor la vedere atât ale persoanelor fizice, cât și ale persoanelor juridice.

Depozitele în valută în trimestrul IV 2024, la fel, au înregistrat temperarea creșterii până la 11,0 la sută anual, cu 2,1 puncte procentuale mai puțin față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a încetinirii ritmului de creștere a depozitelor la termen (Graficul 4.11). Valoarea pozitivă de 5,6 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție mai mare a depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au menținut ritmul ascendent, înregistrând o creștere de 15,6 la sută anual. Acest trend pozitiv a fost generat, în principal, de majorarea depozitelor la vedere ale persoanelor fizice (Graficul 4.13).

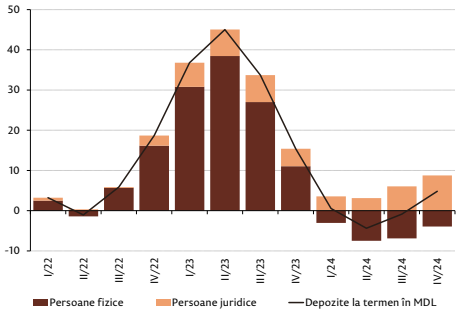
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului IV 2024, a rămas același, constituind 17,3 la sută anual. Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de încasări, cât și de fluxul de eliberări în casele băncilor comerciale. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, contribuția principală a revenit eliberărilor pentru creditele persoanelor fizice.

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



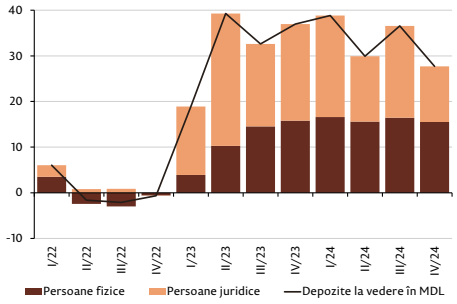
Sursa: BNM

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



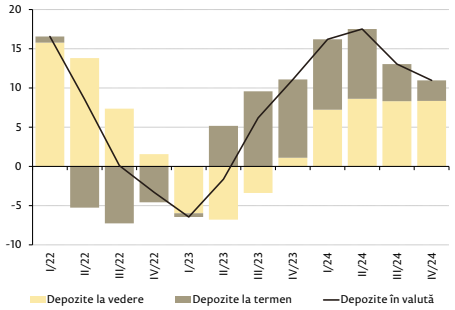
Sursa: BNM

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



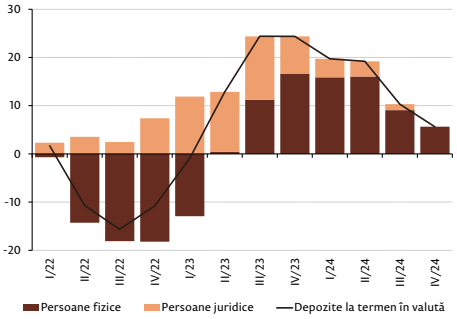
Sursa: BNM

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



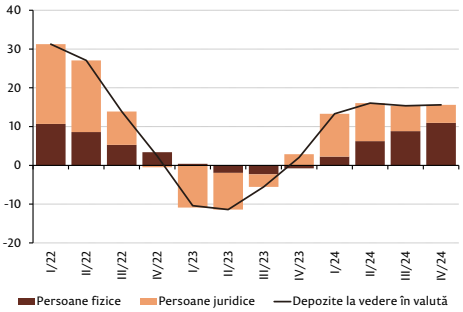
Sursa: BNM

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



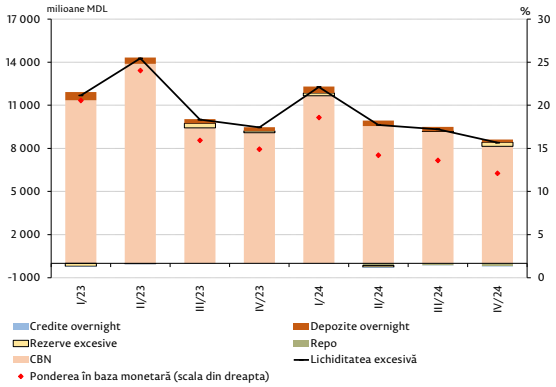
Sursa: BNM

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



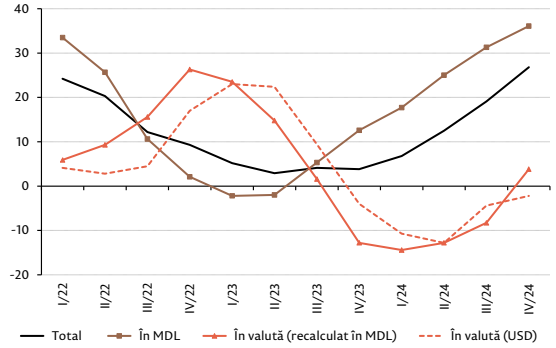
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



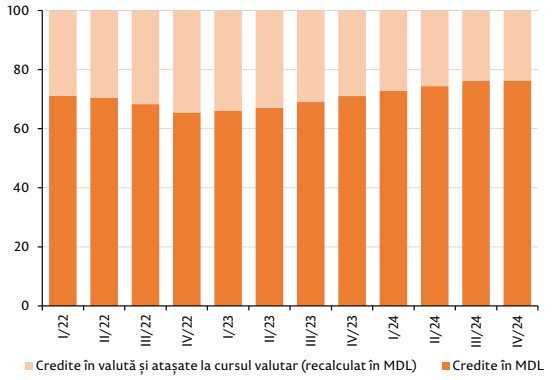
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În ultimul trimestru al anului 2024, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 934,8 milioane lei. De remarcat că în comparație cu trimestrul IV 2023, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 1 064,9 milioane lei, atingând o valoare medie de 8,4 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate[18]

La finele lunii decembrie 2024, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală însumând 78 502,4 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2023 cu 26,8 la sută (Graficul 4.15). Creșterea a fost generată, în mare parte, de componenta în moneda națională, a cărei dinamică anuală și-a continuat tendința ascendentă, atingând valoarea de 36,1 la sută. Traiectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 36,4 la sută și al celor acordate persoanelor fizice cu 36,0 la sută. Pe acest fond, ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 76,3 la sută din soldul total al creditelor, superior celui de la sfârșitul trimestrului IV 2023 cu 5,3 puncte procentuale (Graficul 4.16). De menționat că, ritmul anual al soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei, recalculat în moneda națională, a înregistrat o creștere ușoară (Graficul 4.15).

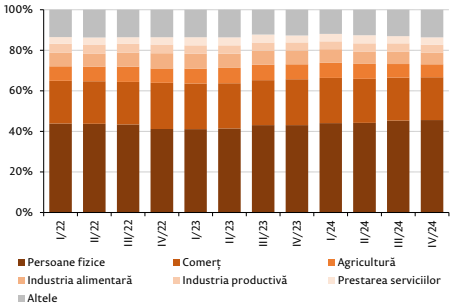
La finele trimestrului IV 2024, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (45,6 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,1 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe ansamblul trimestrului IV 2024, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a constituit 47,5 la sută (Graficul 4.18). Principala contribuție a fost din partea creditelor acordate în MDL, care au înregistrat un ritm anual de creștere de 48,8 la sută. Dinamizarea creditelor acordate în moneda națională a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.19) ca urmare a reducerilor treptate ale ratelor dobânzilor (Graficul 4.23). Determinante au fost evoluțiile creditelor acordate persoanelor fizice pentru consum și imobil, precum și persoanelor juridice din domeniile comerțului, agriculturii, construcțiilor și industriei energetice. Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul IV 2024, a constituit 75,4 la sută din totalul creditelor acordate, superioară celei din trimestrul precedent cu 1,6 puncte procentuale. Totodată, și dinamica creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei și-a accentuat creșterea, contribuția principală fiind din partea creditelor acordate persoanelor juridice (Graficul 4.18).

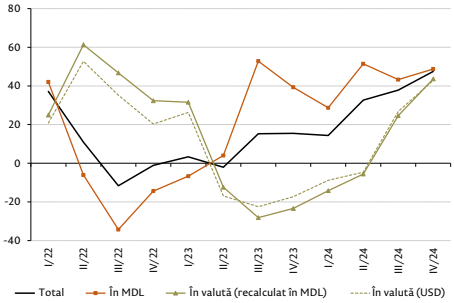
[18] Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 ianuarie 2025.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



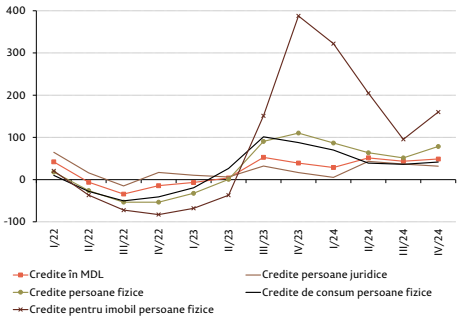
Sursa: BNM

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



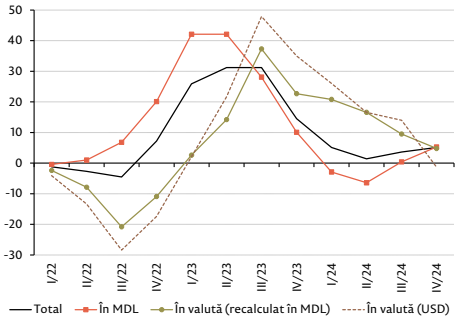
Sursa: BNM

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



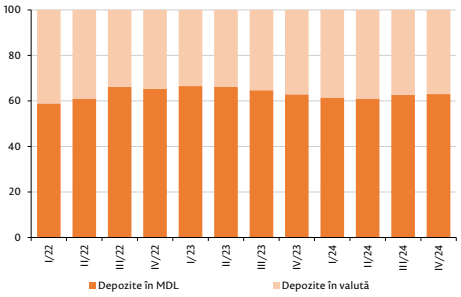
Sursa: BNM

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



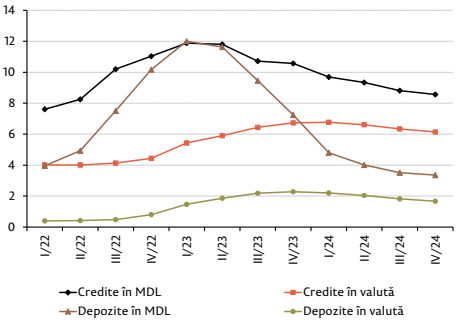
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)[19]

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat 47 836,1 milioane lei, superior celui de la 31 decembrie 2023 cu 5,1 la sută (Graficul 4.20). Creșterea a fost influențată, în mare parte, de soldul depozitelor atrase în moneda națională. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 5,3 la sută. Principala contribuție a fost din partea depozitelor persoanelor juridice a căror dinamică anuală a înregistrat 53,7 la sută. Ponderea soldului depozitelor la termen în MDL nu a suferit modificări esențiale și a constituit 63,0 la sută la finele trimestrului de raportare (Graficul 4.21).

Ratele dobânzilor[20]

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului IV 2024 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 5 noiembrie și 5 decembrie 2024, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual (nivel stabilit la 7 mai 2024). Aceste măsuri au fost adoptate din perspectiva stimulării cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrării economiei naționale și ancorării așteptărilor inflaționiste.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului creditelor

Pentru trimestrul IV 2024, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul IV 2023 cu 2,01 puncte procentuale și a constituit 8,56 la sută anual (Graficul 4.22), ca urmare a micșorării continue a ratelor dobânzilor la tranzacțiile noi. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 6,14 la sută anual, inferioară celei din trimestru IV 2023 cu 0,59 puncte procentuale.

[19]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 13 ianuarie 2025 și nu include depozitele la vedere.

[20]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 13 ianuarie 2025 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Pe ansamblul trimestrului de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferente soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o descreștere anuală mai pronunțată decât rata pe segmentul creditelor, pe fondul scăderilor anterioare ale ratelor la tranzacțiile noi (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 3,36 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2023 cu 3,88 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,67 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul IV 2023 cu 0,61 puncte procentuale.

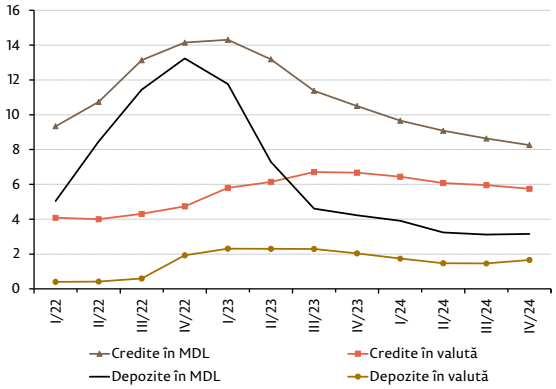
Evoluția ratelor dobânzilor la creditele și depozitele noi acordate/ atrase de către băncile licențiate

În trimestrul IV 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate au continuat descreșterile (Graficul 4.23), inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor anterioare ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul IV 2024, a constituit 8,26 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2023 cu 2,24 puncte procentuale.

Reducerea a reflectat micșorarea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor juridice (-2,29 puncte procentuale, până la 7,78 la sută anual), cât și persoanelor fizice (-2,38 puncte procentuale, până la 8,87 la sută anual). Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 5,75 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2023 cu 0,92 puncte procentuale.

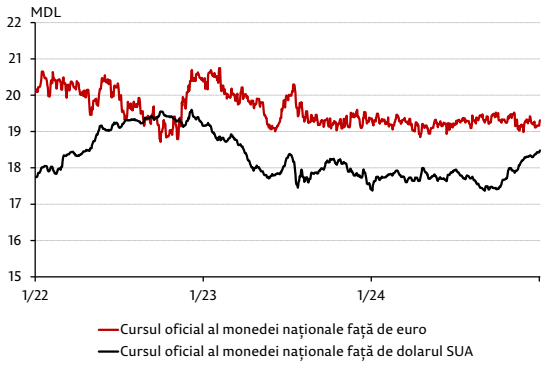
Pe ansamblul trimestrului, ca urmare a situației create pe piața monetară, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în MDL a constituit 3,16 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2023 cu 1,07 puncte procentuale, dar superioară celei din trimestrul III 2024 cu 0,04 puncte procentuale (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice a scăzut cu 0,85 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2023, dar s-a majorat cu 0,15 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III 2024 și a constituit 3,44 la sută anual. O evoluție asemănătoare a înregistrat și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice (-1,33 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2023) și a constituit 2,74 la sută anual, superioară celei din trimestrul III 2024 cu 0,03 puncte procentuale.

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



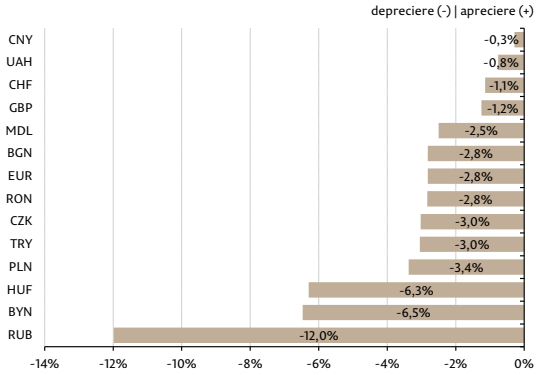
Sursa: BNM

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



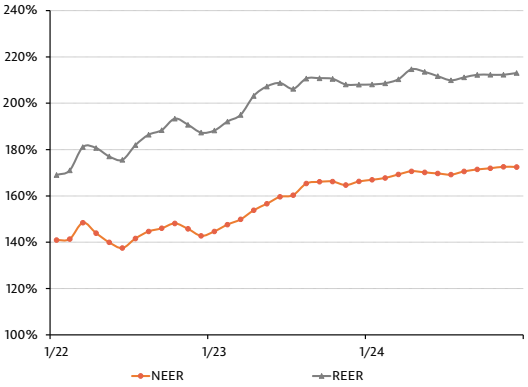
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului IV 2024, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 6,0 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro s-a apreciat cu 0,7 la sută comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat față de dolarul SUA cu 2,5 la sută, iar în raport cu euro s-a apreciat cu 0,3 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutelor țărilor – principali parteneri comerciali, în trimestrul IV, majoritatea monedelor au înregistrat deprecieri mai accentuate în raport cu dolarul SUA, comparativ cu cea de 2,5 la sută a leului moldovenesc. În special s-a depreciat rubla rusească (-12,0 la sută), rubla belarusă (-6,5 la sută), forintul ungar (-6,3 la sută), zlotul polonez (-3,4 la sută), lira turcească și coroana cehă (câte -3,0 la sută), leul românesc, euro și leva bulgărească (câte -2,8 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 0,7 la sută față de coșul valutelor țărilor – principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului IV 2024 față de media trimestrului III 2024), (Graficul 4.26). Cea mai mare contribuție la aprecierea REER au avut-o Federația Rusă (+0,9 puncte procentuale) și România (+0,2 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul IV 2024, dinamica factorilor de cerere și ofertă pe piața valutară intrabancară locală a generat o insuficiență pronunțată de valută. Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice s-a cifrat la 627,7 milioane dolari SUA, reducându-se atât în termeni anuali, cu 9,3 la sută, cât și față de trimestrul precedent, cu 39,0 la sută. Persoanele fizice au redus oferta de valută în trimestrul de referință, preferând majorarea economiilor în valută, ceea ce a dus la o creștere ușoară a gradului de dolarizare a depozitelor acestora. Deprecierea monedei euro față de leu, care a urmat declinului său față de dolarul SUA pe pieţele internaționale, a fost una dintre cauzele care au determinat preferința populației pentru economisirea în valută. În ce privește dinamica transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, acestea au crescut infim față de perioada similară a anului precedent, fără a contribui la creșterea în termeni anuali a ofertei nete de valută.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoră a revenit în continuare monedei unice europene (56,8 la sută[21]), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută de la agenții economici s-a majorat în termeni anuali (+35,4 la sută), iar în raport cu trimestrul precedent s-a diminuat (-17,3 la sută), cifrându-se la 946,9 milioane dolari SUA. Continuarea tendinței de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri, deficitul căreia s-a adâncit cu 19,5 la sută conform datelor pentru 11 luni ale anului, a fost principalul factor care a contribuit la creșterea cererii nete de la persoanele juridice.

[21]Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

Comparativ cu aceeași perioadă a anului 2023, a sporit cererea de valută de la importatorii de resurse energetice, de mașini și echipamente, precum și de diverse bunuri de consum, totodată, a scăzut oferta de la unii exportatori de produse agricole.

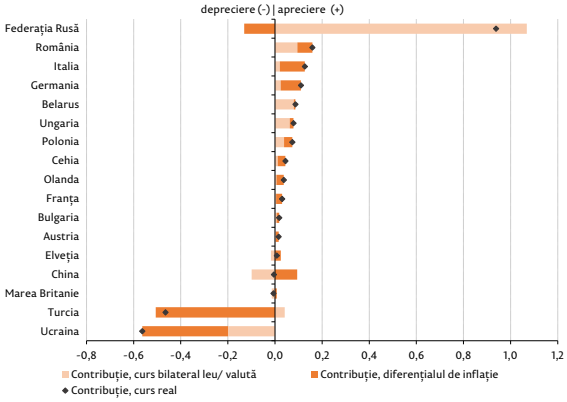
În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 66,3 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 89,9 la sută în trimestrul precedent și 98,9 la sută în trimestrul IV 2023. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 221,3 milioane dolari SUA[22].

Cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA s-a înscris pe un trend de depreciere accelerată chiar de la începutul trimestrului IV 2024, tendință ce s-a menținut până la finele lunii octombrie când a fost observată o perioadă scurtă de inversare a trendului. Cursul de schimb a oscilat într-un interval cu limita inferioară de 17,86 și cea superioară de 17,99 lei pentru dolarul SUA, până în prima decadă a lunii noiembrie. Începând cu mijlocul lunii noiembrie, cursul leului moldovenesc față de dolarul SUA a revenit pe trendul de depreciere, care, într-un ritm mai puțin alert, a continuat până la finele trimestrului. În această perioadă, suplimentar la cererea sporită din partea importatorilor de resurse energetice, s-a redus oferta netă de la persoanele fizice și a crescut temporar gradul de dolarizare a depozitelor persoanelor juridice. În a doua jumătate a lunii decembrie, trendul de depreciere a cursului USD/MDL a încetinit și mai mult pe fondul ofertei sporite de la persoanele fizice specifice zilelor înainte de sărbători.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei unice europene față de dolarul SUA pe pieţele internaționale. Cursul EUR/USD s-a plasat pe un trend descrescător pe parcursul trimestrului, cu câteva perioade de inversare a tendinței spre apreciere, marcate de relaxarea politicii monetare în SUA și zona euro. De la începutul lunii octombrie până în ultima săptămână a lunii s-a conturat un declin, pe fondul dinamicilor negative, în trimestrul III 2024, ale indicatorilor privind inflația și activitatea economică din zona euro, în special Germania, și al reducerii ratei dobânzilor de către BCE. Pe de altă parte, anticipările privind rezultatul alegerilor prezidențiale din SUA, revenirea la guvernare a administrației Trump în anul 2025 și, ca urmare, posibilele deteriorări ale relațiilor comerciale cu Europa au avut un impact negativ asupra monedei euro. Începând cu finele lunii octombrie până în prima săptămână a lunii noiembrie tendința descendentă a cursului EUR/USD s-a inversat spre apreciere, pe fondul reducerii ratelor dobânzilor de către SRF. Totodată, în luna noiembrie zona euro a fost marcată de tulburări politice și aprofundarea incertitudinilor bugetare din Germania și Franța, ceea ce a influențat tendința descendentă a cursului EUR/USD.

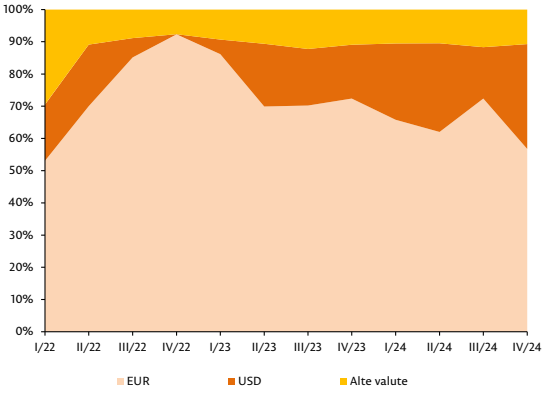
În a doua decadă a lunii decembrie 2024, cursul EUR/USD și-a reluat trendul descendent cu o stabilizare în ultima săptămână, încheind trimestrul la un nivel sub 1,05 cu o depreciere de 6,4 la sută față de finele trimestrului anterior.

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



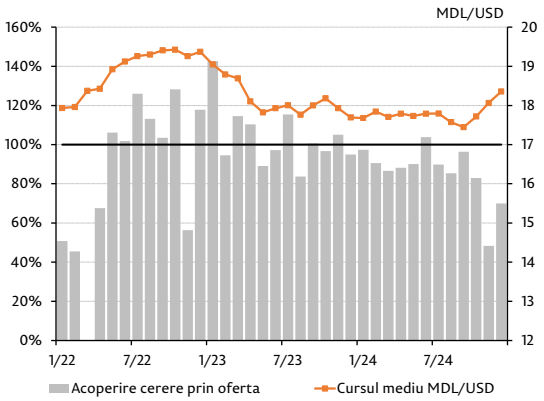
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

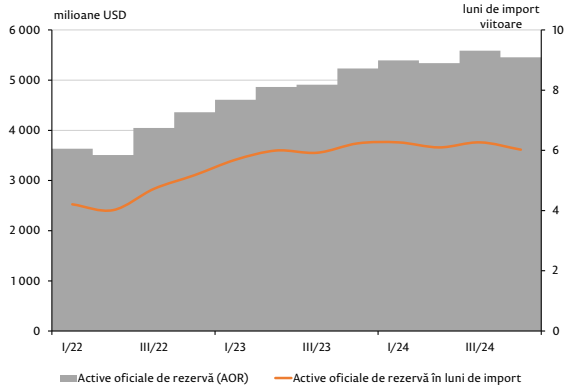
Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

[22] Volum calculat la data valutei.

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



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

La sfârșitul trimestrului de raportare, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 483,6 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în descreștere cu 198,3 milioane dolari SUA (-3,5 la sută) comparativ cu finele trimestrului III 2024, preponderent, pe fondul intervențiilor de vânzare a valutei, ieșirilor aferente rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate și plăților pentru deservirea datoriei publice externe.

Scăderea activelor oficiale de rezervă a fost parțial atenuată de debursările pentru suportul bugetar, în principal, sub formă de împrumuturi, în sumă cumulativă de 331,0 milioane dolari SUA, dintre care:

- 146,0 milioane dolari SUA (echivalentul a 111,4 milioane DST) debursați de FMI, care au inclus:
  - cea de-a opta tranșă de împrumut prin intermediul facilităților extinse de creditare și finanțare (ECF/EFF) în sumă de 131,9 milioane dolari SUA;
  - a doua tranșă de împrumut prin intermediul mecanismului de finanțare pentru reziliență și durabilitate (RSF) în sumă de 14,1 milioane dolari SUA;
- 56,3 milioane dolari SUA sub formă de împrumut de la guvernul Canadei acordat pentru finanțarea necesităților bugetului de stat și suplinirea Programului oferit de Banca Mondială „Operațiunea Politica de dezvoltare pentru sprijinirea creșterii și rezilienței în Moldova”;
- 55,3 milioane dolari SUA (echivalentul a 52,7 milioane euro) – asistența macrofinanciară debursată de Comisia Europeană, inclusiv 5,0 milioane euro sub formă de grant;
- 41,3 milioane dolari SUA (echivalentul a 37,3 milioane euro) împrumut de la Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare pentru Programul „Operațiunea Politica de dezvoltare pentru sprijinirea creșterii și rezilienței în Moldova”;
- 26,3 milioane dolari SUA (echivalentul a 25,0 milioane euro), debursați de Agenția Franceză de Dezvoltare pentru finanțarea tranziției Republicii Moldova la o economie verde;
- 5,1 milioane dolari SUA (echivalentul a 4,8 milioane euro) împrumut din partea Băncii Europene de Investiții pentru reabilitarea infrastructurii feroviare.

De asemenea, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 24,2 milioane dolari SUA. De menționat împrumutul de 4,8 milioane euro (echivalentul a 5,2 milioane dolari SUA) de la Banca Europeană de Investiții în cadrul proiectului „Livada Moldovei” și debursările de granturi în cadrul diferitelor proiecte finanțate de Guvernul României.

Potrivit situației de la finele trimestrului IV 2024, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,0 luni de importuri viitoare[23]).

[23]Calculat pe baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză, în mediul extern prevalează riscurile și incertitudinile. Noul mandat de președinte al SUA al lui Donald Trump presupune revenirea tarifelor comerciale și sporirea restricțiilor în comerțul internațional. Piețele internaționale așteaptă un deznodământ pentru războiul din Ucraina, ceea ce ar schimba climatul economic în regiune. În contextul semnării armistițiului între Israel și Fâșia Gaza, orice escaladare ar putea contribui din nou la creșterea cotațiilor petroliere. Economiile Uniunii Europene se află pe un trend descendent, nu și-au revenit încă după criza energetică și deja sunt amenințări privind creșterea tarifelor comerciale de către SUA. Tot mai mult se vorbește despre încheierea ciclurilor monetare stimulative și apariția presiunilor inflaționiste care vor determina autoritățile monetare să majoreze ratele dobânzilor. Prețurile la petrol vor fi afectate de politica lui Trump privind cumpărarea de petrol pentru umplerea rezervelor strategice, dar și de capacitatea Rusiei de a ocoli noile sancțiuni privind navele care transportă țiței. Prețurile la gazul natural în Europa vor fi afectate de abaterea de la normă a temperaturilor din această iarnă și de capacitatea țărilor de a umple rezervoarele până la sezonul rece viitor. Prețurile internaționale la produsele alimentare au încheiat trendul descendent și vor crește în continuare într-un ritm normal în condițiile în care cererea și oferta de produse agricole pare destul de echilibrată.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul rundei de prognoză aferente Raportului asupra inflației, februarie 2025, cu descrierea ulterioară a acestora.

După o creștere relativ slabă de 0,7 la sută a produsului intern brut în zona euro în anul 2024 se anticipează că acesta va înregistra creșteri de 0,9 la sută în anul 2025 și de 1,2 la sută în anul 2026. Creșterea economică va fi asigurată în continuare de consumul populației generat de majorarea veniturilor reale, dar și de sectorul servicii. Sectorul de producere va continua să se adapteze la noile condiții ale pieței internaționale – prețuri înalte la resursele energetice, concurența acerbă din partea Chinei și posibilele tarife comerciale ale SUA. Totodată, un eventual deznodământ pozitiv în cazul războiului din Ucraina ar putea stabiliza economia regională și stimula investițiile, precum și relua rutele vechi de comerț internațional. Totuși, cheltuielile pentru apărare vor rămâne mari în condițiile în care discuțiile privind alocarea a 5 la sută din PIB pentru NATO sunt la ordinea de zi a guvernelor. De asemenea, se anticipează o reevaluare a deficitelor bugetare și a datoriilor suverane în zona euro, precum și o diminuare semnificativă a excedentului balanței comerciale cu SUA.

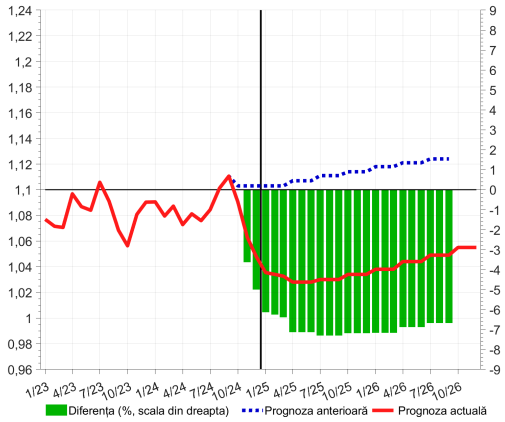
Inflația în zona euro va continua să se afle în proximitatea țintei BCE, de 2,0 la sută pe termen mediu, pentru întreg orizontul de prognoză. Se anticipează că viitoarele măsuri de politică monetară a BCE vor fi îndreptate spre stimularea economiei, mai ales în contextul în care politicile fiscale în multe țări din UE vor fi restrictive. Deoarece prețurile la resursele energetice s-au stabilizat, acestea nu vor mai crea presiuni inflaționiste semnificative ca în anii precedenți.

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

	2024	2025	2026
Creșterea economică în zona euro, (%)	0,7	0,9	1,2
Inflația medie anuală în zona euro, (%)	2,4	2,1	1,9
EUR/USD	1,08	1,03	1,05
Euribor, (%)	3,6	2,2	2,0
Prețul petrolului Brent, (USD/baril)	80,7	74,7	70,7
Gaz natural, (USD/m3)	478,5	558,9	461,6
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare, (%)	-2,1	4,3	-0,4

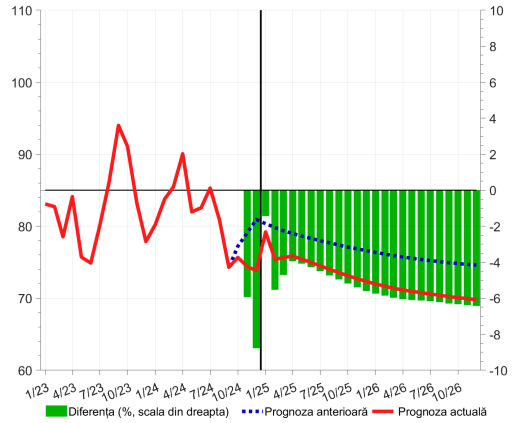
Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



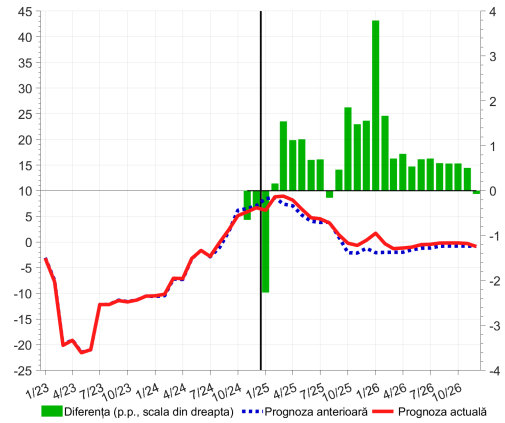
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

În baza ultimelor evoluții ale monedei unice europene, în runda curentă de prognoză se anticipează un curs EUR/USD cu mult sub mediile istorice, de 1,03 în anul 2025 și de 1,05 în anul 2026 (Graficul 5.1). Mai mulți specialiști anticipează atingerea parității dintre moneda unică și dolarul SUA în primele luni ale anului 2025, în contextul în care pieţele așteaptă care vor fi tarifele comerciale anunțate de SUA. Un alt factor care va contribui la paritatea slabă a monedei unice europene în raport cu dolarul SUA îl constituie diferențele semnificative dintre evoluția economiilor vizate și diferențialul de rate dintre BCE și SRF. De asemenea, politicile interne și modul de gestionare a deficitelor bugetare și a datoriilor suverane în economiile problematice ale zonei euro vor influența evoluția monedei unice europene.

În runda curentă de prognoză se anticipează că cotația petrolului marca Brent va consemna o medie de 74,7 USD/baril în anul 2025 și de 70,7 USD/baril în anul 2026 (Graficul 5.2). Traiectoria în ușoară descreștere este argumentată de dorința administrației Trump de a umple rezervele strategice de petrol ale SUA care au fost folosite în ultimii ani pentru a menține prețurile interne la benzină. De asemenea, există riscul ca cererea de petrol din partea Chinei să fie supraestimată ca și la începutul anului 2024. Politica OPEC+ de echilibrare a cererii și ofertei mondiale de petrol, de asemenea, ridică mari semne de întrebare, mai ales în contextul incertitudinilor legate de sancțiunile economice pentru membrii Rusia, Iran și Venezuela, dar și din cauza ofertei mari de petrol din partea țărilor non-OPEC. De exemplu, Canada, în cazul introducerii unor potențiale taxe vamale pentru exportul de petrol în SUA, ar putea diversifica rutele tradiționale de comerț, ceea ce ar spori competiția între exportatori. Dezescaladarea în continuare a tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu și accesul facil pentru traversarea Mării Roșii vor contribui la diminuarea primei de risc în formarea prețurilor la transport. Totodată, creșterea costurilor pentru transportarea petrolului rusesc în urma aplicării de sancțiuni economice și a lipsei de tancuri petroliere disponibile ar putea cauza pe termen scurt o creștere ușoară a prețurilor finale pentru produsele derivate din petrol.

Prețul anticipat pentru importul de gaze naturale în Republica Moldova, care este corelat cu prețurile pe piața europeană, va continua să oscileze în proximitatea valorii de 500 USD/1 000 metri cubi pentru întreg orizontul de prognoză. Această anticipare are la bază prezumția în care temperaturile meteo nu deviază de la normă, rezervoarele din Europa vor fi umplute conform graficelor istorice și nu se vor produce avarii care ar putea perturba livrările de gaze naturale atât prin conducte, cât și sub formă de GNL. Deși în ultimele luni piața europeană de gaze naturale a înregistrat o stabilitate în prețuri comparativ cu anii 2022-2023, fragilitatea acesteia alimentează în continuare riscul unor oscilații semnificative generate de șocurile de ofertă.

Deși cererea și oferta mondială de produse alimentare rămâne a fi relativ echilibrată, cu mici excepții pe anumite segmente, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile acestora (măsurate prin indicele FAO) vor crește în medie cu 4,3 la sută în anul 2025 și se vor diminua cu 0,4 la sută în anul 2026. De menționat că prețurile internaționale la produsele alimentare au urmat un trend ușor ascendent în a doua jumătate a anului 2024, însă datorită prețurilor joase din 2023 acestea au consemnat o reducere medie anuală de 2,1 la sută. Întrucât efectele fenomenului El Niño s-au dispersat, oferta unor culturi din

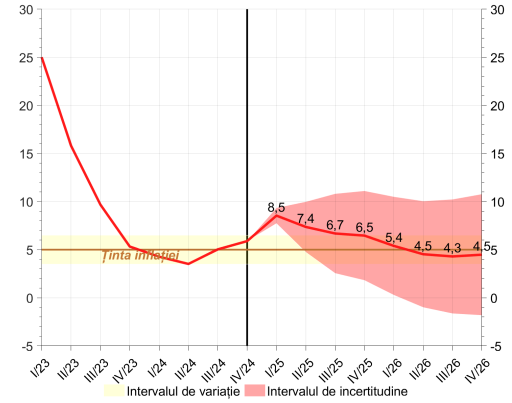
emisfera sudică nu mai prezintă riscuri de diminuare. Totodată, se preconizează că prețurile pentru cacao și cafea vor continua să crească.

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va avea o tendință ascendentă în trimestrul I al anului curent, ulterior aceasta se va diminua continuu până în trimestrul III 2026 și va crește ușor la finele orizontului de prognoză[24]. În trimestrul I 2025, rata inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație al țintei și va reveni în interval în trimestrul IV 2025, menținându-se până la sfârșitul orizontului de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată în trimestrul I al anului curent, iar valoarea minimă în trimestrul III 2026 (Graficul 5.4).

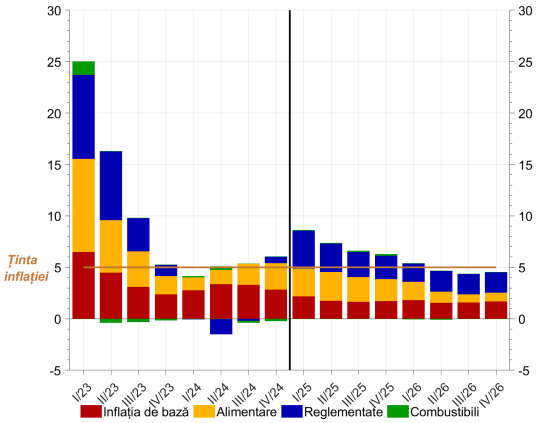
Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (%, față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Ritmul anual al inflației este determinat, în principal, de contribuția pozitivă a prețurilor ***reglementate***, a prețurilor la ***produsele alimentare***, a ***inflației de bază*** și mai puțin din partea prețurilor la ***combustibili*** în anul curent. Însă, în primele trei trimestre ale anului viitor, prețurile la ***combustibili*** vor avea un ușor impact negativ (Graficul 5.5).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prezența factorilor precum (1) majorările recente de tarife și ajustările anticipate la un șir de tarife și servicii, (2) efectele de runda a doua asupra inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare de la creșterea accentuată a prețurilor la resursele energetice, (3) ritmul pozitiv al inflației importate, excepție prima jumătate a anului viitor, (4) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană, (5) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor la produsele alimentare în prima jumătate a anului 2025, (6) efectul sezonier de la înlocuirea produselor alimentare autohtone cu cele de import în perioada rece a anului viitor și (7) ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026 vor contribui la sporirea ritmului anual al inflației.

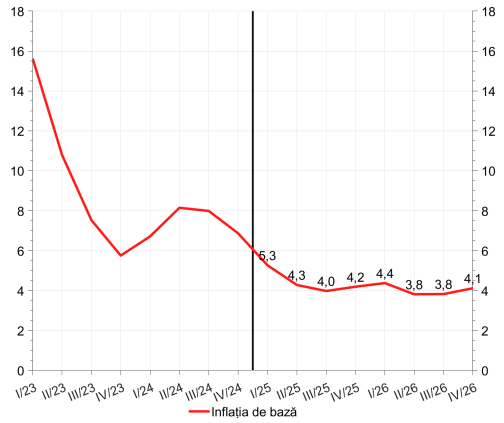
Însă, (1) cererea internă pronunțat dezinflaționistă pe întreg orizontul de prognoză, (2) compensarea creșterii tarifelor pentru consumul de electricitate până la 110 kWh lunar pentru toată populația, începând cu februarie pe parcursul anului curent, (3) ritmul ușor negativ al inflației importate în prima jumătate a anului viitor, (4) anticiparea unei traiectorii în diminuare a prețurilor internaționale la produsele alimentare în trimestrul III 2025 și trimestrele II și III ale anului viitor și (5) baza relativ înaltă din anul curent vor atenua creșterea ritmului anual și diminuarea ulterioară a acestuia.

Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză[25], va înregistra valoarea maximă de 8,5 la sută în trimestrul I 2025 și valoarea minimă de 4,3 la sută în trimestrul III 2026.

[24] Trimestrul IV 2026

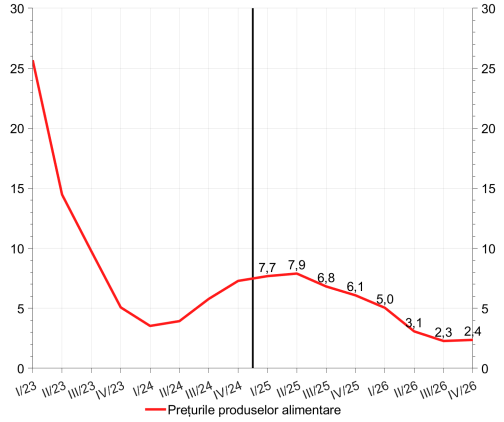
[25] Trimestrul I 2025 – trimestrul IV 2026

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



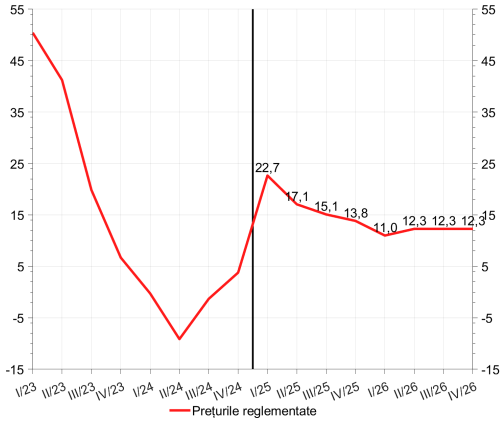
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ușor în diminuare în primele trei trimestre ale anului curent, ulterior se va menține relativ stabilă până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.6).

Tendința ușor în diminuare în primele trei trimestre ale anului curent și ulterior stabilă a inflației de bază va fi determinată de contrabalansarea factorilor pozitivi și negativi. Printre factorii cu impact pozitiv se numără (1) efectele de runda a doua de la ajustările de tarife, (2) sporirea inflației importate, (3) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană, (4) ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026.

Totodată, factorii cu impact negativ sunt (1) cererea internă pronunțat dezinflaționistă și (2) baza relativ înaltă din anul precedent.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 4,4 la sută și 4,0 la sută în anii 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va avea o tendință ascendentă în prima jumătate a anului curent, după care se va diminua continuu până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Ritmul pozitiv al ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare va fi influențată de (1) efectele de runda a doua de la creșterea accentuată a prețurilor la resursele energetice, (2) ritmul preponderent pozitiv al inflației importate, (3) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană, (4) impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor la produsele alimentare în prima jumătate a anului 2025 și (5) efectul sezonier de la înlocuirea produselor autohtone cu cele de import în perioada rece a anului viitor.

Cererea internă negativă pe întreg orizontul de prognoză, (2) anticiparea unei traiectorii în diminuare a prețurilor internaționale la produsele alimentare în trimestrul III 2025 și trimestrele II și III ale anului viitor și (3) baza relativ înaltă în anul curent vor atenua creșterea și vor contribui la diminuarea ulterioară a ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 7,1 la sută și 3,2 la sută în 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor reglementate va spori puternic în trimestrul I 2025, după care se va diminua continuu până în trimestrul I 2026, urmată de o traiectorie relativ stabilă până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.8).

Rata anuală va fi determinată de majorările recente de tarife și ajustările anticipate din trimestrul I 2026 la un șir de tarife și servicii, dar și de baza joasă din anul precedent.

Sistarea livrărilor de gaze naturale prin Ucraina după 31 decembrie 2024 și, ca rezultat, suplinirea necesarului de energie electrică din sursele proprii și din import la prețuri ce au condiționat majorarea tarifului la energia electrică de la începutul anului 2025, în lipsa livrărilor de la centrala din Cuciurgan, dar și

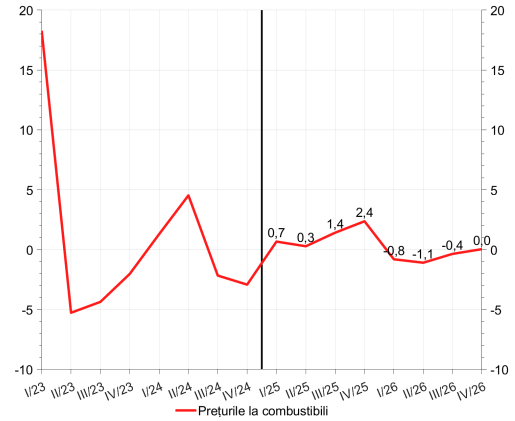
recentele ajustări de tarife la gazul din rețea și la energia termică reprezintă factorii principali ce condiționează ritmuri înalte ale prețurilor reglementate.

Compensarea creșterii tarifelor pentru consumul de electricitate până la 110 kWh lunar pentru toată populația, începând cu februarie, pe parcursul anului curent va atenua creșterea ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 17,1 la sută și 12,0 la sută în anii 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință preponderent ascendentă pe parcursul anului curent, ulterior se va diminua și va înregistra valori negative în primele trei trimestre ale anului viitor (Graficul 5.9).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Tendința ușor ascendentă a ratei anuale a prețurilor la combustibili va fi determinată de (1) ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026, (2) ritmul pozitiv al inflației importate în trimestrul I 2025, (3) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană.

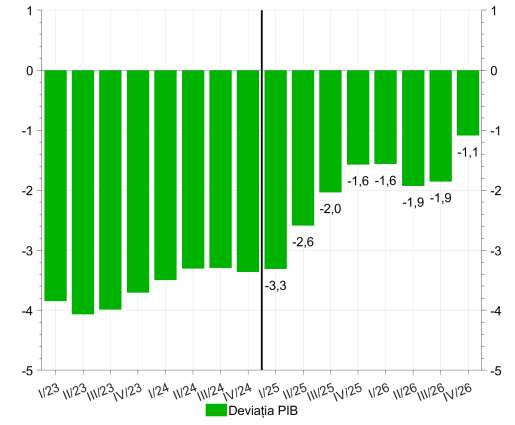
Însă, (1) diminuarea prețurilor internaționale la petrol, pe întreg orizontul de prognoză, excepție trimestrul I 2025, și (2) cererea internă negativă vor atenua creșterea ritmului anual și vor contribui la diminuarea acestuia spre finele orizontului de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 1,2 la sută și -0,6 la sută în 2025 și 2026, respectiv.

Cererea

Cererea agregată va fi negativă pentru întreaga perioadă de prognoză din cauza condițiilor secetoase din vara anului 2024, a cererii externe negative pentru întreaga perioadă de prognoză, dar și a supraaprecierii reale. Rata reală joasă a dobânzii, impulsul fiscal ușor pozitiv și cererea externă în recuperare vor micșora deficitul cererii agregate (Graficul 5.10).

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)

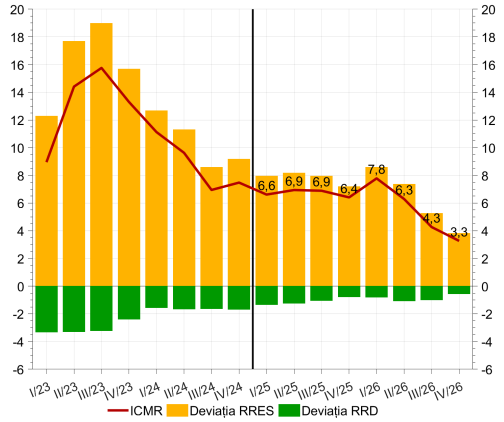


Sursa: calcule BNM

Contractarea dinamicii anuale a PIB în trimestrul III 2024 cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023, (2) condițiile secetoase din vara anului 2024, (3) cererea externă negativă pentru întreaga perioadă de prognoză, (4) diminuarea remiterilor în termeni reali și (5) efectele restrictive ale condițiilor monetare reale vor fi principalii factori care vor genera scăderea cererii agregate.

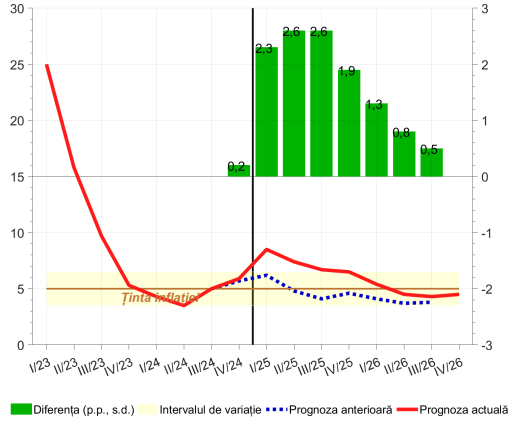
Anticiparea impulsului fiscal pozitiv, (2) cererea externă în recuperare, deși negativă, (3) creșterea fondului de salarizare și (4) condițiile agroclimatice favorabile pe parcursul anului curent vor atenua scăderea și vor contribui la recuperarea cererii agregate.

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



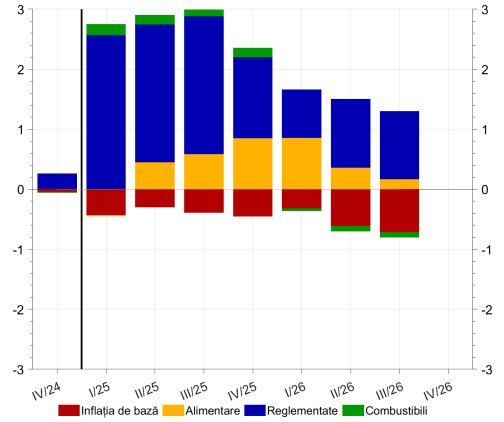
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Cererea agregată, deși în recuperare, se va menține negativă sub influența politicii monetare cu caracter restrictiv pe întregul orizont de prognoză. Impactul restrictiv al condițiilor monetare reale va fi determinat de aprecierea ratei reale efective de schimb. În același timp, rata reală a dobânzii va exercita o influență stimulativă pe întreaga perioadă de prognoză.

Politica monetară

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

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

Evoluția reală a monedei naționale va menține abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelului său de echilibru la un nivel relativ înalt în anul curent și în prima jumătate a anului viitor. Ulterior, abaterea se va reduce, atenuând caracterul restrictiv asupra cererii agregate.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, noiembrie 2024, a fost revizuită în sens ascendent pentru întreaga perioadă comparabilă[26] (Graficul 5.12).

Revizuirea semnificativă în sens ascendent a prognozei prețurilor ***reglementate***, a prețurilor la ***produsele alimentare*** pentru întreaga perioadă comparabilă, mai puțin a prognozei prețurilor la ***combustibili*** în anul curent vor determina revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a ratei anuale a inflației. Revizuirea în sens descendent a prognozei ***inflației de bază*** pentru întreaga perioadă comparabilă, mai puțin a prognozei la ***combustibili*** pentru primele trei trimestre consecutive ale anului viitor au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Proiecția superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) majorarea tarifului la gazul din rețea în trimestrul IV 2024, (2) majorarea mai multor tarife de la începutul anului 2025, și anume, a tarifului la energia electrică, la încălzirea centralizată și apa caldă, a taxei pentru călătoria în transportul electric din municipiul Bălți, a tarifelor la serviciile de salubritate din municipiul Ungheni, anticiparea unor majorări de tarife în trimestrul I 2026, deși temperate de compensarea creșterii tarifelor pentru consumul de electricitate până la 110 kWh lunar pentru toată populația, începând cu februarie, pe parcursul anului,

[26] Trimestrul I 2025 – trimestrul III 2026

(3) considerarea efectului sezonier de la înlocuirea produselor alimentare autohtone cu cele de import, în perioada rece a anului viitor, (4) o traiectorie superioară a inflației importate pe întreaga perioadă comparabilă, excepție prima jumătate a anului viitor, (5) o prognoză superioară a prețului de import al gazelor naturale pentru întreaga perioadă comparabilă, (6) un nivel mai înalt al prețurilor internaționale la produsele alimentare, excepție trimestrul I 2025, (7) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior și (8) revizuirea impactului accizelor.

Însă, (1) cererea agregată semnificativ inferioară pe întreaga perioadă comparabilă, (2) o traiectorie inferioară a inflației importate în prima jumătate a anului viitor, (3) un nivel inferior al prețurilor internaționale la produsele alimentare în trimestrul I 2025, (4) o prognoză inferioară a prețurilor internaționale la petrol și (5) excluderea unor majorări de tarife în trimestrul IV 2025 au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii anuale a inflației a fost majorată cu 2,4 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 0,9 puncte procentuale pentru anul 2026.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revăzută în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) cererea agregată semnificativ inferioară pe întreaga perioadă comparabilă, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (3) o traiectorie inferioară a inflației importate pentru întreaga perioadă comparabilă, excepție trimestrul IV al anului curent și (4) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior.

Însă, (1) revizuirea ușor în creștere a impactului accizelor și (2) o traiectorie superioară a inflației importate în trimestrul IV al anului curent au atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii anuale a inflației de bază a fost micșorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 1,5 puncte procentuale pentru anul 2026.

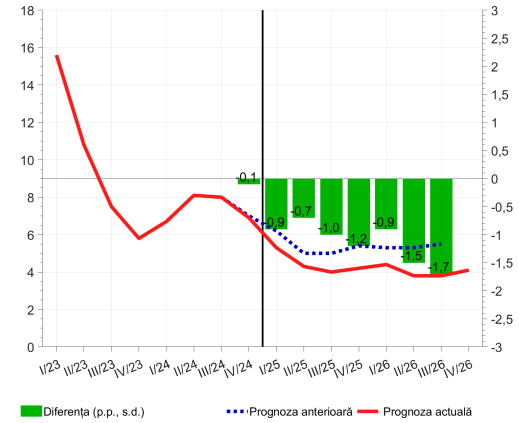
Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revăzut în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.15).

Ritmurile superioare ale prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o prognoză pe termen scurt marginal în creștere, (2) o inflație importată mai înaltă, excepție trimestrul II 2026, (3) considerarea efectului sezonier de la înlocuirea produselor autohtone cu cele de import, în perioada rece a anului viitor, (4) un nivel mai înalt al prețurilor internaționale la produsele alimentare, excepție trimestrul I 2025.

Anticiparea unei cereri agregate semnificativ mai restrictivă pe întreaga perioadă comparabilă, (2) o inflație importată mai joasă în trimestrul II 2026 și (3) un nivel inferior al prețurilor internaționale la produsele alimentare în trimestrul I 2025 constituie factorii ce au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

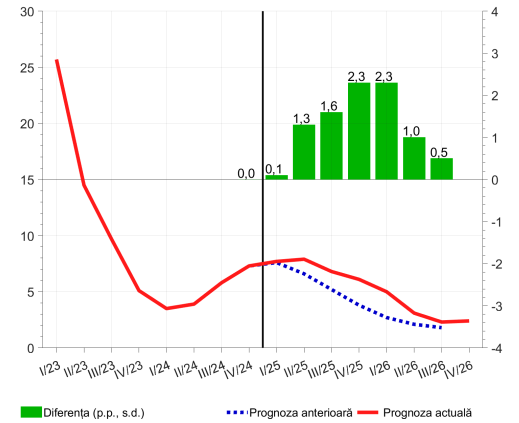
Prognoza ratei medii anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost majorată cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2026.

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



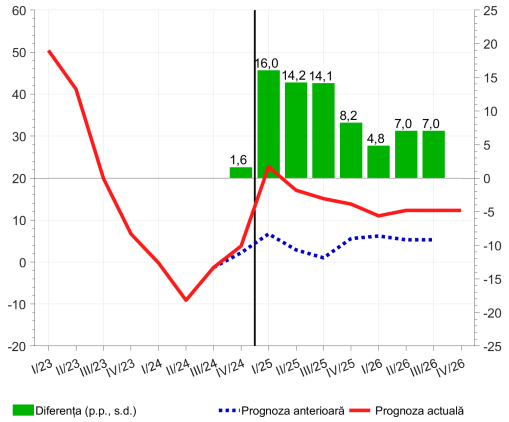
Sursa: BNS, calcule BNM

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



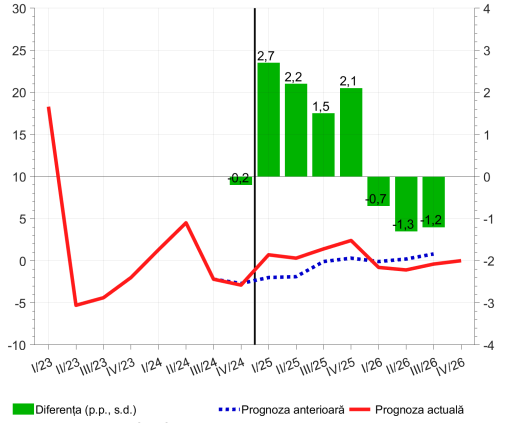
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate este revizuită semnificativ în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

Majorările de tarife la gazul din rețea în trimestrul IV 2024, (2) sporirea tarifului la energia electrică, încălzirea centralizată și apa caldă de la începutul anului 2025, (3) majorarea taxei pentru călătoria în transportul electric din municipiul Bălți de la începutul anului 2025, (4) creșterile de tarife în trimestrul I 2025 la serviciile de salubritate (municipiul Ungheni), (5) anticiparea unor majorări de tarife în trimestrul I 2026 și (6) o prognoză superioară a prețului de import al gazelor naturale pentru întreaga perioadă comparabilă au determinat revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a prețurilor reglementate.

Compensarea creșterii tarifelor pentru consumul de electricitate până la 110 kWh lunar pentru toată populația, începând cu februarie, pe parcursul anului și (2) excluderea unor majorări de tarife în trimestrul IV 2025 au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii anuale a prețurilor reglementate a fost majorată cu 13,1 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 7,4 puncte procentuale pentru anul 2026.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost revizuită în sens ascendent în anul curent și în sens descendent ulterior, până la sfârșitul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Prognoza superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o prognoză pe termen scurt în creștere, (2) o inflație importată superioară, excepție trimestrul III 2025 și prima jumătate a anului viitor.

Anticiparea unei cereri agregate semnificativ inferioare pe întreaga perioadă comparabilă, (2) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (3) o prognoză inferioară a prețurilor internaționale la petrol și (4) revizuirea ușor în diminuare a impactului accizelor au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii anuale a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 2,1 puncte procentuale pentru anul 2025 și micșorată cu 1,2 puncte procentuale pentru anul 2026.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- ***Fragmentarea comerțului internațional.*** Revenirea lui Donald Trump în calitate de președinte al SUA a readus în discuții riscurile aferente tarifelor comerciale. După învestire, acesta a anunțat impunerea unui tarif de 10 la sută asupra mărfurilor importate din China, la care China a răspuns cu o taxă de 15 la sută la cărbunele și gazele naturale lichefiate (GNL) din SUA și de 10 la sută pentru țiței, echipamente agricole, camioane și mașini cu motoare mari importate din SUA. De asemenea, după ce Donald Trump a anunțat tarife de 25 la sută pentru tot importul din Mexic și Canada, această decizie a fost suspendată pentru o lună. Recent, președintele SUA a anunțat tarife de 25 la sută pentru tot importul de aluminiu și oțel și că va impune tarife la importurile europene, însă fără a oferi detalii (inflaționist).
- ***Aprecierea dolarului SUA.*** În ultimele luni dolarul SUA s-a apreciat semnificat și este de așteptat ca această tendință să continue din cauza că: (1) economia SUA evoluează satisfăcător, (2) ratele dobânzilor SRF, cel mai probabil, vor fi reduse mult mai puțin decât s-a așteptat anterior, deoarece economia SUA nu are nevoie de stimulare suplimentară, iar posibilele tarife la importuri ar contribui la creșterea inflației în SUA, (3) tarifele comerciale impuse de SUA altor țări pentru a echilibra balanța comercială (inflaționist).
- ***Conflictele militare din Ucraina și Orientul Mijlociu.*** Precum a promis în campania electorală, Donald Trump a anunțat în seara zilei de 22 ianuarie 2025 intenția administrației sale de a încheia conflictul din Ucraina, iar în caz contrar va impune sancțiuni și tarife comerciale Rusiei. În seara zilei de 12 februarie 2025, Donald Trump a avut discuții telefonice cu președintele Rusiei, Vladimir Putin, și ulterior cu președintele Ucrainei, Volodimir Zelenski, iar piețele au reacționat pozitiv printr-o apreciere a rublei rusești, creșterea acțiunilor companiilor rusești și scăderea cotațiilor la petrol și la gazele naturale. Pentru anul 2025 se anticipează negocieri intense și posibile detensionări ale conflictului armat din Ucraina care ar contribui semnificativ la stabilirea păcii în regiune și la o relansare economică atât de necesară. Recent a fost încheiat un armistițiu dintre Israel și Fâșia Gaza, ceea ce a dezescaladat tensiunile în Orientul Mijlociu, iar rebelii din Yemen au permis navelor din Regatul Unit și SUA să traverseze Canalul Suez (incertitudine).
- ***Tensiunile politice din Europa.*** În ultimele luni în Europa au avut loc multe schimbări ale partidelor de guvernare și pe fondul scăderii finanțării și al creșterii deficitelor bugetare s-au creat mai multe disonanțe între țările membre UE. Lipsa de consens în privința multor aspecte și dificultățile financiare împiedică dezvoltarea armonioasă a economiilor și atingerea creșterilor economice satisfăcătoare. De asemenea, pe lângă războiul din Ucraina în derulare și consecințele nefaste ale crizei energetice din anul 2022 asupra sectorului industrial,

actualmente, prevalează și riscul introducerii de noi tarife comerciale de către administrația Trump care ar prejudicia enorm economia țărilor membre precum Germania, Italia și Franța (dezinflaționist).

Sectorul real

- ***Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.*** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- ***Eventualele premise pentru ajustarea tarifului la energia electrică la finele sezonului de încălzire.*** Odată cu finalizarea sezonului de încălzire, cantitatea de energie electrică produsă în regim de cogenerare de CET-urile urbane se va diminua considerabil. Ca rezultat, un volum semnificativ de energie electrică urmează a fi procurat din surse alternative, pe piața internă sau regională. În funcție de nivelul prețurilor la furnizori la momentul respectiv, ar putea apărea precondiții pentru o ajustare adițională a tarifului la energia electrică pentru consumatori (incertitudine).
- ***Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.*** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- ***Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare.*** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).

- ***Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul curent.*** Recolta agricolă din anul curent, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă în a doua parte a anului vor depinde, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2025 continuă să fie marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai moderată va genera presiuni inflaționiste semnificative asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).
- ***Liberalizarea parțială a primelor RCA.*** Odată cu liberalizare parțială a primelor RCA, prețul pentru o poliță de asigurare RCA pentru vehiculele și asigurații care corespund acelorași criterii nu va mai fi identic la toți asigurătorii. Acesta va fi stabilit de către asigurători pornind de la riscurile specifice portofoliilor lor de asigurări RCA. În perioada de liberalizare parțială, asigurătorii vor calcula și aplica primele de asigurare RCA având la bază o metodologie unică stabilită de autoritatea de supraveghere, precum și un nivel minim al primelor de asigurare RCA în conformitate cu primele de referință[27], fapt ce ar putea afecta anumite subcomponente din cadrul IPC (incertitudine).
- ***Eventuala escaladare a conflictului din Orientul Mijlociu va susține majorarea prețurilor la resursele energetice, dar și ale altor produse din cadrul IPC.*** Creșterea prețurilor la petrol pe plan internațional și regional va determina atât majorarea prețurilor la carburanți pe piața internă, cât și va crea premise pentru creșterea prețurilor altor resurse energetice și ajustarea unor tarife pe plan local. În același timp, menținerea sau escaladarea tensiunilor din regiunea respectivă va genera creșterea cheltuielilor de transport și, ca rezultat, a prețurilor finale pentru alte bunuri (inflaționist).

Sectoarele monetar și public

- ***Impulsul fiscal.*** În condițiile recentelor crize cu care s-a confruntat Republica Moldova, finanțele publice sunt supuse unor presiuni semnificative. Proiecțiile bugetare pentru anul curent și cel viitor se bazează pe ipoteza diminuării deficitului bugetar și, totodată, a finanțării mai moderate din sursele externe și interne. Guvernul va fi nevoit să consolideze eforturile în asigurarea finanțării și sustenabilității finanțelor publice, protejând executarea obligațiilor bugetare în domeniul social. Riscul finanțării bugetului de stat ar putea determina un impuls fiscal insuficient pentru revigorarea economică mai rapidă și diminuarea consecințelor crizelor din ultimele perioade (dezinflaționist).
- ***Modificarea mecanismului de compensare a cheltuielilor pentru încălzire.*** Guvernul Republicii Moldova și-a asumat recalcularea compensațiilor gospodăriilor casnice după majorările tarifelor pentru gazele naturale, astfel încât nicio gospodărie să nu fie afectată de

[27] https://www.bnm.md/ro/content/intrebari-raspunsuri-privind-liberalizarea-partiala-sectorului-de-asigurari

aceste scumpiri și să nu plătească mai mult decât în anul trecut pentru încălzire. Totodată, Guvernul Republicii Moldova va compensa parțial creșterea tarifelor la energia electrică și la energia termică pentru gospodăriile casnice eligibile. Beneficiarii de compensații vor primi acest ajutor în perioada ianuarie-aprilie 2025 (inflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 20.06.2024
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: dna Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv
Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator
Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară
Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, dna Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dl Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, dna Simona-Gabriela Tărtăcuță, dl Alexandru Savva, dl Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului

Ședința Comitetului executiv al BNM privind promovarea politicii monetare a debutat cu prezentarea efectuată de către dl Radu Cuhal a Raportului de evaluare a riscului de abatere a prognozei inflației.

Dl Cuhal a subliniat că raportul respectiv a fost elaborat în baza informațiilor și analizelor din mediul extern și intern disponibile după runda de prognoză din luna aprilie 2024. Totodată, au fost specificate tendințele principalilor indicatori macroeconomici, identificând riscurile și incertitudinile de natură să afecteze prognoza inflației pe termen scurt și mediu din Raportul asupra inflației, mai 2024.

Dl Cuhal a atenționat că informațiile de pe piața monetară, de credit și valutară, precum și diferiți indicatori de înaltă frecvență publicați recent confirmă validitatea prognozei inflației elaborate în cadrul rundei de prognoză și prezentate în Raportul asupra inflației, mai 2024.

În discuțiile asociate evoluției inflației, membrii CE au remarcat că, rata anuală a inflației în luna mai 2024 a coborât sub limita inferioară a intervalului de variație, până la 3,3 la sută. S-a observat că abaterea inflației efective de la prognoză este determinată, în mare parte, de prețurile la combustibili și cele reglementate și, într-o măsură mai mică, de inflația de bază și de prețurile produselor alimentare.

Evaluând factorii determinanți ai evoluției respective s-a subliniat că ieșirea inflației anuale sub limita inferioară a intervalului de variație a fost determinată de ajustarea tarifului de furnizare a gazelor naturale cu 9,2 la sută, care a intrat în vigoare la data de 3 mai 2024, dar și de efectuarea întârziată a unor cheltuieli bugetare.

Analizând condițiile economice mondiale, dl Cuhal a subliniat că în zona euro s-a atestat o ameliorare ușoară a activității economice și o temperare a inflației anuale. Totodată, prețul la gazele naturale în Europa a înregistrat o creștere bruscă pe fundalul întreruperii de aprovizionare din Norvegia, în urma unei avarii la un gazoduct. Deși prețurile internaționale la produsele alimentare au rămas în scădere în luna mai 2024, prețurile la cereale au înregistrat o creștere lunară bruscă pe fundalul preocupărilor de condițiile nefavorabile pentru recolta din 2024 și de deteriorare a infrastructurii maritime din Marea Neagră. La fel, s-a menționat că prețul petrolului a continuat să scadă din cauza cererii slabe și a stocurilor de petrol în creștere.

În cadrul discuțiilor asociate condițiilor economice naționale, s-a constatat că în trimestrul I 2024 activitatea economică din Republicii Moldova s-a majorat cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

În acest context, s-a remarcat că, pe categorii de utilizări, evoluția ritmului de creștere a activității

economice a fost susținută de dinamica exportului (1,0 la sută), importului (-4,1 la sută), consumului final al gospodăriilor populației (1,6 la sută) și a formării brute de capital fix (4,8 la sută), în timp ce consumul final al administrației publice a scăzut cu 7,0 la sută, astfel atenuând din creșterea PIB. Din perspectiva ofertei, creșterea activității economice a fost determinată de evoluții pozitive înregistrate în industria prelucrătoare, sectorul informații și comunicații și producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat. În același timp, reducerea impozitelor nete pe produs, a tranzacțiilor imobiliare și a serviciilor de transport și depozitare au generat un impact negativ asupra evoluției PIB.

Din perspectiva surselor de finanțare a consumului, s-a menționat că fondul de salarizare în termeni reali a crescut în trimestrul I 2024 sub valoarea anticipată, cu doar 14,5 la sută, contribuind astfel la menținerea unei cereri interne slabe.

Ulterior, dl Cuhal s-a pronunțat pe marginea condițiilor monetare, constatând că stimularea cumulată de politică monetară prin canalul ratei dobânzii a condiționat continuarea tendinței descendente a ratelor de dobândă la creditele noi acordate și depozitele noi atrase în moneda națională și în luna aprilie 2024.

În urma analizei datelor statistice asociate pieței monetare, s-a atestat diminuarea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională cu 0,29 puncte procentuale în luna aprilie față de martie 2024, până la nivelul de 9,19 la sută, iar cea aferentă depozitelor noi atrase la termen în lei moldovenești a consemnat nivelul de 3,23 la sută, fiind cu 0,32 puncte procentuale inferioară valorii din luna martie 2024. În acest context, s-a subliniat că micșorarea ratelor a dus la creșterea, în primele trei săptămâni ale lunii mai 2024, a volumului creditelor noi acordate în lei.

Evaluând și identificând riscurile de abatere a prognozei inflației, dl Cuhal a menționat că se conturează riscul abaterii prognozei pe termen mediu a inflației în sens descendent până în trimestrul II 2025, urmată de compensarea acestei devieri de o abatere pozitivă a prognozei până la finele orizontului de prognoză. În acest sens, s-a făcut referire la determinanții abaterii, precum evoluția inflației din lunile aprilie și mai 2024, care a fost inferioară valorilor anticipate, precum și scăderea tarifului la gazul în rețea în luna mai 2024.

Totodată, dl Cuhal a subliniat că principalele incertitudini la adresa prognozei inflației sunt asociate producției agricole, modalității de ajustare a tarifelor, volatilității anticipărilor cu privire la cotațiile internaționale la materiile prime, situației tensionate pe plan regional și cel global, precum și riscurilor escaladării acesteia.

Totodată, dl Cuhal a atenționat că ipotezele externe asumate în cadrul Raportului asupra inflației, mai 2024 au consemnat modificări semnificative. În acest sens, s-a evidențiat că prognoza prețului petrolului marca Brent este pronunțat inferioară pe fondul ultimei decizii OPEC+ de a menține limita actuală la producția de petrol doar până în trimestrul IV 2024. Totodată, prognoza prețului la gazele naturale în Europa și anticipările privind cotațiile internaționale la produsele alimentare au crescut semnificativ. Se anticipează și o ameliorare ușoară a cererii externe decât s-a prognozat, în timp ce prognoza privind inflația și ratele de schimb a rămas nemodificată.

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

Astfel, în urma deliberărilor asupra proiectului hotărârii cu privire la măsurile de politică monetară propuse de Departamentul politică monetară, Comitetul executiv al BNM a hotărât, în unanimitate de voturi, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual, a ratelor de dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight la nivelurile de 5,60 și de 1,60 la sută anual, respectiv, și la operațiunile repo la nivelul de 3,85 la sută anual.

În acest sens, s-a menționat că decizia respectivă vine în contextul propagării măsurilor stimulative de politică monetară adoptate anterior, care vor avea efecte și în perioadele următoare, date fiind decalajele în transmisia acestora.

Totodată, membrii CE au accentuat că decizia BNM urmărește încetinirea descreșterii inflației și readucerea acesteia în limitele intervalului de variație a țintei prin stimularea în continuare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

La finele ședinței, s-a subliniat că deciziile ulterioare ale Comitetului executiv vor depinde de perspectivele actualizate ale inflației, monitorizând și evaluând riscurile din mediul intern și extern și vor fi orientate spre readucerea inflației în intervalul de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută, un nivel considerat optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu.

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

1. **Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual.**
2. **Se mențin ratele de dobândă:**
   a) **la creditele overnight, la nivelul de 5,60 la sută anual;**
   b) **la operațiunile repo, la nivelul de 3,85 la sută anual;**
   c) **la depozitele overnight, la nivelul de 1,60 la sută anual.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3 CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Anca-Dana DRAGU **Sergiu SURDU**

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 06.08.2024
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: dl Vladimir Munteanu, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv
Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – dna Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, dl Constantin Șchendra – viceguvernator, dl Petru Rotaru – viceguvernator
Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară
Invitați: dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dna Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, dl Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, dl Ion Josan – șef al Direcției analiza riscului sistemic, Departamentul stabilitate financiară, dna Renata Țurcanu – directoare adjunctă de departament – șefă a Direcției monitorizarea riscurilor și raportare, Departamentul piețe financiare, dna Simona-Gabriela Tărtăcuță – consilieră a guvernatorului

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

Cu privire la evoluția recentă a inflației, dl Cuhal a menționat că inflația anuală a constituit 3,8 la sută în iunie 2024, fiind cu 0,1 puncte procentuale sub nivelul lunii martie 2024. Dl Cuhal a accentuat că în luna iunie curent, rata anuală a inflației a revenit în coridorul de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută după părăsirea temporară a acestuia în luna mai. Printre factorii care au determinat evoluția descendentă a inflației în trimestrul II 2024 dl Cuhal a enumerat cererea internă moderată, traiectoria prețurilor internaționale la produsele alimentare, cea a prețurilor interne la producția agricolă și cea industrială, la fel, a prețurilor la combustibili și a celor reglementate. Totodată, s-a subliniat că cererea agregată continuă să aibă un impact dezinflaționist modest asupra ratei anuale a inflației, fapt care va fi atenuat de unele ajustări de tarife, cum ar fi majorarea tarifelor la serviciile medicale intrată în vigoare în luna iulie curent. În același timp, s-a menționat că, în trimestrul II 2024, rata anuală a inflației a constituit 3,5 la sută și a fost cu 0,5 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației, mai 2024, preponderent, pe seama abaterii negative înregistrate pentru prognoza prețurilor la combustibili.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, dl Cuhal a evidențiat că activitatea economică globală s-a consolidat la începutul anului, orientându-se spre potențialul său. A fost menționat că economia zonei euro se redresează, rata șomajului înregistrează niveluri istorice minime, iar inflația anuală s-a diminuat până la 2,5 la sută în luna iunie 2024. Totodată, dl Cuhal a remarcat că riscurile inflaționiste se mențin ridicate, crescând perspectiva unor rate ale dobânzilor mai mari și pentru perioade mai îndelungate, în contextul escaladării tensiunilor comerciale și al incertitudinilor geopolitice. Analizând cotațiile pe piețele internaționale, s-a constatat că prețul la gazele naturale în Europa a scăzut, revenind în intervalul de 300-400 dolari SUA/1 000 metri cubi stabilit de la începutul anului curent, odată cu reluarea livrărilor de gaze naturale din Norvegia. Prețul petrolului a continuat să scadă din cauza cererii globale slabe și a stocurilor de petrol în creștere. Totuși, cotația petrolului marca Brent a rămas peste valoare de 80 dolari SUA/baril. Indicele FAO al prețurilor internaționale la produsele alimentare a rămas neschimbat în luna iunie 2024 față de mai 2024.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat condițiile economiei naționale, constatând că datele publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului II 2024 arată tendințe mixte în activitatea economică. În acest sens, s-a constatat că în perioada aprilie-mai 2024 exporturile s-au contractat cu 12,7 la sută anual, în timp ce rata anuală a importurilor s-a majorat cu 4,95 la sută. Comerțul cu amănuntul și comerțul cu ridicata au crescut în medie cu 22,0 și 10,7 la sută anual, respectiv. Producția industrială a consemnat un nivel mediu de -0,1 la sută. Dl Cuhal a conchis că se estimează continuarea dinamicii pozitive a PIB și în trimestrul II 2024.

În cele ce au urmat, discuțiile s-au axat asupra condițiilor monetare și s-a remarcat că excesul de lichiditate

în sectorul bancar este la un nivel suficient pentru menținerea creditării în perioada imediat următoare. Astfel, nivelul acesteia în trimestrul II 2024 a constituit 10,0 miliarde lei, fiind în ușoară scădere comparativ cu trimestrul precedent. Dl Cuhal a subliniat că măsurile stimulative cumulate de politică monetară au dus la scăderea continuă a ratelor de dobândă la creditele și depozitele noi în lei în trimestrul II 2024. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,08 la sută, iar cea la depozite 3,24 la sută, în diminuare cu 4,1 și, respectiv, cu 4,05 puncte procentuale față de trimestrul II 2023. Dl Cuhal a accentuat că reducerea consecutivă a ratelor de dobândă a dus la creșterea volumului creditelor noi acordate în lei cu 51,4 la sută anual în trimestrul II 2024. S-a subliniat că această dinamică a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât pentru consum și imobil persoanelor fizice, cât și persoanelor juridice din sectorul comerțului.

În continuare, dl Cuhal a prezentat prognoza actuală a inflației, accentuând că se anticipează că rata anuală a acesteia va avea o tendință relativ stabilă pentru întreaga perioadă de prognoză. Astfel, inflația medie anuală pentru anii 2024 și 2025 va fi de 4,7 și 5,3 la sută respectiv, fiind revăzută cu -0,3 și 0,7 puncte procentuale respectiv.

Membrii CE au constatat că tendințele anticipate în rundele anterioare, în mare parte, rămân valabile. Prognoza actuală a inflației a fost revizuită în sens descendent pentru a doua jumătate a anului curent și în sens ascendent pentru trimestrul II 2025 – trimestrul I 2026. Printre factorii care au contribuit la revizuirea în sens descendent a prognozei ratei anuale a inflației dl Cuhal a menționat prognoza inferioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare și a celor la petrol. Cât privește revizuirea în sens ascendent, dl Cuhal a enumerat impactul condițiilor secetoase din vara anului 2024 asupra prețurilor alimentare în prima jumătate a anului 2025, anticiparea unei cereri agregate mai puțin restrictive pe întreaga perioadă comparabilă și o prognoză superioară a prețurilor la gazele naturale.

Dl Cuhal a reiterat că măsurile stimulative cumulate de politică monetară atât de reducere consecutivă a ratei de bază, cât și de micșorare a normei rezervelor obligatorii vor spori excesul de lichiditate în sistemul bancar până la finele anului curent. Astfel, volumul actual și cel prognozat al lichidităților va permite băncilor să crediteze agenții economici și gospodăriile, precum și să investească în VMS.

Printre riscurile și incertitudinile la adresa prognozei inflației pe termen mediu s-au evidențiat cererea agregată dezinflaționistă, vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare, incertitudinile cu privire la volumul producției agricole din anii 2024 și 2025, evoluția prețurilor reglementate, situația tensionată pe plan regional și cel global, volatilitatea anticipărilor cu privire la cotațiile internaționale la materii prime și paritatea EUR/USD. Prin urmare, dl Cuhal a conchis că, deși există riscuri la adresa evoluției ratei anuale a inflației, aceasta se va menține în limitele intervalului de variație în perioada intervalului de prognoză.

În cadrul ședinței, a fost prezentat proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare. Măsurile propuse de dl Cuhal au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, rata la operațiunile repo, precum și normele rezervelor obligatorii atât din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă, cât și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

Astfel, în baza analizelor și constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual, ratelor de dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight la nivelurile de 5,60 și 1,60 la sută anual, respectiv, la operațiunile repo la nivelul de 3,85 la sută anual, normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă la nivelul actual de 29,0 la sută din baza de calcul și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 39,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv a subliniat că decizia respectivă este adoptată în contextul propagării în continuare a efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, date fiind decalajele aferente transmisiei acestora.

Suplimentar, membrii CE au reiterat că evaluarea curentă a condițiilor monetare reale pe piața depozitelor, cea a creditelor și cea valutară denotă o situație favorabilă pentru asigurarea menținerii inflației în limitele intervalului de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută pe termen mediu.

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

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

1. **Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual.**
2. **Se mențin ratele de dobândă:**
   a) **la creditele overnight, la nivelul de 5,60 la sută anual;**
   b) **la operațiunile repo, la nivelul de 3,85 la sută anual;**
   c) **la depozitele overnight, la nivelul de 1,60 la sută anual.**
3. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 29,0 la sută din baza de calcul.**
4. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 39,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4 CONTRA – 0

Vicepreședintele Comitetului executiv

Vladimir MUNTEANU

Secretarul Comitetului executiv

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%) . . . 12

1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%) . . . 12

1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) . . . 12

1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%) . . . 13

1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%) . . . 13

1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO) . . . 14

1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) . . . 14

1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%) . . . 15

1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent . . . 15

1.10 Rata anuală a IPC (%) . . . 15

1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) . . . 16

1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale) . . . 16

2.1 Evoluția indicilor PMI compuși . . . 17

2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF . . . 18

2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . 18

2.4 Piața petrolieră . . . 18

2.5 Evoluția prețurilor la gazele naturale (USD/1 000 metri cubi) . . . 19

2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%) . . . 19

2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO)(%) . . . 20

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale) . . . 24

3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (%, față de anul precedent) . . . 25

3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale) . . . 25

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, față de anul precedent) . . . 25

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

3.33 Ponderea contului curent în PIB (%) . . . 36
3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%) . . . 36
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%) . . . 36

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

4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2024 . . . 47

4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant) . . . 47

4.29 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . 47

4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6) . . . 48

5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD . . . 50

5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril) . . . 50

5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%) . . . 50

5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (%, față de anul precedent) . . . 51

5.5 Decompoziția IPC (%, puncte procentuale, față de anul precedent) . . . 51

5.6 Inflația de bază (%, față de anul precedent) . . . 52

5.7 Prețurile la produsele alimentare (%, față de anul precedent) . . . 52

5.8 Prețurile reglementate (%, față de anul precedent) . . . 52

5.9 Prețurile la combustibili (%, față de anul precedent) . . . 53

5.10 Deviația PIB (%) . . . 53

5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția . . . 54

5.12 IPC (%, față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 54

5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale) . . . 54

5.14 Inflația de bază (%, față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 55

5.15 Prețurile la produsele alimentare (%, față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 55

5.16 Prețurile reglementate (%, față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 56

5.17 Prețurile la combustibili (%, față de anul precedent) . . . 56

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 16

5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală) 49