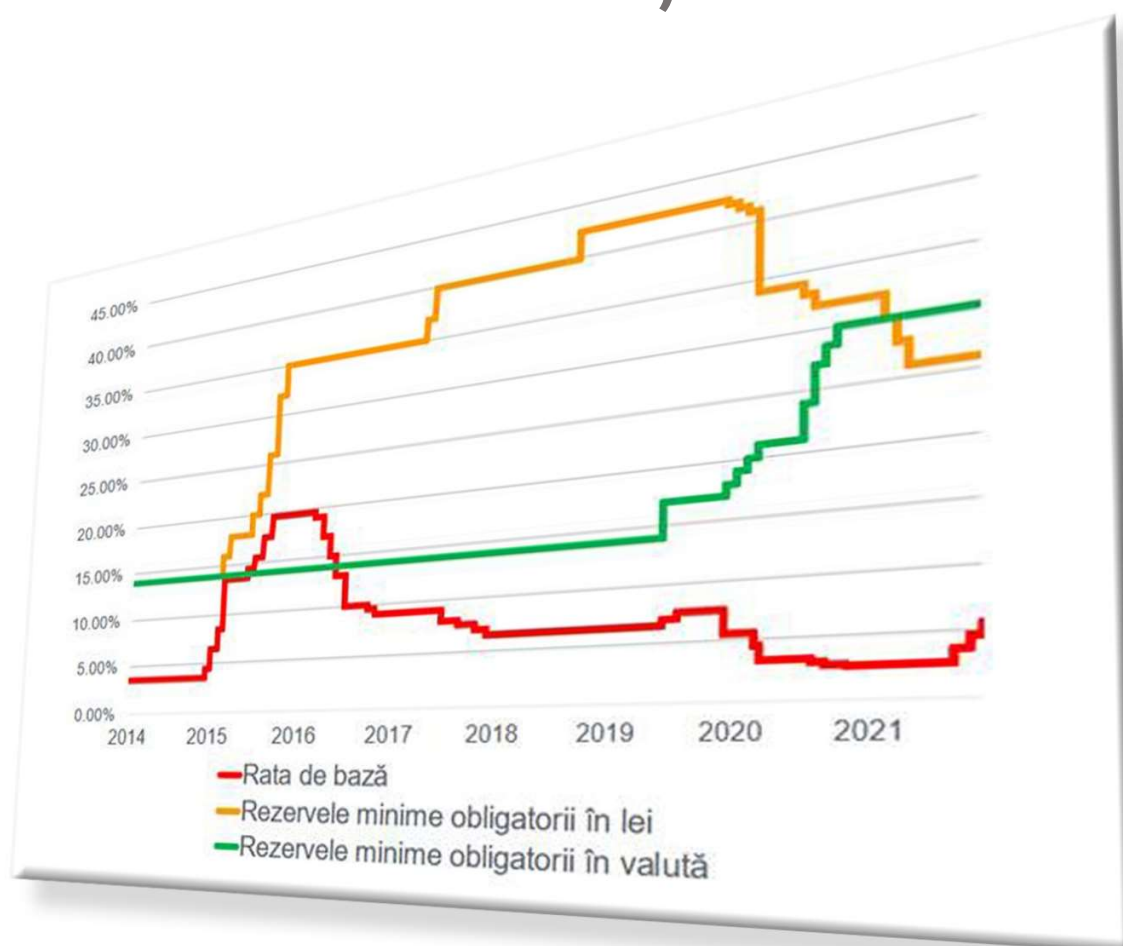




Banca
Națională
a Moldovei

RAPORT ASUPRA INFLAȚIEI



Noiembrie 2023

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

ISBN 978-9975-3357-5-1
ISBN 978-9975-169-09-7 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2023

Notă

*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 organisme internaționale și băncile centrale ale statelor vecine.

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, noiembrie 2023 a fost discutat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 7 noiembrie 2023.

Cuprins

Sumar	3
1 Evoluția inflației	6
1.1 Indicele prețurilor de consum	6
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2023	12
1.3 Prețurile producției industriale	13
2 Mediul extern	14
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime	14
2.2 Evoluția economiilor importante	17
2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț	17
3 Evoluții ale activității economice	19
3.1 Cererea	19
3.2 Producția	26
3.3 Piața muncii	29
3.4 Sectorul extern	31
4 Promovarea politicii monetare	32
4.1 Instrumentele politicii monetare	32
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	34
5 Prognoza	44
5.1 Ipoteze externe	44
5.2 Mediul intern	46
5.3 Compararea prognozelor	49
5.4 Riscuri și incertitudini	51
6 Decizii de politică monetară	57

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
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul Unic Trezorerial
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
GNL	Gaz natural lichefiat
IPC	Indicele prețurilor de consum
MDL	Leul moldovenesc
MMBtu	Milioane de unități termice britanice (Metric Million British Thermal Unit)
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
RUB	Rubla rusească
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Conduita restrictivă a politicii monetare configurată oportun și în timp util pe parcursul anului 2022 a condiționat înregistrarea unei tendințe descendente a ratei anuale a inflației începând cu finele anului precedent, continuând și în primele nouă luni ale anului curent. În trimestrul III 2023, aceasta a fost superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2023. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 13,2 la sută în luna iunie 2023 până la 8,6 la sută în luna septembrie 2023. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul III 2023, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta 5,0 la sută, cu revenirea în interval în luna octombrie curent. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 9,7 la sută, fiind cu 6,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2023, ca urmare a efectului perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă efectul presiunilor inflaționiste pronunțate din anul precedent asociate, preponderent, ajustărilor de tarife, efectelor secundare din partea acestora, consecințelor războiului din Ucraina, precum și condițiilor secetoase din vara precedentă, dar și efectul vremii mai reci din primăvara anului curent. În același timp, presiuni inflaționiste suplimentare în prima parte a anului curent au fost exercitate de ajustarea accizelor. Conform estimărilor, cererea modestă a avut presiuni dezinflaționiste în a doua parte a anului 2022 și în primele nouă luni ale anului curent, contribuind la temperarea influenței factorilor sus-menționați. Totodată, dinamica ratei de schimb a generat un impact dezinflaționist asupra evoluției inflației pe parcursul anului curent.

În ultima perioadă a continuat tendința descendentă a ratei anuale a prețurilor în industrie, conturând astfel premise pentru temperarea presiunilor acestora asupra prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Pe lângă acest fapt, traiectoria descendentă a ratei anuale a IPC va continua, preponderent, în contextul efectului perioadei de bază ridicate, al cererii interne încă modeste, dar și al unor ajustări de tarife efectuate recent. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației. Aceasta ar putea fi accentuată și de modalitatea de reflectare a compensațiilor care urmează a fi acordate populației în perioada rece a anului.

Evenimentele pe plan internațional din ultima perioadă au avut un impact major asupra perspectivelor economiei mondiale. Redresarea economică a fost atenuată de creșterea ratelor dobânzilor, de controlul ofertei la unele materii prime și produse alimentare și de intensificarea conflictelor geopolitice. La ultima ședință de politică monetară, SRF a menținut intervalul ratelor dobânzilor la 5,25-5,5 la sută, anticipând apropierea sfârșitului perioadei de înăsprire a politicii monetare. Analog, BCE, la ultima ședință de politică monetară, a majorat cu încă 25 puncte de bază rata dobânzii, până la 4,5 la sută, în condițiile în care inflația anuală a fost de 4,3 la sută în septembrie 2023, departe de ținta BCE de 2,0 la sută. Arabia Saudită și Federația Rusă au anunțat reduceri suplimentare a ofertei de petrol, fapt ce a determinat creșterea cotațiilor la petrol la niveluri maxime în anul curent. Totodată, piața produselor alimentare a fost bulversată de decizia Indiei, cel mai mare exportator de orez din lume, de a impune interdicție asupra exportului de orez alb pentru a stabili prețurile interne în creștere. La 7 octombrie 2023, în urma atacului Hamas asupra Israelului, au crescut tensiunile în Orientul Mijlociu, ceea ce creează riscuri suplimentare privind piața resurselor energetice. Prețurile gazelor în Europa au crescut din cauza temerilor legate de întreruperea aprovizionării de pe piața internațională, precum deteriorarea conductelor din Finlanda, reducerea exporturilor din Israel către Egipt și grevele angajaților din sectorul gazelor naturale din Australia. Rubla rusească s-a depreciat peste 100 în raport cu dolarul SUA, ceea ce a determinat autoritățile ruse să reintroducă parțial controlul de capital. Lira turcească, de asemenea, a continuat să se deprecieze, ceea ce din nou a determinat creșterea galopantă a prețurilor de consum.

În trimestrul II 2023, declinul activității economice naționale s-a temperat ușor comparativ cu cel de la începutul anului curent, PIB contractându-se cu 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022, după o rată anuală de 2,4 la sută înregistrată în primul trimestru. Această dinamică a fost superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, august 2023. Evoluția activității economice a fost susținută de o cerere internă încă modestă semnalată de scăderea consumului și

a investițiilor, preponderent, ca urmare a diminuării veniturilor reale ale populației și a unor condiții încă restrictive pentru creditare, precum și a incertitudinii sporite din regiune. Impactul respectiv a fost parțial atenuat de rezultatul favorabil din sectorul agricol și de performanța din sectorul informațiilor și comunicațiilor. În același timp, contribuții pozitive au fost determinate de evoluțiile din învățământ, servicii medicale și sociale. Seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 0,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2023. În ansamblu, în prima jumătate a anului 2023, PIB s-a diminuat cu 2,3 la sută comparativ cu anul 2022. În acest context, similar anului precedent, conform estimărilor, cererea agregată a exercitat presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor. Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul II 2023, consumul gospodăriilor populației și-a accentuat declinul de la începutul anului curent. Totodată, consumul final al administrației publice s-a diminuat. Investițiile, în perioada de referință, au generat un impact negativ asupra dinamicii PIB cauzat de subcomponenta formarea brută de capital fix. Exportul net a determinat un impact pozitiv la dinamica PIB, în trimestrul II 2023, în contextul scăderii pronunțate a importurilor. Pe categorii de resurse, scăderea PIB a fost determinată, preponderent, de contractarea VAB în comerț¹, industrie și construcții. Impactul acestora a fost atenuat parțial de evoluțiile din agricultură, sectorul informațiilor și comunicațiilor, precum și cel al serviciilor de cazare și alimentație publică. Totodată, contribuții pozitive au fost determinate de evoluțiile din învățământ, servicii medicale și sociale. Dinamica pozitivă a populației economic active și a celei ocupate, observate la începutul anului curent, a continuat și în trimestrul II 2023, dar cu un ritm mai modest.

În trimestrul III 2023, veniturile bugetului public național au consemnat creșteri, fiind cu 12,3 la sută peste nivelul înregistrat în perioada similară a anului 2022. Cheltuielile bugetului public național s-au majorat, fiind cu 24,8 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul III 2022. Totodată, pe piața valorilor mobiliare de stat alocate pe parcursul trimestrului III al anului 2023, ratele dobânzilor s-au menținut pe trendul de descreștere.

În trimestrul de raportare, lichiditatea excesivă a însumat 10,0 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul precedent cu 4,3 miliarde lei.

Agregatul monetar M3 a înregistrat ritmuri de creștere similare trimestrului precedent, de 20,3 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au înregistrat scăderi în comparație cu trimestrul precedent cu 1,08 puncte procentuale, iar la depozite – cu 2,17 puncte procentuale. Ratele medii ale dobânzii la creditele și depozitele în valută s-au menținut pe un trend de creștere.

Pe parcursul trimestrului de referință au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Urmare evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 9 august 2023 și 19 septembrie 2023, a hotărât menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 6,00 la sută anual.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 7 noiembrie 2023, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,25 puncte procentuale, stabilind un nivel de 4,75 la sută anual. Cu aceeași magnitudine au fost diminuate ratele la creditele și depozitele overnight, stabilind nivelurile de 6,75 și, respectiv, 2,75 la sută anual. Concomitent, a fost diminuată norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă cu 1,0 puncte procentuale până la nivelul de 33,0 la sută din baza de calcul. În timp ce, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă a fost diminuată cu 2,0 puncte procentuale până la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.

În cadrul ședinței s-a decis și operarea modificărilor privind rata de remunerare a rezervelor obligatorii în dolari SUA și în euro.

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

¹Comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor

În același timp, decizia BNM a fost condiționată de prognoza curentă, care confirmă cu certitudine tendințele dezinflaționiste prevăzute anterior.

Runda curentă de prognoză este complicată din cauza multitudinii de incertitudini și riscuri la adresa economiei mondiale. Creșterea tensiunilor geopolitice, cu posibilele implicări asupra cotațiilor la resursele energetice pe piața internațională, ar submina creșterea fragilă a cererii mondiale. Totodată, deși în ultimile luni autoritățile monetare au crescut ratele dobânzilor, în majoritatea economiilor inflația este cu mult peste nivelurile țintite. Creșterea economică în zona euro se preconizează a fi slabă în limita orizontului de prognoză din cauza consecințelor crizei energetice asupra activității industriale. Totodată, pe fondul creșterii primei de risc și al diferențialului dintre ratele dobânzilor, dolarul SUA va continua să fie mult mai apreciat în raport cu alte monede de circulație internațională. În cazul rublei rusești se anticipează că autoritățile monetare vor continua să aplice măsurile interne asupra ieșirilor de capital cu scopul de a stabiliza nivelul cursului de schimb. Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională vor continua să scadă ușor față de maximele din anul trecut, după care în 2024 se vor stabiliza.

Pe parcursul primelor trei trimestre consecutive de prognoză *rata anuală a inflației* va avea o tendință descendentă, ulterior aceasta va spori până la finele anului 2024 și se va diminua nesemnificativ pentru restul orizontului de prognoză. În trimestrul IV 2023, rata anuală a inflației va coborî sub limita superioară a intervalului de variație și se va menține în limitele acestuia până la finele perioadei de prognoză. Rata anuală a *inflației de bază* se va diminua în prima jumătate a orizontului de prognoză, ulterior aceasta va crește în a doua jumătate. Ritmul anual al prețurilor *produselor alimentare* va avea o tendință relativ constantă până la finele anului viitor, după care acesta se va diminua pentru restul perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor *reglementate* se va diminua semnificativ în prima jumătate a anului 2024, atingând valori negative, ulterior va reveni rapid spre un nivel neînsemnat pozitiv și stabil. Ritmul anual al prețurilor la *combustibili* va spori ușor în trimestrul curent și prima jumătate a anului viitor, după care se va diminua în a doua jumătate a anului viitor și va crește nesemnificativ spre finele perioadei de prognoză.

Cererea agregată negativă pe parcursul orizontului de prognoză va fi determinată, în mare parte, de condițiile monetare reale restrictive, de impulsul fiscal negativ și, într-o măsură mai mică, de impactul negativ al cererii externe.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate până în prima jumătate a anului viitor și vor fi stimulative pentru restul orizontului de prognoză.

Prognoza actuală a *inflației*, față de cea din raportul asupra inflației anterior, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent până în trimestrul I 2024 și descendent pentru restul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului II 2024, unde aceasta este similară. Ritmul anual al *inflației de bază* a fost revăzut în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor *produselor alimentare* a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului IV 2023, unde este mai mică, și a trimestrului III 2024, unde aceasta este similară. Ritmul anual al prețurilor *reglementate* este revizuit în sens ascendent până în trimestrul III 2024 și ușor descendent spre finele perioadei comparabile. Prognoza ratei anuale a prețurilor la *combustibili* a fost majorată până în trimestrul I 2024 și diminuată spre finele perioadei comparabile.

Evoluția ratei anuale a inflației pentru luna octombrie 2023, publicată de BNS la 10 noiembrie 2023, validează prognoza curentă și confirmă previziunile BNM de temperare a procesului inflaționist cu revenirea acestuia în intervalul de variație a țintei. Astfel, inflația anuală în octombrie curent a înregistrat nivelul de 6,3 la sută, poziționându-se în cadrul intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută.

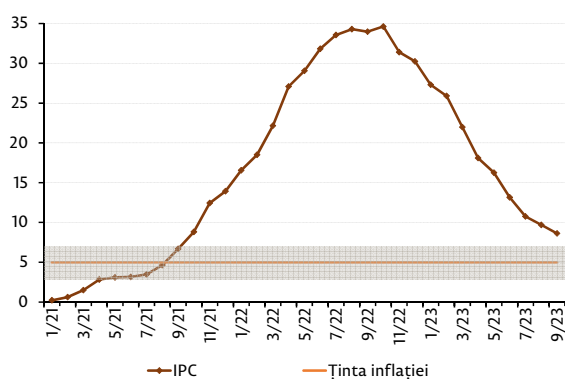
Temperarea inflației și prognoza acesteia în limitele intervalului de variație a țintei pe fundalul unei lichidități excesive și al diminuării în continuare a ratelor dobânzilor conturează o perspectivă pentru impulsivitatea și încurajarea relansării activității economice.

Banca Națională a Moldovei, utilizând instrumentele de politică monetară aflate în gestiune, ajustează în prealabil condițiile pe piețele monetară, de credit și valutară, asumându-și configurarea la necesitate a politicii monetare, urmărind astfel menținerea inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu și creând toate condițiile pentru implementarea unui mix de politici macroeconomice asociate susținerii creșterii economice.

Capitolul 1

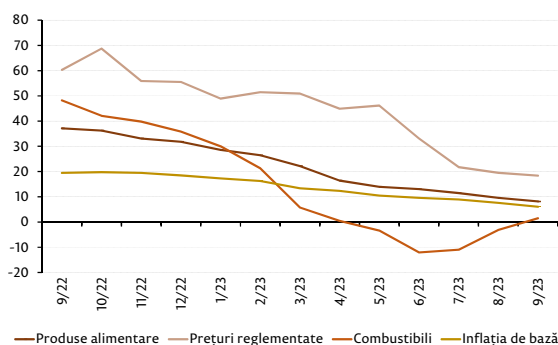
Evoluția inflației

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



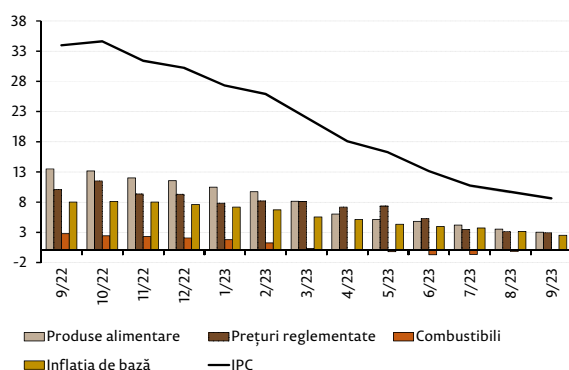
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

1.1 Indicele prețurilor de consum

Tendința descendentă a ratei anuale a inflației de la finele anului precedent a continuat și în primele nouă luni ale anului curent. În același timp, în trimestrul III 2023, rata anuală a inflației a fost superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2023. Astfel, rata anuală a inflației s-a diminuat de la 13,2 la sută în luna iunie 2023 până la 8,6 la sută în luna septembrie 2023. Ca rezultat, similar perioadei anterioare, în trimestrul III 2023, rata anuală a inflației s-a plasat în continuare peste limita superioară a intervalului de 5,0 la sută $\pm 1,5$ puncte procentuale. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 9,7 la sută în trimestrul III 2023, fiind cu 6,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

Dinamica respectivă a fost susținută de efectul perioadei de bază din anul precedent. Totuși, valoarea actuală încă mare a ratei anuale a IPC reflectă efectul presiunilor inflaționiste pronunțate din anul precedent, asociate, preponderent, ajustărilor de tarife, efectelor secundare din partea acestora, consecințelor războiului din Ucraina, precum și condițiilor secetoase din vara precedentă, dar și efectul vremii mai reci din primăvara anului curent. În același timp, presiuni inflaționiste suplimentare în prima parte a anului curent au fost exercitate de ajustarea accizelor. Conform estimărilor, cererea modestă a exercitat presiuni dezinflaționiste în a doua parte a anului 2022 și în primele nouă luni ale anului curent, contribuind la temperarea influenței factorilor sus-menționați. Totodată, dinamica ratei de schimb a generat un impact dezinflaționist asupra evoluției inflației pe parcursul anului curent.

Dinamica anuală a IPC din trimestrul III 2023 a fost superioară cifrei anticipate din Raportul asupra inflației, august 2023, ca urmare a întârzierii ajustării tarifelor la gazele naturale și energia termică, precum și ca urmare a unei traiectorii superioare a prețurilor la petrol. Totodată, o abatere pozitivă de o magnitudine mai mică a fost înregistrată pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare, în contextul întârzierii dezvoltării unor culturi agricole, fapt ce a determinat o traiectorie superioară a prețurilor la fructe. Rata anuală a inflației de bază a evoluat practic conform așteptărilor, abaterea prognozei fiind minoră. În perioada următoare traiectoria descendentă a ratei anuale a IPC va continua, preponderent, în contextul efectului perioadei de bază ridicate, cererii interne încă modeste, dar și al unor ajustări de tarife efectuate recent.

Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației. Aceasta ar putea fi accentuată și de modalitatea de reflectare a compensațiilor care urmează a fi acordate populației în perioada rece a anului.

Inflația de bază

Inflația de bază a continuat traiectoria descendentă inițiată la finele anului precedent, înregistrând valoarea de 6,1 la sută la sfârșitul trimestrului III 2023, fiind astfel cu 3,5 puncte procentuale inferioară celei din luna iunie 2023.

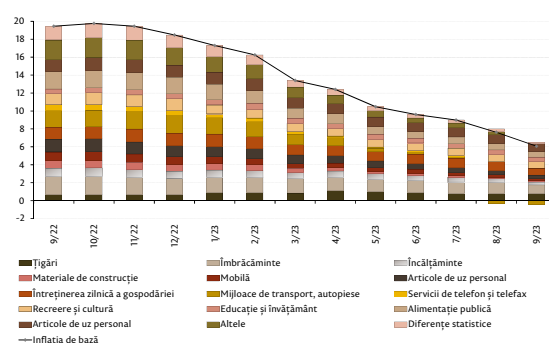
Temperarea treptată a ratei anuale a inflației de bază pe parcursul ultimelor luni poate fi asociată cu disiparea graduală a efectelor secundare privind ajustările de tarife la gaz, energie electrică, combustibili din perioadele anterioare. Totodată, temperarea inflației de bază poate fi atribuită și unei cereri tot mai modeste. În acest sens, similar perioadelor precedente, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra componentelor aferente inflației de bază în trimestrul III 2023, în contextul creșterii nesemnificative a venitului disponibil al populației în termeni reali. În același timp, valoarea inflației de bază din trimestrul III 2023 a fost susținută și de o rată de schimb mai apreciată.

În structură, temperarea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată de impactul negativ din partea subcomponentei „mijloace de transport”, preponderent, ca efect al aprecierii leului moldovenesc față de moneda europeană. De asemenea, a fost înregistrată atenuarea influenței din partea subcomponentelor „materiale de construcții”, „mobilă”, „educație și învățământ”, „articole de uz casnic” și „alte” (Graficul 1.4), ca urmare a efectelor unei cereri modeste și disipării impactului ajustării tarifelor. Pe de altă parte, au fost constatate contribuții semnificative din partea prețurilor la „îmbrăcăminte”, „întreținerea zilnică a gospodăriei” și la „articole de uz personal”, în contextul majorării prețurilor la articolele de îmbrăcăminte pentru sezonul rece al anului, creșterii prețurilor la detergenți și soluții de curățare, la produsele cosmetice și de parfumerie și la serviciile de frizerie.

În luna septembrie 2023, în cadrul dinamicii anuale a inflației de bază (6,1 la sută), cele mai pronunțate creșteri în termeni anuali au fost înregistrate la subcomponentele „educație și învățământ” (18,3 la sută), „țigări” (17,5 la sută), „întreținerea zilnică a gospodăriei” (14,5 la sută), „articole de uz personal” (12,1 la sută), „recreere și cultură” (11,7 la sută), „alimentația publică” (8,8 la sută).

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

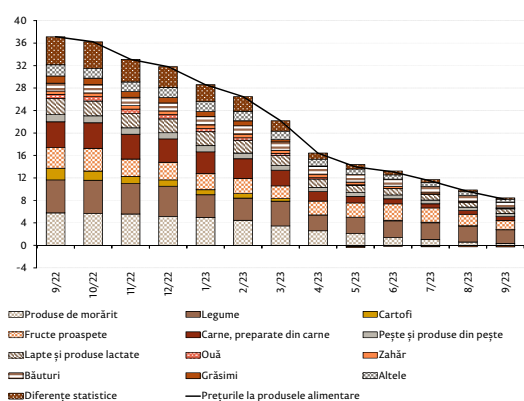
Graficul 1.4: Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

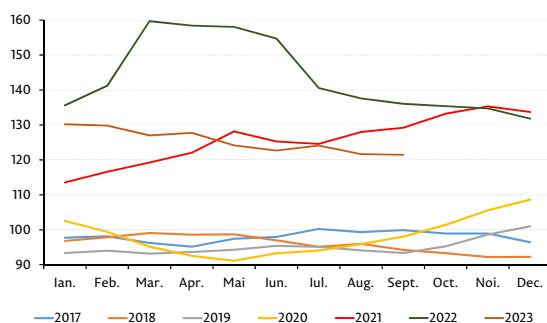
Prețurile la produsele alimentare

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

În trimestrul III 2023, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat tendința descendentă începută în toamna anului 2022. Astfel, aceasta a înregistrat un ritm mediu de 9,8 la sută sau cu 4,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2023. Similar perioadelor anterioare, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare cel mai mult au contribuit grupele „legume”, „fructe proaspete”, „lapte și produse din lapte” și „băuturi”, dar contribuția acestora este într-o continuă diminuare (Graficul 1.5). De menționat că, contribuțiile generate de aceste categorii de produse la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare, reflectă, per general, presiunile inflaționiste acumulate în perioadele anterioare.

Pe parcursul trimestrului III 2023, s-a atestat o acalmie la nivelul prețurilor produselor alimentare, cu excepția prețurilor la fructele proaspete². Astfel, lipsa presiunilor inflaționiste de pe piața internațională, cererea modestă consemnată pe piața internă, lipsa presiunilor din partea ratei de schimb MDL/USD, efectul de bază, prin suprapunere cu dispariția presiunilor din partea costurilor, au contribuit la temperarea ritmului de creștere a prețurilor la produsele alimentare în perioada analizată.

Totodată, presiuni dezinflaționiste pronunțate asupra prețurilor la produsele alimentare pot fi sesizate și pe piața internațională. Astfel, în trimestrul III 2023, rata anuală a acestora a constituit -11,3 la sută.

De menționat că, în perioada următoare presiunile dezinflaționiste vor pierde din intensitate. Astfel, conjunctura regională, prin suprapunere cu revigorarea lentă a economiei (determinată inclusiv de incertitudinea asociată exporturilor de produse agroalimentare), vor crea un mediu inflaționist atipic. În acest fel, presiunile inflaționiste pentru unele categorii de produse s-ar putea accentua pe fundalul condițiilor secetoase din lunile august și septembrie 2023, al unor costuri unitare ridicate, dar și al unor șocuri sectoriale³ externe ce vor afecta prețurile la produsele comercializate pe piața internă.

²Menținerea presiunilor inflaționiste din partea fructelor sămânțoase și a strugurilor, pe fundalul ofertei reduse din anul 2022 (atât la nivel local, cât și regional) și al majorării cheltuielilor de depozitare.

³Conform raportului prezentat de Departamentul pentru Agricultură a Statelor Unite, în luna august 2023 prețul mediu al uleiului de măsline a fost cu 130 la sută superior celui din luna similară a anului precedent, pe fundalul secetei severe din zona Mării Mediterane.

Prețurile reglementate

În trimestrul III 2023, rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o traiectorie descendentă pronunțată. Dinamica anuală a prețurilor reglementate a fost influențată de diminuarea tarifelor la energia electrică, energia termică și gazele naturale pe parcursul trimestrului analizat, precum și de perioada de bază înaltă din anul precedent.

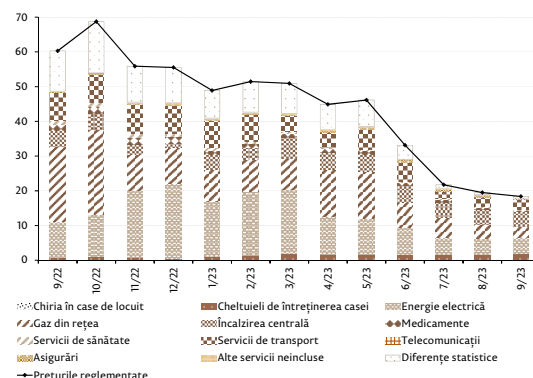
Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 18,4 la sută în luna septembrie 2023, fiind cu 14,7 puncte procentuale inferioară celei din luna iunie 2023. În același timp, rata medie anuală a prețurilor reglementate, în trimestrul III 2023, a constituit 19,9 la sută, fiind cu 21,5 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2023.

Diminuarea tarifului la gazul din rețea din luna iunie 2023 a generat un impact și în prima lună a trimestrului III 2023. Ajustarea tarifului la gazul din rețea a fost determinată de decizia ANRE din 7 iunie 2023⁴ (în vigoare din 8 iunie 2023). Astfel, tariful pentru consumatorii casnici a fost micșorat de la 29,3 lei/metri cubi (cu TVA) până la 18,1 lei/metri cubi (cu TVA). Ca rezultat, în luna iulie 2023, a fost reflectată partea rămasă de la ajustarea menționată, în mărime de -12,6 la sută (în luna iunie 2023 prețurile la gazele naturale s-au diminuat cu 29,3 la sută).

Totodată, ca urmare a deciziei ANRE din 27 iunie 2023 (în vigoare din 29 iunie 2023)⁵ s-au diminuat tarifele la încălzirea centralizată și apa caldă. În acest sens, furnizorii de energie termică S.A. „Termoelectrica” și S.A. „CET-Nord” au diminuat tarifele la serviciile prestate. Astfel, tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” la momentul actual este de 3 267 lei/Gcal, ceea ce reprezintă o diminuare a tarifului de 310 lei/Gcal (sau 9,0 la sută) în raport cu tariful precedent, iar cel de către S.A. „CET-Nord” este de 3 561 lei/Gcal, ceea ce reprezintă o diminuare a tarifului cu 344 lei/Gcal (sau 9,0 la sută) în raport cu tariful anterior. Ca rezultat, în luna iulie 2023, prețurile la energia termică în cadrul IPC s-au diminuat cu 8,1 la sută.

Pe lângă aceasta, în prima decadă a lunii iulie (în vigoare din 7 iulie 2023), ANRE a micșorat tarifele reglementate și pentru energia electrică. În urma examinării cererilor prezentate de furnizori, au fost aprobate următoarele prețuri reglementate pentru furnizarea energiei electrice de către Î.C.S. „Premier Energy” – în mărime de 257 bani/kWh, cu 42 bani/kWh mai puțin decât prețul anterior, și de S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” – în mărime de 320 bani/kWh, cu 38 bani/kWh mai puțin decât prețul precedent⁶. Ca rezultat, prețurile la energia electrică în cadrul IPC s-au diminuat cu 10,2 la sută în luna iulie 2023 și cu 2,6 la sută în luna august 2023.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

⁴<https://anre.md/anre-a-micsorat-pretul-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-3-688>

⁵<https://anre.md/anre-a-ajustat-preturile-la-energia-electrica-produsa-si-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-de-catre-sa-termoelectrica-si-sa-cet-nord-3-699>

⁶<https://anre.md/anre-a-micsorat-preturile-si-tarifele-reglementate-pentru-energia-electrica-3-705>

Totodată, în contextul majorărilor de prețuri la combustibili din ultimele luni, prețurile la serviciile transportului interurban au crescut pe parcursul trimestrului III 2023 conform metodologiei de stabilire a tarifelor respective. O situație similară s-a constatat și la prețurile la serviciile transportului aerian.

În perioada august-septembrie, BNS a reflectat ajustarea tarifului la apeduct și canalizare, ca urmare a majorării tarifului la apă și canalizare din regiunile de sud (mun. Cahul) și centru (mun. Orhei). Ajustarea tarifului în mun. Cahul s-a produs în urma deciziei din 21 iulie 2023⁷, când ANRE a aprobat tarife noi pentru serviciul public de alimentare cu apă în mărimea de 20,23 lei/metru cub versus 13,98 lei/metru cub (tariful anterior), precum și pentru serviciul de canalizare și epurare a apelor uzate – de 13,04 lei/metru cub versus 8,18 lei/metru cub (tariful anterior). În mun. Orhei s-au stabilit următoarele tarife⁸: pentru serviciul public de alimentare cu apă potabilă pentru consumatorii casnici – în mărime de 17,36 lei/metru cub versus 16,74 lei/metru cub tariful anterior și pentru serviciul public de canalizare și de epurare a apelor uzate pentru consumatorii casnici – în mărime de 14,04 lei/metru cub versus 6,04 lei/metru cub tariful anterior (în vigoare din 15 septembrie⁹).

Pe parcursul trimestrului III 2023, un impact dezinflaționist în cadrul prețurilor reglementate a fost determinat de diminuarea prețurilor la medicamente, în contextul efectului de la stabilirea TVA de 8,0 la sută pentru medicamente, indiferent de poziția tarifară¹⁰, precum și al evoluției cursului de schimb.

În perioada următoare, prețurile reglementate vor continua traiectoria descendentă. Astfel, în luna octombrie 2023 va fi reflectată o parte din ajustarea tarifului la apeduct și canalizare din mun. Orhei, precum și efectul de la diminuarea tarifului respectiv în mun. Chișinău¹¹. De asemenea, urmează și reflectarea diminuării taxei pentru călătoriile cu transport public (călătoriile cu troleibuzul în mun. Bălți¹²). Totodată, persistă o incertitudine mare cu privire la dinamica prețurilor reglementate amplificată de modul în care vor fi reflectate compensațiile acordate populației pentru resursele energetice în perioada rece a anului¹³.

⁷<https://www.anre.md/anre-a-aprobatavizat-tarifele-pentru-serviciul-public-de-alimentare-cu-apa-si-de-canalizare-furnizatprestare-de-catre-cinci-operatori-din-domeniu-3-713>

⁸ANRE a avizat/aprobat tarifele pentru serviciul public de alimentare cu apă și de canalizare prestat de trei operatori din domeniu

⁹Monitorul oficial Nr. 351-354 (8857-8860) din 15.09.2023

¹⁰<https://www.parlament.md/Actualitate/Comunicatedepresa/tabid/90/ContentId/9427/language/en-US/Default.aspx>

¹¹<https://anre.md/consumatorii-din-municipiul-chisinau-vor-plati-mai-putin-pentru-serviciul-de-apa-si-de-canalizare-3-762>

¹²<https://esp.md/ro/sobytiya/2023/08/23/tariful-pentru-calatorii-troleibuze-se-va-ieftini-la-balti-cand-si-cu-cat>

¹³https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/document/attachments/nu-876-mmps-2023_0.pdf

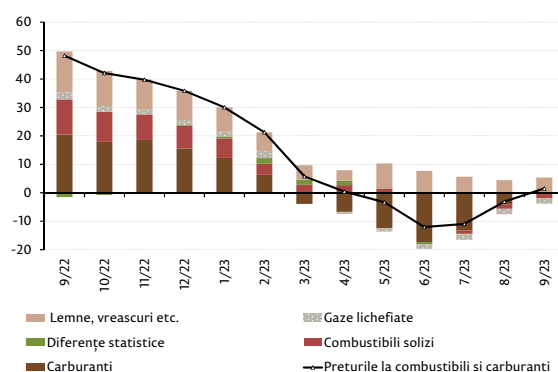
Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți s-a situat în palierul pozitiv la finele trimestrului III 2023, după o perioadă de patru luni consecutive a aflării în palierul negativ. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o majorare de la -12,0 la sută în luna iunie 2023 până la 1,5 la sută în luna septembrie 2023 sub influența creșterii prețurilor la carburanți pe parcursul perioadei de referință. Evoluția respectivă a fost determinată de majorarea prețurilor la benzină și motorină efectuată de stațiile PECO. Aceste creșteri au fost dictate de cotațiile medii Platts la motorină și benzină, care au constituit în medie circa 16 486,8 și 15 366,5 lei/tonă în trimestrul de referință, respectiv, majorându-se cu 10,7 și 19,8 la sută în comparație cu trimestrul II 2023 (Graficul 1.9). Creșterea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de tendința ascendentă a prețului la petrol (prețul petrolului de marca Brent a fost în creștere cu 10,9 la sută în comparație cu trimestrul precedent).

Pe parcursul trimestrului III 2023, prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au continuat să exercite un impact pozitiv, efect determinat de majorarea prețurilor la lemne, în conformitate cu Catalogul prețurilor de comercializare a produselor lemnoase în cadrul Agenției „Moldsilva”, aprobat prin ordinul nr. 69 din 31.03.2023¹⁴. Totodată, prețurile la „combustibili solizi” și „gazele lichefiate” au avut un impact ușor negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

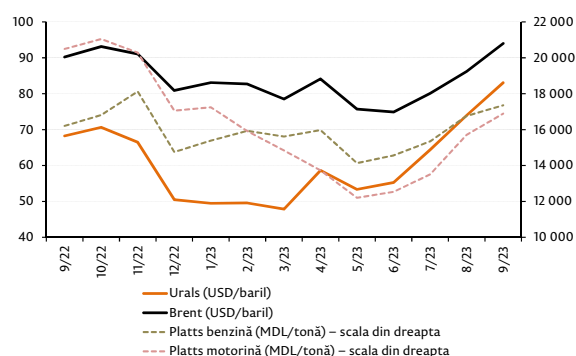
Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul III 2023, a constituit -4,2 la sută, fiind cu 0,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2023 (Graficul 1.8).

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

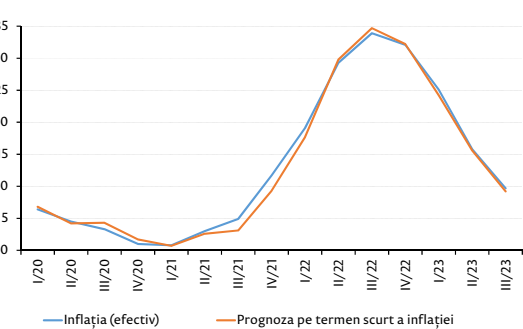


Sursa: ANRE, calcule BNM

¹⁴Cu privire la aplicarea Catalogului prețurilor de comercializare a produselor lemnoase în cadrul întreprinderii aprobat prin ordinul nr. 69 din 31.03.2023 | Ordine/Regulamente | Întreprinderea pentru silvicultură Edineț (silvicultura.md)

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2023

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv	Prognoză* RI, august 2023	Abaterea
	(%)	(%)	(p.p.)
	tr.III,23/ tr.III,22	tr.III,23/ tr.III,22	efectiv- prognoza
IPC	9,7	9,2	0,5
Inflația de bază	7,5	7,4	0,1
Produsele alimentare	9,8	9,5	0,3
Prețurile reglementate	19,9	18,3	1,6
Combustibili	-4,2	-6,6	2,4

Sursa: BNS, calcule BNM

*Prognoza din Raportul asupra inflației, august 2023

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, august 2023 a fost anticipată continuarea scăderii ratei anuale a IPC până la un nivel de 7,7 la sută în luna septembrie 2023 și înregistrarea unei valori medii de 9,2 la sută în trimestrul III 2023¹⁵. Datele cu privire la inflație pentru perioada iulie-septembrie 2023 denotă o traiectorie superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raport asupra inflației, august 2023).

În trimestrul III 2023, rata anuală a inflației a constituit 9,7 la sută și a fost cu 0,5 puncte procentuale superioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Aceasta s-a datorat, preponderent, abaterii pozitive înregistrate pentru prognoza prețurilor reglementate și a celor la combustibili. În acest sens, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 19,9 la sută, fiind cu 1,6 puncte procentuale superioară celei anticipate, fapt determinat, preponderent, de întârzierea ajustărilor de tarife la gazul natural și energia termică asumată în runda precedentă de prognoză. În același timp, rata anuală a prețurilor la combustibili a fost cu 2,4 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2023, fapt ce ar putea fi atribuit unei traiectorii superioare a prețurilor la petrol față de cea anticipată anterior, care a susținut o creștere peste așteptări a prețurilor la carburanți pe piața internă. În acest sens, prețul mediu la petrolul Brent în trimestrul III 2023 a constituit 86,75 USD/baril, față de 77,3 USD/baril anticipat în Raportul asupra inflației, august 2023. Pentru prognoza inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare abaterile au fost relativ minore. Astfel, rata anuală a inflației de bază a constituit 7,5 la sută fiind cu 0,1 puncte procentuale superioară cifrei anticipate. În același timp, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a constituit 9,8 la sută fiind cu 0,3 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2023.

Modalitatea de ajustare a tarifelor, reflectarea compensațiilor acordate populației în perioada rece a anului, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acestora mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei pe termen scurt și mediu a inflației.

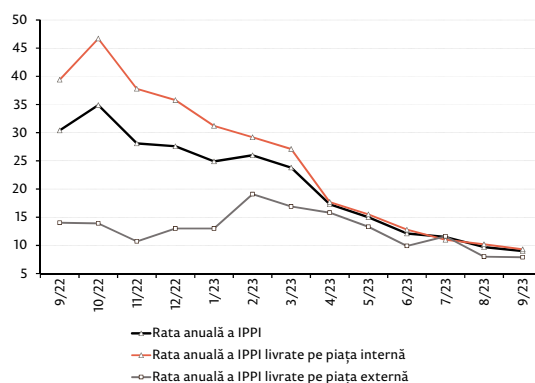
¹⁵Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul III 2023, rata anuală a prețurilor în industrie a înregistrat un nivel mediu de 10,1 la sută sau cu 4,7 puncte procentuale, inferior celui din trimestrul II 2023. În structură, atât rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă, cât și cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă au consemnat o traiectorie descendentă (Graficul 1.11).

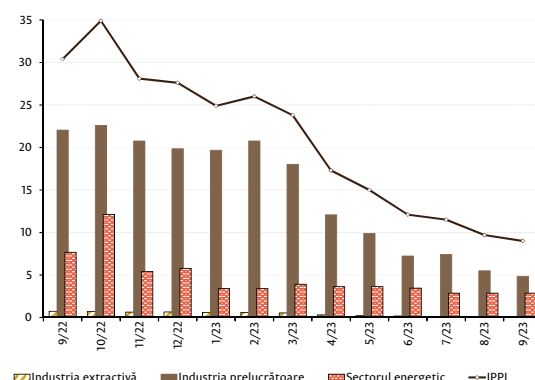
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că, temperarea pronunțată a acesteia a fost susținută de evoluțiile din industria prelucrătoare (Graficul 1.12). Astfel, în trimestrul III 2023 rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel de 6,5 la sută sau cu 4,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent. Diminuarea pronunțată a contribuțiilor din partea „industriei alimentare” și a „altor produse din minerale nemetalifere” a influențat, în principal, tendința descendentă a ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare. Pe fundalul crizei energetice la nivel mondial, prețurile în sectorul energetic au rămas la niveluri relativ înalte (în trimestrul III 2023 cu 43,9 la sută superioare celor din trimestrul similar al anului precedent). Totodată, în industria extractivă prețurile au consemnat o creștere mai modestă (2,8 la sută).

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

Capitolul 2

Mediul extern

Evenimentele care s-au produs pe plan internațional în ultima perioadă au avut un impact major asupra perspectivelor economiei mondiale. Redresarea economică a fost atenuată de creșterea ratelor dobânzilor, de controlul ofertei la unele materii prime și produse alimentare și de intensificarea conflictelor geopolitice. La ultima ședință de politică monetară, SRF a menținut intervalul ratelor dobânzilor la 5,25-5,5 la sută, anticipând apropierea sfârșitului perioadei de înăsprire a politicii monetare. Analog, BCE a majorat cu încă 25 puncte de bază rata dobânzii, până la 4,5 la sută, în condițiile în care inflația anuală a fost de 4,3 la sută în septembrie 2023, departe de ținta BCE de 2,0 la sută. Arabia Saudită și Federația Rusă au anunțat reduceri suplimentare a ofertei de petrol, fapt ce a determinat creșterea cotațiilor la petrol la niveluri maxime în anul curent. Totodată, piața produselor alimentare a fost bulversată de decizia Indiei, cel mai mare exportator de orez din lume, de a impune o interdicție asupra exportului de orez alb pentru a stabili prețurile interne în creștere. La 7 octombrie 2023, în urma atacului Hamas asupra Israelului, au crescut tensiunile în Orientul Mijlociu, ceea ce creează riscuri suplimentare privind piața resurselor energetice. Prețul gazelor pe piața europeană a crescut din cauza temerilor legate de întreruperea aprovizionării de pe piața internațională precum deteriorarea conductelor din Finlanda, reducerea exporturilor din Israel către Egipt și grevele angajaților din sectorul gazelor naturale din Australia. Rubla rusească s-a depreciat peste 100 în raport cu dolarul SUA, ceea ce a determinat autoritățile ruse să reintroducă parțial controlul de capital. Lira turcească, de asemenea, a continuat să se deprecieze, ceea ce din nou a generat creșterea galopantă a prețurilor de consum.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Indicii PMI denotă că economia mondială devine din ce în ce mai precară sub povara creșterii ratelor dobânzilor și a continuării creșterii robuste a prețurilor de producere și de consum care diminuează venitul disponibil al consumatorilor. Datele privind activitatea economică din SUA reflectă un tablou satisfăcător, ceea ce indică rezistența unor sectoare importante ale economiei în fața creșterii costurilor de împrumut. Situația este mult mai precară în zona euro, unde creșterea ratelor dobânzilor de către BCE temperează și mai mult activitatea economică afectată de consecințele crizei energetice. În China, recuperarea economică pare destul de fragilă, mai ales în contextul problemelor din sectorul imobiliar și a încercărilor repetate ale autorităților de

stimulare a activității economice. Contrar așteptărilor, economia Federației Ruse se recuperează destul de mult, beneficiind pe deplin de creșterea cotațiilor la resursele energetice și de abilitățile de ocolire a sancțiunilor de comercializare a resurselor petroliere, precum și de măsurile monetare, valutare și fiscale manevrate cu iscusință de către autoritățile ruse (Graficul 2.1).

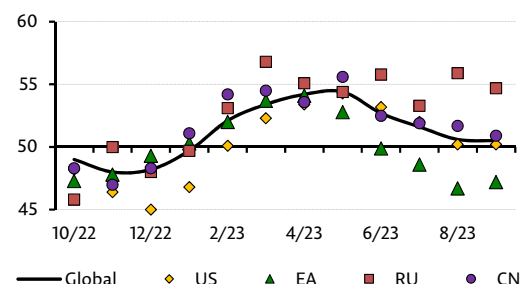
Dolarul SUA s-a apreciat în raport cu alte monede de circulație internațională în ultimele luni din cauza măsurilor de înăsprire a politicii monetare a SRF și a efectelor scontate ale acestora asupra creșterii prețurilor de consum în SUA în condițiile în care rata șomajului, precum și alți indicatori arată o evoluție destul de satisfăcătoare a economiei SUA. Un alt factor al aprecierii dolarului SUA este creșterea riscurilor geopolitice la nivel mondial, care sporește atractivitatea dolarului SUA în calitate de activ de rezervă. La ultima ședință de politică monetară din septembrie 2023, SRF a menținut intervalul ratelor dobânzilor la 5,25-5,5 la sută (Graficul 2.2). Deși oficialii SRF sunt destul de precauți în declarații, se anticipează că ciclul de creștere a ratelor dobânzilor SRF este pe sfârșite, doar că ratele vor fi menținute la nivele înalte încă o perioadă bună de timp. De menționat că, în luna septembrie 2023, în SUA indicele prețurilor de consum, a crescut cu 0,2 la sută față de luna precedentă și cu 3,7 la sută față de anul precedent. Excluzând prețurile volatile la produsele alimentare și energie, așa-numitul indice de bază al prețurilor de consum a crescut cu 0,3 la sută în bază lunară și cu 4,1 la sută în bază anuală, în conformitate cu așteptările.

Moneda unică europeană a urmat în ultima perioadă un trend de depreciere în raport cu dolarul SUA din cauza că inflația din zona euro decelerează foarte încet, dar piața anticipează că ciclul de majorare a ratei de referință a BCE este aproape încheiat, după o serie de date economice slabe și comentarii din partea membrilor consiliului BCE, cu privire la perspectivele economice sumbre. Îngrijorarea este că Europa se confruntă cu stagflația – o combinație de activitate economică slabă și inflație ridicată. La ultima ședință de politică monetară, BCE a majorat rata de referință pentru a zecea oară consecutiv, cu 25 de puncte de bază, până la 4,5 la sută. Totodată, BCE și-a crescut estimarea privind așteptările inflaționiste pentru 2023 și 2024, dar și-a redus estimările privind rata de bază pentru anii următori (Graficul 2.3).

Rubla rusească s-a depreciat în perioada de referință peste 100 în raport cu dolarul SUA din cauza creșterii ieșirilor de capital. Astfel, la 15 august 2023, Banca Rusiei a convocat o ședință de urgență privind politica monetară și a decis să majoreze imediat rata-cheie cu 3,50 puncte procentuale, până la nivelul cumulativ de 12,0 la sută. Acest eveniment a provocat o apreciere bruscă a rublei rusești, dar care a durat o perioadă foarte scurtă. Astfel, la începutul lunii octombrie, Rusia a reintrodus parțial controalele de capital, marii exportatori fiind obligați să vândă valută pe piața internă. La 11 octombrie 2023, Guvernul Federației Ruse a anunțat că 43 de grupuri de companii exportatoare, inclusiv mari producători de petrol, vor fi obligate să-și vândă câștigurile din vânzările externe pe piața internă, pentru a asigura o ofertă mai mare de valută. Scopul principal al acestor măsuri, conform autorității, este de a crea condiții pe termen lung pentru creșterea transparenței și predictibilității pieței valutare și de a reduce posibilitatea speculațiilor valutare.

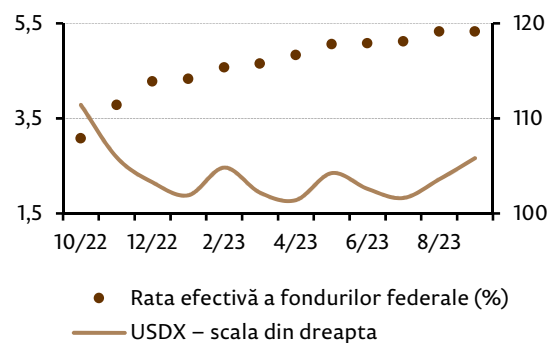
Cotațiile petroliere au crescut semnificativ în ultimele luni din cauza factorilor de ofertă, a controlului producției de petrol de

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI



Sursa: Markit

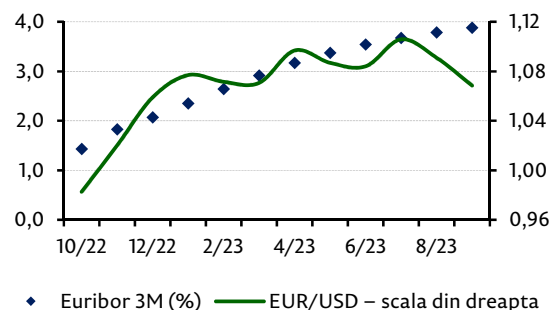
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF



Sursa: SRF, Bloomberg

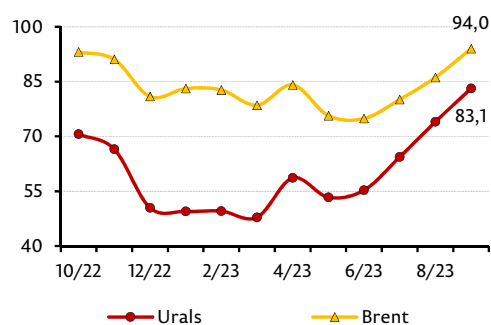
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute străine: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

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



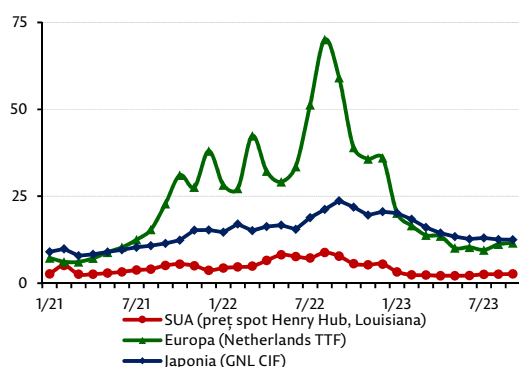
Sursa: BCE

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



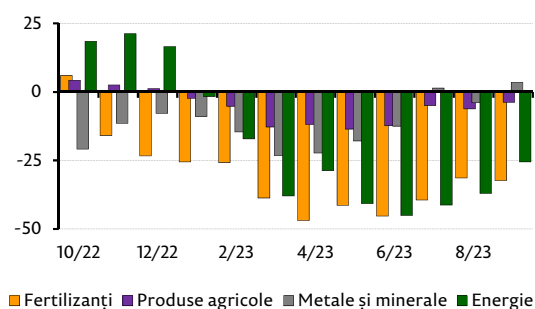
Sursa: Banca Mondială, Ministerul Finanțelor al Federației Ruse

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



Sursa: Banca Mondială

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



■ Fertilizanți ■ Produse agricole ■ Metale și minerale ■ Energie

Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

către membrii OPEC+ și a escaladării tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu. Astfel, Arabia Saudită a prelungit reducerea voluntară cu 1 milion de barili pe zi a producției de petrol, iar Federația Rusă a anunțat reducerea cu 300 mii barili pe zi până în decembrie 2023. Totodată, cererea globală de petrol a crescut la niveluri record, determinată de o creștere economică mai puternică decât se aștepta în țările OCDE, de creșterea numărului zborurilor aeriene în timpul sezonului cald în emisfera nordică și de creșterea consumului de petrol în China, în special în industria petrochimică. În prima jumătate a lunii octombrie prețul petrolului a crescut vertiginos din cauza ostilităților din Orientul Mijlociu și a riscului implicării active a Iranului în conflict. Statele Unite și-au înăspriit sancțiunile împotriva exporturilor rusești de petrol, ridicând îngrijorări legate de aprovizionare pe o piață deja deficitară, iar stocurile globale se preconizează că vor scădea în trimestrul IV 2023. În ceea ce privește cererea, economia Chinei a crescut mai repede decât se aștepta în trimestru III 2023, iar producția de rafinare a țării a atins o rată zilnică record în septembrie 2023, în creștere cu 12 la sută față de anul precedent, întrucât rafinăriile și-au mărit capacitatea de a satisface cererea mare de combustibili (Graficul 2.4).

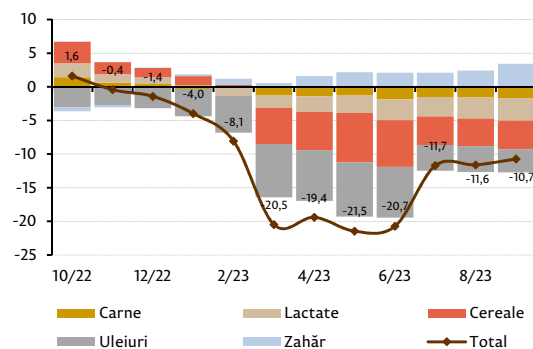
Prețul gazelor naturale în Europa a crescut în perioada de raportare, de asemenea, din cauza factorilor de ofertă, dar este de menționat că, față de perioadele anterioare, cotațiile sunt mult mai stabile (Graficul 2.5). Prețul la gazele naturale pe piața din Europa a crescut după ce a fost descoperită o scurgere la o conductă din regiunea baltică, stârnind temeri că ar putea fi ceva similar cu exploziile de la conducta submarină Nord Stream. De asemenea, lucrătorii de la fabricile de GNL din Australia au declarat grevă și nu au ajuns la un acord cu operatorul Chevron privind salariile și condițiile. Perspectivile de aprovizionare cu gaze naturale au devenit și mai slabe după ce Israelul a ordonat închiderea unui zăcămint major de gaze, invocând preocupări de securitate. Există temeri tot mai mari privind extinderea conflictului din Orientul Mijlociu, ceea ce ar afecta fluxurile globale înainte de sezonul rece în emisfera nordică 2023-2024.

De la începutul anului 2023, **indicii prețurilor internaționale** calculați de Banca Mondială înregistrează ritmuri anuale de creștere negative, drept efect al bazei înalte din anul precedent. De asemenea, înăsprirea condițiilor monetare a temperat cererea mondială. Datele pentru luna septembrie 2023 relevă că cel mai mult au scăzut **prețurile la fertilizanți** cu 32,3 la sută față de anul trecut, urmate de **prețurile la resurse energetice** cu 25,6 la sută și **prețurile la produse agricole** cu 3,7 la sută. După o perioadă îndelungată de reducere, **prețurile la metale și minerale** au crescut în bază anuală cu 3,5 la sută (Graficul 2.6). De menționat că în urma intensificării tensiunilor geopolitice, **prețurile la metalele prețioase** au crescut cumulativ în septembrie 2023 cu 15,0 la sută față de septembrie 2022.

Prețurile la produsele alimentare pe plan internațional au continuat să scadă în termeni anuali, însă cu ritmuri mai reduse comparativ cu lunile precedente. Astfel, în luna septembrie 2023, indicele FAO a înregistrat o scădere anuală de 10,7 la sută, dintre care grupul lactate a scăzut cu 23,9 la sută, grupul uleiuri cu 20,8 la sută, grupul cereale cu 14,6 la sută, grupul carne cu 5,0 la sută, iar grupa zahăr a crescut cu 48,4 la sută. După șapte luni de scăderi consecutive, prețurile la porumb pe piața internațională au crescut ca urmare a cererii puternice pentru aprovizionarea Braziliei, a

vânzării mai lente a producției de către fermierii din Argentina și a creșterii costurilor de transport din cauza nivelului scăzut al apei pe râul Mississippi în SUA. În schimb, prețurile la grâu pe piața internațională au continuat să scadă, susținute de aprovizionarea amplă din Federația Rusă. În septembrie 2023, prețul la orez a fost cu 27,8 la sută mai mare față de anul anterior din cauza restricțiilor la exportul de orez din India. Pe piața internațională, prețul uleiului de palmier a continuat să scadă, fiind susținut, în mare parte, de producția sezonieră bogată în principalele țări producătoare din Asia de Sud-Est. Între timp, cotațiile uleiului de floarea-soarelui au scăzut considerabil, pe fondul activităților robuste de vânzare a producției de către fermierii din regiunea Mării Negre. Prețurile pentru produse lactate și carne au continuat să scadă pe piața internațională, susținute, în mare parte, de cererea slabă de import și de stocurile ample din principalele regiuni producătoare. Indicele FAO al prețului la zahăr a atins cel mai ridicat nivel din noiembrie 2010, ca rezultat al creșterii preocupărilor cu privire la o ofertă globală mai restrânsă a marilor producători, Thailanda și India, din cauza condițiilor meteorologice precare asociate cu fenomenul El Niño (Graficul 2.7).

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



Sursa: FAO, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2023, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,5 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 2,5 la sută față de nivelul perioadei similare a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). În primele trei trimestre ale anului 2023, producția industrială în SUA a crescut doar cu 0,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În luna septembrie 2023, rata șomajului în SUA a crescut ușor până la 3,8 la sută, iar prețurile de consum au continuat să crească cu 0,2 la sută față de august 2023 și cu 3,7 la sută față de septembrie 2022.

În perioada de referință, activitatea economică în **zona euro** a crescut marginal cu 0,1 la sută față de trimestrul anterior, iar comparativ cu același trimestru din anul 2022, economia zonei euro a crescut cu 0,5 la sută (în termeni ajustați sezonier). În primele opt luni ale lui 2023, producția industrială în zona euro s-a contractat cu 1,7 la sută, iar rata șomajului în zona euro s-a menținut în ultimele luni la un nivel minim de 6,4 la sută. Prețurile de consum au crescut mai temperat, în luna septembrie 2023 inflația anuală armonizată înregistrând un ritm lunar de 0,3 la sută, iar în bază anuală o majorare de 4,3 la sută.

2.3 Evoluția economiilor vecine și ale principalilor parteneri de comerț

În trimestrul II 2023, produsul intern brut al **României** a crescut cu 0,9 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului precedent, pe seria brută a înregistrat o creștere de 1,1 la sută. În perioada ianuarie-august 2023, producția industrială din România

s-a contractat față de perioada similară a anului precedent cu 5,1 la sută atât pe seria ajustată sezonier, cât și pe seria brută. În luna septembrie 2023, prețurile de consum au crescut cu 0,8 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 8,8 la sută față de nivelul prețurilor din luna septembrie 2022.

În trimestrul de referință, economia **Federației Ruse** a crescut cu 1,2 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 4,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În perioada ianuarie-august 2023, producția industrială în Federația Rusă a crescut în bază anuală cu 3,0 la sută. Pe fundalul deprecierei recente a rublei rusești, prețurile de consum din Federația Rusă au început să crească, în luna septembrie 2023, cu 0,9 la sută față de luna precedentă și cu 6,0 la sută față de septembrie 2022. La ședința extraordinară de politică monetară din 15 august 2023, Banca Rusiei a majorat rata de bază cu 350 puncte de bază, până la 12,0 la sută, pentru a tempera deprecierea rapidă a rublei rusești și ulterior cu 100 puncte de bază, până la 13,0 la sută, la ședința ordinară din 15 septembrie 2023.

În trimestrul II 2023, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,8 la sută față de trimestrul precedent (în termeni ajustați sezonier) și în termeni anuali cu 19,5 la sută. Datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi foarte sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. Prețurile de consum au urmat tendința regională de temperare, în luna septembrie 2023 înregistrându-se o inflație lunară de 0,5 la sută, iar față de septembrie 2022, prețurile de consum au crescut cu 7,1 la sută.

Capitolul 3

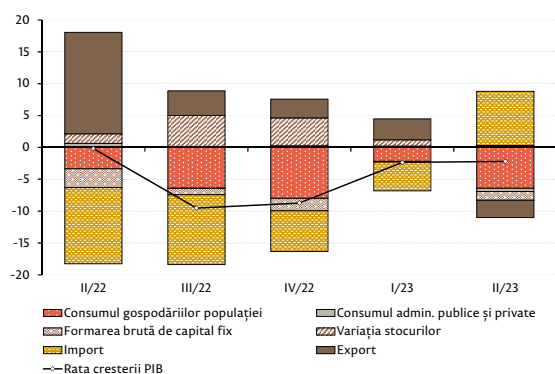
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul II 2023, declinul activității economice s-a temperat ușor comparativ cu cel de la începutul anului. În această perioadă, PIB s-a contractat cu 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022, după o rată anuală de 2,4 la sută înregistrată în primul trimestru. Dinamica respectivă a fost superioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, august 2023, fiind susținută de o cerere internă încă modestă semnalată de scăderea consumului și a investițiilor, cauzată, preponderent, de diminuarea veniturilor reale ale populației și de unele condiții restrictive pentru creditare, precum și de incertitudinea sporită din regiune. Impactul a fost parțial atenuat de rezultatul favorabil din sectorul agricol și de performanța din sectorul informațiilor și comunicațiilor. În același timp, contribuții pozitive au fost determinate de evoluțiile din învățământ, servicii medicale și sociale. Seria ajustată sezonier reflectă o scădere de 0,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2023. În ansamblu, în prima jumătate a anului 2023, PIB s-a diminuat cu 2,3 la sută comparativ cu anul 2022. În acest context, similar anului precedent, conform estimărilor, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada respectivă.

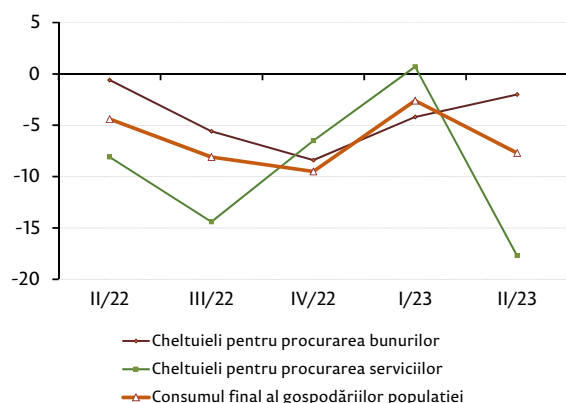
În trimestrul II 2023, PIB s-a contractat cu 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, înregistrând astfel o dinamică anuală ușor superioară celei înregistrate la începutul anului curent. Printre factorii care au determinat contractarea activității economice pe parcursul anului curent se pot menționa scăderea veniturilor în termeni reali ale populației în contextul unei inflații încă înalte, al unor rate ale dobânzilor încă restrictive, care nu au stimulat creditarea, al menținerii incertitudinii în regiune ca urmare a conflictului din Ucraina, al aprecierii în termeni reali a monedei naționale față de monedele principalilor parteneri comerciali și, ca rezultat, al scăderii competitivității produselor autohtone. În același timp, în trimestrul II 2023, contractarea PIB a fost atenuată de un rezultat pozitiv în sectorul agricol, de performanța din sectorul informațiilor și comunicațiilor și din cel al serviciilor de cazare și alimentație publică. Totodată, contribuții pozitive au fost determinate de evoluțiile din învățământ, servicii medicale și sociale. Contractarea activității economice a fost anticipată în runda precedentă de prognoză

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



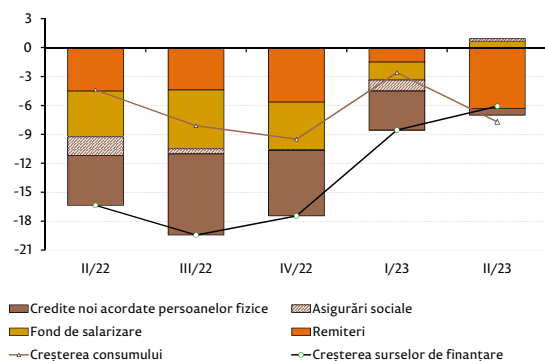
Sursa: BNS, calcule BNM

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

(Raportul asupra inflației, august 2023), aceasta fiind ușor superioară valorii prognozate. În acest context, conform estimărilor, similar anului precedent, presiunile din partea cererii agregate asupra prețurilor au exercitat un impact dezinflaționist în perioada de referință.

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul II 2023, consumul gospodăriilor populației și-a accentuat declinul, înregistrând o contractare de 7,7 la sută comparativ cu trimestrul II 2022. Scăderea consumului a fost susținută de diminuarea venitului disponibil al populației în termeni reali pe fundalul unei inflații, deși în scădere, dar încă înalte, și al aprecierii ratei de schimb. Totodată, menținerea unor rate încă înalte la credite a determinat o dinamică modestă a creditării în moneda națională a persoanelor fizice, fapt ce a temperat consumul intern. În trimestrul II 2023, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 1,6 la sută, generând un impact negativ de 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB. Formarea brută de capital, în perioada de referință, a generat un impact negativ de 1,1 puncte procentuale la dinamica PIB. În structură, acest impact a fost determinat de contribuția negativă din partea subcomponentei formarea brută de capital fix (-1,4 puncte procentuale). Aceasta a compensat impactul pozitiv de 0,3 puncte procentuale generat de variația stocurilor. Prima, în contextul menținerii incertitudinii sporite în regiune, dar și al unor condiții de creditare încă restrictive, a înregistrat o contractare de 6,9 la sută comparativ cu trimestrul II 2022. Exporturile, în termeni reali, s-au diminuat cu 5,8 la sută și au generat un impact negativ de 2,7 puncte procentuale. Un impact pozitiv pronunțat (8,5 puncte procentuale) la dinamica PIB, în trimestrul II 2023, care a atenuat din contribuțiile negative sus-menționate a fost determinat de scăderea importurilor cu 11,5 la sută.

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală negativă a consumului gospodăriilor populației s-a accentuat în trimestrul II 2023. Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de -7,7 la sută, fiind cu 5,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de micșorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 17,7 la sută și de scăderea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 2,0 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Evoluția negativă a consumului gospodăriilor populației a fost determinată de scăderea în termeni reali a surselor principale de finanțare a consumului populației în perioada de referință (Graficul 3.3). În acest sens, remiterile au înregistrat o contractare semnificativă în trimestrul II 2023, generând cel mai mare impact negativ asupra dinamicii surselor de finanțare a consumului. Fondul de salarizare, plățile sociale și creditele noi acordate persoanelor fizice s-au majorat, în trimestrul II 2023, în termeni nominali. Ajustate la rata anuală a inflației, acestea însă au conturat o traiectorie mai modestă, generând, împreună cu dinamica remiterilor, premise pentru o evoluție negativă a consumului gospodăriilor populației.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului III al anului 2023, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 26,8 miliarde lei, cu 12,3 la sută mai mult decât veniturile acumulate în aceeași perioadă a anului 2022 (Graficul 3.4). Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 59,0 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 26,4 la sută, iar ponderea altor venituri și a granturilor au constituit 5,1 la sută și, respectiv, 9,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III al anului 2023, au totalizat 27,9 miliarde lei, înregistrând o creștere de 24,8 la sută față de perioada similară a anului 2022. Din totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 37,5 la sută, învățământului au fost alocate – 11,5 la sută, iar pentru ocrotirea sănătății – 14,5 la sută din totalul cheltuielilor efectuate.

De menționat că, în trimestrul de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) în sumă de 10,3 miliarde lei, în creștere cu 26,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS – 40,4 la sută din totalul transferurilor, fiind urmate de transferurile în bugetele locale, circa 39,8 la sută, FAOAM beneficiind de o finanțare de 19,8 la sută.

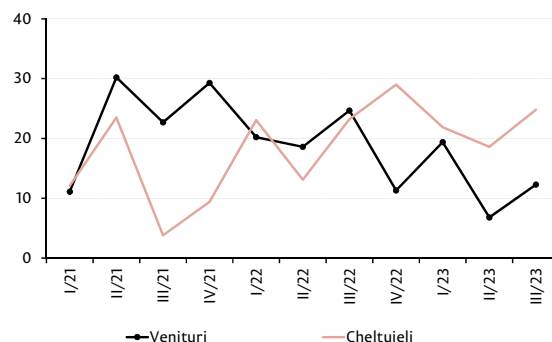
În acest context, în trimestrul III al anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 8,2 miliarde lei. În perioada similară a anului 2022, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,9 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2023 au constituit 10,2 miliarde lei.

În trimestrul III 2023, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin creșterea ritmului de transferuri în cont și de efectuare a plăților (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor, la 30 septembrie 2023, soldul CUT a constituit circa 8,9 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 25,1 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele trimestrului III 2023, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 2,8 miliarde lei, față de 10,1 miliarde lei la 30 septembrie 2022.

Datoria de stat

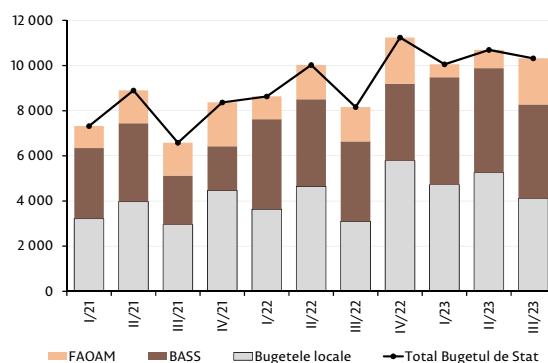
La situația din 30 septembrie 2023, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 98,3 miliarde lei, raportată la PIB¹⁶ aceasta a constituit 33,3 la sută (Graficul 3.9). În termeni

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



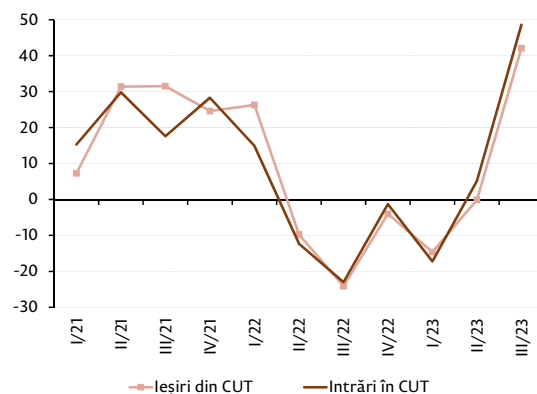
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

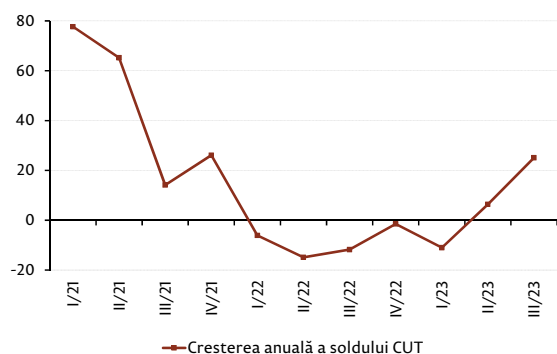
Graficul 3.6: Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



Sursa: BNM

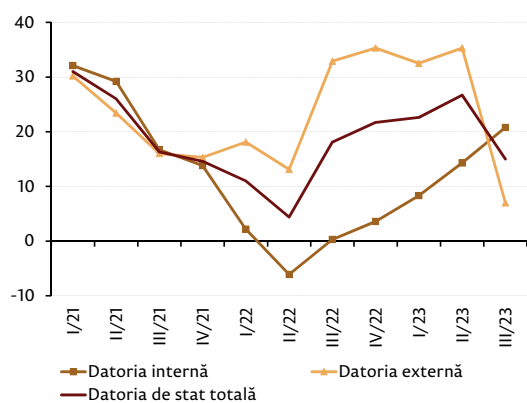
¹⁶PIB estimat de BNM.

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



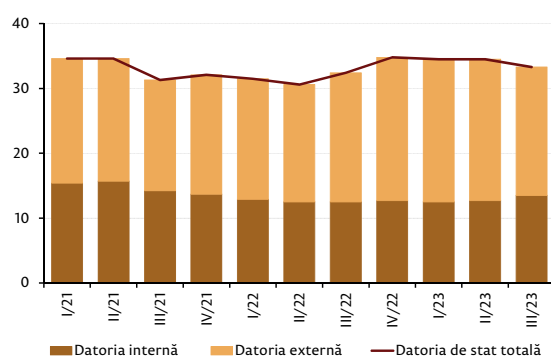
Sursa: BNM

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

anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 15,0 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 8,0 puncte procentuale) și a datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 7,0 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 septembrie 2023, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 59,5 la sută și datoria de stat internă în proporție de 40,5 la sută.

La 30 septembrie 2023, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 3 223,6 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii septembrie 2022 cu 536,5 milioane dolari SUA sau cu 20,0 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 58,5 miliarde lei (19,8 la sută în PIB¹⁶) (Graficul 3.9).

La sfârșitul lunii septembrie 2023, datoria de stat internă a constituit circa 39,8 miliarde lei (13,5 la sută în PIB¹⁶), (Graficul 3.9), superioară celei de la 30 septembrie 2022 cu 20,8 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 39,7 la sută. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (64,4 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (30,2 la sută din total) și VMS convertite (5,4 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2023, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 9 923,0 milioane lei, cu 0,5 la sută mai mult decât volumul ofertei inițiale. Trebuie de menționat că pe piața primară a valorilor mobiliare de stat se atestă în continuare o descreștere a cererii din partea băncilor licențiate (Graficul 3.10).

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile s-au micșorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 6,4 puncte procentuale, -3,0 puncte procentuale și 1,7 puncte procentuale, respectiv. Ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-au micșorat față de trimestrul II al anului 2023 cu 1,0 puncte procentuale și la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani cu 1,0 puncte procentuale. Referitor la obligațiunile de stat cu scadențele de 5 și 7 ani, pe parcursul trimestrului III 2023, ratele medii efective ale dobânzilor s-au micșorat față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent cu 1,0 puncte procentuale pentru ambele poziții.

Mai nou, în scopul realizării obiectivului strategic pe termen lung de a dezvolta piața internă a VMS, Ministerul Finanțelor a extins maturitatea portofoliului de valori mobiliare de stat emise pe piața internă cu plasarea pentru prima dată în trimestrul III 2023 a obligațiunilor de stat pe 10 ani cu o rată medie efectivă a dobânzii de 8,42 puncte procentuale, cu un volum plasat de 227,5 milioane lei.

Astfel, constatăm că băncile continuă să investească în valori mobiliare pe termen scurt, fiind mai reticente cu privire la obligațiunile pe termen lung, în special la cele cu scadențele de 2 și 3 ani (Graficul 3.11).

Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 364 zile, care au constituit 51,4 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 zile, a căror pondere a constituit 38,5 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a constituit 11,3 la sută. De menționat că ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 10 ani a constituit 2,3 la sută, ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 2 ani a constituit 1,5 la sută, ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 7 ani a constituit 0,6 la sută, iar ponderea la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani a fost de 0,6 la sută (Graficul 3.12).

Cererea de investiții

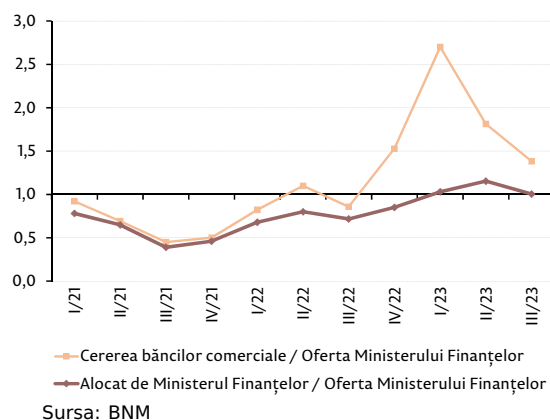
În trimestrul II 2023, componenta investițională a generat o contribuție negativă de -1,1 puncte procentuale la dinamica activității economice. Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția negativă de -1,4 puncte procentuale cauzată de scăderea cu 5,9 la sută a formării brute de capital fix în trimestrul II 2023 comparativ cu perioada similară a anului precedent. Aceasta a fost ușor atenuată de impactul pozitiv de 0,3 puncte procentuale generat de subcomponenta variația stocurilor. În cadrul formării brute de capital fix, investițiile în clădiri și construcții speciale s-au diminuat cu 7,1 la sută, iar cele în mașini și utilaje – cu 3,4 la sută, în timp ce subcomponenta „alte” s-a diminuat cu 4,9 la sută (Graficul 3.13).

De remarcat că, formarea brută de capital fix, pe parcursul ultimilor doi ani înregistrează o dinamică negativă, în principal pe fondul contractării investițiilor orientate în construcții. Dinamica investițiilor în construcții ar putea fi determinată de scăderea cererii din partea populației, pe fondul majorării semnificative a prețurilor la materialele de construcții din perioadele anterioare, al incertitudinii din regiune, dar și al condițiilor încă restrictive de creditare.

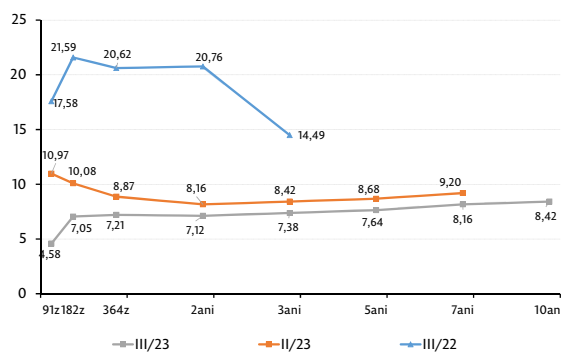
Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2023, investițiile în activele imobilizate s-au diminuat cu -3,2 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate, care au determinat evoluția negativă, sunt: „clădirile rezidențiale” cu o contribuție de -5,1 puncte procentuale, „construcțiile ingineresti” (-1,8 puncte procentuale), „clădirile nerezidențiale” (-1,9 puncte procentuale). Pe de altă parte, subcomponentele „mijloacele de transport” au contribuit pozitiv cu 1,6 puncte procentuale, „mașini, utilaje și instalații” – cu 1,2 puncte procentuale, iar „alte imobilizări corporale” – cu 2,5 puncte procentuale (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul II 2023, dinamica negativă de -3,2 la sută a fost determinată de următoarele subcomponente: mijloacele proprii, care au contribuit cu -9,1 puncte procentuale și alte surse cu -0,3 puncte procentuale. Impactul negativ

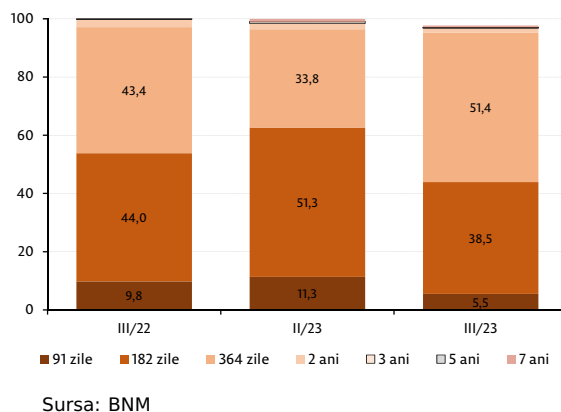
Graficul 3.10: Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



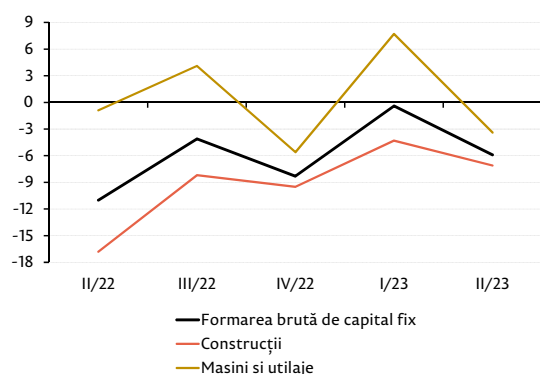
Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



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

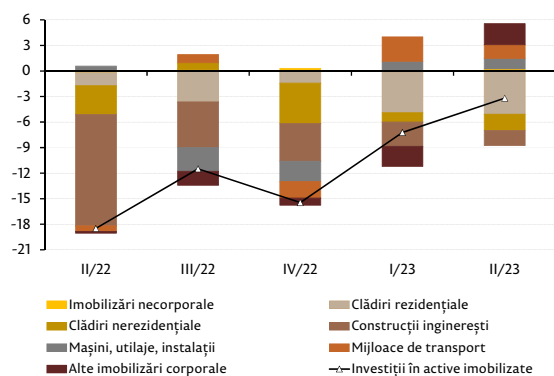


Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

determinat de subcomponentele menționate a fost temperat de contribuțiile pozitive din partea mijloacelor bugetului de stat (3,6 puncte procentuale), a mijloacelor investitorilor străini (1,7 puncte procentuale) și a bugetelor unităților administrativ-teritoriale (cu 0,9 puncte procentuale) (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁷

Cererea internă slabă, prin suprapunere cu recolta agricolă modestă din anul 2022, a contribuit la temperarea pronunțată a comerțului extern al Republicii Moldova în prima jumătate a anului 2023. Totodată, rezultatul agricol bun din anul curent în a doua jumătate a anului 2023 va crea precondiții pentru recuperarea comerțului extern al Republicii Moldova spre finele anului curent și prima parte a anului viitor.

Rata anuală a exporturilor, în trimestrul II 2023, a consemnat un nivel de -21,0 la sută sau cu 21,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2023 plasează rata anuală a exporturilor la un nivel superior (-6,3 la sută). Contractarea pronunțată a ratei anuale a exporturilor, în trimestrul II 2023, a fost determinată de dinamica negativă a acestora către toate grupele de țări (Graficul 3.16). De menționat că, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2023 semnalează o revigorare a exporturilor, drept urmare a accelerării exportului către țările UE.

Datele operative aferente comerțului internațional pentru primele două luni ale trimestrului III 2023 prezintă semnale de revigorare a exporturilor. Astfel, recuperarea sectorului agricol după contractarea pronunțată din anul 2022 a contribuit esențial la creșterea exporturilor de produse agroalimentare. Totodată, contractarea exporturilor de produse minerale este asociată, în principal, cu diminuarea prețurilor internaționale la produsele minerale exprimate în USD (Graficul 3.17).

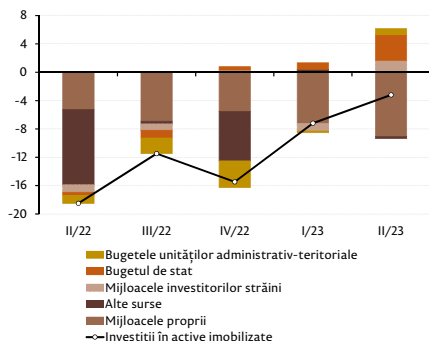
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, în trimestrele II și III 2023 a dispărut efectul pozitiv generat de reexporturi. Totodată, în primele două luni ale trimestrului III 2023, exporturile de produse autohtone au generat un aport pozitiv la dinamica exporturilor totale, astfel conturând premise rezonabile pentru revigorarea acestora în perioada următoare (Graficul 3.18).

În trimestrul II 2023, rata anuală a importurilor a constituit -10,7 la sută, fiind cu 23,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2023. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2023 denotă o continuare a tendinței de temperare a ratei anuale a importurilor. În structură, în trimestrele II și III 2023, se evidențiază o contractare a importurilor din statele CSI și cele ale UE. Totodată, importul din țările clasificate ca „Restul lumii” au generat un aport neutru la dinamica importurilor totale (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), contractarea ratei anuale a importurilor, în primele două luni ale trimestrului III 2023, a fost influențată de dinamica importurilor de „produse minerale”, „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” și de „articole din metale, pietre sau ceramică” (Graficul 3.20).

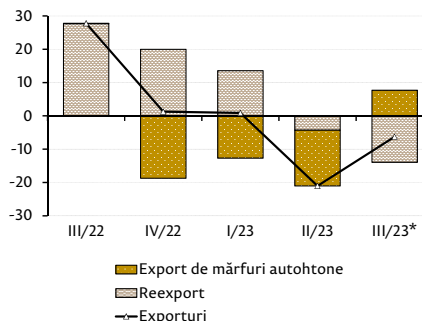
¹⁷S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

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



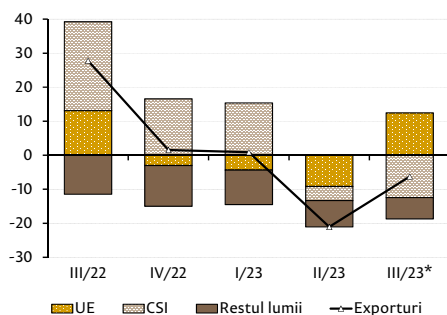
Sursa: BNS, calcule BNM

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



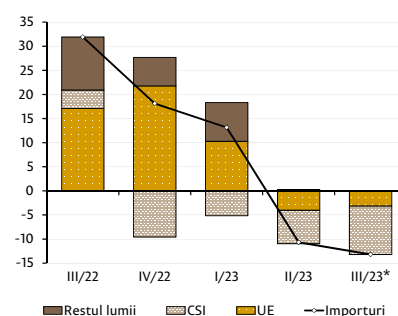
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



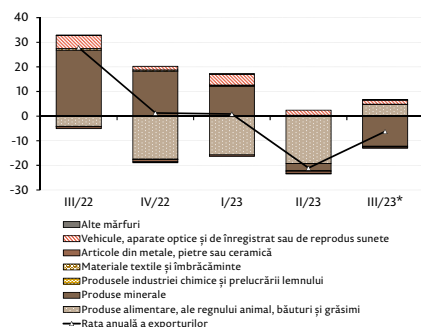
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



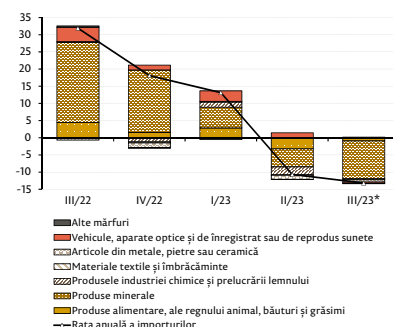
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

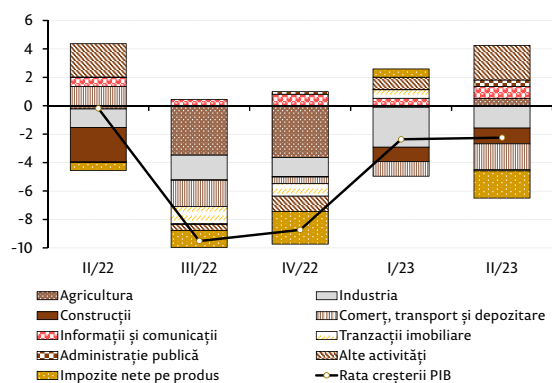
Graficul 3.20: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

3.2 Producția

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Pe categorii de resurse, scăderea PIB, în trimestrul II 2023, a fost determinată, preponderent, de contractarea VAB în comerț¹⁸, industrie și construcții (Graficul 3.21). În acest sens, valoarea adăugată brută aferentă subcomponentei comerțului s-a diminuat cu 8,5 la sută, generând un impact negativ de 1,6 puncte procentuale la dinamica PIB. În acest context, volumul vânzărilor la întreprinderile specializate în comerțul cu bunuri, în trimestrul II 2023, s-a majorat în termeni nominali doar cu 2,1 la sută, după evoluțiile pozitive din perioadele precedente. Volumul vânzărilor la întreprinderile specializate în comerțul cu ridicata s-a contractat cu 13,1 la sută în perioada aprilie-iunie 2023 comparativ cu perioada corespunzătoare din anul 2022. Un aport negativ de -0,3 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în transport și depozitare cu 6,4 la sută comparativ cu trimestrul II 2022.

Transportul de mărfuri s-a diminuat cu 10,4 la sută în perioada aprilie-iunie 2023 comparativ cu perioada similară a anului precedent, în timp ce numărul de pasageri transportați a înregistrat o creștere de 14,2 la sută. În același timp, un impact negativ semnificativ (-1,4 puncte procentuale) a fost determinat de scăderea valorii adăugate din industrie. În cadrul acesteia, industria energetică s-a contractat cu 25,1 la sută, cea prelucrătoare – cu 9,6 la sută, iar cea extractivă – cu 22,0 la sută comparativ cu trimestrul II 2022. Valoarea adăugată aferent sectorului tranzacții imobiliare s-a contractat cu 1,1 la sută și a determinat un impact de -0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, sectorul construcțiilor a continuat declinul observat și în perioadele precedente, contractându-se cu 14,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2022, sectoarele respective fiind afectate atât de creșterea semnificativă a prețurilor la materialele de construcții, cât și de menținerea unor condiții relativ nefavorabile de creditare și de scăderea venitului disponibil în termeni reali al populației, precum și de incertitudinea din regiune. Impozitele nete pe produse s-au diminuat cu 13,5 la sută, generând o contribuție de -2,0 puncte procentuale la dinamica PIB.

Pe de altă parte, contribuțiile negative sus-menționate au fost atenuate parțial de evoluțiile din sectorul agricol. Astfel, sectorul agricol a înregistrat o creștere de 10,6 la sută și a determinat un impact pozitiv de 0,5 puncte procentuale la dinamica PIB în perioada de referință. Totodată, un impact pozitiv semnificativ a fost determinat de subcomponenta alte activități. În cadrul acesteia, VAB aferentă sectorului sănătate și asistență socială s-a majorat cu 25,7 la sută, iar cea aferentă sectorului învățământ cu 23,3 la sută, generând câte 1,2 puncte procentuale la dinamica PIB. În același timp, VAB în cadrul sectorului informații și comunicații s-a majorat cu 13,2 la sută și a generat un aport de 0,8 puncte procentuale la dinamica PIB, iar VAB în activitățile de cazare și alimentație publică a crescut cu 26,4 la sută și a determinat un impact de 0,3 puncte procentuale la dinamica activității economice în trimestrul II 2023.

Transportul de mărfuri și pasageri

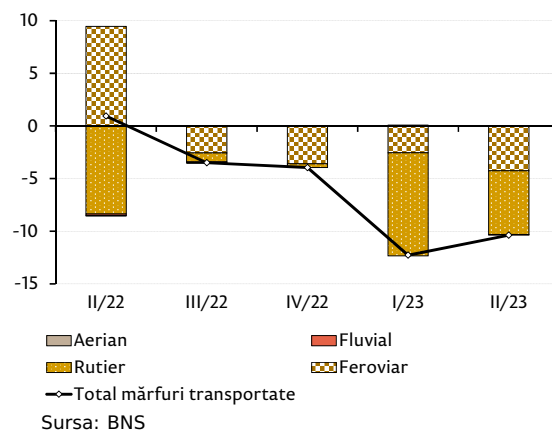
Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul II 2023 a înregistrat un nivel de -10,4 la sută, fiind, totuși, cu 1,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2023 (Graficul 3.22). Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră și feroviară cu 7,9 și 18,7 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială s-a diminuat cu 8,9 la sută. Pe de altă parte, volumul mărfurilor transportate aerian a crescut cu 35,6 la sută.

O dinamică pozitivă a continuat să fie observată pentru transporturile de pasageri în trimestrul II 2023. Astfel, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 14,2 la sută, fiind totuși cu 16,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și cu troleibuzele cu 21,2 și 11,4 la sută, respectiv. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a majorat cu 24,4 la sută. Numărul de pasageri transportați pe cale aeriană a crescut doar cu 0,1 la sută. Pe de altă parte, numărul de pasageri transportați pe cale navală internă s-a diminuat cu 26,8 la sută față de perioada similară a anului precedent.

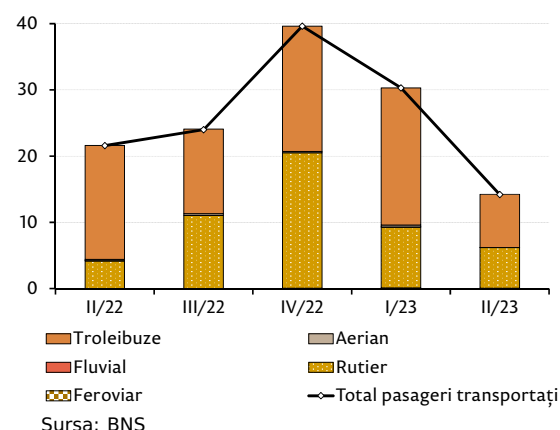
Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului III 2023, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -2,1 la sută, fiind totuși, cu 8,6 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2023 (Graficul 3.24). Dinamica respectivă a fost determinată de accentuarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la -14,7 la sută în trimestrul II 2023, până la -4,4 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2023). Totodată, rata anuală a producției în industria extractivă, în perioada iulie-august 2023, s-a diminuat de la -9,4 la sută în trimestrul II 2023 până la -10,8 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2023. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a diminuat cu 3,3 puncte procentuale față de trimestrul II 2023, până la nivelul de 27,7 la sută.

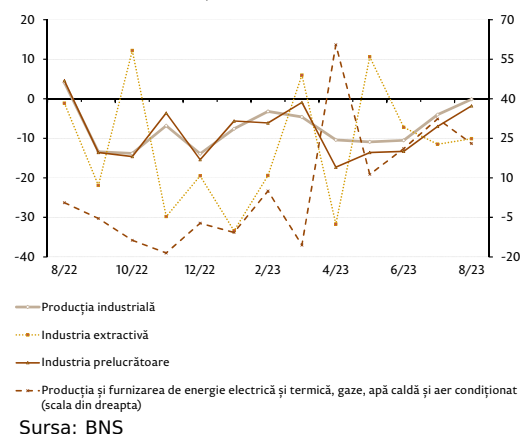
Graficul 3.22: Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)



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

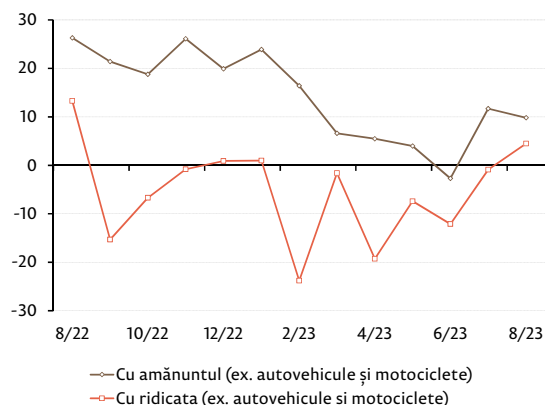


Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



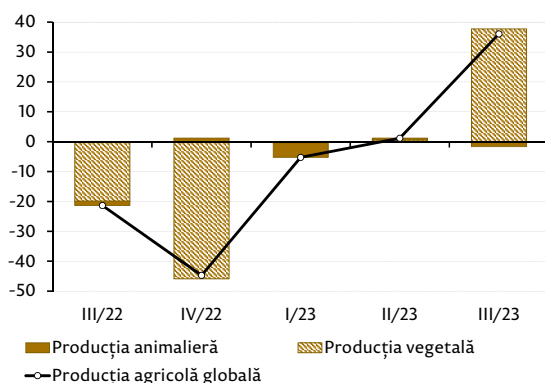
¹⁸ Comerțul cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Comerț intern

În primele două luni ale trimestrului III 2023, comerțul intern cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA¹⁹) a consemnat o majorare medie de 10,8 la sută, ritm cu 8,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul intern cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada iulie-august 2023, o creștere medie de 1,8 la sută, acest ritm fiind cu 14,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2023.

Producția agricolă

În trimestrul III 2023, producția globală agricolă s-a majorat cu 36,1 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea producției vegetale cu 47,8 la sută. Totodată, producția animalieră s-a diminuat cu 7,8 la sută în aceeași perioadă. De menționat că, revigorarea sectorului vegetal în anul 2023 a fost susținută de majorarea pronunțată a recoltei de culturi cerealiere, pe fundalul unor condiții meteorologice favorabile din primăvara și vara anului 2023. Totodată, contractarea volumului producției în sectorul zootehnic în trimestrul III 2023 a fost determinată de diminuarea producției de „vite și păsări (în masă vie)” și a celei de „ouă”.

¹⁹https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

Creșterea numărului populației economic active și al celei ocupate, observate la începutul anului curent, a continuat și în trimestrul II 2023, dar cu un ritm mai modest. În același timp, atât rata șomajului, cât și cea a subocupării²⁰ s-a majorat comparativ cu trimestrul II 2022.

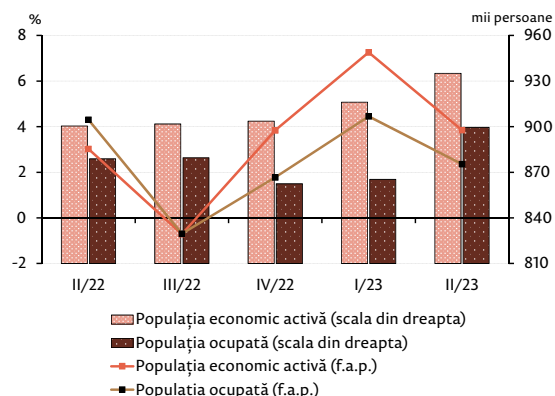
În perioada aprilie-iunie 2023, forța de muncă a constituit 935,1 mii persoane, fiind cu 3,9 la sută superioară față de cea din trimestrul II 2022. Totodată, numărul populației ocupate a constituit 899,6 mii persoane, fiind cu 2,4 la sută superior celui din perioada similară a anului 2022 (Graficul 3.27).

Pe subcomponente, creșterea populației ocupate, în trimestrul II 2023, se atestă aproape în toate sectoarele economice: sectorul serviciilor sociale – 9,2 la sută, construcții – 4,8 la sută, sectorul industrial – 4,2 la sută, comerț – 2,1 la sută. Diminuări au fost înregistrate în sectorul agricol (-0,5 la sută) și în sectorul transporturilor și comunicațiilor (-13,0 la sută) (Graficul 3.28).

În trimestrul II 2023, numărul șomerilor a constituit 35,6 mii persoane sau cu 14,0 mii persoane superior celui din trimestrul II 2022, iar rata șomajului a constituit 3,8 la sută, fiind cu 1,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022 (Graficul 3.29).

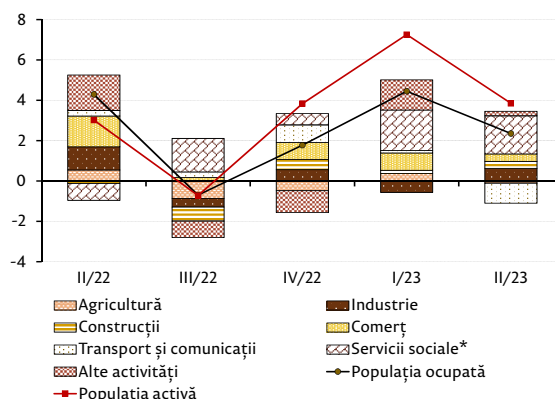
Totodată, populația subocupată, de asemenea, a înregistrat o dinamică negativă. Astfel, în trimestrul II 2023, aceasta s-a majorat până la 27,9 mii persoane, de la 22,0 mii persoane în perioada ianuarie-martie 2022, iar rata subocupării a constituit 3,1 la sută sau cu 0,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2022.

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

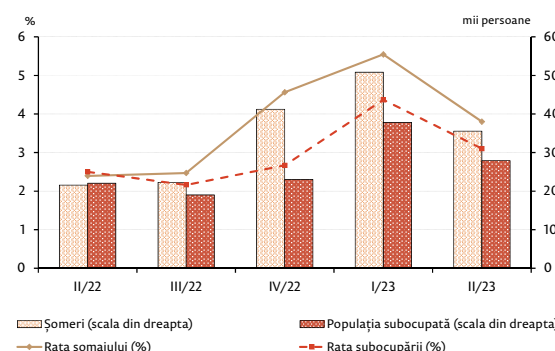
Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate și asistență socială

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate

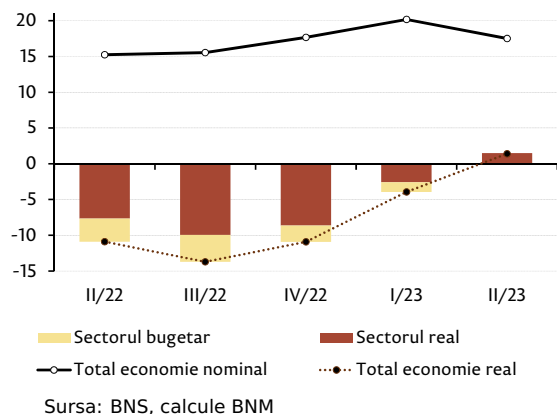


Sursa: BNS, calcule BNM

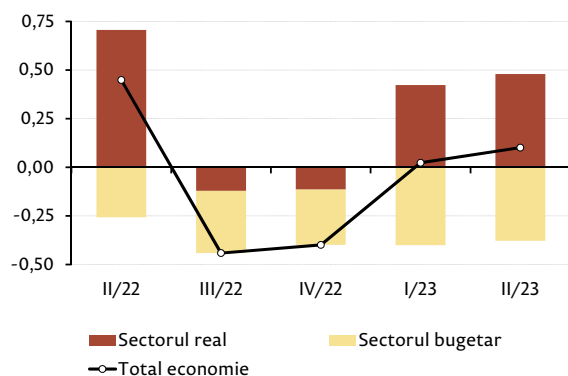
²⁰Persoane subocupate: persoanele care au avut un loc de muncă, al căror număr de ore efectiv lucrate, în total, în timpul perioadei de referință, a fost mai mic de 40 de ore pe săptămână, care au dorit și au fost disponibile să lucreze ore suplimentare.

Fondul de salarizare

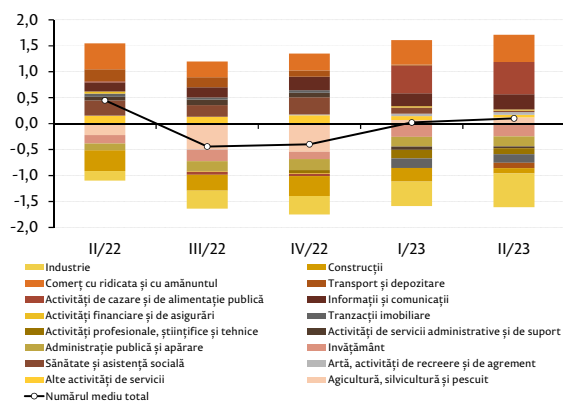
Graficul 3.30: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



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



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



După traiectoria ascendentă din perioadele precedente, în trimestrul II 2023, rata anuală a fondului de salarizare pe economie s-a temperat.

Fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 17,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2022. Dinamica respectivă a fost susținută preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectorul comerțului, care a contribuit cu 3,1 puncte procentuale, din sectorul informațiilor și comunicațiilor (cu 2,5 puncte procentuale), sectorul învățământului (cu 2,3 puncte procentuale), al sănătății și asistenței sociale (2,0 puncte procentuale) și din sectorul industrial (cu 1,9 puncte procentuale). În același timp, contribuții semnificative, dar de o magnitudine mai mică, au fost determinate de dinamica fondului de salarizare destinat angajaților din domeniul transporturilor (1,2 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice și cel al apărării (1,1 puncte procentuale).

Totuși, în termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat doar cu 1,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fondului de remunerare în termeni reali a fost determinată de creșterea acestuia în sectorul real al economiei (Graficul 3.30).

În trimestrul II 2023, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale s-a majorat cu 0,1 la sută comparativ cu trimestrul II al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,6 la sută, cu o contribuție de 0,5 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu -1,5 la sută, contribuția fiind de -0,4 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 (37,9 la sută), informații și comunicații (7,0 la sută), urmat de comerțul cu ridicata și cu amănuntul (3,2 la sută). Pe de altă parte, o contractare a numărului de salariați se atestă în tranzacții imobiliare (-9,5 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (-6,1 la sută), industrie (-3,7 la sută), construcții (-2,7 la sută), administrație publică și apărare (-2,3 la sută) și în învățământ (-1,6 la sută) (Graficul 3.32).

3.4 Sectorul extern

Contul curent

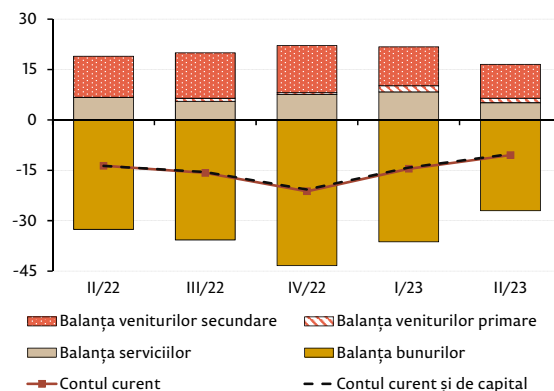
În trimestrul II 2023, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 4,1 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 10,5 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33). Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor primare”, „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor secundare” s-au diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul II 2023, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 10,6 la sută, cu 5,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. Totodată, în structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrul precedent nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul II 2023, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție proeminentă, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²¹. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 1,7 la sută, fiind cu 2,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023. În trimestrul II 2023, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (6,3 la sută ca pondere în PIB), iar ca rezultat, s-a consemnat o diminuare a intrărilor nete de capital.

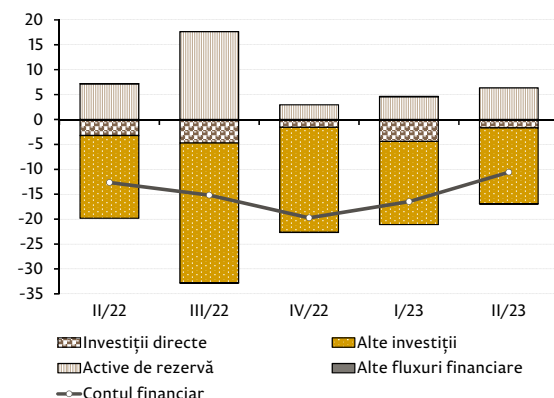
În trimestrul II 2023, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 67,2 la sută, fiind cu 0,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2023 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe o dețin agenții economici²² cu 31,4 la sută, sectorului guvernamental²³ îi revine 23,3 la sută, iar investițiilor directe – 12,5 la sută.

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

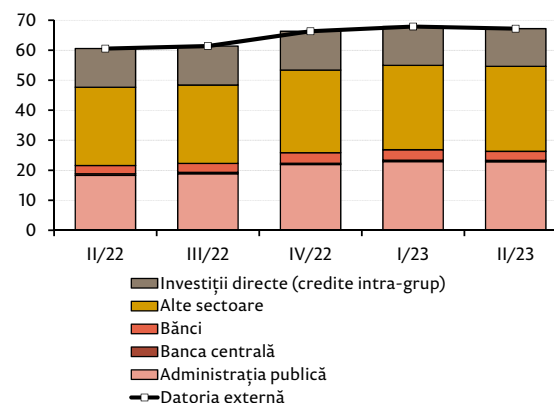
Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

²¹În trimestrul I 2023, componentele „numerar și depozite” și „credite comerciale și avansuri” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „Altora investiții”.

²²Datoria cumulativă a „Băncilor” și a „Altora sectoare”.

²³Datoria cumulativă a „Administrației publice” și a „Băncii centrale”.

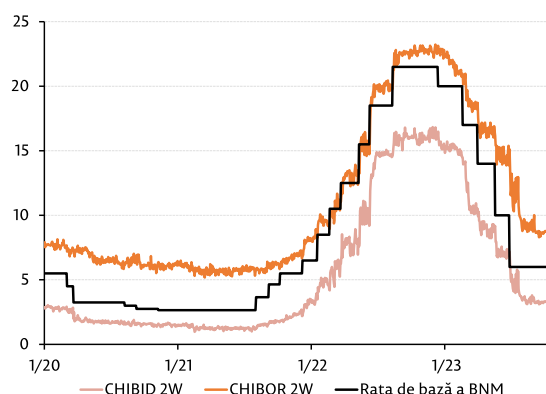
Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

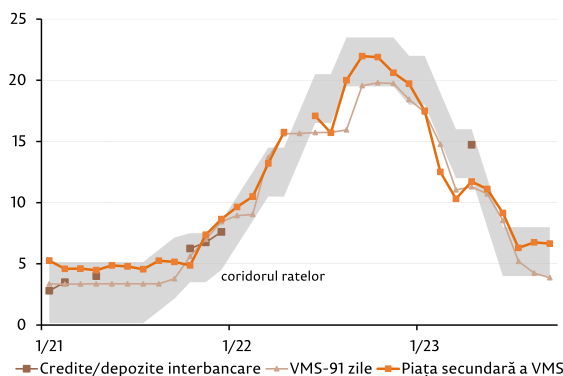
Evoluția ratelor dobânzilor pe piața monetară

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului III 2023, Banca Națională a menținut rata de politică monetară la nivelul de 6,00 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 și asigurarea condițiilor monetare necesare pentru a readuce și a menține inflația în proximitatea țintei inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Sub incidența caracterului decizional de relaxare al politicii monetare început în luna decembrie 2022, cotațiile CHIBOR 2W au continuat să se diminueze și în trimestrul III, însă într-un ritm mai modest, situându-se, în cea mai mare parte a intervalului, la niveluri net superioare ratei dobânzii de politică monetară. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii septembrie a fost inferioară (-1,57 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,73 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat, atât pe segmentul primar, cât și pe cel secundar, a reflectat semnalul transmis de diminuările consecutive ale ratelor de politică monetară operate de BNM în trimestrul precedent.

Astfel, valoarea consemnată de rata dobânzii la titlurile de stat cu scadența de 91 zile în ultima lună a trimestrului III 2023, de 3,87 la sută, a fost inferioară cu 4,67 puncte procentuale celei înregistrate la sfârșitul trimestrului II 2023.

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 6,37 la sută (-2,78 puncte procentuale comparativ cu sfârșitul trimestrului II 2023) (Graficul 4.2).

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Evoluția parametrilor cantitativi ai operațiunilor de absorbție monetară a avut un caracter descendent pe tot parcursul trimestrului III 2023. Atât volumul drenat (58 318,6 milioane lei), cât și soldul mediu trimestrial (9 400,2 milioane lei) s-au diminuat sensibil comparativ cu valorile consemnate în trimestrul anterior (90 466,8 și, respectiv, 13 788,6 milioane lei).

BNM a derulat licitațiile de plasare a CBN cu frecvență săptămânală, scadența de 14 zile și cu anunțarea ratei maxime a dobânzii echivalentă cu rata de bază a BNM. Ofertele prezentate de bănci în cadrul licitațiilor au fost alocate integral (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile, la rata fixă a dobânzii (rata de bază plus o marjă de 0,25 puncte procentuale) prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichiditate livrat a fost de 30,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului III 2023, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 18 034,8 milioane lei, sub nivelul trimestrului precedent cu circa 30,0 la sută. Stocul mediu zilnic al acestor plasamente s-a micșorat la 357,8 milioane lei, de la 386,0 milioane lei în perioada precedentă. Sumele plasate de bănci au variat între minime de 15,0 milioane lei și maxime de 2 000,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM, pe ansamblul trimestrului III 2023, a constituit 1 650,0 milioane lei, în scădere față de perioada anterioară cu 30,8 la sută. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 17,9 milioane lei.

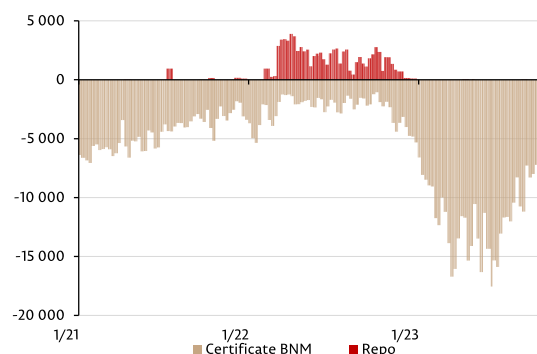
Pe parcursul trimestrului III 2023, BNM a menținut ratele dobânzilor de politică monetară la același nivel, astfel acestea au constituit 4,0 la sută la depozitele overnight și 8,0 la sută la creditele overnight.

Rezervele obligatorii

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

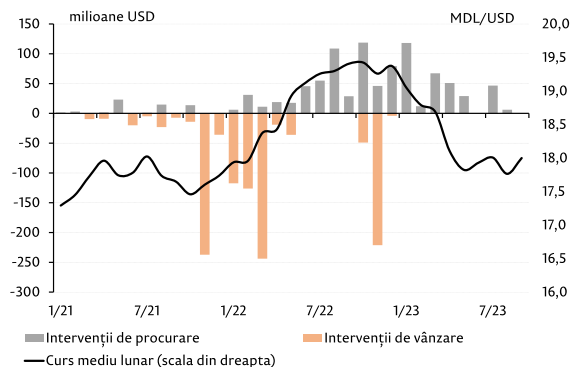
Pe parcursul trimestrului III 2023, normele rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă (VLC) au fost menținute la nivelul de 34,0 la sută și 45,0 la sută, respectiv.

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



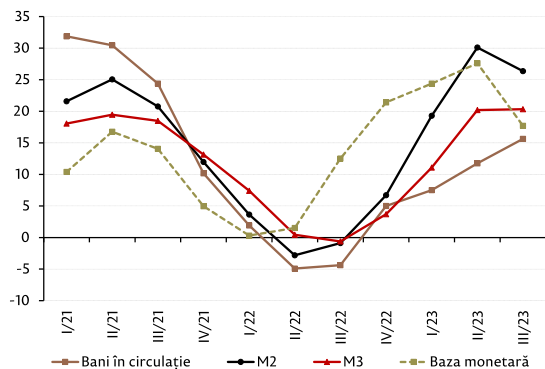
Sursa: BNM

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



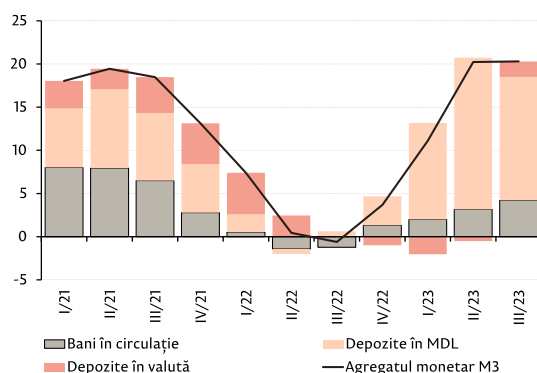
Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

În perioada de aplicare 16.09.2023 – 15.10.2023, rezervele obligatorii în MDL s-au cifrat la 22 620,6 milioane lei, în descreștere cu 475,7 milioane lei (-2,1 la sută) celor menținute în perioada 16.06.2023 – 15.07.2023.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.09.2023 – 15.10.2023, acestea au însumat 244,7 milioane dolari SUA și 638,4 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.06.2023 – 15.07.2023, rezervele obligatorii în dolari SUA s-au majorat cu 4,3 la sută, iar rezervele în euro – cu 8,3 la sută.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă, în perioada iulie-septembrie 2023, prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor BNM efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 63,2 milioane dolari SUA, inclusiv tranzacții de cumpărare în sumă de 52,5 milioane dolari SUA și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare) în sumă de 10,7 milioane dolari SUA (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul III 2023, ritmul anual de creștere a agregatelor monetare a înregistrat un trend ascendent, astfel agregatul monetar M2 consemnând o creștere de 26,4 la sută anual (cu 3,7 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul II 2023) și o creștere de 20,3 la sută anual pentru M3 (cu 0,1 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent). Baza monetară pe parcursul trimestrului III 2023 a înregistrat un ritm anual de creștere mai lent, constituind 17,6 la sută anual (Graficul 4.5).

Masa monetară

Evoluția agregatului monetar M3 a rămas stabilă față de trimestrul precedent. A fost determinată de contribuția pozitivă din partea depozitelor în moneda națională, concomitent cu contribuția pozitivă a banilor în circulație, dar și de contribuția pozitivă din partea depozitelor în valută care a asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 20,3 la sută (Graficul 4.6).

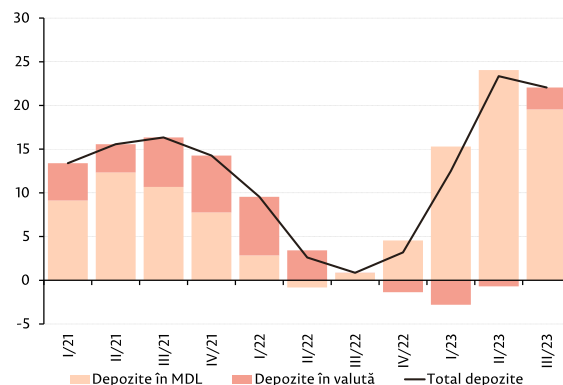
Creșterea depozitelor în moneda națională cu 33,1 la sută anual (Graficul 4.8), a fost influențată atât de depozitele la vedere, cât și de cele la termen ale persoanelor fizice și ale persoanelor juridice.

Depozitele în valută, în trimestrul III 2023, au înregistrat o creștere de 6,2 la sută anual, cu 7,8 puncte procentuale față de trimestrul precedent, ca urmare a creșterii depozitelor la termen (Graficul 4.11). Valoarea pozitivă de 24,4 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de creșterea depozitelor persoanelor juridice, dar și de o contribuție mai mare a depozitelor persoanelor fizice față de trimestrul II 2023 (Graficul 4.12). Totodată, depozitele

la vedere în valută au înregistrat descreșteri al treilea trimestrul consecutiv, constituind 5,5 la sută anual, ca rezultat al diminuării depozitelor la vedere ale persoanelor juridice și ale persoanelor fizice (Graficul 4.13).

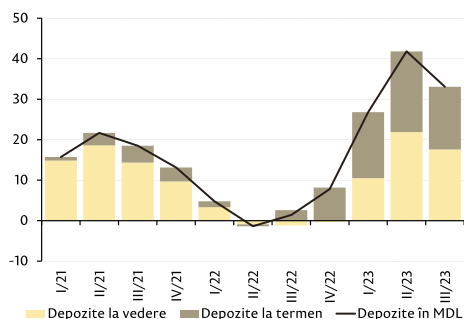
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului III 2023, s-a majorat cu 3,7 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 15,8 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a majorat cu 1,0 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul II 2023 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de încasări, cât și de fluxul de eliberări în casele băncilor comerciale. Din totalul încasărilor, ponderea cea mai mare au avut-o încasările de la componenta „Altele” și încasările de la întreprinderile care prestează alte servicii. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



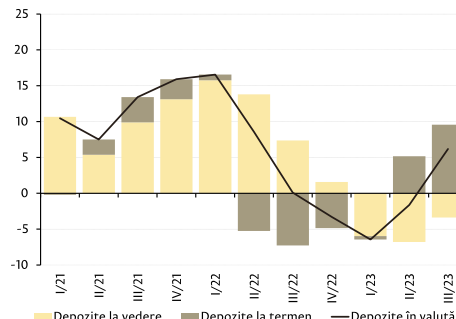
Sursa: BNM

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



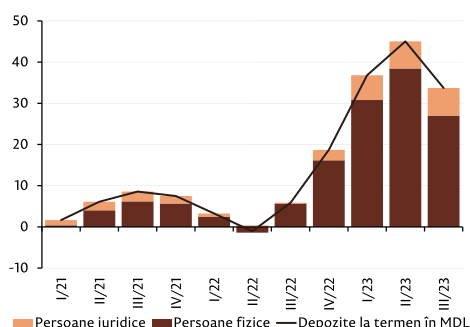
Sursa: BNM

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



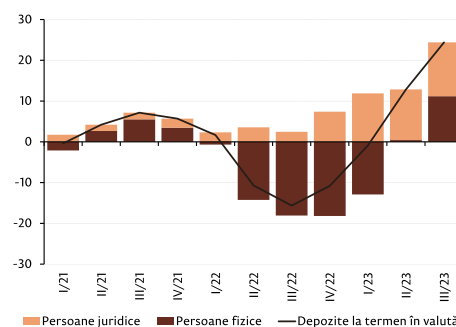
Sursa: BNM

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



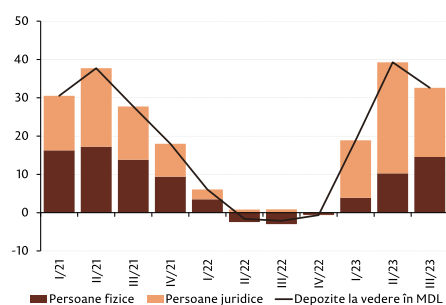
Sursa: BNM

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



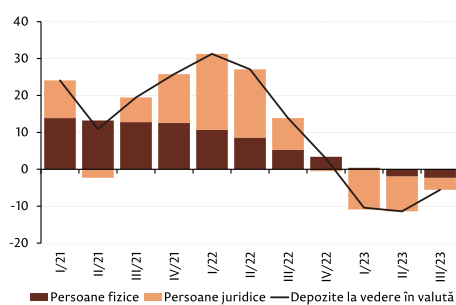
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

Pe parcursul trimestrului III 2023, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 4,3 miliarde lei. De menționat că față de trimestrul III 2022 volumul lichidităților excesive a crescut cu 5,7 miliarde lei, înregistrând valoarea medie de 10,0 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁴

La finele lunii septembrie 2023, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală pozitivă și a însumat 60 560,9 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2022 cu 4,1 la sută (Graficul 4.15). La dinamica anuală, contribuția din partea soldului creditelor în MDL a constituit 3,6 puncte procentuale. La rândul său, soldul creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere de 5,3 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 10,2 la sută, iar al celor acordate persoanelor fizice cu 2,2 la sută. Ponderea soldului creditelor acordate în moneda națională a constituit 69,0 la sută din soldul total al creditelor (Graficul 4.16).

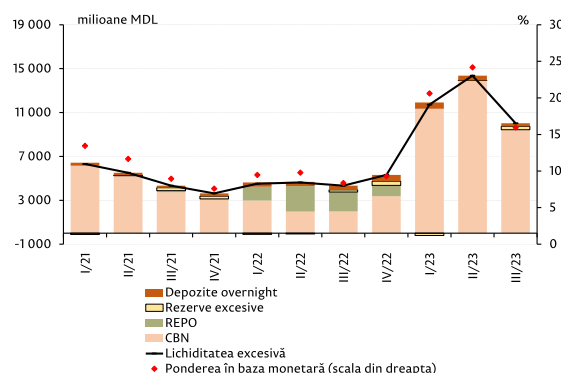
La finele trimestrului III 2023, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (43,1 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (22,1 la sută) (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul III 2023, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a înregistrat un ritm de creștere de 15,2 la sută (Graficul 4.18), în condițiile accentuării creditării în lei. Evoluția creditelor noi acordate în MDL a accelerat semnificativ și a înregistrat un ritm anual de creștere de 52,8 la sută, pe fondul majorărilor creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.19). Ponderea acestor credite a constituit 71,0 la sută din totalul creditelor acordate, față de 53,6 la sută în trimestrul III 2022. În schimb, creditele noi acordate în valută și atașate la cursul valutei și-au continuat declinul (Graficul 4.18).

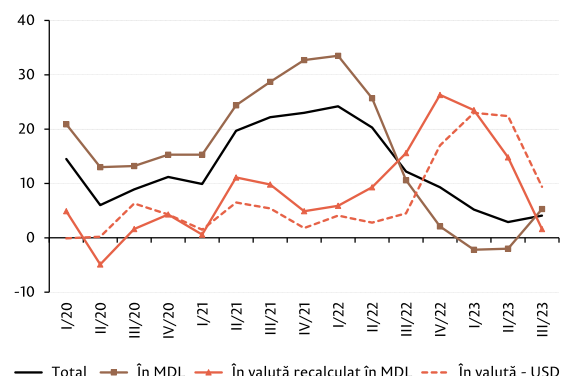
Creditele noi acordate în lei persoanelor fizice au consemnat o creștere pronunțată (Graficul 4.19), ca urmare a creșterii anuale a creditelor pentru consum și imobil, în condițiile micșorării continue a ratelor dobânzilor (Graficul 4.19).

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



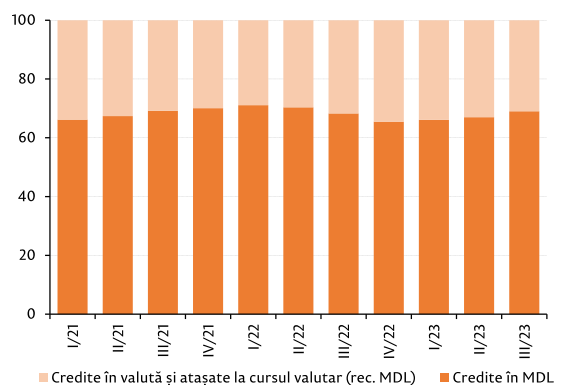
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

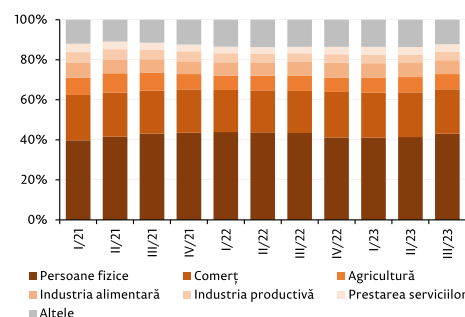
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

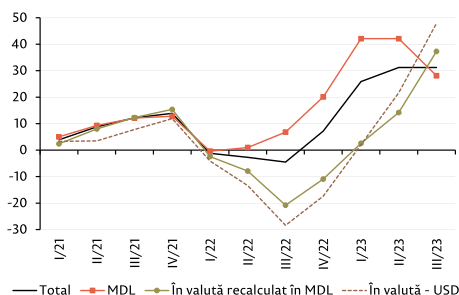
²⁴Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2023.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



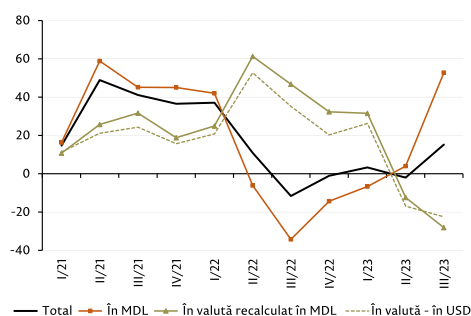
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului
depozitelor (% creștere anuală)



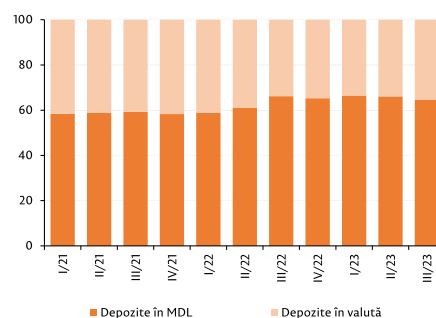
Sursa: BNM

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



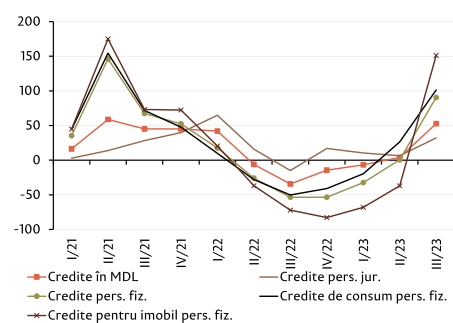
Sursa: BNM

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



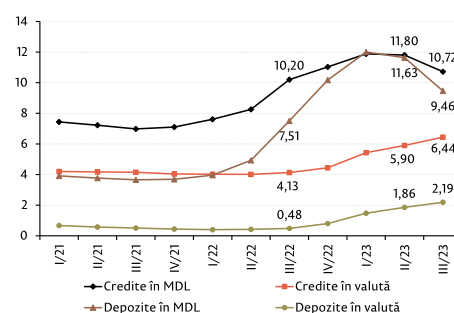
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)²⁵

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat 44 872,0 milioane lei. Creșterea anuală a fost de 31,2 la sută, similară trimestrului precedent, dar cu inversarea traiectoriei soldului depozitelor la termen în MDL și majorarea soldului depozitelor la termen în valută recalculate în lei (Graficul 4.20). Variația anuală a soldului depozitelor în valută, recalcule în lei, a constituit 37,3 la sută. În urma reducerilor continue ale ratelor dobânzilor la depozitele la termen în moneda națională, la 30 septembrie 2023, componenta în lei a înregistrat un trend descendent, iar ponderea a constituit 64,7 la sută din soldul total al depozitelor atrase la termen de către băncile licențiate, față de 66,1 la sută la finele trimestrului II 2023 (Graficul 4.21).

Ratele dobânzilor²⁶

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 2023 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 9 august 2023 și 19 septembrie 2023, a hotărât menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 6,00 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste, stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste. Deciziile urmăresc ancorarea anticipațiilor inflaționiste, readucerea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru perioada iulie-septembrie 2023, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul precedent cu 1,08 puncte procentuale și a constituit 10,72 la sută anual (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a continuat să crească și a constituit 6,44 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2023 cu 0,54 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Pe ansamblul trimestrului III 2023, ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului depozitelor în moneda națională au înregistrat o descreștere mai pronunțată decât pe segmentul creditelor (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii

²⁵Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2023 și nu include depozitele la vedere.

²⁶Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2023 și nu include ratele la depozitele la vedere.

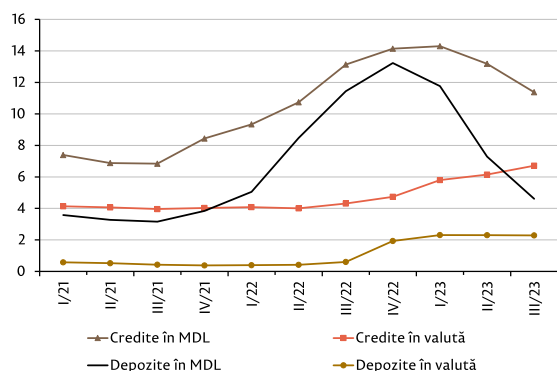
aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 9,46 la sută anual, inferioară celei din trimestrul II 2023 cu 2,17 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 2,19 la sută anual, în creștere cu 0,33 puncte procentuale față de cea din trimestrul II 2023.

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

În trimestrul III 2023, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională și la depozitele la termen au înregistrat descreșteri comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 4.23), inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară începute în decembrie 2022. Pe ansamblul trimestrului III 2023, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL s-a redus semnificativ și a constituit 4,61 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2022 cu 6,83 puncte procentuale (Graficul 4.23). O reducere și mai pronunțată a înregistrat rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice (-8,39 puncte procentuale față de cea din trimestrul III 2022) și a constituit 4,71 la sută anual. Și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice s-a micșorat și a constituit 4,18 la sută anual.

Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul III 2023, a constituit 11,38 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2022 cu 1,75 puncte procentuale. Reducerea a reflectat micșorarea ratei medii ponderate a dobânzii atât pe sectorul persoanelor fizice (-3,18 puncte procentuale), cât și pe cel al persoanelor juridice (-1,04 puncte procentuale) comparativ cu trimestrul III 2022. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii și-a continuat creșterea și a constituit 6,71 la sută anual.

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



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului III 2023, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 0,7 la sută în raport cu dolarul SUA și cu 4,2 la sută față de euro comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat în proporții mai mici, cu câte 0,2 la sută, atât față de dolarul SUA, cât și în raport cu euro, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valurilor partenerilor comerciali principali, în trimestrul III, doar trei monede au înregistrat aprecieri mai accentuate în raport cu dolarul SUA comparativ cu cea de 0,2 la sută a leului moldovenesc: francul elvețian (+1,8 la sută), lira sterlină (+1,3 la sută) și zlotul polonez (+1,2 la sută). Totodată, s-au menținut la același nivel euro, leva bulgărească, leul românesc și hrivna ucraineană. Pe de altă parte, s-a evidențiat deprecierea în raport cu dolarul SUA a lirei turcești (-30,2 la sută), rublei rusești (-15,9 la sută), rublei belaruse (-7,2 la sută), yuanului renminbi chinezesc (-3,4 la sută), forintului ungar (-2,6 la sută) și a coroanei cehe (-2,2 la sută) (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 1,4 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2023 față de media trimestrului II 2023). Cele mai mari contribuții la aprecierea REER le-au avut Federația Rusă (1,5 puncte procentuale) și Turcia (0,5 puncte procentuale) (Graficul 4.27).

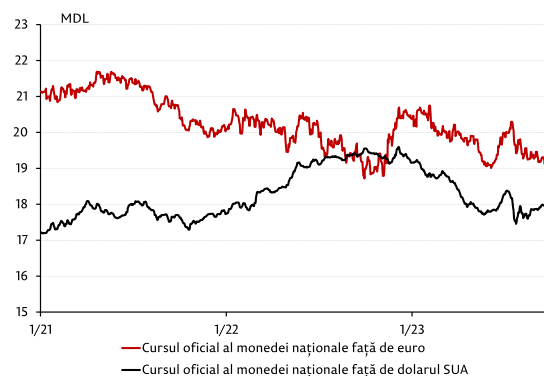
În trimestrul III 2023, per ansamblu, piața valutară locală a fost aproape de echilibru, însă au existat atât perioade când a prevalat cererea de valută, cât și perioade când a predominat oferta de valută, rezultând, respectiv, în presiuni de depreciere sau apreciere asupra cursului de schimb.

Oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a sporit cu 18,2 la sută comparativ cu trimestrul precedent, iar în termeni anuali cu 0,2 la sută. Aceasta s-a cifrat la 866,4 milioane dolari SUA, înregistrând valoarea maximă din ultimii 10 ani pentru trimestrul III. În pofida faptului că transferurile nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice au înregistrat o scădere de 3,4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 19,5 la sută comparativ cu perioada respectivă din anul precedent²⁷, oferta de valută de la persoanele fizice a continuat să fie impulsionată de procesul de dedolarizare a economiilor în numerar.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice, ponderea majoritară a revenit în continuare monedei unice europene (69,3 la sută²⁸) (Graficul 4.28).

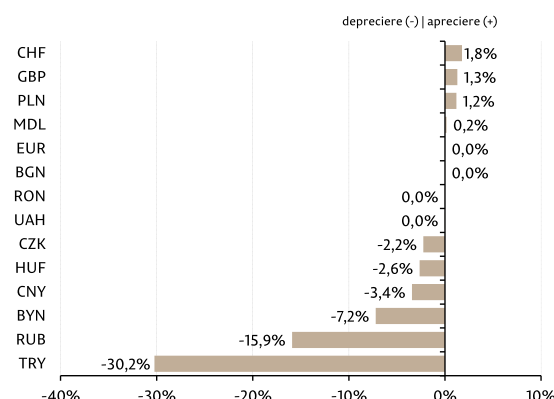
Cererea netă de valută de la agenții economici a continuat creșterea al doilea trimestru consecutiv atât în termeni anuali (+15,8 la sută), cât și în raport cu trimestrul precedent (+17,9 la sută), cifrându-se la 890,8 milioane dolari SUA. Deteriorarea balanței comerciale cu 3,7 la sută, conform datelor pentru 8 luni ale anului, a fost principalul factor care a contribuit la creșterea

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



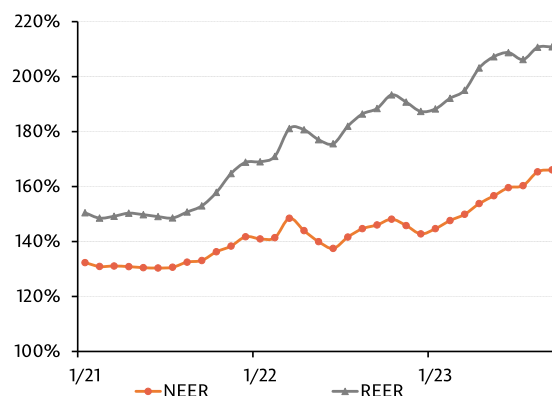
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul III 2023/ trimestrul II 2023 (%)



Sursa: BNM

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

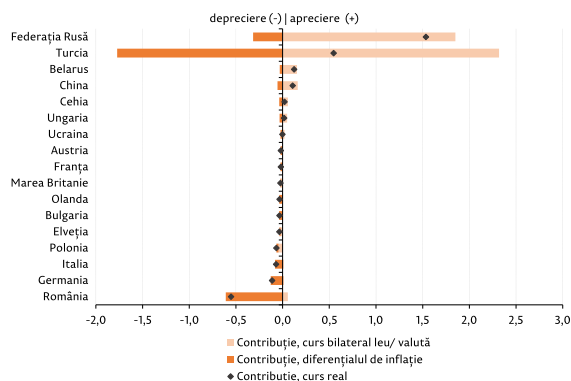


Sursa: BNM

²⁷Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului.

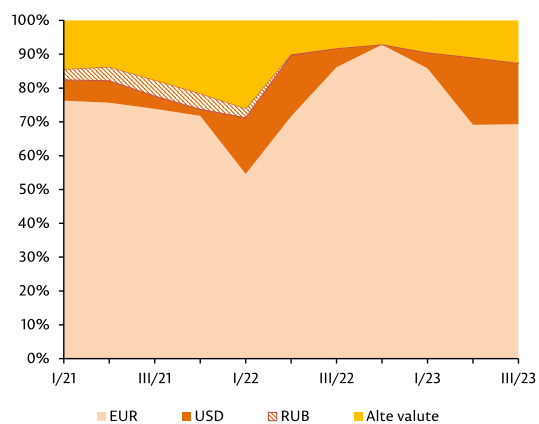
²⁸Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2023



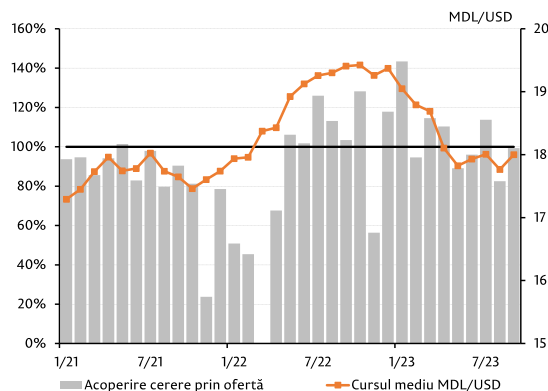
Sursa: BNM

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

cererii nete de la persoanele juridice. Comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, pe partea de cerere de valută a sporit cea de la importatorii de diverse bunuri de consum, mașini și echipamente, servicii de turism și de la sectorul financiar nebanca, iar pe partea de ofertă a scăzut cea de la unii exportatori din industria prelucrătoare.

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 97,3 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 97,0 la sută în trimestrul precedent și 112,4 la sută în trimestrul III 2022. În aceste circumstanțe, BNM a intervenit pe piața valutară internă prin procurări de valută în sumă de 52,5 milioane dolari SUA, preponderent în prima jumătate a trimestrului, când a fost înregistrat un surplus de valută.

Cursul de schimb al leului moldovenesc față de dolarul SUA a avut o tendință de apreciere în prima jumătate a trimestrului, întărindu-se în special în primele trei săptămâni ale lunii iulie pe fondul unei supraoferte de valută de la persoanele fizice. În ultima săptămână a lunii iulie și în prima jumătate a lunii august, cursul de schimb s-a stabilizat în jurul nivelului de 17,6 lei pentru un dolar SUA, pe fondul unui echilibru între cerere și ofertă pe piața valutară, după care a urmat o inversare a trendului spre depreciere până la finele trimestrului. Insuficiența de valută în perioada august-septembrie, care a dus la o depreciere ușoară a leului, a fost generată de plățile pentru importurile de mărfuri și servicii.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de euro a fost influențată inclusiv de evoluția monedei unice europene față de dolarul SUA pe piețele internaționale. În trimestrul de referință, cursul EUR/USD a avut o evoluție sinuoasă, cu o tendință generală de depreciere a euro. Astfel, în primele săptămâni ale lunii iulie, dolarul SUA a înregistrat o depreciere comparativ cu euro pe fondul incertitudinii investitorilor privind majorarea în continuare a ratelor de către SRF. De la finele lunii iulie trendul s-a inversat în defavoarea euro, dinamică menținută până la finele trimestrului. Diminuarea atractivității euro în raport cu dolarul SUA în această perioadă s-a produs pe fondul indicatorilor macroeconomici sub așteptări ai UE (în special ai Germaniei) pentru trimestrul II, al prognozelor privind recesiunea în zona euro în următoarele luni și al incertitudinii privind prognozele de majorare a ratelor de către BCE pentru reducerea presiunilor inflaționiste. Totodată, dinamica pozitivă a mai multor indicatori macroeconomici ai SUA au consemnat creșterea economică pentru trimestrul II în SUA, ceea ce a contribuit la întărirea dolarului american comparativ cu euro.

Astfel, în raport cu dolarul SUA, euro a încheiat trimestrul III 2023 cu o depreciere de 3,5 la sută comparativ cu finele trimestrului precedent.

La finele lunii septembrie 2023, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 4 881,9 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în scădere cu 20,7 milioane dolari SUA (-0,4 la sută) comparativ cu finele trimestrului precedent. Această diminuare s-a datorat, preponderent, ieșirilor aferente datoriei publice externe.

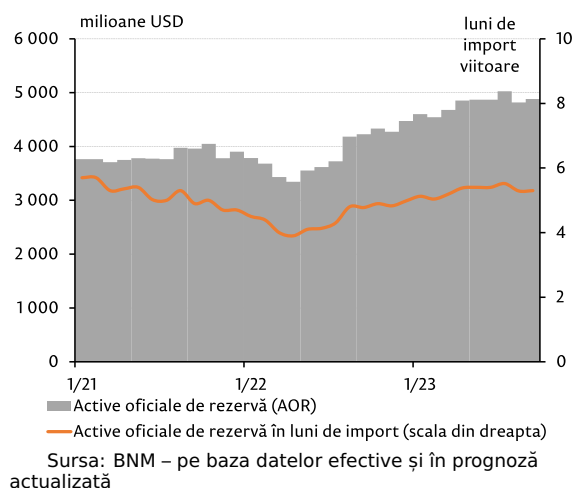
Totodată, aceste ieșiri au fost compensate, în principal, de finanțarea externă din partea partenerilor de dezvoltare. Cele mai mari debursări au fost înregistrate din partea Băncii Mondiale sub

formă de suport bugetar în sumă de 225,4 milioane dolari SUA (inclusiv 122,7 milioane USD sub formă de grant și 92,2 milioane EUR împrumut), destinate cofinanțării Programului „Moldova, măsuri în situație de urgență, reziliență și competitivitate. Operațiunea de politici de dezvoltare 2”.

Pentru proiectul Răspuns de urgență la COVID-19 au fost alocate credite în valoare de 5,6 milioane dolari SUA (echivalentul a 5,1 milioane euro) din partea instituțiilor Băncii Mondiale. Aceasta din urmă a mai acordat credite pentru diverse proiecte, în principal pentru reabilitarea drumurilor locale, dezvoltarea învățământului superior, modernizarea administrării fiscale și a serviciilor guvernamentale, suma totală a debursărilor pentru proiecte investiționale din partea Băncii Mondiale ridicându-se la echivalentul a 14,6 milioane dolari SUA. Guvernul României a acordat granturi în sumă de 10,6 milioane dolari SUA (echivalentul a 9,7 milioane euro), inclusiv pentru finanțarea proiectelor de infrastructură și din domeniul educației. Totodată, mai multe proiecte din sectorul agricol au primit credite și granturi de la Fondul Internațional pentru Dezvoltarea Agricolă în echivalentul a 3,1 milioane dolari SUA. Comisia Europeană a oferit granturi în sumă totală de 1,5 milioane euro pentru finanțarea mai multor proiecte, în principal pentru proiectul „Dezvoltarea transfrontalieră a transportului” (1,2 milioane euro).

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2023, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,3 luni de importuri viitoare²⁹).

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



²⁹Calculat pe baza prognozei Ministerului Dezvoltării Economice și Digitalizării asupra importului de mărfuri.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

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

	2023	2024
Creșterea economică în zona euro (%)	0,5	0,6
Creșterea economică în Federația Rusă (%)	1,4	1,3
Inflația medie anuală în zona euro (%)	5,6	2,5
Inflația medie anuală în Federația Rusă (%)	5,6	5,2
EUR/USD	1,08	1,09
USD/RUB	86,3	95,6
Prețul petrolului Brent (dolari SUA/baril)	83,6	82,5
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-14,0	-0,2

Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Runda curentă de prognoză este complicată din cauza multitudinii de incertitudini și riscuri la adresa economiei mondiale. Creșterea tensiunilor geopolitice, cu posibilele implicări asupra cotațiilor la resursele energetice pe piața internațională, ar submina creșterea fragilă a cererii mondiale. Totodată, deși autoritățile monetare au crescut ratele dobânzilor în ultimele luni, în majoritatea economiilor inflația este încă cu mult peste nivelurile țintite. Creșterea economică în zona euro se preconizează a fi slabă în limita orizontului de prognoză din cauza consecințelor crizei energetice asupra activității industriale. Totodată, ca urmare a creșterii primei de risc și a diferențialului dintre ratele dobânzilor, dolarul SUA va continua să fie mult mai apreciat în raport cu alte monede de circulație internațională. În cazul rublei rusești se anticipează că autoritățile monetare vor continua să aplice măsurile interne asupra ieșirilor de capital cu scopul de a stabiliza cursul de schimb. Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională vor continua să scadă ușor față de maximele anului trecut, după care în 2024 se vor stabiliza.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației, noiembrie 2023, cu descrierea ulterioară a acestora.

În runda curentă de prognoză se preconizează că, creșterea economică în zona euro va fi slabă în limita orizontului de prognoză din cauza consecințelor crizei energetice asupra activității industriale. Astfel, în anul curent produsul intern brut în zona euro va crește nesemnificativ cu 0,5 la sută, iar în anul viitor cu 0,6 la sută. Totodată, inflația medie anuală în zona euro va fi de 5,6 la sută în anul 2023 și de 2,5 la sută în anul 2024. Ținând cont de cererea internă redusă și temperarea ritmului de creștere a inflației, cel mai probabil, BCE va încetini tempoul înăspririi politicii monetare în următoarele luni. Sezonul rece va fi un test pentru economia zonei euro, mai ales în contextul în care creșterea tensiunilor geopolitice contribuie la majorarea cotațiilor la resursele energetice pe piața internațională. Limitarea circulației libere, pe fondul amplificării tensiunilor geopolitice, va submina impactul capitalului uman asupra creșterii economice. Creșterea datoriilor suverane ale unor economii din zona euro, de asemenea, pune presiune asupra finanțelor publice și a perspectivelor de creștere economică.

După înregistrarea unui ritm de creștere de 4,8 la sută a produsului intern brut, în trimestrul II 2023, în Federația Rusă, majoritatea instituțiilor internaționale, dar și agenții private de prognoză au

majorat previziunile privind creșterea economică în Rusia. Astfel, se anticipează că produsul intern brut în Rusia va crește cu 1,4 la sută în anul 2023 și cu 1,3 la sută în anul 2024. Deprecierea recentă a rublei rusești va contribui la intensificarea ritmului de creștere a prețurilor de consum. În runda curentă de prognoză se anticipează că inflația medie anuală în Federația Rusă va fi de 5,6 la sută în anul 2023 și de 5,2 la sută în anul 2024.

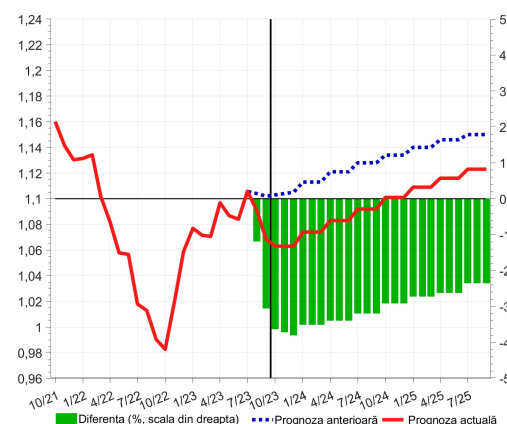
În lumina ultimelor evoluții, prognoza parității EUR/USD s-a diminuat în sensul aprecierii dolarului SUA. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că paritatea EUR/USD va consemna o medie de 1,08 în anul 2023 și de 1,09 în anul 2024. Aprecierea dolarului SUA se va baza pe creșterea primei de risc, pe diferențialul dintre ratele dobânzilor și pe evoluția satisfăcătoare a economiei SUA în comparație cu cea a zonei euro. Moneda unică europeană va reflecta provocările cu care se confruntă economia zonei euro și, posibil, va contura spre sfârșitul orizontului de prognoză tendințele istorice (Graficul 5.1).

În runda curentă de prognoză se preconizează că rubla rusească va consemna o medie de 86,3 USD/RUB în anul 2023 și de 95,6 USD/RUB în anul 2024, în creștere cu 6,5 și, respectiv, 12,8 la sută comparativ cu runda precedentă. Se anticipează că autoritățile monetare din Federația Rusă vor continua să aplice măsurile interne asupra ieșirilor de capital cu scopul de a stabiliza cursul de schimb. Totodată, luând în considerare volatilitatea semnificativă a rublei rusești din ultimii doi ani, o evoluție în afara limitelor prognozelor nu ar fi surprinzătoare.

Prognoza cotațiilor la petrol pe piața internațională a crescut esențial comparativ cu rundele precedente de prognoză, după ce OPEC+ a redus considerabil oferta de petrol, iar riscurile aferente tensiunilor geopolitice s-au amplificat. Se anticipează un preț mediu al petrolului de marca Brent de 83,6 USD/baril în anul 2023 și de 82,5 USD/baril în anul 2024, în creștere cu 6,5 și, respectiv, 10,4 la sută față de prognoza din runda precedentă. Actualmente, negocierile aferente tensiunilor din Orientul Mijlociu sunt în derulare, ceea ce determină o volatilitate mare a cotațiilor petroliere în așteptarea unor directive clare privind acțiunile viitoare și posibilul impact asupra producției și comerțului internațional cu petrol și alte resurse energetice. Totodată, deși se anticipează că recuperarea economiei Chinei va contribui la creșterea cererii mondiale de petrol, nu este exclus ca China să folosească la etapa de relansare economică stocurile de petrol cumpărate la prețuri mai joase decât cele actuale (Graficul 5.2).

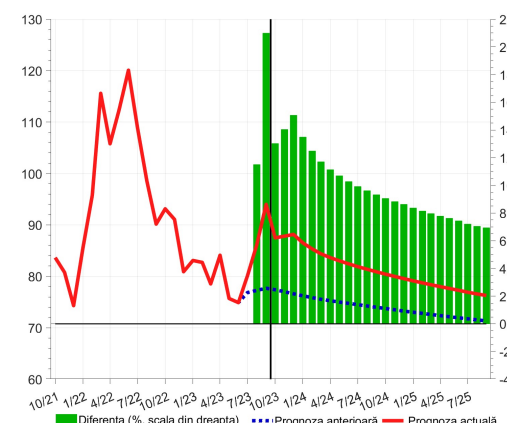
Întrucât prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au continuat să scadă, în runda curentă de prognoză se anticipează că acestea se vor reduce în anul 2023 în medie cu 14,0 la sută, după care în anul 2024 se vor stabiliza și vor înregistra în medie o diminuare nesemnificativă. Deși cotațiile la unele produse alimentare, precum zahărul și orezul vor fi relativ înalte din cauza recoltelor reduse, acestea vor fi contrabalansate de cotațiile în diminuare la unele produse în surplus pe piața mondială, precum grâul și oleaginoasele etc. În regiune, prețurile la unele produse alimentare vor fi afectate de războiul din Ucraina și de blocarea porturilor de la Marea Neagră pentru navele de comerț (Graficul 5.3).

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



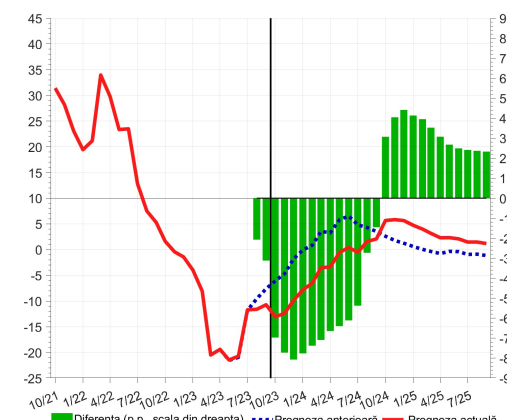
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

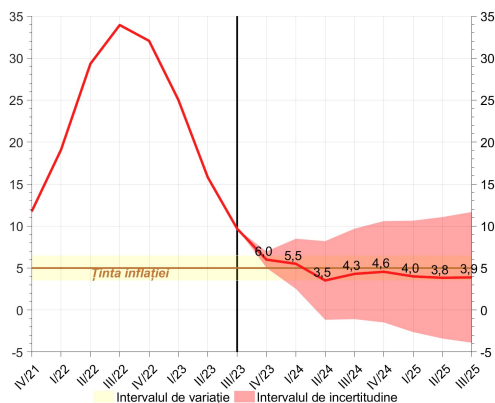
Graficul 5.3: Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

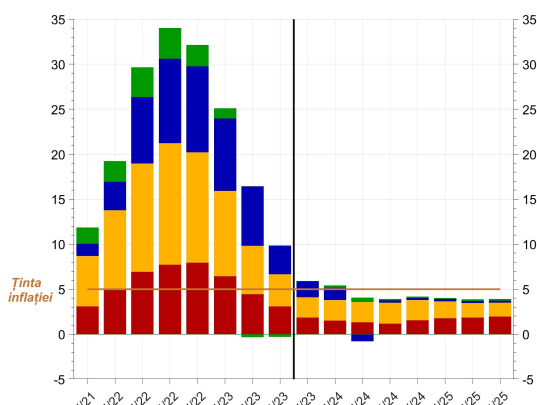
5.2 Mediul intern

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



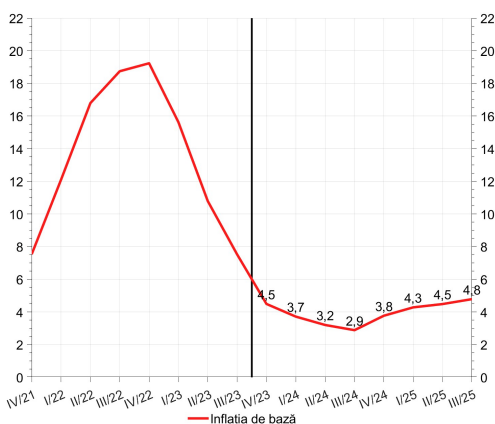
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația

Pe parcursul primelor trei trimestre consecutive de prognoză rata anuală a inflației va avea o tendință descendentă, ulterior aceasta va spori până la finele anului 2024 și se va diminua nesemnificativ pentru restul orizontului de prognoză³⁰. În trimestrul IV 2023, rata anuală a inflației va coborî sub limita superioară a intervalului de variație și se va menține în limitele acestuia până la finele perioadei de prognoză³¹ (Graficul 5.4).

Rata anuală a inflației este influențată de contribuția pozitivă a tuturor componentelor IPC, cu excepția prețurilor reglementate din trimestrul II 2024, unde acestea vor avea un impact negativ (Graficul 5.5).

Impactul negativ al factorilor precum (1) descreșterea acumulată a inflației importate până în trimestrul III 2023 și ritmurile joase ale acestora din primul trimestru de prognoză, (2) cererea internă semnificativ negativă, (3) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională în trimestrul IV 2023, (4) ajustările recente și anticipate în descreștere ale unor tarife, (5) anticiparea unei diminuări a prețurilor la petrol pe piața internațională începând cu trimestrul I 2024, dar și (6) baza înaltă din anul precedent vor determina diminuarea ratei anuale a inflației. Însă, (1) anticiparea unei tendințe ascendente a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională începând cu anul 2024 și până în prima jumătate a anului 2025, (2) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2024 și 2025, (3) impactul produselor cu caracter puternic sezonier din trimestrele II și III ale anilor 2024 și 2025 și (4) creșterea prețurilor la petrol pe piața internațională până în trimestrul IV 2023 vor atenua revizuirea în jos a ritmului anual.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 6,0 la sută în trimestrul IV 2023 și valoarea minimă de 3,5 la sută în trimestrul II 2024.

Inflația medie anuală va fi de 13,6 la sută și de 4,5 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Rata anuală a inflației de bază se va diminua în prima jumătate a orizontului de prognoză, ulterior va spori în a doua jumătate (Graficul 5.6).

Tendința descendentă a ratei anuale a inflației de bază până în trimestrul III 2024 va fi determinată de (1) cererea internă semnificativ negativă, (2) baza înaltă din anul precedent, (3) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (4) temperarea continuă a inflației importate începând cu trimestrul II 2024. Însă, ajustarea accizelor de la începutul anilor 2024 și 2025 va determina

³⁰Trimestrul IV 2023 – trimestrul III 2025

³¹Trimestrul III 2025

creșterea moderată a ratei anuale a inflației de bază începând cu ultimul trimestru al anului viitor și până la finele orizontului de prognoză.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 9,4 la sută și 3,4 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va avea o tendință relativ constantă până la finele anului viitor, după care acesta se va diminua pentru restul perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Continuarea tendinței de diminuare a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare în trimestrul IV 2023 și menținerea ulterioară la un nivel relativ constant va fi determinată de (1) cererea agregată negativă, (2) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională în trimestrul IV 2023, (3) descreșterea prețurilor de import până în trimestrul I 2024, (4) baza înaltă și (5) recolta relativ bună din anul curent.

Anticiparea unei tendințe ascendente a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională începând cu anul 2024 și până în prima jumătate a anului 2025, (2) ajustarea accizelor de la începutul anului 2025 și (3) impactul produselor cu caracter puternic sezonier din trimestrele II și III ale anilor 2024 și 2025 vor atenua diminuarea ratei anuale a produselor alimentare.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 13,5 la sută și 6,2 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

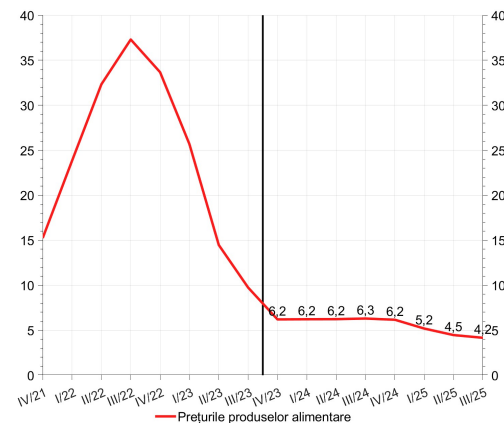
Rata anuală a prețurilor reglementate va coborî semnificativ în prima jumătate a anului 2024, atingând valori negative, ulterior va reveni rapid spre un nivel neînsemnat pozitiv și stabil (Graficul 5.8).

Rata anuală a prețurilor reglementate va continua traiectoria descendentă și în perioada următoare. Dinamica respectivă va fi determinată, preponderent, de efectul unei perioade de bază ridicate din anul precedent. În același timp, prognoza inflației aferentă Raportului asupra inflației, noiembrie 2023 cuprinde efectele ajustărilor de tarife, efectuate deja în lunile septembrie și octombrie 2023.

Astfel, în luna octombrie 2023 va fi reflectată o parte din ajustarea tarifului la apeduct și canalizare din mun. Orhei, precum și efectul de la diminuarea tarifului respectiv în mun. Chișinău³². Ca rezultat, subcomponentul respectiv din cadrul IPC va înregistra o creștere minoră în octombrie 2023 și o scădere ușoară în noiembrie 2023. Totodată, prețurile la transportul urban vor înregistra o scădere în luna octombrie 2023 ca urmare a scăderii taxei pentru călătoriile cu troleibuzul în mun. Bălți³³.

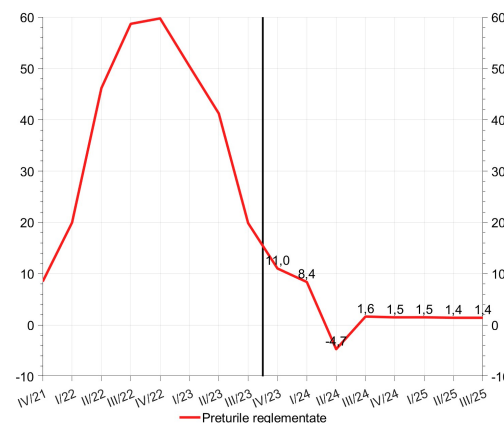
Pentru luna aprilie 2024 s-a inclus o majorare a tarifului la apeduct și canalizare în ipoteza că tarifele din municipiul Chișinău vor

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

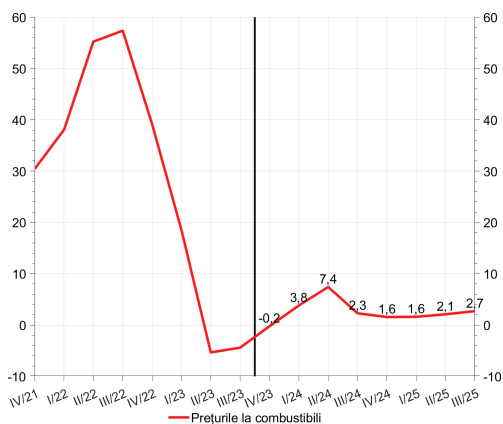


Sursa: BNS, calcule BNM

³²<https://anre.md/consumatorii-din-municipiul-chisinau-vor-plati-mai-putin-pentru-serviciul-de-apa-si-de-canalizare-3-762>

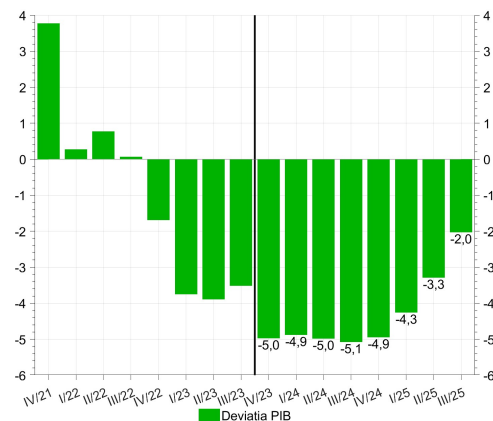
³³<https://esp.md/ro/sobytiya/2023/08/23/tarif-ul-pentru-calatorii-troleibuze-se-va-ieftini-la-balti-cand-si-cu-cat>

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

reveni practic la nivelul de până la ajustarea din toamna anului curent.

Totodată, merită a fi menționat că există un grad mare de incertitudine cu privire la dinamica prețurilor reglementate determinată și de modul în care vor fi reflectate compensațiile acordate populației pentru resursele energetice în perioada rece a anului³⁴.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 28,5 la sută și 1,5 la sută în anii 2023 și 2024, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va spori ușor în trimestrul curent și prima jumătate a anului viitor, după care se va diminua în a doua jumătate a anului viitor și va crește nesemnificativ spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Tendința ascendentă a prețurilor la combustibili este generată de creșterea prețurilor la petrol pe piața internațională până în trimestrul IV 2023. Prezența factorilor precum cererea internă negativă și anticiparea unei diminuări a prețurilor la petrol pe piața internațională începând cu trimestrul I 2024 vor acționa în jos ritmul anual.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 1,3 la sută și 3,8 la sută în 2023 și 2024, respectiv.

Cererea

Cererea agregată negativă pe parcursul orizontului de prognoză va fi determinată, în mare parte, de condițiile monetare reale restrictive, de impulsul fiscal negativ și, într-o măsură mai mică, de impactul negativ al cererii externe (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive din primele trei trimestre consecutive ale orizontului de prognoză, impulsul fiscal negativ începând cu trimestrul II 2024 și impactul ușor negativ al cererii externe din partea partenerilor economici atât din est, cât și din vest vor determina o cerere internă negativă pe perioada de prognoză. Impulsul fiscal pozitiv din primul trimestru de prognoză, condițiile monetare reale stimulative din a doua jumătate a anului viitor și creșterea producției agricole din anul curent vor atenua reducerea cererii agregate în prima parte a perioadei de prognoză și vor contribui la recuperare ulterioară.

Deviația ratei reale efective de schimb va fi în creștere pe întreg orizontul de prognoză, manifestând un caracter restrictiv până în trimestrul III 2024, iar începând cu trimestrul IV 2024, aceasta va avea un caracter stimulat asupra cererii agregate. Totodată, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii.

³⁴https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/document/attachments/nu-876-mmmps-2023_0.pdf

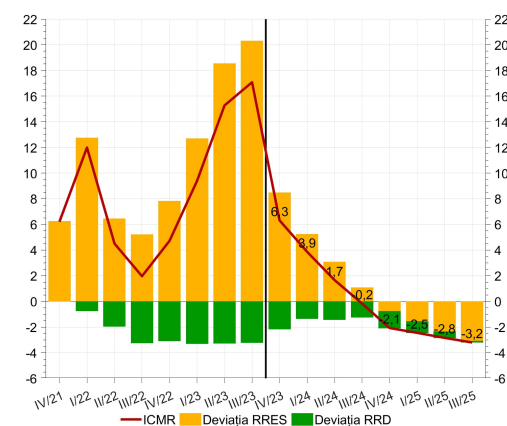
Politica monetară

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate până în prima jumătate a anului viitor și vor fi stimulativ pentru restul orizontului de prognoză (Graficul 5.11).

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va avea un caracter restrictiv până în trimestrul III 2024, după care stimulat. Totodată, politica monetară prin rata reală a dobânzii va manifesta un caracter stimulat pe întreaga perioadă de prognoză.

Apresiasi reală acumulată a monedei naționale a sporit abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru până în trimestrul III 2023, contribuind la amplificarea efectelor restrictive asupra cererii agregate. În prima jumătate a orizontului de prognoză, se anticipează diminuarea caracterului restrictiv al deviației ratei reale efective de schimb și, începând cu a doua jumătate, sporirea caracterului stimulat al acesteia.

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

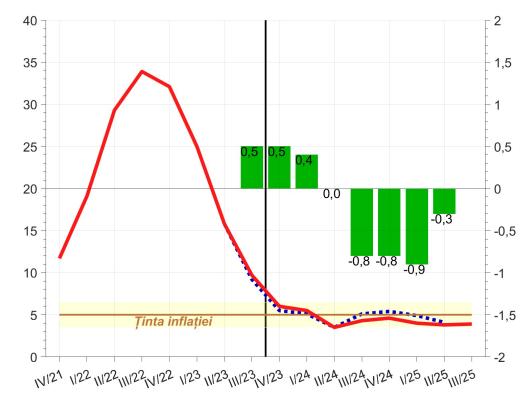
5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³⁵, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent până în trimestrul I 2024 și descendent pentru restul perioadei comparabile³⁶, cu excepția trimestrului II 2024, unde aceasta este similară (Graficul 5.12).

Creșterile în sens ascendent ale prognozei prețurilor reglementate până în trimestrul III 2024, a prețurilor produselor alimentare începând cu trimestrul I 2024 și a prețurilor la combustibili pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile vor determina tendința ușor superioară a ratei anuale a inflației. Însă, revizuirea în sens descendent a prognozei actuale se datorează, în mare parte, coborârii prognozei inflației de bază și mai puțin diminuării prețurilor la combustibili începând cu trimestrul II 2024 și a prețurilor reglementate începând cu trimestrul I 2025.

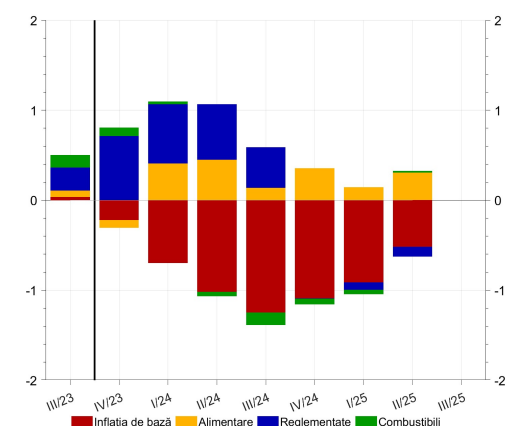
Proiecția ușor superioară a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat anterior, (2) reestimarea efectului sezonier din perioada rece a anului, anume în trimestrul IV al anilor 2024 și 2025, (3) anticiparea unei prognoze superioare a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă și (4) de un preț de import al gazelor naturale în trimestrul III 2023 mai mare decât s-a anticipat. Însă, (1) anticiparea unei inflații importate mai joase, (2) a unei cereri agregate inferioare, (3) a unor prețuri joase la produsele alimentare pe piața internațională, (4) a unei proiecții inferioare a prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă și (5) a unei ajustări mai mici a accizelor la începutul anului 2025 vor determina proiecția inferioară a prognozei actuale.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)

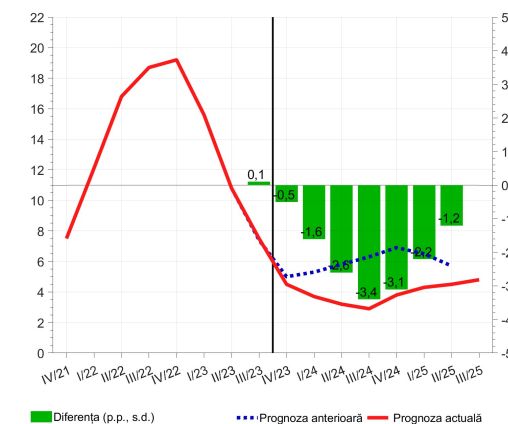


Sursa: calcule BNM

³⁵Raportul asupra inflației, august 2023

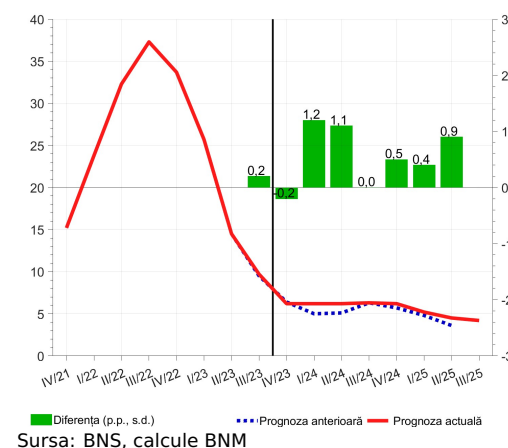
³⁶Trimestrul IV 2023 – trimestrul II 2025

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



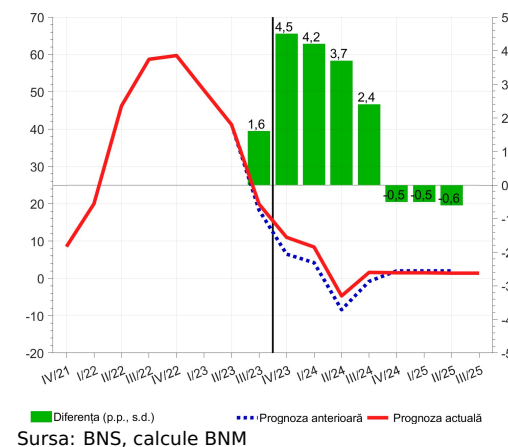
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2023 și diminuată cu 0,3 puncte procentuale pentru anul 2024.

Ritmul anual al inflației de bază a fost revăzut în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Revizuirea în sens descendent a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (2) o cerere agregată inferioară și (3) o inflație importată mai joasă, pe întreaga perioadă comparabilă. Totodată, o inflație efectivă ușor mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior și (2) reconsiderarea efectului sezonier de la perioada rece aferentă trimestrului IV 2024 a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 2,7 puncte procentuale pentru anul 2024.

Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului IV 2023, unde este mai mică și a trimestrului III 2024, unde aceasta este similară (Graficul 5.15).

Ritmurile mai înalte ale prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul I 2024, (3) o inflație importată mai înaltă în a doua jumătate a anului viitor și de (4) reestimarea efectului sezonier din perioada rece a anului, anume în trimestrul IV al anilor 2024 și 2025.

Anticiparea unei (1) cereri interne mai joase, (2) unor prețuri inferioare la produsele alimentare pe piața internațională, (3) unei prognoze pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2023, (4) unei traiectorii mai joase a inflației importate, excepție fiind a doua jumătate a anului viitor, constituie factorii ce au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor produselor alimentare este similară pentru anul 2023 și majorată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2024.

Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens ascendent până în trimestrul III 2024 și ușor descendent spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.16).

Anticiparea unei prognoze superioare a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă, (2) un preț de import al gazelor naturale în trimestrul III 2023 mai mare decât s-a anticipat și (3) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul III 2023 au revizuit în sus prognoza actuală a prețurilor reglementate. Totodată, proiecția inferioară a prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă, excepție fiind trimestrul II 2025, a atenuat revizuirea în sens ascendent a prognozei ritmului anual al prețurilor reglementate.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 1,7 puncte procentuale pentru anul 2023 și cu 2,5 puncte procentuale pentru anul 2024.

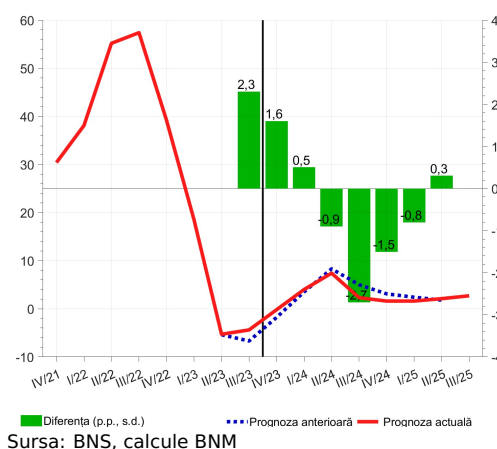
Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost majorată până în trimestrul I 2024 și diminuată spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Proiecția superioară a ratei anuale a prețurilor la combustibili, pentru trimestrele respective, este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) de o creștere semnificativă a prețurilor la petrol pe piața internațională înregistrată în trimestrul III 2023 și (3) de anticiparea unei prognoze superioare a acestora pe întreaga perioadă comparabilă.

Anticiparea unei cereri interne inferioare, (2) o inflație importată mai mică, începând cu trimestrul I 2024, și (3) o ajustare mai mică a accizelor la începutul anului 2025 au dus la revizuirea în jos a prognozei ratei anuale a prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 1,0 puncte procentuale pentru anul 2023 și diminuată cu 1,1 puncte procentuale pentru anul 2024.

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



5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- Intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu.** În urma atacului Hamas asupra Israelului din 7 octombrie 2023, s-au intensificat tensiunile în Orientul Mijlociu, ceea ce a contribuit la creșterea cotațiilor petroliere și ale altor resurse energetice. Cel mai teribil scenariu ar fi cel în care în conflict s-ar implica deschis Iranul, ceea ce ar putea periclita transportul maritim în Golful Persic și ar provoca sporirea sancțiunilor economice pentru Iran. Actualmente, au loc negocieri între mai multe state și puteri ale lumii, însă Israelul își menține intenția de a invade terestru Fâșia Gaza, ceea ce ar putea provoca un șir de reacții adverse cu o magnitudine nedorită a consecințelor. În cazul celui mai rău scenariu, cotațiile la petrol ar atinge maxime istorice, ceea ce ar împinge economia mondială într-o criză fără precedent (proinflaționist).
- Creșterea presiunilor proinflaționiste aferente prețurilor la resursele energetice pe plan internațional.** Deși ritmul activității economice la nivel mondial este foarte lent, factorii de ofertă contribuie la majorarea cotațiilor la resursele energetice. Până la sfârșitul anului curent, Arabia Saudită își va menține limitarea producției de petrol cu 1 milion barili pe zi, iar Federația Rusă cu 300 mii barili pe zi. Aplicarea primelor sancțiuni economice pentru logistică și transport de petrol rusesc peste prețul plafonat, de asemenea, ar putea scădea oferta de produse petroliere pe piața mondială. Începerea sezonului rece în Europa va testa limitele rezistenței cotațiilor la gazele naturale în condițiile în care muncitorii din Australia sunt în grevă de mai multe luni, o conductă de gaz a fost avariata în regiunea baltică și Israelul a încetat să mai exporte gaz natural prin gazoduct către Egipt (proinflaționist).

- **Temperarea accentuată a ritmului activității economice în zona euro.** Cele mai recente date statistice privind economia zonei euro relevă o temperare semnificativă a activității economice drept consecință a crizei energetice din anul trecut. De asemenea, creșterea ratelor dobânzilor de către BCE, pentru a atenua presiunile proinflaționiste, diminuează apetitul investițional și veniturile disponibile ale populației îndatorate (dezinflaționist).
- **Continuarea războiului din Ucraina.** Războiul din Ucraina continuă, ceea ce face dificil de anticipat posibilele șocuri și efecte pe termen lung asupra economiei regionale și locale. Imediata apropiere de conflictul armat diminuează volumul investițiilor și crește presiunea asupra formării prețurilor de consum din cauza riscurilor existente (proinflaționist).
- **Incertitudinile aferente perioadei de tranzit de la înăsprirea condițiilor monetare la scăderea ratelor dobânzilor în regiune și la nivel mondial.** Actualmente, se atestă un repaus în evoluția ratelor dobânzilor în Europa de Est, Asia Centrală și America Latină și o scădere a pasului de creștere a ratelor dobânzilor în economiile avansate precum SUA, zona euro și Regatul Unit. La ultima ședință de politică monetară, SRF a menținut intervalul ratelor dobânzilor la 5,25-5,5 la sută. Totodată, în retorica membrilor BCE se menționează, din ce în ce mai des, despre apropierea sfârșitului ciclului de înăsprire a politicii monetare în condițiile în care datele statistice denotă o scădere drastică a activității economice în zona euro. Scăderea presiunilor proinflaționiste în Europa de Est și America Latină va determina începerea/continuarea ciclului de scădere a ratelor dobânzilor în corespundere cu noile condiții monetare. Incertitudinile sporite sunt generate de variabila timp și de posibilele șocuri temporare (incertitudine).
- **Șocuri temporare de ofertă asupra formării prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională.** La 17 iulie 2023 a fost suspendat acordul privind tranzitul de cereale dintre ONU, Rusia, Ucraina și Turcia, ceea ce a provocat creșterea cotațiilor la grâu la bursele internaționale. Recent, India a anunțat că din cauza îngrijorărilor aferente fenomenului El Nino interzice exportul anumitor categorii de orez, ceea ce a creat panică pe unele piețe și a determinat creșterea speculativă a prețurilor la orez. Fenomenul El Nino creează îngrijorări și în privința recoltei de trestie de zahăr din Brazilia, ceea ce deja a determinat creșterea cotațiilor la zahăr pe piața internațională (proinflaționist).

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 au 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. Deci, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).

- **Incetitudini cu privire la modalitatea de reflectare a compensațiilor de către BNS pentru resursele energetice.** La elaborarea prognozei pe termen mediu a inflației au fost considerate tarifele actuale la gazul natural, energia termică și energia electrică. Totuși, sezonul rece precedent a demonstrat că traiectoria prețurilor reglementate poate oscila semnificativ de la cea prognozată în funcție de modul de reflectare a compensațiilor la resursele energetice acordate populației în perioada rece a anului. Prin urmare, traiectoria prețurilor reglementate ar putea fi diferită de cea asumată în funcție de felul în care BNS va reflecta compensațiile respective în cadrul IPC (incertitudine).
- **Scăderea prețurilor la gazul natural pe plan regional și eventuala ajustare a tarifului pe plan intern.** Scăderea prețurilor la gazul natural în regiune de la finele anului precedent și prima parte a anului curent ar crea precondiții pentru diminuarea tarifului la gazul în rețea și la energia termică odată cu acoperirea devierilor financiare acumulate în perioadele precedente. Totuși, având în vedere posibilitatea existenței unor rezerve de gaz procurate la un preț relativ mai mare, precum și devierile tarifare acumulate în perioadele precedente, scăderea tarifului poate întârzia. După dispariția devierilor financiare acumulate anterior, vor exista precondiții pentru reducerea tarifului la gazul din rețea în perioada următoare, fapt ce va implica diminuarea tarifului și la energia termică. Totuși, momentul exact al ajustărilor și magnitudinea acestora reprezintă o incertitudine (incertitudine, dezinflaționist).
- **Conflictul militar din Ucraina.** Evenimentele asociate conflictului militar din țara vecină conturează riscuri adiționale pentru prețurile unor bunuri comercializate pe piața internă. Astfel, substituirea produselor din Ucraina cu produse similare, dar din altă țară de origine, precum și o cerere adițională din Ucraina pentru anumite bunuri ar crea presiuni inflaționiste suplimentare fapt ce ar devia traiectoria anticipată a inflației. Pe lângă aceasta, sub aspect logistic, agenții economici sunt obligați să utilizeze trasee alternative (evitarea teritoriului Ucrainei) pentru a exporta/ importa produse, precum și să identifice, în unele cazuri, furnizori noi în schimbul celor existenți, ceea ce contribuie la majorarea costurilor de transportare. Totodată, suspendarea acordului cu privire la exportul de cereale din Ucraina în luna iulie 2023 a creat incertitudini adiționale cu privire la prețurile la cereale pe plan internațional, dar și regional (incertitudini).
- **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 în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).

- **Incertitudine cu privire la exportul de produse cerealiere.** Supra-oferta de produse cerealiere pe piața regională, dar și diminuarea pronunțată a prețurilor de comercializare a acestora a creat un impediment major în exportul de produse cerealiere al Republicii Moldova. În aceste condiții agricultorii ar putea intra într-un blocaj financiar (incertitudine, dezinflaționist).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada imediat următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt, în mare măsură, afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, de costurile asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. În cazul apariției unor temperaturi mai scăzute față de normă, cum a fost în primăvara anului 2023, sau a unor precipitații abundente, acest fapt ar rezulta în creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (proinflaționist).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din 2024.** Recolta din anul viitor, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în cea mai mare măsură, de condițiile agrometeorologice. În acest fel, evoluțiile în sectorul agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2024 continuă să fie marcate de incertitudine. Conform proiecției actuale, pentru anul 2024 există ipoteza consemnării unei recolte agricole bune, care va susține revigorarea activității economice, dar și disiparea presiunilor inflaționiste pentru subcomponenta prețurile la produsele alimentare. Totodată, dacă recolta agricolă va fi compromisă (condiții secetoase, înghețuri tardive), rata de creștere a PIB pentru următorul an se va plasa la un nivel inferior în comparație cu cea anticipată, iar recuperarea activității economice va fi una mai de durată. De menționat că, o recoltă agricolă modestă va genera presiuni inflaționiste superioare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).
- **Escaladarea conflictului militar din Orientul Mijlociu ar putea accelera creșterea prețurilor la petrol pe piața internațională.** 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 (proinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Evoluția cursului efectiv NEER/REER.** Aprecierea în termeni nominali și în termeni reali efectivi a monedei naționale este un factor stimulativ asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea în continuare o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (proinflaționist).

- **Mecanismul de transmisie monetară.** Modificările condițiilor monetare se propagă lent asupra ratelor la creditele noi acordate în MDL, acest fapt conduce la decalarea luării deciziilor de către agenții economici și gospodăriile casnice privind contractarea creditelor noi. Momentan, canalele de transmisie a acțiunilor de politică monetară, și anume canalul ratei dobânzii și canalul creditului funcționează cu deficiențe, conducând la extinderea în timp a efectelor acțiunilor de politică monetară asupra economiei naționale (dezinflaționist).
- **Lichiditățile sectorului bancar.** Urmare profitului de valută creat în ultimul timp pe piața valutară, BNM a intervenit pe piața valutară prin procurări de valută, astfel, fiind vărsat pe piața monetară un volum suplimentar de lichidități în MDL. Totodată, în urma deciziilor de diminuare a ratei de bază și, drept consecință, diminuarea ratelor dobânzilor la depozitele la termen în MDL, s-au redus și soldurile acestor depozite, având un impact asupra diminuării lichidităților în sistemul bancar. Totuși, acest surplus rămâne a fi considerabil și poate crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, cursului valutar și poate genera presiuni inflaționiste. Totodată, pe termen mediu, în urma schimbării trendului pe piața valutară și continuării trendului de scădere pe piața ratelor dobânzilor, acest exces de lichidități va scădea semnificativ, având un impact direct asupra resurselor de creditare, generând presiuni dezinflaționiste (incertitudine).
- **Finanțare externă.** Creșterea fluxului de credite externe și granturi permite implementarea mai rapidă a reformelor în economia națională și creează stimulente adiționale asupra inflației. Estimările indică, pe termen mediu, un declin al finanțării soldului bugetului de stat din surse externe, din cauza reducerii fluxurilor destinate susținerii bugetului. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru implementarea proiectelor de investiții capitale. Finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare. Totodată, gradul de realizare a proiectelor existente și finanțate din sursele externe rămâne scăzut, ceea ce implică tergiversarea debursării fondurilor destinate dezvoltării diverselor sectoare ale economiei naționale (incertitudine).
- **Dolarizarea depozitelor.** Scadența depozitelor „scumpe” atrase în anul trecut și trendul de diminuare continuă a ratelor la depozitele noi atrase în moneda națională, fiind tot mai aproape de ratele celor atrase în valută, creează premise pentru creșterea dolarizării depozitelor, fenomen observat în ultimele patru luni, stimulând, în acest fel, cererea de valută, presiuni de depreciere asupra cursului valutar și, totodată, generând presiuni inflaționiste în perioadele viitoare (proinflaționist).
- **Bugetul de stat 2024.** Amânarea adoptării și publicării proiectului Legii bugetului de stat pentru anul 2024 creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare ale măsurilor fiscale și ale sectorului public (incertitudine).

- **Creșterea salariilor în sectorul bugetar.** În contextul creșterii prețurilor la produsele alimentare și la resursele energetice, Guvernul Republicii Moldova, în scopul protejării salariaților cu venituri mici din unitățile bugetare și al asigurării unor salarii echitabile și competitive, examinează posibilitatea majorării salariilor în sectorul bugetar de la 1 ianuarie 2024, însă volumul acestor majorări la momentul actual nu este cunoscut (proinflaționist).
- **Compensarea tarifelor la gaz, energia termică, energia electrică.** În contextul crizei energetice curente și creșterii prețurilor și tarifelor la gaz, energia termică și la energia electrică, Guvernul a elaborat mecanismul compensării acestor cheltuieli la categoriile de consumatori vulnerabili. Prin acordarea acestor compensații, statul va aplica o formă concretă de protecție socială, orientată spre consumatorii vulnerabili contra sărăciei. La implementarea mecanismului de compensare vor fi necesare mijloace financiare suplimentare din bugetul de stat (acordate în perioada decembrie 2023 – aprilie 2024) (proinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 20.03.2023 cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

La începutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, dl Radu Cuhăl a prezentat informațiile macroeconomice noi care confirmă, în mare parte, validitatea ultimei prognoze.

În privința procesului inflaționist autohton s-a constatat că rata anuală a inflației a ajuns în luna februarie 2023 la 25,9 la sută (cu 1,4 puncte procentuale mai puțin decât în ianuarie 2023) și fiind ușor superioară nivelului anticipat în cadrul ultimei prognoze. În structură, ratele anuale au constituit: inflația de bază – 16,3 la sută, produse alimentare – 26,5 la sută, prețuri reglementate – 51,5 la sută și combustibili – 21,3 la sută.

A fost remarcat că abaterea cu 1,0 punct procentual a valorii efective a inflației de la cea prognozată a fost cauzată, în principal, de prețurile reglementate (+5,1 puncte procentuale), ca urmare a reflectării de către BNS în luna ianuarie 2023 a compensațiilor acordate consumatorilor la gazul natural, energia termică și electrică.

Factorii care mențin inflația cu mult deasupra țintei sunt: creșterea tarifelor cu efectele lor secundare, războiul din Ucraina și seceta din vara trecută. Însă, cererea dezinflaționistă și măsurile de politică monetară adoptate anterior, începând cu mijlocul anului 2022, continuă să atenueze influența acestor factori.

Analizând mediul extern, s-a stabilit că cererea externă este slabă în continuare, în contextul prețurilor mai reduse și mai stabile pe piețele internaționale la resurse energetice. Cotațiile la petrol și la gazele naturale în Europa au scăzut de la începutul anului. Deși ritmurile de creștere a inflației se temperează în majoritatea țărilor, continuă înăsprirea politicii monetare pentru a atenua presiunile inflaționiste secundare și a reduce consumul încurajat de creșterea puternică a salariilor. Războiul din Ucraina și urmările crizei energetice din Europa afectează în continuare economia regională. Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională continuă să scadă, deoarece s-au micșorat riscurile și costurile de producție, iar oferta este bogată pe anumite segmente.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, a fost determinat că în trimestrul IV 2022 PIB în termeni reali s-a diminuat cu 10,6 la sută față de aceeași perioadă a anului 2021. Printre factorii care au determinat temperarea activității economice se numără scăderea veniturilor populației în termeni reali, încetinirea creditării, creșterea incertitudinii în regiune, scăderea competitivității produselor autohtone, recolta mai mică decât în anul precedent și evoluțiile mai modeste în industrie și sectorul social.

Astfel, pe categorii de resurse, scăderea PIB în trimestrul IV 2022 a fost determinată, în special, de diminuările din următoarele activități: agricultură (-40,5 la sută), sănătate și asistență socială (-18,6 la sută), producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat (-34,4 la sută), tranzacții imobiliare (-11,8 la sută) și industria prelucrătoare (-7,0 la sută). Totodată, o influență pozitivă asupra evoluției PIB au avut creșterile din următoarele activități: informații și comunicații (+12,2 la sută), activități financiare și asigurări (+16,0 la sută), învățământ (+8,4 la sută) și cazare și alimentație publică (+39,1 la sută).

Din perspectiva utilizărilor, exportul a crescut cu 8,6 la sută, importul – cu 11,2 la sută, consumul administrației publice – cu 2,5 la sută, iar consumul populației și formarea brută de capital fix au scăzut cu 8,9 și 8,6 la sută, respectiv. În trimestrul IV 2022, în termeni reali, fondul de salarizare a scăzut cu 10,9 la sută față de

aceeași perioadă a anului 2021.

Ulterior, au fost prezentate condițiile monetare. S-a evidențiat că după ultimele două decizii de relaxare a politicii monetare ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în lei au avut tendințe diferite – ratele la depozite au scăzut, iar cele la credite au crescut nesemnificativ. Ratele de dobândă la creditele și depozitele în valută au scăzut neînsemnat. Rata medie ponderată la depozite a fost de 11,10 la sută în luna februarie 2023, cu 1,94 puncte procentuale mai puțin decât în ianuarie 2023, iar cea la credite – 14,34 la sută, cu 0,08 puncte procentuale mai mult.

În continuarea ședinței, au fost evidențiate riscurile de abatere a prognozei inflației. S-a constatat că balanța riscurilor abaterii prognozei inflației este dezinflaționistă, iar incertitudinile rămân pronunțate. Principalele surse sunt situația tensionată în regiune, reflectarea în statistică a compensațiilor la energie, cererea și prețurile externe mai mici. Prognozele pentru zona euro s-au stabilizat atât în privința inflației, cât și a creșterii economice. Printre principalele incertitudini privind cererea mondială sunt încetarea politicii zero COVID din China și atingerea plafonului de îndatorare în SUA.

În cadrul deliberărilor asupra proiectului hotărârii, prezentate de către directorul DPM, cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, opiniile membrilor CE s-au divizat. Unii membri s-au arătat neîncrezători în privința veridicității prognozei elaborate. Unii membri au atribuit o probabilitate semnificativ mai mare propriilor perspective macroeconomice, fiind calitativ diferite de cele prezentate de DI Radu Cuhal. Aceiași membri ai CE s-au arătat îngrijorați de condițiile pieței monetare, în special, de volumul excesiv de lichidități în sectorul bancar, care ar putea îngreuna transmisia politicii monetare și care prezintă riscuri pe termen scurt și mediu la adresa inflației.

În acest context, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu majoritate de voturi, diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 14,00 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelul de 16,00 și, respectiv, 12,00 la sută anual. A fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.

A fost subliniat faptul că decizia de astăzi, de relaxare monetară, continuă măsurile stimulative de politică monetară adoptate începând cu sfârșitul anului trecut. BNM urmărește stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

La finele ședinței a fost reiterat că BNM va monitoriza în continuare procesul inflaționist, evaluând riscurile și incertitudinile asociate, iar deciziile ulterioare ale Comitetului executiv vor depinde de perspectivele actualizate ale inflației.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM cu majoritatea voturilor:

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 14,00 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 16,00 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 12,00 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 2

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 11.05.2023
cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: dl Radu Cuhăl – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Natan Garștea – consilier al guvernatorului, dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dna Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

La începutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, dl Radu Cuhăl a prezentat prognoza nouă pe termen mediu, în care s-au reflectat evoluțiile macroeconomice recente, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, mai 2023.

Dl Radu Cuhăl a menționat că, informațiile macroeconomice recente confirmă validitatea prognozelor anterioare ale BNM. Totodată, a fost subliniat că adoptarea în timp util a măsurilor restrictive de politică monetară pe parcursul anului 2022 a dus la temperarea continuă a procesului inflaționist și, respectiv, la schimbarea trendului inflației. În acest sens, s-a menționat că, după valoarea maximă atinsă în luna octombrie 2022 (34,6 la sută), procesul inflaționist s-a temperat continuu, inflația înregistrând nivelul de 18,1 la sută în luna aprilie 2023. În acest context, s-a menționat că măsurile de politică monetară propuse începând cu luna decembrie 2022 au fost bine calibrate și la timp.

În discuțiile asociate abaterii inflației de la prognoză pentru trimestrul I curent s-a subliniat că rata anuală a inflației a scăzut de la 30,2 la sută în decembrie 2022 până la 22,0 la sută în martie 2023, fiind cu 0,9 puncte procentuale superioară celei prognozate. Abaterea respectivă a fost cauzată, în principal, de prețurile reglementate, ca urmare a reflectării de către BNS a compensațiilor acordate consumatorilor la gazul natural, energia termică și energia electrică.

S-a atenționat că, în conformitate cu datele publicate de BNS în ziua ședinței, rata anuală a inflației în aprilie 2023 a fost de 18,1 la sută, inferioară anticipărilor BNM. Pe componente, prețurile la produse alimentare au crescut cu 16,4 la sută anual, la mărfuri nealimentare – cu 10,6 la sută, iar la servicii prestate populației – cu 33,2 la sută.

În cadrul ședinței s-a discutat privind factorii care mențin inflația cu mult deasupra țintei, subliniind creșterea tarifelor cu efectele lor secundare, războiul din Ucraina, seceta din vara trecută și majorarea accizelor la începutul anului. Însă, cererea dezinflaționistă, începând cu mijlocul anului 2022, și aprecierea leului de la începutul acestui an continuă să atenueze din presiunile factorilor menționați.

Analizând mediul extern, s-a constatat că economia mondială a crescut mai rapid la începutul anului 2023 decât s-a anticipat. A fost evidențiat faptul că iarna aceasta criza energetică din Europa nu s-a înrăutățit, contrar așteptărilor, întrucât consumul de gaze naturale a scăzut simțitor datorită temperaturilor înalte și economisirii, iar capacitățile de stocare au fost completate până la cele mai înalte proporții din ultimii 12 ani. S-a remarcat că prețurile la petrol au variat mai puțin față de anul trecut, în mare parte, din cauza semnelor de criză la unele bănci din SUA și Elveția și a creșterii sub așteptări a cererii din China. Totuși, hotărârea OPEC+ de la începutul lunii aprilie de a mai reduce oferta cu 1,66 milioane barili pe zi a ridicat prețurile la petrol peste 85 dolari SUA pe baril. S-a identificat că prețurile la alte materii prime au scăzut în continuare, din cauza unei cereri reduse și a unei oferte satisfăcătoare, precum și a unei baze înalte din anul trecut. A fost subliniat că războiul din Ucraina și cutremurul din Turcia continuă să afecteze economia regională.

În cadrul ședinței Dl Radu Cuhăl a pus accent și pe politica monetară promovată de băncile centrale pe plan global și cele din regiune, constatând că pe fondul temperării presiunilor proinflaționiste, unele economii emergente au început să relaxeze politica monetară, în timp ce economiile avansate au majorat ratele de dobândă cu o magnitudine mai redusă.

În cadrul discuțiilor asociate activității economice naționale, a fost determinat că în trimestrul IV 2022 PIB în termeni reali s-a diminuat cu 10,6 la sută față de aceeași perioadă a anului 2021. În ansamblu pe anul 2022 PIB a scăzut cu 5,9 la sută față de anul 2021. S-a menționat că printre factorii care au determinat temperarea activității economice se numără cererea internă redusă (ca urmare a scăderii veniturilor reale ale populației și a unor condiții

mai restrictive pentru creditare), creșterea incertitudinii în regiune și recolta mai mică (din cauza condițiilor agrometeorologice nefavorabile). Pe partea cererii, consumul administrației publice, exporturile și importurile au crescut, iar investițiile și consumul populației au scăzut. Din perspectiva ofertei, cel mai mult au scăzut agricultura, industria, comerțul, transporturile și sectorul social.

Ulterior, au fost prezentate condițiile monetare actuale și cele prognozate. S-a evidențiat că lichiditatea excesivă în sectorul bancar a fost de 11,7 miliarde lei, crescând cu 6,4 miliarde lei în trimestrul I 2023 față de trimestrul precedent. Creșterea anuală a agregatelor monetare a sporit în trimestrul I 2023 față de trimestrul precedent, în mare parte, din contul depozitelor în lei. În trimestrul I 2023, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate în moneda națională și-au continuat ascensiunea, iar la depozitele la termen au înregistrat reduceri comparativ cu trimestrul precedent. Pe ansamblul trimestrului I 2023, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele în MDL a constituit 11,48 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2022 cu 1,75 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul I 2023, a constituit 14,30 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2022 cu 0,16 puncte procentuale.

În continuarea ședinței a fost prezentată prognoza actuală a inflației, care se bazează pe un context economic extern mai bun, dar sub nivelul potențial și cu multe riscuri și incertitudini. S-a constatat că înăsprirea politicii monetare în economiile avansate și cererea încă joasă în China umbresc perspectivele economiei mondiale. Prețurile pe piața internațională scad, datorită risipirii riscurilor și a unui consum mai mic față de oferta înaltă pe mai multe segmente. Prognoza privind economia zonei euro s-a îmbunătățit.

Se anticipează că prețurile de consum își vor încetini ritmul de creștere în perioada următoare, cel puțin, datorită unei cereri interne joase, a scăderii tarifului la energia electrică, a efectului bazei înalte din anul trecut, precum și a încetinirii creșterii prețurilor la produse alimentare ca urmare a anticipărilor unui an agricol favorabil. Totodată, la finele trimestrului III 2023, se anticipează o diminuare a tarifelor la gazele naturale și la serviciile comunal-locative conexe care, împreună cu efectul secundar al acestora, vor avea un impact dezinflaționist.

Se așteaptă că rata anuală a inflației va descrește până la sfârșitul orizontului de prognoză și va reveni în intervalul de variație în trimestrul IV 2023. Această dinamică va fi determinată, în mare parte, de toate componentele inflației. Cererea agregată va fi negativă până la începutul anului viitor din cauza deteriorării finanțării consumului casnic, cererii externe slabe, dar și a condițiilor monetare mai puțin restrictive, însă va fi stimulată de un impuls fiscal pozitiv redus.

S-a constatat că tendințele anticipate în rundele anterioare rămân valabile. Prognoza inflației a fost micșorată pentru întreaga perioadă comparabilă, în mare parte, din contul tuturor componentelor.

A fost evidențiat faptul că riscurile și incertitudinile prognozei sunt mari, dar balanța riscurilor rămâne a fi dezinflaționistă. Din mediul extern se conturează surse precum comerțul cu Turcia, războiul din Ucraina, momentul relaxării politicilor monetare în regiune și la nivel mondial, cotațiile la resurse energetice și alte materii prime. Printre principalele incertitudini interne se numără asigurarea cu necesarul de resurse energetice și prețul acestora, ajustarea tarifelor, fluxul refugiaților, condițiile meteorologice și recolta agricolă viitoare.

În cadrul deliberărilor asupra proiectului hotărârii și recomandărilor de politică monetară, prezentate de către directorul DPM, cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, opiniile membrilor CE s-au divizat. Unul dintre membrii Comitetului executiv s-a arătat neîncrezător în privința veridicității prognozei elaborate pe termen mediu, atribuind o probabilitate semnificativ mai mare propriilor perspective macroeconomice, fiind cantitativ și calitativ diferite de cele prezentate de dl Radu Cuhal. În acest context, membrul Comitetului executiv s-a arătat îngrijorat de condițiile pieței monetare, efectul de bază foarte înalt, transmisia slabă de politică monetară și de posibilele recreditări masive începând cu a doua jumătate a anului 2023. Totodată, a reiterat oportunitatea micșorării până la 7 zile a termenului de emisie a CBN în vederea îmbunătățirii mecanismului de transmisie.

În acest context, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu majoritate de voturi, diminuarea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 10,00 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelul de 12,00 și, respectiv, 8,00 la sută anual. În același timp, membrii CE au decis menținerea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.

La fel, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, mai 2023, inclusiv scenariul de bază al prognozei inflației pe termen mediu.

A fost subliniat faptul că decizia de astăzi continuă setul de măsuri stimulative de politică monetară adoptate

începând cu sfârșitul anului trecut. S-a atenționat pe parcursul ședinței că prin decizia respectivă BNM gestionează procesul inflaționist urmărind încetinirea descreșterii inflației prin stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

La finele ședinței a fost reiterat că BNM va monitoriza în continuare procesul inflaționist, evaluând riscurile și incertitudinile asociate, iar deciziile ulterioare ale Comitetului executiv vor depinde de perspectivele actualizate ale prognozei inflației.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM cu majoritatea voturilor:

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 10,00 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 12,00 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 8,00 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 34,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 45,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 1

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Octavian ARMAȘU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	6
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	6
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	6
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	7
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	8
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, indicele FAO	8
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	9
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	11
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts (MDL/tonă) și prețurilor petrolului Urals și Brent (USD/baril)	11
1.10 Rata anuală a IPC (%)	12
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	13
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	13
2.1 Evoluția indicilor PMI	15
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF	15
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	15
2.4 Evoluția cotațiilor la petrol (USD/baril)	16
2.5 Evoluția cotațiilor internaționale la gazele naturale (USD/MMBtu)	16
2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	16
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO)(%)	17
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	20
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	20
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	20
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	21

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	21
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	21
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	22
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	22
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	22
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	23
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	23
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	23
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	24
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	24
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	25
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	25
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	25
3.20	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	25
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	26
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	27
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	27
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	27
3.25	Comerțul intern (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	28
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	28
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	29
3.28	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	29
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	29
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	30
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	30
3.32	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	30
3.33	Ponderea contului curent în PIB (%)	31

3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	31
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	31
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	32
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	32
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	33
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	34
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	34
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	34
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	35
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	36
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	36
4.14 Lichiditatea excesivă	37
4.15 Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	37
4.16 Evoluția ponderilor creditelor, pe subcomponente în soldul total (%)	37
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	38
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	38
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală)	38
4.20 Dinamica soldului depozitelor (% , creștere anuală)	38
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	38
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	38
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	40
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	41
4.25 Evoluția monedelor partenerilor comerciali principali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul III 2023/ trimestrul II 2023 (%)	41
4.26 Dinamica cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (Dec.2000-100%)	41
4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2023	42

4.28Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)	42
4.29Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	42
4.30Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	43
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	45
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (dolari SUA/baril)	45
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	45
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	46
5.5 Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	46
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	46
5.7 Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	47
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	47
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	48
5.10Deviația PIB (%)	48
5.11Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	49
5.12IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	49
5.13Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	49
5.14Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.15Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.16Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	50
5.17Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	51

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	12
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	44