

Raport asupra inflației

Noiembrie 2024



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

ISBN 978-9975-169-14-1
ISBN 978-9975-169-26-4 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2024

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Notă introductivă

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, noiembrie 2024 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 5 noiembrie 2024.

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

Cuprins

Sumar	8
1 Evoluția inflației	11
1.1 Indicele prețurilor de consum	11
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2024	16
1.3 Prețurile producției industriale	17
2 Mediul extern	18
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime.	18
2.2 Evoluția economiilor importante	21
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț.	22
3 Evoluții ale activității economice	24
3.1 Cererea	24
3.2 Producția	32
3.3 Piața muncii	34
3.4 Sectorul extern	36
4 Promovarea politicii monetare	37
4.1 Instrumentele politicii monetare	37
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	39
5 Prognoza	49
5.1 Ipoteze externe	49
5.2 Mediul intern	51
5.3 Compararea prognozelor	54
5.4 Riscuri și incertitudini (mediul extern)	56
6 Decizii de politică monetară	59

Lista acronimelor

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

SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Inflația

În trimestrul III 2024, rata anuală a inflației a conturat o traiectorie ascendentă după tendința descendentă începută la finele anului 2022. În acest fel, rata anuală a inflației s-a majorat de la 3,8 la sută în luna iunie 2024 până la 5,2 la sută în luna septembrie 2024, plasându-se astfel în intervalul de variație al țintei inflației. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 5,0 la sută în trimestrul III 2024, fiind cu circa 1,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Traectoria ascendentă a ratei anuale a inflației a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse, printre care și condițiile secetoase din vara anului curent care au cauzat majorarea prețurilor la produsele alimentare. Acestea au fost ușor atenuate de efectul unei cereri interne moderate. Presiuni nesemnificative au fost determinate în continuare de prețurile la produsele alimentare pe piața internațională și de prețurile la producția industrială pe piața internă. Presiuni dezinflaționiste au fost determinate de prețurile la produsele petroliere pe piața mondială. În trimestrul de referință, rata anuală a IPC a fost inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raport asupra inflației, august 2024), preponderent, datorită abaterii negative înregistrate pentru prognoza ratei anuale a prețurilor reglementate.

În ultima perioadă au scăzut prețurile în industrie, conturând premise pentru temperarea presiunilor acestora asupra prețurilor unor subcomponente ale IPC în perioada următoare. Pe lângă acest fapt, în perioada următoare cererea internă va continua să exercite un impact dezinflaționist, care ar putea fi atenuat însă de unele ajustări de tarife. Cu toate acestea, în perioada următoare, rata anuală a IPC se va menține în intervalul de variație al țintei inflației. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

Economia mondială în a doua jumătate a anului curent a continuat să oscileze între tensiunile comerciale și geopolitice și începutul relaxării politicilor monetare în SUA și zona euro. În perioada de referință, pe lângă sancțiunile adiționale împotriva Federației Ruse, au fost impuse tarife comerciale reciproce între UE și China. Tensiunile geopolitice au escaladat după invadarea teritoriului rus în regiunea Kursk de către trupele ucrainene și intensificarea bombardamentelor în Orientul Mijlociu. La ședința de politică monetară din luna septembrie 2024, SRF a diminuat intervalul ratelor dobânzilor cu 50 puncte de bază. De asemenea, BCE a decis, la ședința de politică monetară din 12 septembrie 2024, să reducă cu 25 puncte de bază rata dobânzii la facilitatea de depozit, în această perioadă a intrat în vigoare și decizia privind diminuarea spread-ului dintre rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de depozit de la 25 la 15 puncte de bază. La 23 octombrie 2024, BCE a redus din nou ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază. Prețul petrolului a atins în septembrie 2024 cel mai jos nivel din acest an, pe fondul temerilor legate de scăderea cererii din China, însă la începutul lunii octombrie 2024 acesta a revenit la nivelurile anterioare din cauza intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu. Prețul gazelor naturale în Europa, de asemenea, a crescut, în contextul preocupărilor privind expirarea termenului contractului de tranziție a gazelor naturale prin Ucraina, la sfârșitul anului 2024, deși rezervele de gaze naturale în Europa sunt la niveluri record pentru această perioadă. Totodată, în luna septembrie 2024, pentru prima oară de la sfârșitul anului 2022, s-a înregistrat un ritm anual de creștere pozitiv al indicelui FAO privind prețurile la produsele agricole și alimentare pe piața internațională, ceea ce anunță inversarea trendului.

Economia

În trimestrul II 2024, PIB și-a continuat dinamica pozitivă de la începutul anului curent. În acest fel, în trimestrul II 2024, PIB s-a majorat cu 2,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Dinamica respectivă a fost totuși inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2024. Traectoria ascendentă a PIB a fost susținută, preponderent, de cererea internă atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, dar și din partea agenților economici. Cererea externă netă a exercitat un impact negativ asupra dinamicii PIB în această perioadă. Totodată, merită a fi menționate unele evoluții pozitive mai pronunțate în sectorul comerțului, activităților financiare și de asigurări, sectorul informațiilor și comunicațiilor, construcțiilor. Un impact minor asupra dinamicii PIB a fost exercitat, pe de o parte, de sectorul agricol și cel industrial, iar pe de altă parte, sectorul tranzacțiilor imobiliare și sectorul transportului și depozitării au generat un impact negativ asupra traiectoriei PIB. Conform estimărilor, cererea internă a continuat să fie una moderată, fapt semnalat de evoluția sub așteptări a consumului populației, având astfel un impact dezinflaționist. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2024. În ansamblu, în prima jumătate a anului, PIB s-a majorat cu 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Politica monetară

În trimestrul III 2024, lichiditatea excesivă a însumat 9,6 miliarde lei, fiind în diminuare față de trimestrul precedent cu 355,3 milioane lei.

Agregatul monetar M3 în trimestrul III 2024 a înregistrat un ritm anual de creștere de 17,1 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului III 2024 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 6 august și 19 septembrie 2024, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual (nivel stabilit la 7 mai 2024). Concomitent, au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă au rămas neschimbate. Aceste măsuri au fost adoptate din perspectiva stimulării cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrării economiei naționale și ancorării așteptărilor inflaționiste.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 5 noiembrie 2024, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual, respectiv au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Concomitent, a fost diminuată norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii 16 noiembrie 2024 – 15 decembrie 2024 până la nivelurile de 27,0 la sută și, respectiv, 36,0 la sută din baza de calcul.

Decizia respectivă a fost adoptată în contextul propagării în continuare a efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, date fiind decalajele aferente transmisiei acestora. În același timp, decizia urmărește scăderea costurilor de creditare și implicit susținerea în continuare a procesului de creditare a sectorului privat și impulsivarea economiei naționale.

Măsurile stimulative cumulate de politică monetară, atât reducerea consecutivă a ratei de bază, cât și micșorarea normei rezervelor obligatorii, vor spori excesul de lichiditate în sistemul bancar până la finele anului curent. Volumul actual și cel prognozat al lichidităților va permite băncilor să crediteze agenții economici și gospodăriile, precum și să investească în VMS.

În trimestrul III 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au continuat tendința descendentă sub impactul

măsurilor stimulative cumulate de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 8,63 la sută, iar cea la depozite – 3,12 la sută, în diminuare cu 2,75 și, respectiv, 1,49 puncte procentuale față de trimestrul III 2023.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională s-au redus comparativ cu trimestrul III 2023, cu 1,91 puncte procentuale, până la nivelul de 8,81 la sută, iar la depozite la termen – cu 5,95 puncte procentuale, până la nivelul de 3,51 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În runda curentă de prognoză, mediul extern continuă să prezinte riscuri și incertitudini sporite, dar, per ansamblu, ipotezele externe trasează traiectoriile de moment. Pe de o parte, presiunile dezinflaționiste aferente scăderii cotațiilor s-au disipat și acum urmează un ciclu de creștere ușoară a prețurilor pe piața internațională. Pe de altă parte, consumul la nivel mondial continuă să fie slab, ceea ce afectează producția și costurile. Un motor al creșterii economice îl vor constitui în continuare efectul sporirii veniturilor reale ale populației și rezultatele din activitatea de servicii. Volatilitatea piețelor financiare și de materii prime va fi susceptibilă la tensiunile geopolitice din Orientul Mijlociu și Ucraina, precum și la rezultatul alegerilor prezidențiale în SUA.

Rata anuală a inflației va continua să crească ușor până la începutul anului viitor, ulterior, spre sfârșitul orizontului de prognoză, va înregistra o tendință de diminuare¹, cu excepția trimestrului IV 2025, când va spori neînsemnat. Pe întreaga perioadă de prognoză², rata anuală a inflației se va poziționa în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație pe tot parcursul orizontului de prognoză. Rata anuală a inflației de bază își va continua traiectoria descendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior va oscila neînsemnat până spre finele orizontului de prognoză. Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va spori până la începutul anului viitor, după care, spre finele orizontului de prognoză, se va diminua. Rata anuală a prețurilor reglementate va continua să crească până în al doilea trimestru de prognoză, ulterior va avea o tendință descendentă până în trimestrul III 2025, urmată de o sporire spre sfârșitul orizontului de prognoză, cu excepția ultimelor două trimestre. Ritmul anual al prețurilor la combustibili va continua ușor să scadă și să înregistreze valori negative în primul trimestru de prognoză, ulterior, va crește continuu și, începând cu a doua jumătate a anului viitor, se va plasa în proximitatea valorii zero până la sfârșitul perioadei de prognoză.

Cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză va fi determinată de condițiile secetoase din vara anului 2024, de aprecierea reală acumulată a monedei naționale și de cererea externă relativ slabă în anul curent și începutul anului viitor. Rata reală joasă a dobânzii și impulsul fiscal pozitiv pe parcursul perioadei de prognoză, cererea externă în recuperare, ulterior pozitivă, din trimestrul IV 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, vor micșora deficitul cererii agregate.

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii interne pe întreg orizontul de prognoză.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, august 2024, a fost revizuită în sens descendent pe parcursul perioadei comparabile³. Ritmul anual al inflației de bază a fost modificat în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată până în prima jumătate a anului 2025, și diminuată pentru restul perioadei comparabile. Ritmul anual al prețurilor reglementate a fost revizuit în sens descendent până în trimestrul III 2025, și ascendent spre finele perioadei comparabile. Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost diminuată, practic, pe întreaga perioadă comparabilă.

¹ Trimestrul III 2026

² Trimestrul IV 2024 – trimestrul III 2026

³ Trimestrul IV 2024 – trimestrul II 2026

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul III 2024, rata anuală a inflației a conturat o traiectorie ascendentă după tendința descendentă începută încă la finele anului 2022. Aceasta a continuat să se plaseze în intervalul de variație al țintei inflației. În același timp, în perioada iulie-septembrie 2024, rata anuală a inflației a fost inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2024.

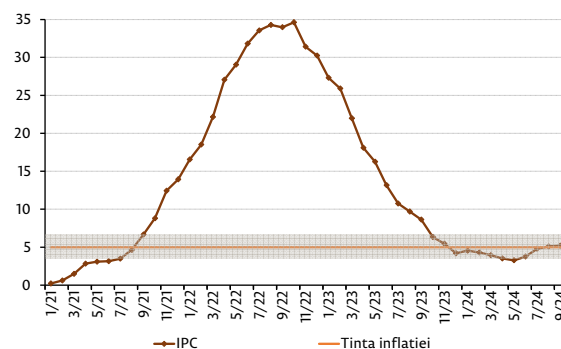
Rata anuală a inflației s-a majorat de la 3,8 la sută în luna iunie 2024 până la 5,2 la sută în luna septembrie 2024, plasându-se astfel în intervalul de variație al țintei inflației. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 5,0 la sută în trimestrul III 2024, fiind cu circa 1,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Traectoria ascendentă a ratei anuale a inflației în trimestrul III 2024 a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse. Acestea au fost ușor atenuate de efectul unei cereri interne moderate. Presiunile modeste au continuat să fie determinate de traiectoria prețurilor internaționale la produsele alimentare și de prețurile interne la producția industrială. Presiunile dezinflaționiste au fost determinate de traiectoria prețurilor internaționale la produsele petroliere.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a continuat tendința ascendentă începută în luna mai 2024, după care a avut o dinamică ușor descendentă și a rămas în teritoriul negativ. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a conturat o tendință ascendentă în perioada iulie-septembrie 2024. Rata anuală a prețurilor la combustibili a înregistrat o traiectorie descendentă pronunțată în trimestrul III 2024. În același timp, rata anuală a inflației de bază a avut în această perioadă o dinamică relativ stabilă.

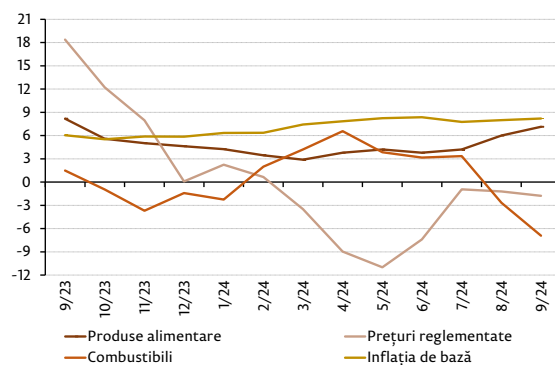
Traectoria ratei anuale a IPC în trimestrul III 2024 a fost inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, august 2024), preponderent, datorită abaterii negative înregistrate pentru prognoza ratei anuale a prețurilor reglementate. În perioada următoare, rata anuală a IPC va rămâne în intervalul de variație al țintei inflației. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



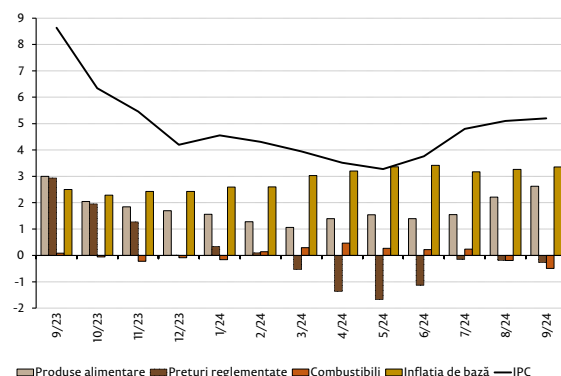
Sursa: BNS, BNM

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



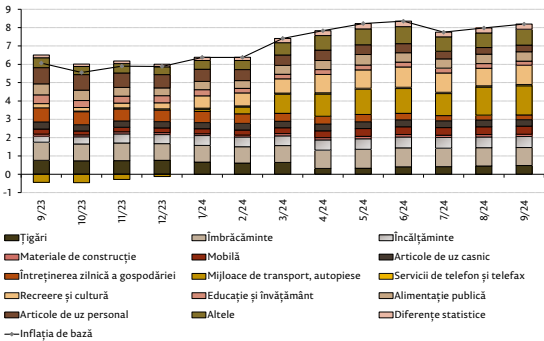
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

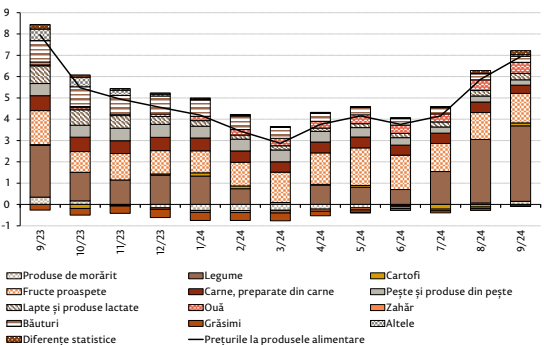
Rata anuală a inflației de bază a înregistrat o traiectorie relativ stabilă în trimestrul III 2024. Astfel, rata medie anuală a inflației de bază a constituit 8,0 la sută, fiind doar cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2024. Pe parcursul trimestrului, aceasta s-a diminuat până la un nivel de 7,8 la sută în luna iulie, după care s-a majorat până la 8,2 la sută în luna septembrie 2024.

Conform estimărilor, similar perioadelor precedente, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra inflației de bază și în trimestrul III 2024, iar presiunile din partea costurilor au fost relativ minore.

În structură, menținerea unui nivel relativ înalt al ratei anuale a inflației de bază a fost susținută, preponderent, de contribuția din partea subcomponentelor „mijloace de transport, autopișe”, „îmbrăcăminte”, „recreere și cultură”, „încălțăminte”, „alimentație publică”. Unele dintre aceste evoluții au fost determinate de dinamica sectorială adversă cum ar fi majorarea prețurilor de import a autovehiculelor ce a generat creșterea prețurilor la „mijloacele de transport” sau condițiile secetoase din vara anului curent care au exercitat presiuni asupra prețurilor în alimentația publică. De menționat și majorarea substanțială a prețurilor la pachetele de servicii turistice internaționale, care a influențat subcomponenta „recreere și cultură”. Un impact semnificativ asupra inflației de bază continuă să fie exercitat de majorarea prețurilor la „tigări”.

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

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul III 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat trendul ascendent început în trimestrul precedent, înregistrând un ritm mediu de 5,8 la sută sau cu 1,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024.

De menționat că, accelerarea pronunțată a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost determinată de intensificarea presiunilor inflaționiste asupra grupei „legume”, pe fundalul vremii caniculare înregistrate pe parcursul lunilor iulie și august (*șoc inflaționist temporar*). Totodată, la formarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare au mai contribuit grupele „fructe proaspete”, „carne, preparate din carne”, „ouă” și „pește și produse din pește” (Graficul 1.5).

De menționat că, similar perioadelor anterioare, rata anuală a prețurilor produselor procesate a înregistrat ritmuri modeste de creștere, reconfirmând ipoteza lipsei presiunilor inflaționiste aferente acestora. Lipsa presiunilor inflaționiste pe piața internațională, a presiunilor inflaționiste prin canalul ratei de schimb, deficitul de cerere consemnat pe piața internă, prin suprapunere cu presiunile minore din partea costurilor au contribuit la crearea precondițiilor pentru înregistrarea unor ritmuri modeste de creștere a prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

Nivelul prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a fost în proximitatea celor consemnate în perioada similară a anului precedent (Graficul 1.6), astfel acestea n-au generat presiuni inflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul III 2024, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit -0,6 la sută.

În trimestrul III 2024, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a majorat cu 0,7 puncte procentuale, până la nivelul de 2,1 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

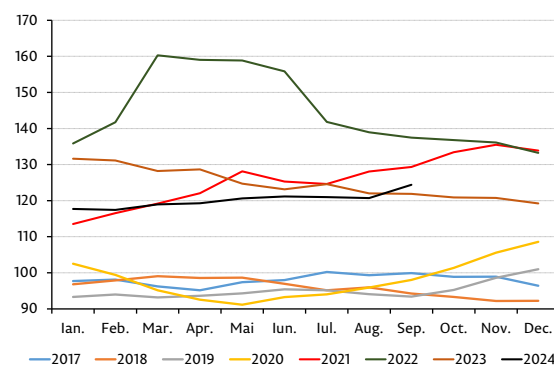
Rata anuală a prețurilor reglementate a continuat traiectoria ascendentă în luna iulie 2024, după care a conturat o traiectorie ușor descendentă până în luna septembrie 2024, plasându-se în teritoriul negativ.

Rata anuală a prețurilor reglementate a constituit -1,8 la sută în luna septembrie 2024, fiind cu 5,6 puncte procentuale superioară celei din luna iunie 2024. Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul III 2024 a constituit -1,3 la sută, fiind cu 7,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2024.

Dinamica respectivă a fost determinată, pe de o parte, de majorarea prețurilor pentru serviciile de sănătate și medicamente, apeduct și canalizare, precum și de efectul perioadei de bază, pe de altă parte, de diminuarea tarifului la energia termică, care a generat efecte corespunzătoare asupra prețurilor la încălzirea centrală și apa caldă din cadrul IPC, precum și de diminuarea prețurilor la serviciile aeriene (Graficul 1.7).

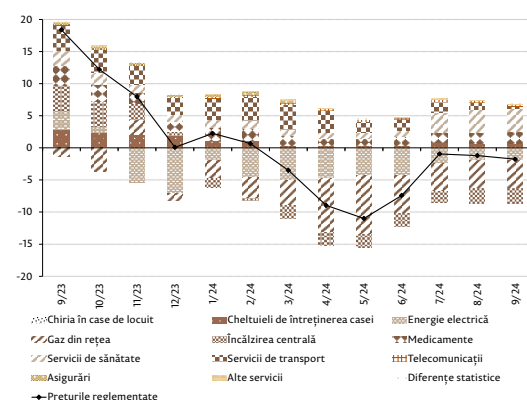
În luna iulie 2024, prețurile la serviciile aferente componentei sănătate din cadrul IPC s-au majorat cu 16,7 la sută comparativ cu luna precedentă, pe fundalul creșterii prețurilor la serviciile medicale cu 10,5 la sută, serviciile de medicină de specialitate cu 11,9 la sută, serviciile stomatologice – cu 26,3 la sută, serviciile de analize medicale oferite de laboratoare și centre de radiologie – cu 5,2 la sută, alte servicii paramedicale – cu 58,1 la sută, precum și la tratarea spitalizată – cu 20,3 la sută. Decizia a fost aprobată de Guvern pe data de 28 februarie 2024, reflectată prin ajustările de tarife din Catalogul tarifulor unice pentru serviciile medico-sanitare prestate de instituțiile publice din țară⁴. Această măsură a fost determinată de creșterea prețurilor la medicamente, analize de diagnostic, dar și cheltuielile de întreținere, în urma dotării spitalelor cu echipamente mai performante.

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



Sursa: FAO, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

⁴https://gov.md/sites/default/files/document/attachments/nu-1085-ms-2024_0.pdf

De menționat că, în perioada august-septembrie 2024, prețurile la serviciile de sănătate aferente sectorului privat, de asemenea, s-au majorat, cumulativ cu circa 2,3 la sută, pe fundalul creșterii prețurilor la serviciile medicale (cu 3,4 la sută), serviciile de medicină de specialitate (cu 1,1 la sută), serviciile stomatologice (cu 5,7 la sută), serviciile de analize medicale furnizate de laboratoare și centre de radiologie (cu 2,0 la sută), alte servicii paramedicale (cu 1,7 la sută), precum și la serviciile de reabilitare ale instituțiilor balneo-sanatoriale (cu 10,6 la sută). Similar perioadelor precedente, se atestă o creștere pronunțată a prețurilor la medicamente, acestea s-au majorat pe parcursul trimestrului III 2024 cu circa 1,7 la sută.

De asemenea, în trimestrul de referință s-au produs un șir de ajustări de tarife la apă și canalizare în diferite regiuni ale țării, care în esență au determinat majorarea prețurilor la serviciile respective în cadrul IPC. Astfel, BNS a reflectat ajustările de tarife în or. Bălți⁵, or. Orhei⁶, or. Cahul⁷, or. Soroca⁸ și or. Ungheni⁹.

Pe data de 23 iulie 2024, ANRE a aprobat un nou tarif pentru energia termică livrată de S.A. „Termoelectrica” în mărime de 1 824 lei/Gcal, cu circa 14,7 la sută inferior celui aprobat anterior. Această ajustare de tarif s-a reflectat în IPC prin diminuarea prețurilor la încălzirea centrală și apă caldă. Totodată, în perioada iulie-septembrie 2024, prețurile aferente serviciilor de transport s-au diminuat, în special pe seama celui aerian. De menționat că, după mai bine de opt luni de creșteri continue ale prețurilor pe segmentul serviciilor aeriene, în ultimele trei luni s-a atestat o diminuare a prețurilor pentru serviciile date, în special în luna septembrie 2024. Această diminuare poate fi asociată cu accesul pe piața internă a mai multor operatori aerieni de tip low-cost cu extinderea geografică a punctelor de destinație.

În perioada următoare, încălzirea centrală în regiunea de nord a țării ar putea să se ieftinească. Proiectul tarifului în acest sens este publicat pe pagina web oficială ANRE¹⁰.

⁵<https://anre.md/anre-a-aprobat-tarifele-pentru-serviciile-publice-de-alimentare-cu-apa-canalizare-si-distributie-a-gazelor-naturale-3-884>

⁶<https://anre.md/anre-a-aprobat-tarifele-pentru-serviciile-publice-de-alimentare-cu-apa-canalizare-si-distributie-a-gazelor-naturale-3-884>

⁷<https://anre.md/anre-a-aprobat-tarif-ul-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-si-pretul-la-energia-electrica-produsa-de-catre-sa-termoelectrica-3-897>

⁸<https://anre.md/anre-a-aprobat-si-avizat-noi-tarife-pentru-serviciile-publice-de-alimentare-cu-apa-si-de-canalizare-prestate-de-patru-titulari-de-licente-3-903>

⁹<https://anre.md/anre-a-aprobat-si-avizat-noi-tarife-pentru-serviciile-publice-de-alimentare-cu-apa-si-de-canalizare-prestate-de-patru-titulari-de-licente-3-903>

¹⁰<https://anre.md/storage/upload/projects/announcements//tmp/php6O9kow/Structura%20proiectului%20tarifului%20pentru%20energia%20termic%C4%83%20livrat%C4%83%20consumatorilor.pdf>

De asemenea, există o solicitare privind ajustarea în sensul majorării tarifelor la apă și canalizare în or. Edineț de către ANRE¹¹. Totodată, transportul public electric din municipiul Bălți s-ar putea scumpi în perioada următoare¹². Unele consultări publice sunt în desfășurare pentru ajustarea eventuală a tarifelor pentru transportul public și în alte regiuni. Astfel, Î.M. „Orhei Transport” solicită majorarea prețului pentru un bilet de călătorie în transportul public din Orhei¹³.

Prețurile la combustibili și carburanți

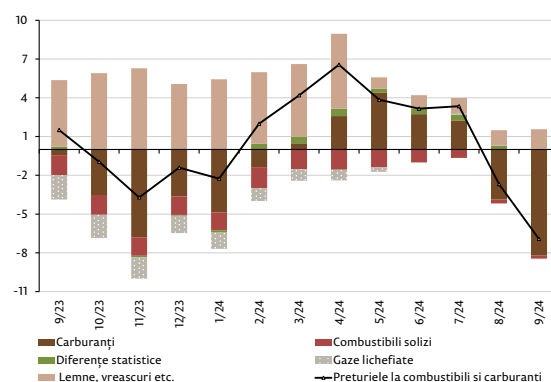
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a conturat o traiectorie descendentă pronunțată în trimestrul III 2024, diminuându-se de la 3,2 la sută în luna iunie 2024 până la -6,9 la sută în luna septembrie 2024, preponderent, sub influența prețurilor la „carburanți”.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a constituit -2,1 la sută, fiind cu 6,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2024 (Graficul 1.8).

În perioada iulie-septembrie 2024, prețurile la „carburanți” au generat un impact negativ pronunțat asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Dinamica respectivă a fost determinată de prețurile la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului de raportare. Aceste diminuări au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 13 708,6 și 12 662,2 MDL/tonă în trimestrul de referință. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au micșorat cu 11,3 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la motorină s-au diminuat cu 7,5 la sută în comparație cu trimestrul II 2024 (Graficul 1.9). Diminuarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de tendința descendentă a prețului petrolului de marca Brent, acesta fiind cu 5,6 la sută inferior în comparație cu trimestrul precedent.

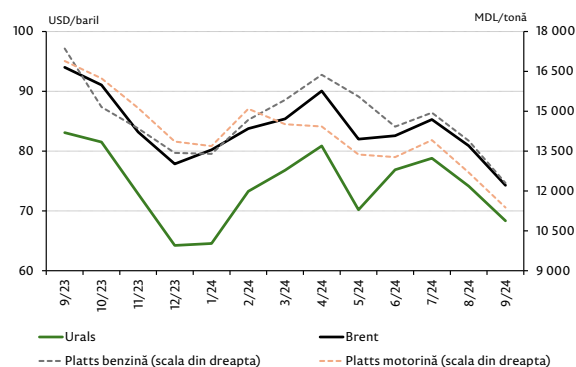
Pe parcursul trimestrului III 2024, prețurile la „combustibili solizi” au continuat să exercite un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au generat un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: ANRE, calcule BNM

¹¹<https://anre.md/storage/upload/projects/announcements//tmp/phpcjwgOy/Hot%C4%83r%C3%A2re%20tarife%20Edinet%202024.pdf>

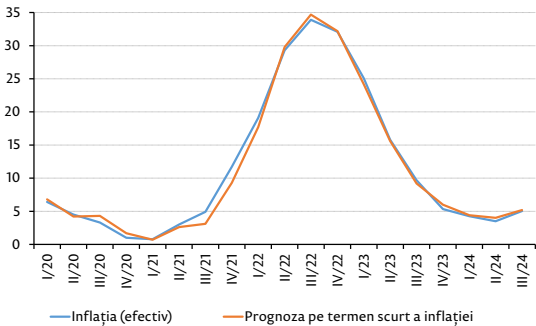
¹²<https://balti.md/cu-privire-la-initierea-procedurilor-de-consultari-publice-cu-societatea-civila-in-procesul-decizional-cu-privire-la-aprobarea-tarifelor-pentru-serviciile-regulate-de-transport-rutier-contra/>

¹³<https://www.orhei.md/index.php?pag=news&id=761&rid=7417&l=ro>

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

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, august 2024 a fost anticipată menținerea ratei anuale a IPC în intervalul de variație al țintei inflației și înregistrarea unei valori medii de 5,2 la sută în trimestrul III 2024¹⁴. Datele cu privire la inflație pentru perioada iulie-septembrie 2024 denotă o traiectorie ușor inferioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raportul asupra inflației, august 2024).

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, 2024	Abaterea
	(%)	(%)	(p.p.)
	tr.III,24/tr.III,23	tr.III,24/tr.III,23	efectiv-prognoza
IPC	5,0	5,2	-0,2
Inflația de bază	8,0	8,5	-0,5
Produse alimentare	5,8	3,7	2,1
Prețuri reglementate	-1,3	1,7	-3,0
Combustibili	-2,1	1,1	-3,2

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

În trimestrul III 2024, rata medie anuală a inflației a constituit 5,0 la sută și a fost cu 0,2 puncte procentuale inferioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1).

Aceasta s-a datorat, preponderent, abaterii negative înregistrate pentru prognoza prețurilor reglementate. Devieri negative de la prognoză au fost înregistrate și pentru prognoza inflației de bază și a prețurilor la combustibili, dar acestea au determinat un impact mai modest asupra abaterii totale. În acest sens, în trimestrul III 2024, rata anuală a prețurilor la serviciile și produsele reglementate a constituit -1,3 la sută, fiind cu 3,0 puncte procentuale inferioară valorii anticipate în contextul unei ajustări inferioare celei anticipate a tarifelor la serviciile medicale. În același timp, rata anuală a prețurilor la combustibili a constituit -2,1 la sută, fiind cu 3,2 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate în contextul unei traiectorii inferioare a prețurilor la petrol. În acest sens, prețul mediu la petrol (Brent), în trimestrul III 2024, a constituit 80,15 USD/baril, fiind cu circa 7,1 la sută inferior prețului anticipat (86,3 USD/baril) în cadrul Raportului asupra inflației, august 2024. Totodată, rata anuală a inflației de bază a constituit 8,0 la sută, fiind cu 0,5 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate. Abaterile negative sus-menționate au fost atenuate de abaterea pozitivă înregistrată pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a constituit 5,8 la sută, fiind cu 2,1 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în contextul condițiilor secetoase pe parcursul lunilor de vară.

¹⁴Având 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.

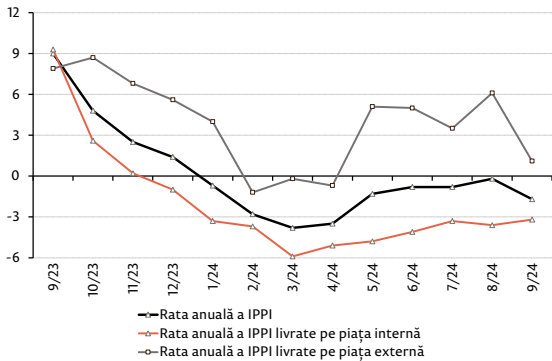
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul III 2024, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de -0,9 la sută, plasându-se pentru al treilea trimestru consecutiv în palierul negativ.

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

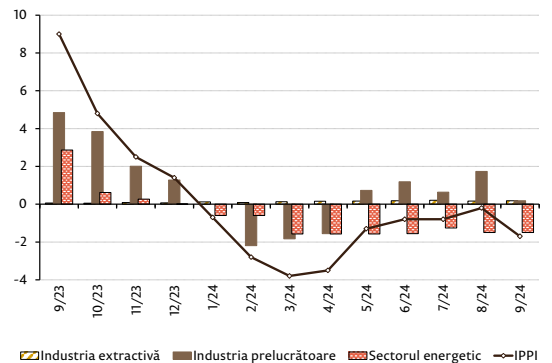
Analizând dinamica ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se constată contractarea acesteia susținută de evoluțiile din sectorul energetic (Graficul 1.12). Astfel, în perioada analizată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -21,8 la sută sau cu 2,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2024. Astfel, în perioada analizată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -21,8 la sută sau cu 2,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2024. Totodată, în trimestrul III 2024, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a înregistrat un nivel mediu de 0,9 la sută sau cu 0,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent. În trimestrul III 2024, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 9,2 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

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

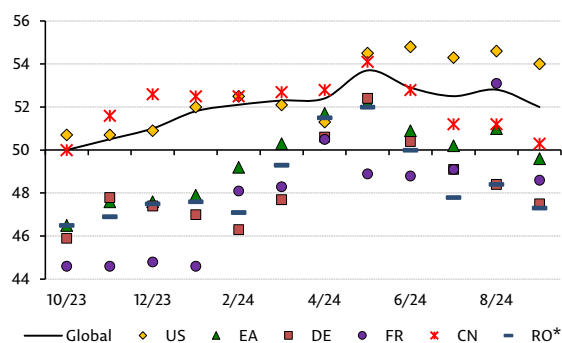
Capitolul 2

Mediul extern

Economia mondială în a doua jumătate a anului curent a continuat să oscileze între tensiunile comerciale și geopolitice și începutul relaxării politicilor monetare în SUA și zona euro. În perioada analizată, pe lângă sancțiunile adiționale împotriva Federației Ruse, au fost impuse tarife comerciale reciproce între UE și China. Tensiunile geopolitice au escaladat după invadarea teritoriului rus în regiunea Kursk de către trupele ucrainene și intensificarea bombardamentelor în Orientul Mijlociu. La ședința de politică monetară din luna septembrie 2024, SRF a diminuat intervalul ratelor dobânzilor cu 50 puncte de bază. De asemenea, BCE a decis la ședința de politică monetară din 12 septembrie 2024 să reducă cu 25 puncte de bază rata dobânzii la facilitatea de depozit, în această perioadă a intrat în vigoare și decizia privind diminuarea spread-ului dintre rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de depozit de la 25 la 15 puncte de bază. La 23 octombrie 2024, BCE din nou a redus ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază. Prețul petrolului a atins în septembrie 2024 cel mai jos nivel din acest an pe fundalul temerilor legate de scăderea cererii din China, însă la începutul lunii octombrie 2024 acesta a revenit la nivelurile anterioare din cauza intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu. Prețul gazelor naturale în Europa de asemenea a crescut în baza preocupărilor privind finisarea contractului de tranziție a gazelor naturale prin Ucraina la sfârșitul anului 2024, chiar dacă rezervele de gaze naturale în Europa sunt la niveluri record pentru această perioadă. Totodată, în luna septembrie 2024, pentru prima dată de la sfârșitul anului 2022, s-a înregistrat un ritm anual de creștere pozitiv al indicelui FAO privind prețurile la produsele agricole și alimentare pe piața internațională, ceea ce anunță inversarea trendului.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: Markit

*pentru România este prezentat indicele PMI manufacturing

Indicii PMI denotă o înrăutățire a activității economice la nivel mondial în ultimele luni, în special în zona euro, România și China. Din perspectiva indicilor analizați în graficul 2.1, o evoluție stabilă a activității economice se atestă în SUA, chiar dacă datele privind producția industrială nu sunt îmbucurătoare. O excepție de la trend a fost indicele PMI compus pentru Franța în luna august 2024 când la Paris au avut loc Jocurile Olimpice și sectorul serviciilor a fost puternic potențat de respectivul eveniment. Datele privind zona euro, în special Germania indică o înrăutățire a situației economice comparativ cu trimestrul II 2024. În special s-au accentuat temerile privind consecințele crizei energetice din 2022 și ale ultimului ciclu de înăsprire a politicii monetare promovate de BCE. De asemenea, în perioada de referință au revenit preocupările privind creșterea economică în China, ceea ce a determinat autoritățile chineze să anunțe noi măsuri menite să stimuleze economia în proporție de 100 miliarde yuani (14,1 miliarde dolari SUA) din bugetul guvernului pentru anul 2025, în plus față de alte 100 miliarde yuani pentru proiecte de construcții. De menționat că Zheng Shanjie, președintele Comisiei Naționale pentru Dezvoltare și Reformă din China, a declarat că China este pe cale să își atingă obiectivul de creștere economică de aproximativ 5 la sută, însă

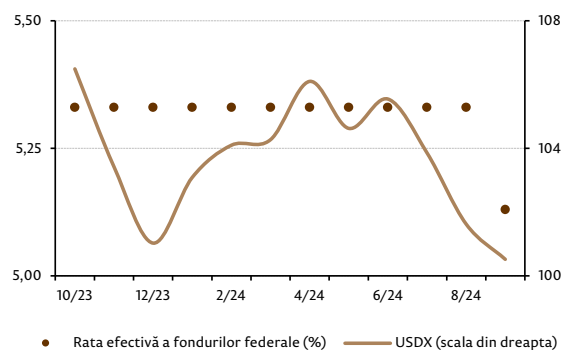
economia se confruntă cu dificultăți și cu un mediu global din ce în ce mai complex și extrem.

Începerea ciclului de reducere a ratelor dobânzilor de către SRF a determinat o puternică depreciere a **dolarului SUA**. La 18 septembrie 2024, SRF a decis diminuarea cu 50 puncte de bază a intervalului ratelor dobânzilor la nivelul de 4,75-5,0 la sută (Graficul 2.2). Evoluția cursei prezidențiale din SUA a amplificat și mai mult deprecierea dolarului SUA. Datele statistice, de asemenea, au determinat deprecierea dolarului SUA. Inflația anuală a scăzut până la 2,4 la sută în septembrie 2024, ceea ce a amplificat așteptările privind magnitudinea viitoarelor diminuări ale ratelor dobânzilor SRF. Totodată, datele privind forța de muncă prezintă semnale ambigue de la o lună la alta. Rata șomajului a scăzut la 4,1 la sută în septembrie 2024, după ce a crescut până la 4,3 la sută în iulie 2024. S-a anticipat că și a doua diminuare a intervalului ratelor dobânzilor SRF va fi de 50 puncte de bază, însă diminuarea ratei șomajului și afirmațiile reprezentanților SRF au asigurat piețele că următoarea relaxare monetară va fi de 25 puncte de bază. De subliniat că intensificarea tensiunilor geopolitice la începutul lunii octombrie 2024 a sporit atractivitatea dolarului SUA.

În perioada analizată, **moneda unică europeană** a consemnat o apreciere tehnică în raport cu dolarul SUA. Aceasta a crescut la cel mai ridicat nivel din ultimele 12 luni (Graficul 2.3), semn că economia SUA este mult mai slabă decât se anticipa anterior. De asemenea, creșterea pariurilor privind reducerea mai agresivă de către SRF a ratelor dobânzilor a diminuat atractivitatea dolarului SUA. Cu toate acestea, moneda euro continuă să fie slabă, iar randamentele obligațiunilor guvernamentale germane reduse, deoarece datele statistice sunt mai inferioare celor așteptate, au susținut îngrijorarea că redresarea economică a regiunii este foarte fragilă, alimentând așteptările privind reducerile mai agresive ale ratelor de către BCE. La ședința de politică monetară din 12 septembrie 2024, BCE a decis să reducă cu 25 puncte de bază rata dobânzii la facilitatea de depozit, în aceeași perioadă a intrat în vigoare și decizia privind diminuarea spread-ului dintre rata dobânzii la operațiunile principale de refinanțare și rata dobânzii la facilitatea de depozit de la 25 la 15 puncte de bază. La 23 octombrie 2024, BCE din nou a redus ratele dobânzilor cu 25 puncte de bază.

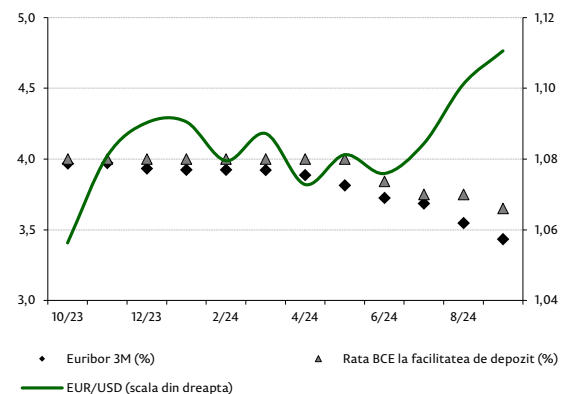
Cotațiile petroliere au scăzut semnificativ în perioada de raportare și au atins cel mai jos nivel din anul curent în septembrie 2024 (Graficul 2.4). Factorul de bază al scăderii l-au constituit preocupările privind activitatea economică în China și anunțul privind stimulentele fiscale și monetare noi oferite de autoritățile chineze. Totodată, în perioada de referință s-a atestat o temperare a tensiunilor geopolitice în Orientul Mijlociu. Un alt factor a fost diminuarea prognozelor privind cererea de petrol în anul 2025 din partea principalelor agenții energetice. De exemplu, la ședința OPEC+ din septembrie 2024, participanții au amânat creșterea producției de petrol cu încă două luni, astfel alimentând preocupările privind un eventual surplus de petrol la nivel mondial. De menționat că, în perioada analizată au existat și factori care au contribuit la creșterea prețurilor la petrol, de exemplu, atacurile Ucrainei cu drone asupra capacităților de rafinare a petrolului în Federația Rusă sau închiderea câmpurilor petroliere din Libia pe fundalul tensiunilor interne.

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



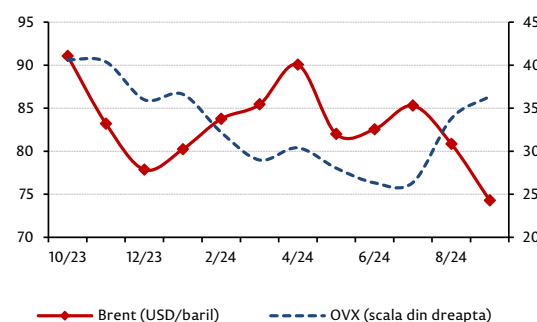
Sursa: SRF, Bloomberg
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian –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

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



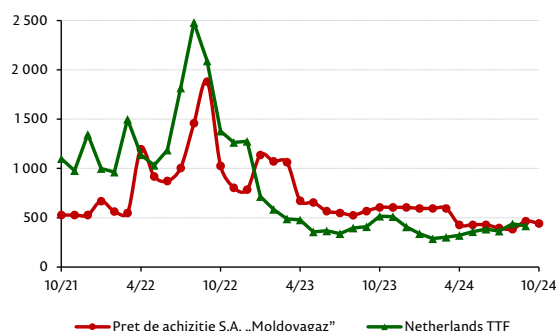
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Piața petrolieră



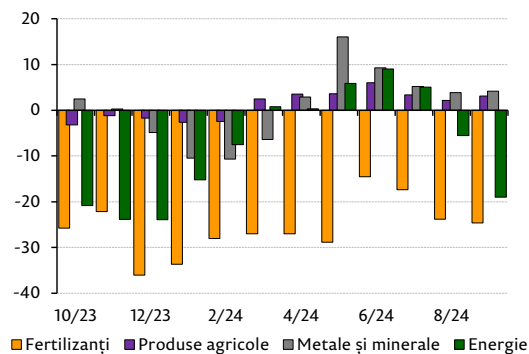
Sursa: Banca Mondială, CBOE
Notă: CBOE – Chicago Board Options Exchange, OVX – Crude Oil Volatility Index

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



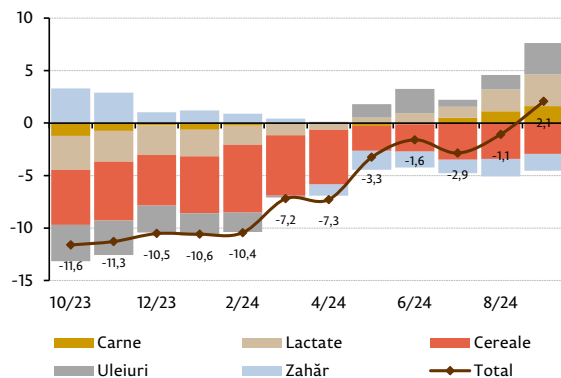
Sursa: S.A. „Moldovagaz”, Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

În perioada de referință, piața gazelor naturale din Europa a fost agitată și cu toate că rezervele de stocare în perimetrul european erau în creștere continuă, **prețul la gazele naturale Netherlands TTF** s-a majorat peste valoarea de 400 USD/1 000 metri cubi (Graficul 2.5). Comercianții au fost îngrijorați privind întreținerea echipamentelor planificată pentru lunile august și septembrie pe câmpurile norvegiene, precum și de posibilul impact negativ al sezonului de uragane din Atlantic asupra livrărilor de GNL din SUA. De asemenea, prețurile gazelor naturale din Europa au crescut după ce trupele ucrainene au capturat punctul Sudzha, care momentan este singura stație de tranzit operațională pentru livrările de gaze rusești prin Ucraina către Uniunea Europeană. Ulterior, situația s-a ameliorat în condițiile în care livrările de gaze au continuat în ritm normal, iar rezervele suficiente și cererea scăzută indicau faptul că piața este bine aprovizionată. La începutul lunii septembrie 2024, facilitățile de stocare europene a gazelor naturale au fost pline în proporție de 93 la sută înainte de sezonul rece. Totuși, piața rămâne foarte sensibilă la cele mai mici șocuri de ofertă. De exemplu, recent a fost anunțat că Egiptul urmează să achiziționeze 20 de încărcături de GNL începând cu luna octombrie 2024, fapt ce i-a îngrijorat pe comercianți cu privire la echilibrul pieței europene, deoarece cererea crescută în alte țări ar putea reduce volumul de combustibil care ajunge în Europa. De menționat că președintele Azerbaidjanului, Ilham Aliyev, a confirmat că autoritățile de la Moscova și Kiev l-au contactat pentru a facilita tranzitul gazelor prin Ucraina către Europa. Pentru luna octombrie 2024, S.A. „Moldovagaz” a anunțat un preț de achiziție a gazelor naturale în Republica Moldova de 441,8 USD/1 000 metri cubi.

Indicii prețurilor internaționale calculați de Banca Mondială prezintă o dinamică mixtă, însă per ansamblu indicele total al prețurilor a înregistrat un ritm de creștere negativ de 12,4 la sută în septembrie 2024. Totodată, prețurile la fertilizanți și resurse energetice au scăzut în medie cu 24,6 și 19,0 la sută, iar prețurile la metale și minerale și la produsele agricole au crescut în medie cu 4,2 și 3,1 la sută (Graficul 2.6).

În luna septembrie 2024, **prețurile la produsele alimentare pe plan global** au înregistrat, pentru prima dată de la sfârșitul anului 2024, un ritm anual de creștere pozitiv (cu 2,1 la sută în septembrie 2024). În termeni lunari, au crescut prețurile la toate grupele de produse alimentare. După o scădere de trei luni consecutive, prețurile globale la grâu au crescut în septembrie 2024, în mare parte, din cauza îngrijorărilor legate de condițiile meteorologice nefavorabile ale unor exportatori-cheie. Vremea excesiv de umedă din Canada și Uniunea Europeană a cauzat întârzieri la recoltarea cerealelor. Cu toate acestea, livrările la prețuri competitive din regiunea Mării Negre au limitat creșterea prețurilor la cereale. Indicele FAO al prețurilor la orez a scăzut cu 0,7 la sută în septembrie, reflectând activități comerciale, în general, liniștite și cotații mai mici ale orezului basmati din India, determinate de produsele agricole proaspăt recoltate și de eliminarea de către Guvernul Indiei a plafonului de preț minim la exporturile de orez basmati. Creșterea indicelui la produsele lactate a fost generată de prețurile mari la toate produsele lactate, prețurile la laptele praf integral crescând cel mai mult, stimulate de cererea puternică de import din Asia, în ciuda producției sezoniere mari de lapte în Oceania. Înfrățirea perspectivelor de recoltă în Brazilia, din cauza vremii uscate prelungite și a incendiilor care au afectat câmpurile de trestie de zahăr la sfârșitul lunii august, a fost

principalul factor care a determinat creșterea prețurilor globale la zahăr (Graficul 2.7).

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2024, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,7 la sută comparativ cu trimestrul anterior și cu 3,0 la sută față de perioada similară a anului precedent (în termeni ajustați sezonier). Datele estimative pentru trimestrul III 2024 arată o creștere anualizată a produsului intern brut de 2,8 la sută. În primele nouă luni ale anului, producția industrială în SUA s-a contractat în medie cu 0,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Totodată, rata șomajului a crescut până la 4,3 la sută în iulie 2024, după care a scăzut până la 4,1 la sută în septembrie 2024. În luna septembrie 2024 prețurile de consum au crescut cu 0,2 la sută comparativ cu luna precedentă și cu 2,4 la sută comparativ cu septembrie 2023. Actualmente, traiectoria diminuării ratelor dobânzilor de către SRF este neclară, deoarece datele statistice prezintă semnale mixte privind evoluția economică, iar rezultatele alegerilor prezidențiale sunt incerte.

În trimestrul III 2024, activitatea economică în **zona euro** a crescut cu 0,4 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. În primele opt luni ale anului curent, producția industrială în zona euro s-a contractat în medie cu 3,4 la sută, dintre care în Germania cu 4,9 la sută, în Italia cu 3,2 la sută și în Franța cu 0,3 la sută. Totodată, desfășurarea Jocurilor Olimpice în Franța în iulie-august 2024 au propulsat serviciile, iar, per ansamblu, recuperarea activităților aferente turismului în Europa compensează pierderile înregistrate de sectorul industrial. Rata șomajului în zona euro s-a menținut la niveluri istorice minime, constituind 6,3 la sută în septembrie 2024. Prețurile de consum au continuat să scadă în luna septembrie 2024, inflația anuală armonizată în zona euro înregistrând un ritm lunar negativ de 0,1 la sută, iar în bază anuală o majorare de 1,7 la sută. Datele estimative pentru luna octombrie 2024 arată o creștere a ritmului anual al inflației armonizate în zona euro până la 2,0 la sută. De menționat că un alt factor al creșterii economice în zona euro îl constituie consumul intern generat de majorarea semnificativă a veniturilor reale, dar și de perspectiva relaxării politicii monetare a BCE.

PIB-ul **Chinei** a înregistrat în trimestrul II 2024 un ritm de creștere de 4,7 la sută, deși mai temperat decât în trimestrele anterioare. În luna septembrie, China a anunțat stimulente pentru relansarea economiei. Banca Populară a Chinei a redus rata dobânzii-cheie pe termen scurt și a anunțat planurile privind reducerea sumei fondurilor pe care băncile trebuie să le dețină la cel mai scăzut nivel din 2018. Potrivit datelor, aceasta a fost prima dată din 2015 când a fost anunțată o reducere a ambilor indicatori în aceeași zi. Guvernatorul Băncii Populare a Chinei a prezentat, de asemenea, un pachet de măsuri menite să sprijine sectorul imobiliar, inclusiv reducerea costului creditelor ipotecare de 5,3 trilioane dolari SUA și relaxarea regulilor de cumpărare a locuințelor secundare. În acest sens, banca centrală va furniza cel puțin 800 miliarde yuani (113 miliarde dolari SUA) pentru a sprijini lichiditatea stocurilor naționale, precizând că se analizează posibilitatea creării unui fond

de stabilizare a pieței. Totodată, la începutul lunii octombrie 2024, țările Uniunii Europene au aprobat tarife suplimentare impuse mașinilor electrice fabricate în China, de până la 35,3 la sută, care se adaugă taxelor existente de 10 la sută. De cealaltă parte, Guvernul de la Beijing a anunțat tarife provizorii între 30 și 39 la sută pentru mărcile europene de băuturi spirtoase. China analizează inclusiv posibilitatea de a majora taxele pentru importul mașinilor europene cu motoare mari, al cărnii de porc și al produselor lactate europene. Prețurile de consum în China în luna septembrie 2024 au stagnat față de luna precedentă și au fost doar cu 0,4 la sută mai mari față de septembrie 2023.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

În trimestrul II 2024, produsul intern brut al **României** a crescut cu 0,3 la sută (în termeni ajustați sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2023, pe seria brută, a înregistrat o creștere de 0,9 la sută. În perioada ianuarie-august 2024, producția industrială din România s-a contractat față de perioada similară a anului 2023 cu 2,0 la sută pe seria brută și cu 1,5 la sută pe seria ajustată sezonier. În luna septembrie 2024, prețurile de consum în România au crescut cu 0,3 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 4,6 la sută față de nivelul prețurilor din luna septembrie 2023.

În trimestrul de raportare, economia **Turciei** a crescut cu 0,1 la sută (în termeni ajustați sezonier) față de trimestrul precedent și cu 2,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. În perioada ianuarie-august 2024, producția industrială în Turcia a crescut în bază anuală cu 0,4 la sută. Pe fundalul efectului cumulat al deprecierei lirei turcești, în luna septembrie prețurile de consum au continuat să crească, cu 3,0 la sută față de luna precedentă și cu 49,4 la sută față de septembrie 2023. La începutul lunii octombrie 2024, Turcia a impus taxe antidumping asupra unor importuri de oțel din China, Rusia, India și Japonia, cele mai mari taxe fiind impuse importurilor din China. În decizie se precizează că taxele impuse vor varia de la 6,10 la 43,31 la sută din valoarea CIF. Decizia are ca scop prevenirea concurenței neloiale în urma contestațiilor formulate anul trecut de către producătorii autohtoni. Decizia respectivă vine pe fundalul tensiunilor comerciale tot mai mari dintre China și Uniunea Europeană, cu privire la tarifele la mașinile electrice, băuturile spirtoase tari și alte bunuri și în urma plângerii depuse de China la Organizația Mondială a Comerțului cu privire la taxele de import impuse de Turcia pentru mașinile electrice chinezești.

În trimestrul II 2024, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,2 la sută față de trimestrul precedent (în termeni ajustați sezonier) și în termeni anuali a crescut cu 3,7 la sută, dar ținând cont de distrugerile cauzate de război, această creștere este infimă pentru a atinge volumul de producție de dinaintea războiului. Totodată, datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. Pentru prima jumătate a anului 2024 exportul de mărfuri a crescut cu 0,3 la sută comparativ cu prima jumătate a anului 2023, iar

importul cu 9,0 la sută. În primul semestru al anului curent, producția industrială în Ucraina a crescut cu 8,2 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Prețurile de consum au continuat să crească pe fundalul deprecierii hrivnei ucrainene, în luna septembrie 2024 înregistrându-se o inflație lunară de 1,5 la sută, iar față de septembrie 2023, prețurile de consum din Ucraina au crescut cu 8,6 la sută.

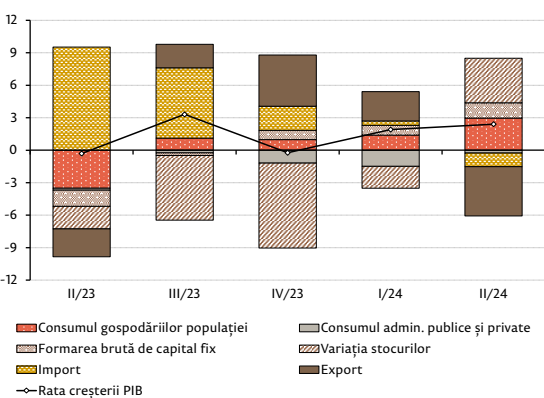
Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul II 2024, PIB și-a continuat dinamica pozitivă de la începutul anului, majorându-se astfel cu 2,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Această dinamică a fost totuși inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2024. Evoluția pozitivă a PIB a fost susținută, preponderent, de cererea internă atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a exercitat un impact negativ asupra dinamicii PIB în perioada respectivă. Totodată, merită a fi menționate unele evoluții pozitive mai pronunțate în sectorul comerțului, activităților financiare și de asigurări, sectorul informațiilor și comunicațiilor, al construcțiilor. Sectorul agricol și cel industrial au avut o contribuție minoră la dinamica PIB. Totodată, sectorul tranzacțiilor imobiliare, dar și sectorul transportului și depozitării au generat un impact negativ asupra dinamicii PIB. Conform estimărilor, cererea internă a continuat să fie una moderată, fapt semnalat de evoluția încă sub așteptări a consumului populației, exercitând un impact dezinflaționist în perioada respectivă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2024. În ansamblu, în prima jumătate a anului curent, PIB s-a majorat cu 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul II 2024, consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând o creștere de 3,7 la sută comparativ cu trimestrul II 2023, generând astfel un impact pozitiv de 3,0 puncte procentuale asupra dinamicii PIB (Graficul 3.1). În trimestrul II 2024, consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 0,9 la sută, generând un impact negativ de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Investițiile, în pofida incertitudinii sporite în regiune, au generat un impact pozitiv de 5,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În structură, acesta a fost determinat, preponderent, de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor (4,1 puncte procentuale), dar și de majorarea formării brute de capital fix cu 6,9 la sută. Un impact negativ pronunțat a fost însă determinat de dinamica exportului net de bunuri și servicii (-5,8 puncte procentuale). Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au diminuat cu 3,4 la sută și au generat un impact negativ de 1,3 puncte procentuale. Totodată, importurile, în trimestrul II 2024, s-au majorat cu 7,8 la sută, generând o contribuție negativă de 4,6 puncte procentuale la dinamica PIB.

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală pozitivă a consumului gospodăriilor populației s-a accentuat în trimestrul II 2024.

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 3,7 la sută, fiind cu 2,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 10,4 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor au crescut cu 1,1 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Trendul ascendent al consumului populației a fost susținut de majorarea veniturilor în termeni reali.

În acest sens, sursele principale de finanțare a consumului populației au conturat o dinamică pozitivă pronunțată și în trimestrul II 2024 (Graficul 3.3). Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au înregistrat ritmuri de creștere pozitive pe parcursul trimestrului II 2024, generând contribuții pozitive în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, remiterile au reflectat un ritm de creștere negativ în perioada respectivă.

Sectorul public

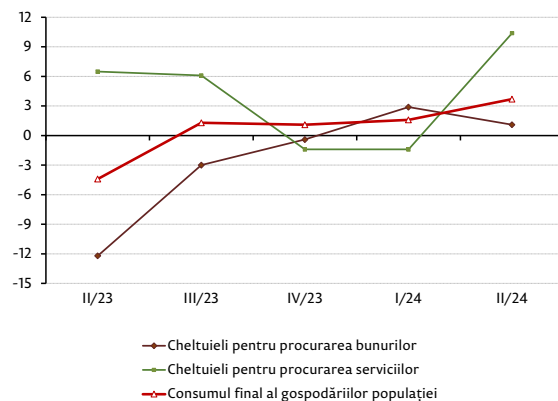
Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului III 2024, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 28,9 miliarde lei, cu 7,9 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2023 (Graficul 3.4).

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 61,2 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 28,7 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,8 la sută și, respectiv, 5,3 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III 2024, au totalizat 29,0 miliarde lei, înregistrând o creștere de 4,1 la sută față de perioada similară a anului 2023. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială 39,4 la sută, învățământului i-au revenit 11,7 la sută, iar ocrotirii sănătății 16,2 la sută.

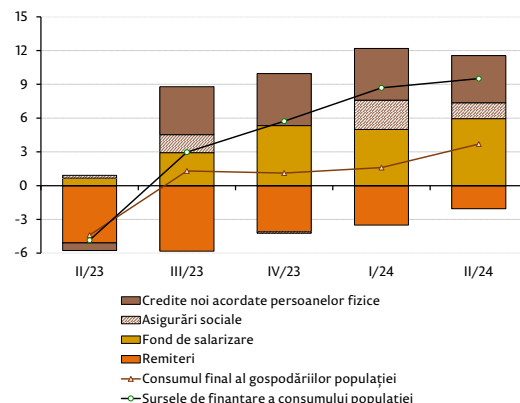
De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) în sumă de 10,5 miliarde lei, în creștere cu 1,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS, 38,4 la sută din totalul transferurilor, fiind

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



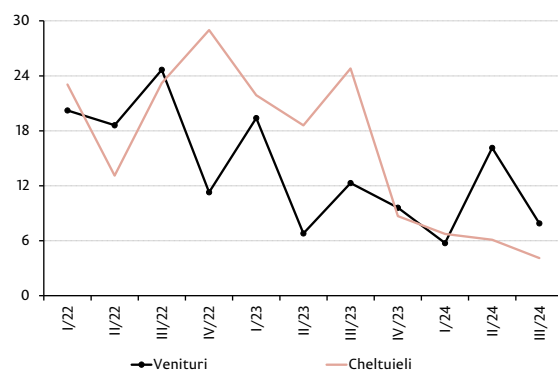
Sursa: BNS

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



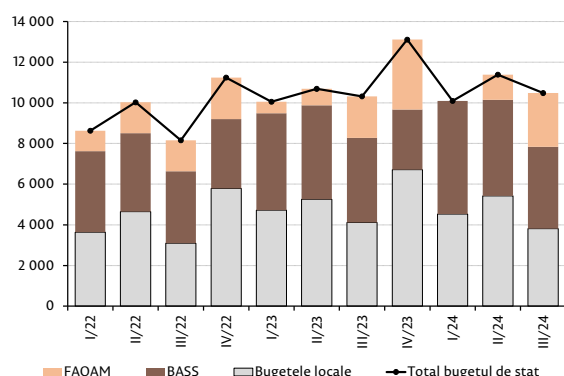
Sursa: BNS, calcule BNM

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



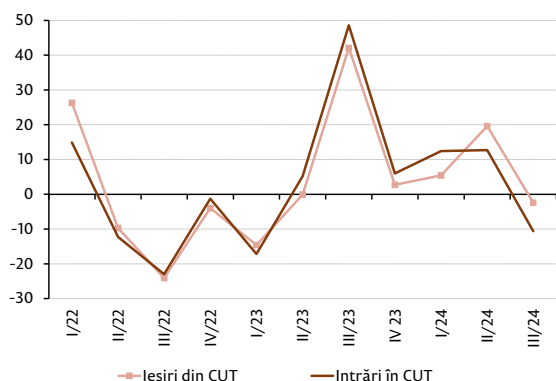
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

urmărite de transferurile către bugetele locale, circa 36,3 la sută și transferurile către FAOAM circa 25,2 la sută.

În acest context, în trimestrul III 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 94,3 milioane lei. În perioada similară a anului 2023, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ 1,1 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2024 au constituit 11,7 miliarde lei.

În trimestrul III 2024, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale negative, atât la efectuarea plăților, cât și la încasarea mijloacelor bănești (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 30 septembrie 2024, soldul CUT a constituit circa 9,2 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 4,5 la sută (Graficul 3.7). În același timp, la finele trimestrului de raportare, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a 3,4 miliarde lei, față de 2,8 miliarde lei la 30 septembrie 2023.

Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2024, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 109,9 miliarde lei, raportată la PIB¹⁵ aceasta a constituit 34,7 la sută (Graficul 3.9). În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 11,8 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă majoră de 9,2 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 2,6 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 septembrie 2024, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 61,5 la sută și datoria de stat internă în proporție de 38,5 la sută.

La 30 septembrie 2024, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 3 876,8 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii septembrie 2023 cu 653,1 milioane dolari SUA sau cu 20,3 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 67,5 miliarde lei (21,3 la sută în PIB¹⁵), (Graficul 3.9).

La finele lunii septembrie 2024, datoria de stat internă a constituit circa 42,4 miliarde lei (13,4 la sută în PIB¹⁵), (Graficul 3.9), superioară celei din 30 septembrie 2023 cu 6,4 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 11,1 la sută și debutul plasamentelor directe ale persoanelor fizice. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (67,2 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (27,7 la sută), VMS convertite (4,9 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (0,2 la sută).

¹⁵ PIB estimat de BNM.

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

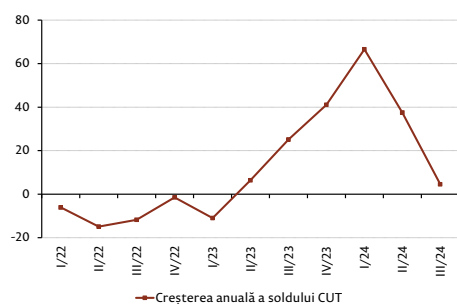
Pe parcursul trimestrului III 2024, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 7 966,6 milioane lei, cu 23,5 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat în continuare o descreștere a cererii din partea băncilor licențiate cu 31,8 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 16,8 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 8 661,6 milioane lei.

În perioada de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile au înregistrat creșteri față de trimestrul precedent, de 0,03 puncte procentuale, 0,3 puncte procentuale și, respectiv, 0,3 puncte procentuale. De asemenea, au crescut ușor, față de trimestrul II 2024, ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și 3 ani, cu 0,09 puncte procentuale și, respectiv, 0,1 puncte procentuale. În comparație cu trimestrul precedent, au avut loc licitațiile pentru obligațiunile de stat cu scadența de 5 ani și 10 ani, ratele medii efective ale dobânzilor au constituit 5,78 la sută și, respectiv, 7,12 la sută.

În această perioadă, băncile au continuat să favorizeze investițiile în valori mobiliare cu scadențe pe termen scurt, în timp ce au demonstrat o prudență sporită în ceea ce privește angajamentele pe termen lung, în special cele cu scadențe de 5 ani (Graficul 3.11).

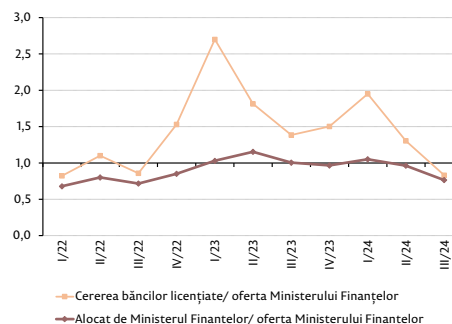
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența la 364 zile, care au constituit 48,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 zile, a căror pondere a constituit 47,7 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a reprezentat 2,6 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,4 la sută, cea a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani – 0,2 la sută, cu scadența de 5 ani – 0,1 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani au avut o pondere de 0,8 la sută (Graficul 3.12).

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



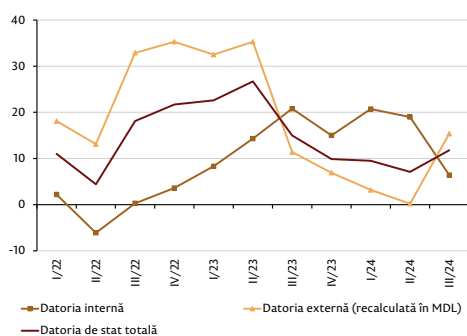
Sursa: BNM

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



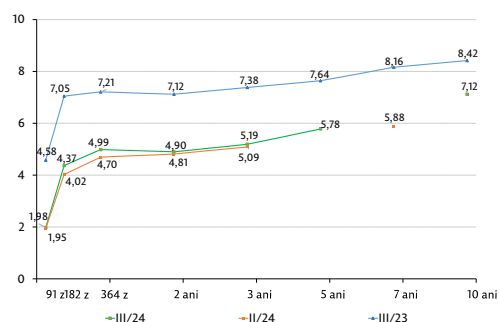
Sursa: BNM

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



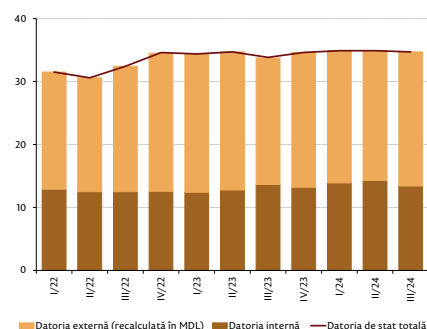
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



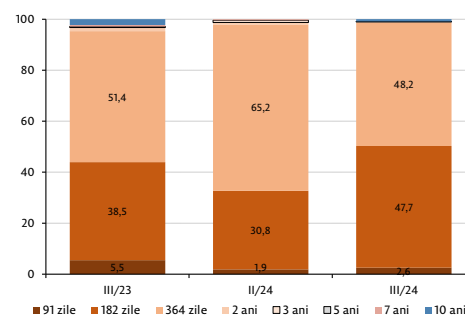
Sursa: BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

Cererea de investiții

În trimestrul II 2024, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 5,5 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Impactul respectiv a fost determinat de contribuția pozitivă de 4,1 puncte procentuale din partea variației stocurilor și de 1,4 puncte procentuale din partea formării brute de capital fix, care a crescut cu 6,9 la sută comparativ cu trimestrul II 2023. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost determinată de creșterea cu 15,5 la sută a investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, precum și de majorarea cu 4,2 la sută a subcomponentei „clădiri și construcții speciale” (Graficul 3.13).

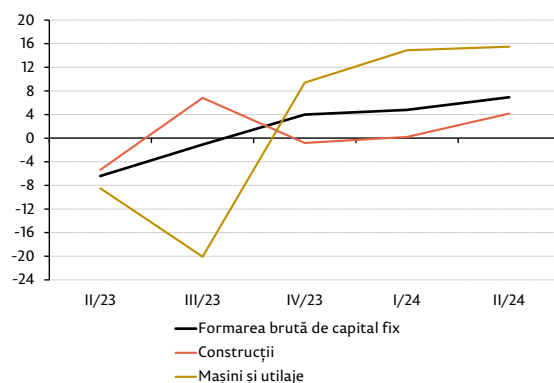
Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2024, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 4,8 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate, care au determinat evoluția pozitivă, sunt imobilizările necorporale – cu 1,0 puncte procentuale, iar din imobilizările corporale sunt: „mașini și utilaje” (4,2 puncte procentuale), „clădiri rezidențiale” (3,1 puncte procentuale) și „mijloace de transport” (2,4 puncte procentuale). Totodată, contribuții negative au fost determinate de subcomponentele „alte imobilizări corporale” (-3,3 puncte procentuale), „construcții ingineresti” (-2,4 puncte procentuale) și „clădiri nerezidențiale” (-0,3 puncte procentuale), (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate în trimestrul II 2024, la dinamica pozitivă de 4,8 la sută au contribuit, preponderent, mijloacele proprii (cu 8,1 puncte procentuale). Un impact negativ a fost exercitat de mijloacele investitorilor străini (-0,7 puncte procentuale), mijloacele bugetului de stat (-0,9 puncte procentuale) și alte surse (-1,6 puncte procentuale), (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁶

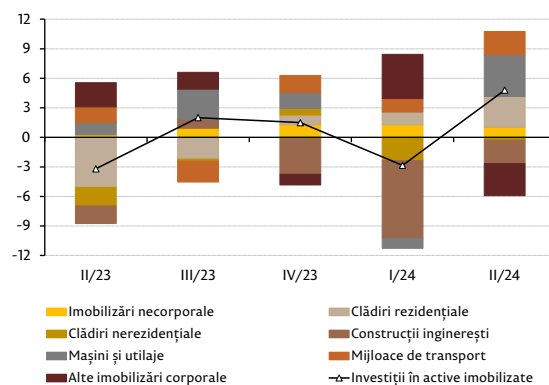
Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri, prezentate de BNS pentru trimestrele II și III 2024, denotă o contractare a exporturilor și o majorare a importurilor. O parte din această tendință negativă poate fi atribuită scăderii prețurilor la resursele energetice, dar și a diminuării reexportului de produse petroliere către Ucraina. Totodată, în trimestrul III 2024, exportul de produse agroalimentare s-a contractat, pe fundalul secetei severe din vara anului curent care a afectat recolta agricolă. De menționat că, revigorarea consumului a impulsionat dinamica importurilor.

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

¹⁶S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

Rata anuală a exporturilor, în trimestrul II 2024, a consemnat un nivel de -11,5 la sută sau cu 2,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024. În același timp, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2024 plasează rata anuală a exporturilor la un nivel marginal superior celui din trimestrul precedent (-10,9 la sută). Astfel, în perioada analizată exporturile către țările UE au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale (Graficul 3.16). De menționat că, începând cu anul 2024, Ucraina nu este inclusă în grupul Comunitatea Statelor Independente, în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023, astfel comparabilitatea datelor a fost deteriorată. Ca rezultat, ponderea exporturilor către țările CSI s-a diminuat semnificativ, de la circa 24,4 la sută (în primele opt luni ale anului 2023) până la circa 7,6 la sută (în primele opt luni ale anului 2024).

Pe grupe de mărfuri, în anul 2024 contractarea exportului de produse minerale¹⁷ a determinat, în principal, dinamica negativă a exporturilor totale (Graficul 3.17). Totodată, seceta severă din vara anului 2024 a afectat semnificativ recolta agricolă din anul curent. Ca rezultat, exportul de produse agroalimentare în trimestrul III 2024 s-a contractat, iar capacitatea de export pentru perioadele următoare a fost puternic afectată.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate concluziona că, diminuarea pronunțată a acestuia în primele șase luni ale anului 2024 a fost determinată de reexporturi. De menționat că, în trimestrul III 2024, contractarea ratei anuale a exporturilor a fost determinată, în principal, de exportul de produse autohtone (Graficul 3.18).

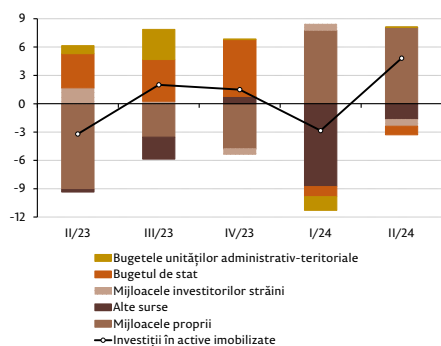
În trimestrul II 2024, rata anuală a importurilor a constituit 4,6 la sută, fiind cu 11,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2024. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2024 prezintă semnale clare de revigorare a importurilor. În structură, reclasificarea Ucrainei din grupul țărilor CSI a influențat comparabilitatea datelor¹⁸. Totodată, importul din țările UE înregistrează ritmuri pozitive de creștere pentru al doilea trimestru consecutiv (Graficul 3.18).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.19), revigorarea ratei anuale a importurilor, în trimestrul III 2024, a fost susținută de creșterea importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau reprodus sunete”, „articole din metale, pietre sau ceramică”, „produsele industriei chimice și prelucrării lemnului” și „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” (Graficul 3.20). Totodată, după o perioadă de cinci trimestre consecutive, când importul de „produse minerale” a generat o contribuție pronunțat negativă la dinamica totală a importurilor, în trimestrul III 2024 contribuția din partea acestei grupe a fost una nulă.

¹⁷Fenomen determinat de diminuarea pronunțată a prețurilor internaționale la resursele energetice, dar și a reducerii constante a reexportului de produse petroliere către Ucraina.

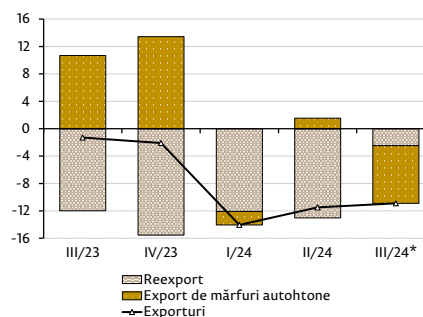
¹⁸Ponderea importurilor din statele CSI în primele opt luni ale anului 2024 a constituit 3,9 la sută, sau cu 14,8 puncte procentuale inferioară celei din perioada similară a anului 2023.

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

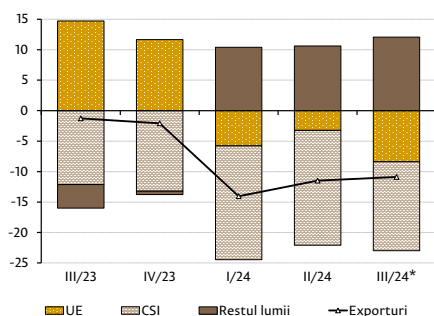


Sursa: BNS, calcule BNM

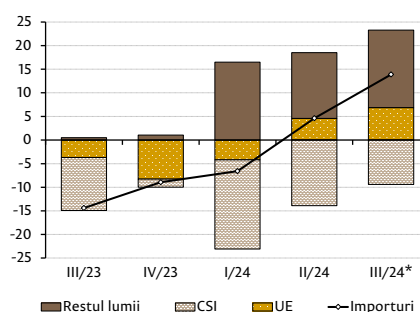
Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)


 Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie – august

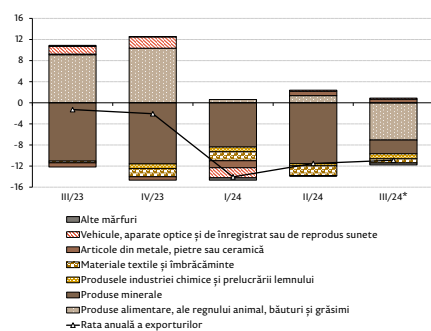
Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)


 Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie – august

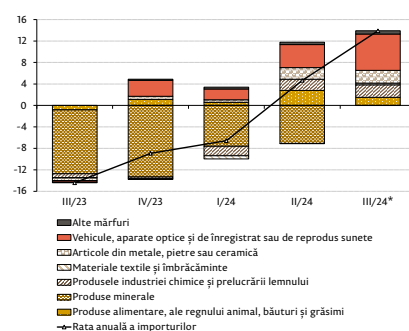
Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)


 Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie – august

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

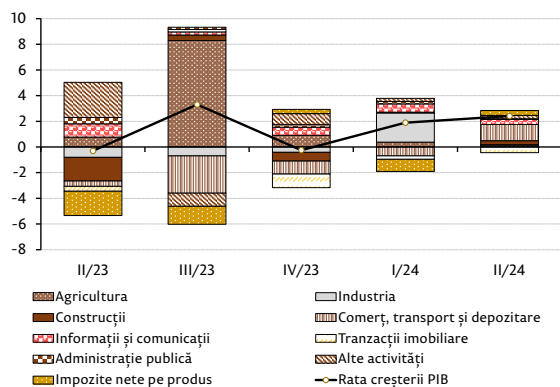

 Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie – august

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


 Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie – august

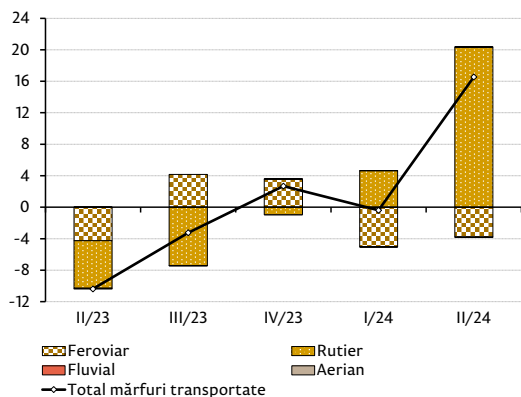
3.2 Producția

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



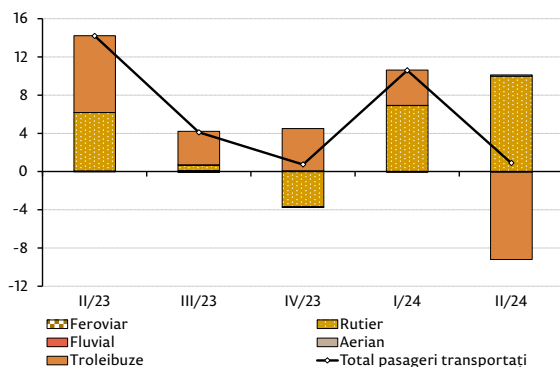
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS

Pe categorii de resurse, creșterea PIB, în trimestrul II 2024, a fost determinată, preponderent, de creșterea VAB în sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul cu 7,2 la sută, fapt ce a generat un impact de circa 1,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB (Graficul 3.21).

În același timp, un impact pozitiv semnificativ a fost determinat de majorarea VAB în sectorul activităților financiare și asigurări și cel al informațiilor și comunicațiilor, cu 11,9 și 5,8 la sută, respectiv. VAB în activități de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 5,1 la sută. Sectorul agricol și cel industrial a exercitat un impact minor asupra dinamicii PIB. În acest fel, VAB în agricultură, silvicultură și pescuit s-a majorat cu 3,0 la sută, generând un impact de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Totodată, VAB în industria prelucrătoare s-a majorat doar cu 0,1 la sută, în industria extractivă – cu 6,2 la sută, în timp ce industria energetică s-a contractat cu 2,9 la sută. VAB în sectorul medical și asistență socială s-a majorat doar cu 0,1 la sută. Un impact negativ semnificativ asupra dinamicii PIB a fost determinat de sectoarele tranzacții imobiliare și transport și depozitare. În acest fel, VAB în sectorul tranzacțiilor imobiliare s-a contractat cu 5,8 la sută, generând un impact negativ de 0,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. VAB în sectorul transportului și depozitării s-a contractat cu 1,0 la sută, determinând un impact negativ de 0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Impozitele nete pe produs s-au majorat cu 3,0 la sută, generând o contribuție de 0,4 puncte procentuale la dinamica PIB.

Transportul de mărfuri și de pasageri

Rata anuală a volumului mărfurilor transportate, în trimestrul II 2024, a înregistrat o creștere pronunțată, până la un nivel de 16,5 la sută, acesta fiind cu 16,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024 (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată, preponderent, de majorarea volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră cu 26,0 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale aeriană a crescut cu 31,5 la sută. Pe de altă parte, volumul de mărfuri transportate pe cale feroviară și fluvială s-a diminuat cu 18,3 și 5,1 la sută, respectiv, față de trimestrul II 2023.

Rezultate pozitive, dar semnificativ mai modeste au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul II 2024. Astfel, **rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 0,9 la sută, acesta fiind cu 9,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2024** (Graficul 3.23).

Această evoluție a fost determinată de creșterea numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și aeriană, cu 32,6 la sută și, respectiv, 31,2 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială și feroviară s-a diminuat cu 19,2 și 16,3 la sută. Totodată, numărul de pasageri transportați cu troleibuze s-a micșorat cu 13,3 la sută față de trimestrul II 2023.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului III 2024, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de -5,2 la sută, fiind cu 6,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost susținută de creșterea ritmului anual al volumului industriei prelucrătoare de la 0,6 la sută în trimestrul II 2024 până la 5,0 la sută în perioada iulie-august 2024. În același timp, ritmul anual al volumului industriei extractive s-a majorat cu 7,5 puncte procentuale față de cel din trimestrul II 2024, până la nivelul de 27,8 la sută.

În sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” rata anuală s-a majorat de la -12,6 la sută în trimestrul II 2024 până la -1,1 la sută în perioada iulie-august 2024.

Comerț interior

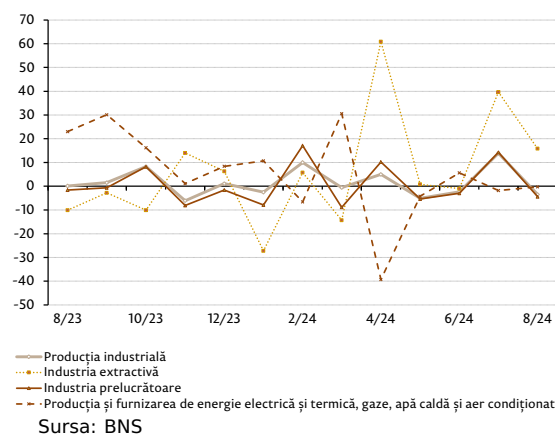
În primele două luni ale trimestrului III 2024, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA¹⁹) a consemnat o majorare medie de 13,9 la sută, ritm cu 6,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada iulie-august 2024, o creștere medie de 6,7 la sută, cu 1,8 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2024.

Producția agricolă

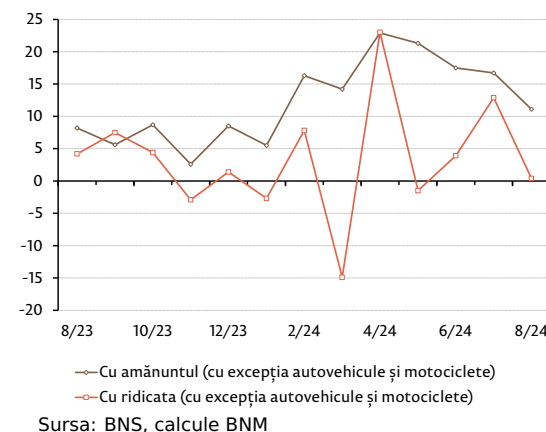
În trimestrul III 2024, producția globală agricolă s-a diminuat cu 10,2 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26).

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

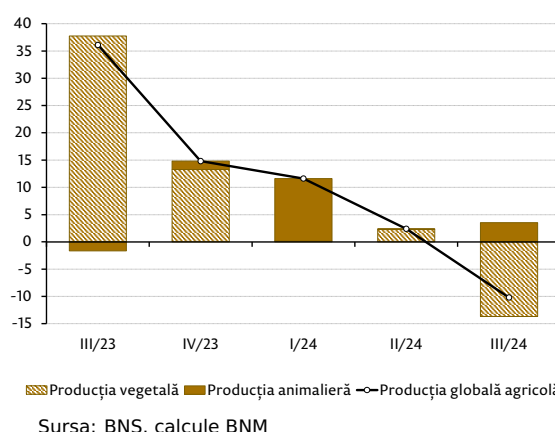
Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (% față de anul precedent)



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



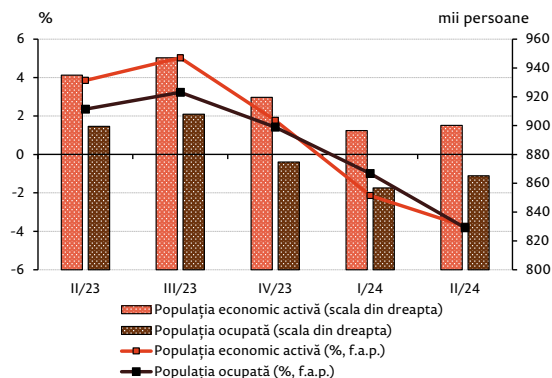
Graficul 3.26: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)



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

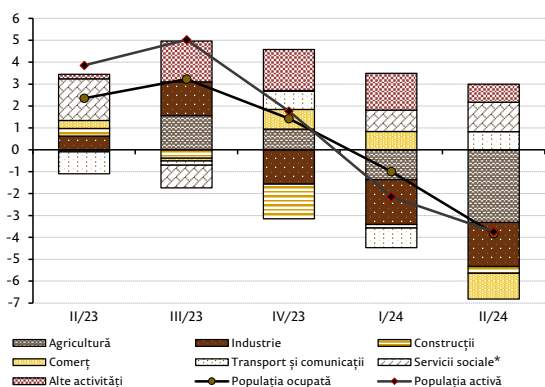
3.3 Piața muncii

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

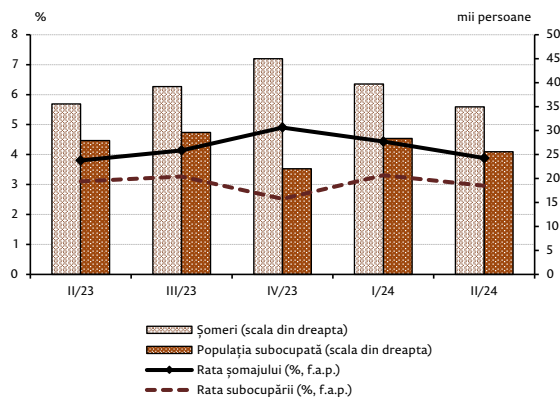
Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică, învățământ, sănătate

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

Forța de muncă

În prima jumătate a anului 2024, dinamica anuală a populației economic active și a celei ocupate s-a plasat în teritoriul negativ. În același timp, rata șomajului și cea a subocupării²⁰ a rămas practic la nivelul trimestrului II 2023.

În perioada aprilie-iunie 2024, forța de muncă a constituit 900,1 mii persoane, fiind cu 3,7 la sută inferioară față de cea din trimestrul II 2023. Totodată, populația ocupată a constituit 865,2 mii persoane, fiind cu 3,8 la sută inferioară celei din perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.27).

În cadrul populației ocupate, evoluții negative au fost înregistrate în sectorul agricol (-14,9 la sută), industrie (-13,3 la sută), comerț (-6,8 la sută), sectorul construcțiilor (-4,2 la sută). Totodată, creșterea populației ocupate în trimestrul II 2024 a fost observată în următoarele sectoare: transport și comunicații – 12,7 la sută, alte activități – 8,8 la sută, servicii sociale – 6,1 la sută (Graficul 3.28).

În trimestrul II 2024, numărul șomerilor a constituit 34,9 mii persoane sau cu circa 600 de persoane inferior celui din trimestrul II 2023, iar rata șomajului a constituit 3,9 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2023 (Graficul 3.29).

Populația subocupată, s-a diminuat în trimestrul de referință până la 25,6 mii persoane, de la circa 27,9 mii persoane, iar rata subocupării a constituit 3,0 la sută sau cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2023.

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

Fondul de salarizare

În trimestrul II 2024, dinamica anuală a fondului de salarizare pe economie s-a accelerat după temperarea de la începutul anului.

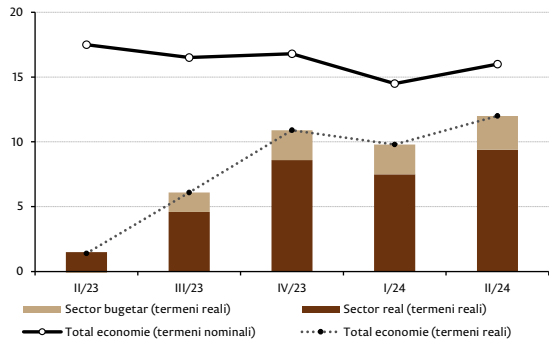
În acest fel, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 16,0 la sută comparativ cu trimestrul II 2023, ritm cu 1,5 puncte procentuale superior celui de la începutul anului curent. Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectorul comerțului, care a contribuit cu 2,7 puncte procentuale, al sănătății și asistenței sociale (cu 2,2 puncte procentuale), sectorul industrial (cu 2,1 puncte procentuale), sectorul învățământului (cu 1,7 puncte procentuale), al informațiilor și comunicațiilor (cu 1,7 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice și apărare (cu 1,7 puncte procentuale).

În termeni reali, ajustat cu dinamica IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 12,0 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluției pozitive, atât în sectorul real, cât și în cel bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul II 2024, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 0,4 la sută comparativ cu trimestrul II al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,8 la sută, cu o contribuție de 0,6 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu -0,7 la sută, contribuția fiind de -0,2 puncte procentuale (Graficul 3.31).

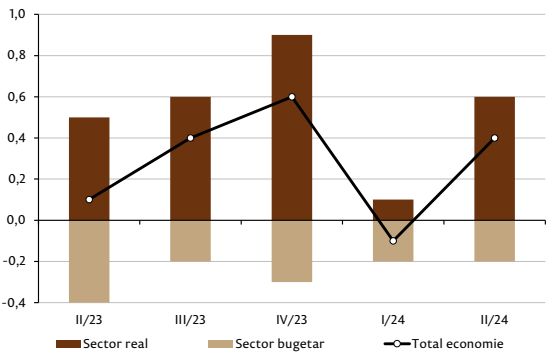
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați, preponderent, în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (11,9 la sută), transport și depozitare (3,4 la sută), informații și comunicații (3,3 la sută), urmat de activități de servicii administrative și de suport (2,6 la sută). Pe de altă parte, o contractare a numărului de salariați se atestă în tranzacții imobiliare (-5,2 la sută), agricultură, silvicultură și pescuit (-3,5 la sută), industrie (-1,5 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (-1,0 la sută), în învățământ (-0,8 la sută), (Graficul 3.32).

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



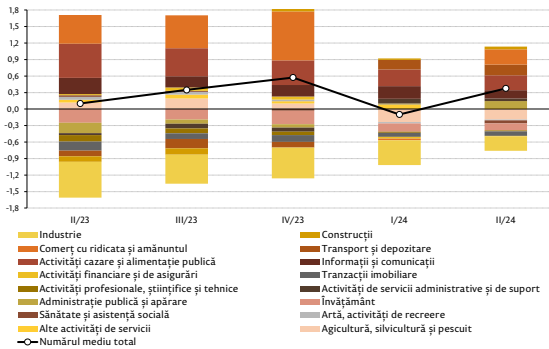
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

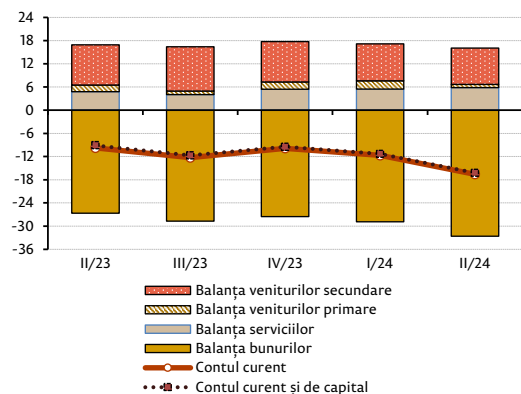
Graficul 3.32: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

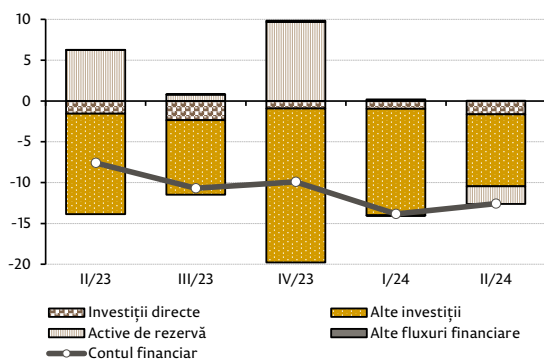
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

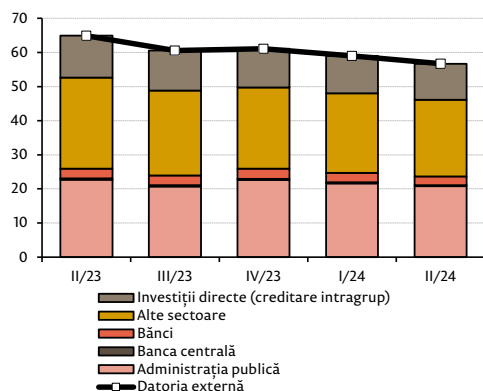
Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

Contul curent

În trimestrul II 2024, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 4,9 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 16,6 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

Majorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma creșterii componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă: „balanța veniturilor primare” și „balanța veniturilor secundare” s-au diminuat, în timp ce „balanța serviciilor” s-a majorat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul II 2024, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 12,6 la sută, nivel cu 1,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2024.

Totodată, în structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente, nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul II 2024 componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție proeminentă, 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 0,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2024. În această perioadă, au fost înregistrate eliberări nete de active de rezervă (2,1 la sută ca pondere în PIB).

În trimestrul II 2024, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 56,7 la sută, fiind cu 2,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2024 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe nu au fost consemnate modificări esențiale, astfel, similar perioadelor precedente, ponderea majoră în totalul datoriei externe ca pondere în PIB o dețin agenții economici²², cu 25,0 la sută, sectorului guvernamental²³ îi revin 21,1 la sută și investițiilor directe – 10,6 la sută.

²¹În trimestrul II 2024, componenta „numerar și depozite” a contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor 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

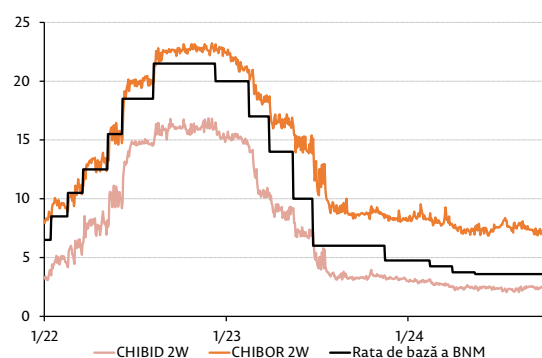
Pe parcursul trimestrului III 2024, Banca Națională a menținut rata de politică monetară la nivelul de 3,60 la sută anual. Deciziile au fost adoptate din perspectiva continuării propagării măsurilor de relaxare a politicii monetare din ultima perioadă și urmăresc ancorarea anticipărilor inflaționiste,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

Curba randamentelor CHIBOR a fost cvasistabilă pe parcursul trimestrului III 2024, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri, cu o tendință mai accentuată de diminuare spre finele trimestrului. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii septembrie a fost ușor inferioară (-0,53 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 7,27 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat intenția Ministerului Finanțelor de a canaliza resursele investitorilor pe termene mai lungi ale VMS, atât prin diminuarea volumului oferit, cât și prin respingerea unor oferte prezentate în cadrul licitațiilor. Astfel, valoarea consemnată de aceasta a staționat la nivelul de 1,93 la sută aproape pe tot parcursul trimestrului III 2024, înregistrând o creștere ușoară la finele acestuia.

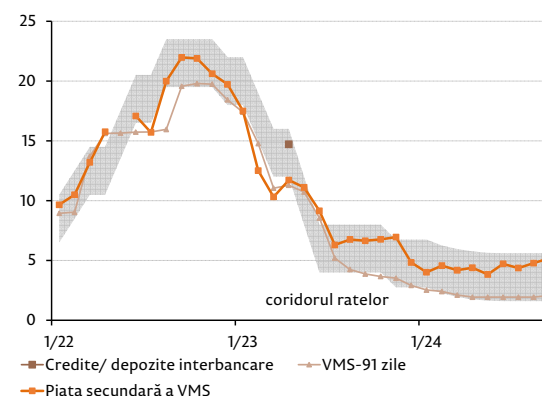
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 4,69 la sută (+0,54 puncte procentuale comparativ cu trimestrul II 2024, în principal datorită amplificării consemnate de tranzacțiile cu obligațiuni de stat), (Graficul 4.2).

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



Sursa: BNM

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



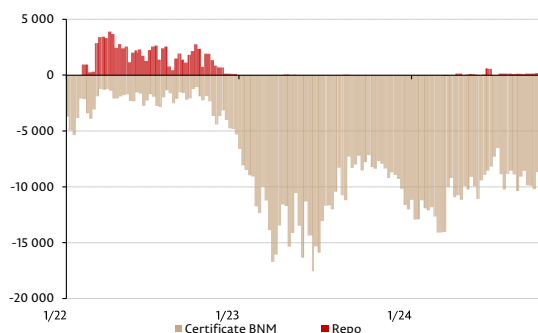
Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului, dar valoarea acesteia s-a redus față de perioada anterioară. Excesul de lichiditate a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor

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



Sursa: BNM

cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral. Stocul zilnic al plasamentelor CBN și-a redus volatilitatea comparativ cu trimestrul anterior, iar soldul mediu trimestrial a înregistrat o diminuare de 303,2 milioane lei față de trimestrul II 2024, constituind 9 204,4 milioane lei (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 lichidități livrate pe parcursul trimestrului a constituit 990,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost de 180,0 milioane lei.

Facilitățile permanente

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

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 19 548,0 milioane lei, sub nivelul trimestrului precedent cu circa 17,3 la sută. În același timp a scăzut stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 290,2 milioane lei (de la 377,6 milioane lei în perioada precedentă). Sumele plasate de bănci au variat între minima de 15,0 milioane lei și maxima de 3 000,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului III 2024 a constituit 1 621,0 milioane lei, în scădere față de perioada anterioară cu 31,6 la sută. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 31,8 milioane lei.

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

Piața interbancară a creditelor/ depozitelor

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

În trimestrul III 2024 (după o pauză de peste un an), au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 175,0 milioane lei, cu rata medie a dobânzii de 3,60 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

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

Pe parcursul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată cu 2,0 puncte procentuale de la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul la nivelul de 29,0 la sută, iar norma

rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în VLC – de la nivelul de 41,0 la sută la nivelul de 39,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.09.2024 – 15.10.2024 s-au cifrat la 22 997,9 milioane lei, volum mai mic cu 1 029,4 milioane lei (-4,3 la sută) celor menținute în perioada 16.06.2024 – 15.07.2024.

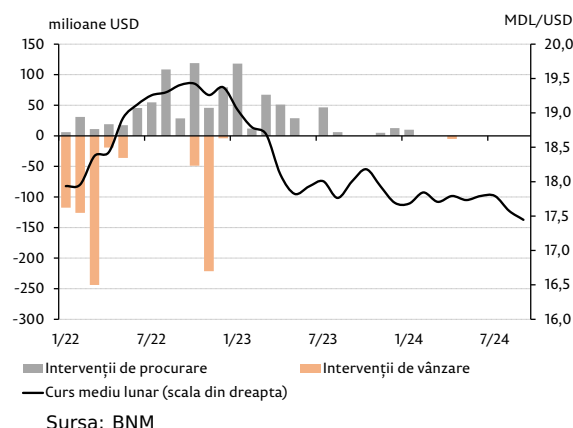
În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.09.2024 – 15.10.2024, acestea au însumat 246,3 milioane dolari SUA și 625,0 milioane euro. Comparativ cu perioada 16.06.2024 – 15.07.2024, rezervele obligatorii în dolari SUA au crescut cu 3,2 la sută, iar rezervele în euro au scăzut cu 4,9 la sută.

Intervențiile pe piața valutară internă

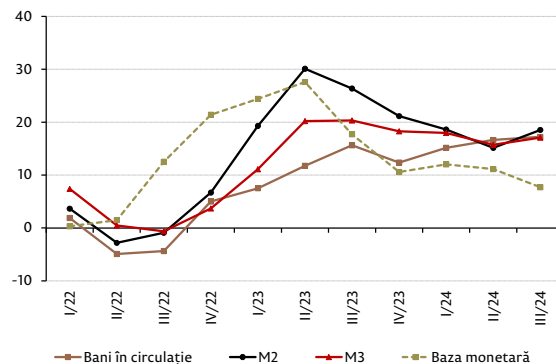
În perioada iulie-septembrie 2024, Banca Națională a Moldovei nu a intervenit pe piața valutară internă.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenesti, la data valutei, a constituit 4,6 milioane dolari SUA, aferente conversiilor valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare), (Graficul 4.4).

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



Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



4.2 Dinamica indicatorilor monetari

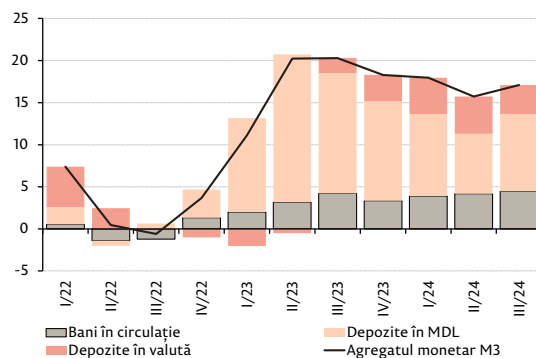
În trimestrul III 2024, agregatele monetare M2 și M3 au continuat tendința ascendentă din trimestrul anterior, astfel agregatul monetar M2 a înregistrat o creștere de 18,5 la sută anual (cu 3,4 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul II 2024), iar M3 – o creștere de 17,1 la sută anual (cu 1,4 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o scădere de 7,7 la sută anual (cu 3,4 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul II 2024), (Graficul 4.5).

Masa monetară

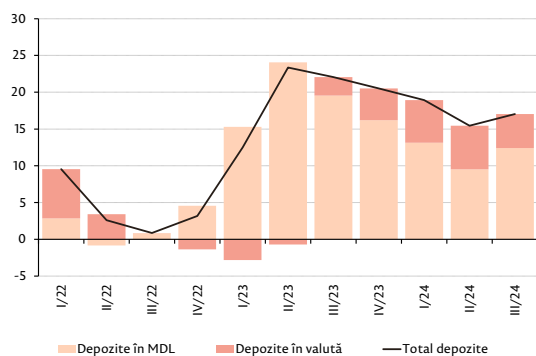
În ansamblu, agregatul monetar M3 a înregistrat o creștere moderată în trimestrul III 2024, susținut de majorarea contribuției din partea depozitelor în moneda națională și a banilor în circulație, cu o ușoară compensare din partea contribuției depozitelor în valută, care au cunoscut o mică scădere comparativ cu trimestrul anterior. Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 17,1 la sută (Graficul 4.6).

Soldul depozitelor în moneda națională a crescut cu 19,3 la sută anual, fiind cu 4,9 puncte procentuale superior nivelului înregistrat în trimestrul precedent (Graficul 4.8). Această creștere a fost cauzată în continuare de diminuarea depozitelor la termen ale persoanelor fizice și de o creștere a depozitelor persoanelor juridice atât la vedere, cât și la termen.

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



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

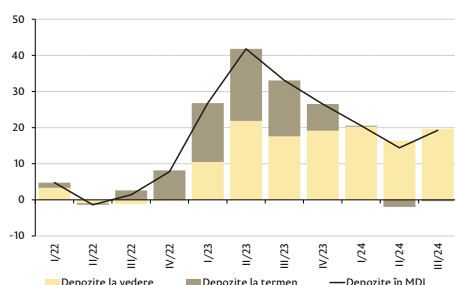


Sursa: BNM

Depozitele în valută, în trimestrul III 2024, au înregistrat o creștere mai lentă de 13,0 la sută anual, cu 4,5 puncte procentuale mai puțin față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a încetinerii ritmului de creștere a depozitelor la termen (Graficul 4.11). Valoarea pozitivă de 10,3 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție mai mare a depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au menținut ritmul ascendent, înregistrând o creștere de 15,4 la sută anual. Acest trend pozitiv este, în principal, rezultatul majorării depozitelor la vedere ale persoanelor fizice (Graficul 4.13).

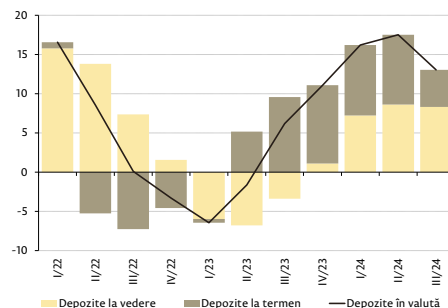
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului III 2024, a sporit cu 0,6 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 17,2 la sută anual. Contribuția medie trimestrială a banilor în circulație la creșterea M3 s-a mărit cu 0,3 puncte procentuale față de nivelul înregistrat în trimestrul II 2024 (Graficul 4.6). Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor comerciale. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor comerciale, componentele principale le-au constituit: eliberările de mijloace bănești din bancomate și din POS-terminale.

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



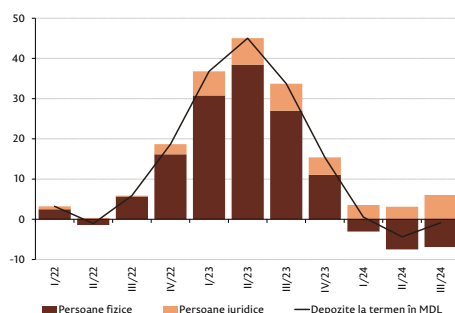
Sursa: BNM

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



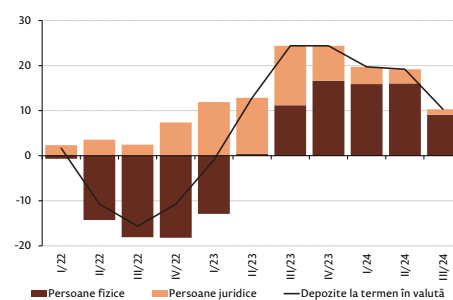
Sursa: BNM

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



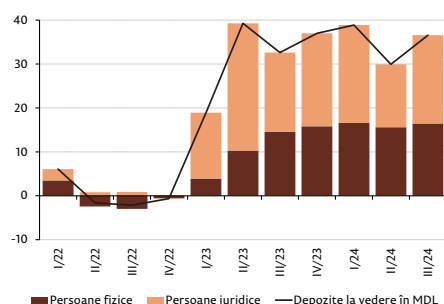
Sursa: BNM

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



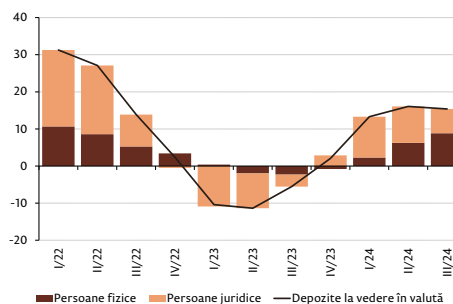
Sursa: BNM

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



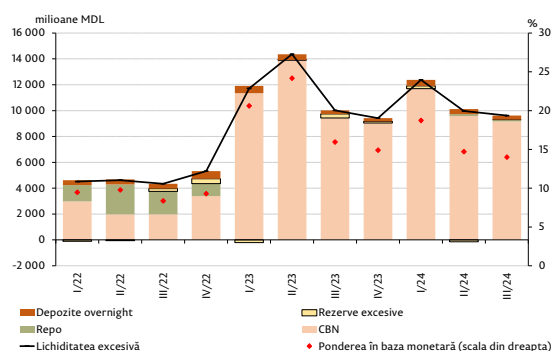
Sursa: BNM

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



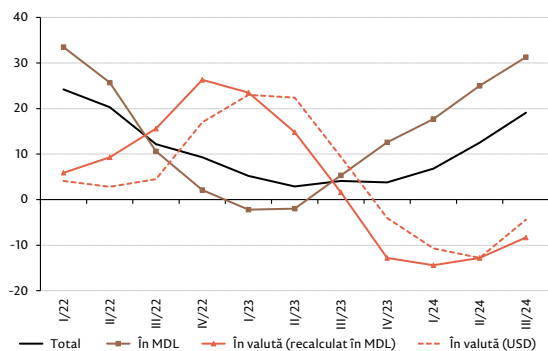
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



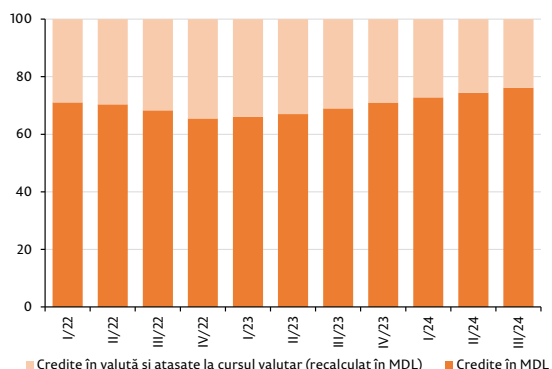
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În al treilea trimestru al anului 2024, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 355,3 milioane lei. De remarcat că, în comparație cu trimestrul III al anului 2023, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 407,3 milioane lei, atingând o valoare medie de 9,61 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁴

La finele lunii septembrie 2024, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală, însumând 72 110,5 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2023 cu 19,1 la sută (Graficul 4.15). Creșterea a fost stimulată doar de componenta în moneda națională, a cărei dinamică anuală și-a continuat tendința ascendentă, atingând valoarea de 31,3 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 37,7 la sută și al celor acordate persoanelor fizice cu 27,1 la sută. Creșterea soldului în MDL a dus și la majorarea ponderii acestei componente. Astfel, soldul creditelor acordate în moneda națională a constituit 76,2 la sută din soldul total al creditelor, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2023 cu 7,2 puncte procentuale (Graficul 4.16). De menționat că, ritmul anual al soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei s-a menținut în palierul negativ al patrulea trimestru consecutiv (Graficul 4.15).

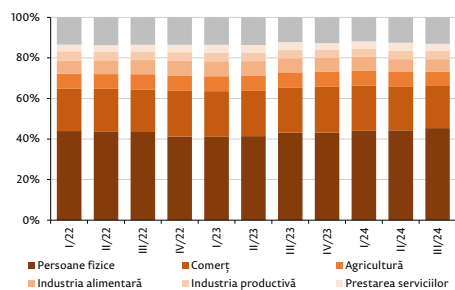
La finele trimestrului III 2024, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (45,3 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,2 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe ansamblul trimestrului III 2024, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a constituit 37,8 la sută (Graficul 4.18), în condițiile creșterii continue a creditării în moneda națională. Evoluția creditelor noi acordate în MDL a înregistrat un ritm anual de creștere de 43,3 la sută. Dinamizarea creditelor acordate în moneda națională a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.19) ca urmare a reducerilor treptate ale ratelor dobânzilor (Graficul 4.23). Contribuțiile majore au fost din partea creșterii creditelor acordate atât persoanelor fizice pentru consum și imobil, cât și persoanelor juridice din domeniul comerțului, transportului, telecomunicațiilor și dezvoltării rețelei. Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul III 2024, a constituit 73,8 la sută din totalul creditelor acordate. Totodată, creditele noi acordate în valută și atașate la cursul valutei, datorită persoanelor juridice, au înregistrat ritmuri anuale pozitive (Graficul 4.18).

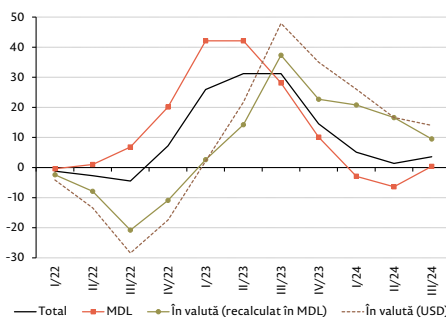
²⁴Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2024.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



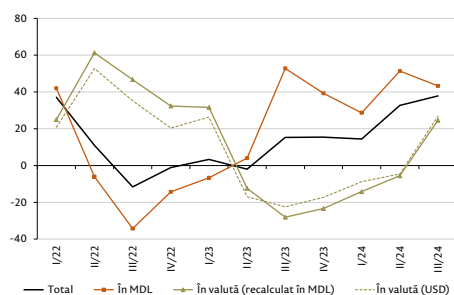
Sursa: BNM

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



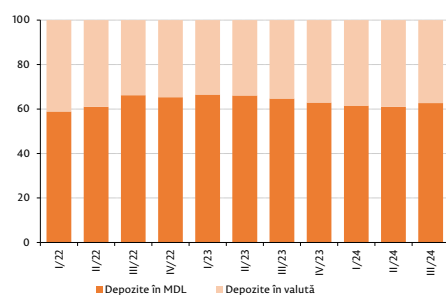
Sursa: BNM

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



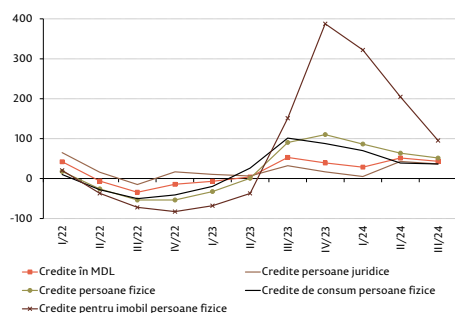
Sursa: BNM

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



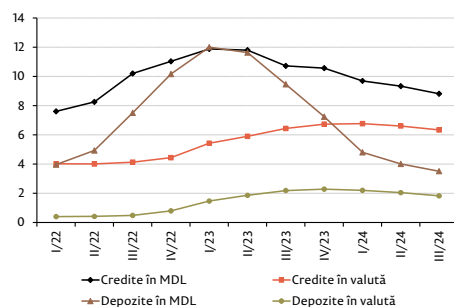
Sursa: BNM

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 46 491,3 milioane lei, superior celui de la 30 septembrie 2023 cu 3,6 la sută (Graficul 4.20). Creșterea a fost generalizată din perspectiva ambelor componente monetare. Astfel, componenta în lei a înregistrat un ritm de creștere anual pozitiv, dar mic, de doar 0,4 la sută, în condițiile majorării depozitelor noi plasate la termen de către persoanele juridice. Ponderea soldului depozitelor la termen în MDL s-a majorat până la 62,7 la sută, față de 61,0 la sută la finele trimestrului II 2024 (Graficul 4.21). De menționat că variația anuală a soldului depozitelor la termen în valută, recalculat în lei, a constituit o creștere de 9,5 la sută.

Ratele dobânzilor²⁶***Evoluția ratei de bază***

Pe parcursul trimestrului III 2024 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 6 august și 19 septembrie 2024 a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 3,60 la sută anual (nivel stabilit la 7 mai 2024). Aceste măsuri au fost adoptate din perspectiva stimulării cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului, echilibrării economiei naționale și ancorării așteptărilor inflaționiste.

Evoluția ratei dobânzii la soldul creditelor

Pentru trimestrul III 2024, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul III 2023 cu 1,91 puncte procentuale și a constituit 8,81 la sută anual (Graficul 4.22), ca urmare a micșorărilor continue a ratelor dobânzilor la tranzacțiile noi. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 6,34 la sută anual, inferioară celei din trimestru III 2023 cu 0,10 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferente soldului depozitelor

Pe ansamblul trimestrului de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o descreștere anuală mai pronunțată decât rata pe segmentul creditelor (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 3,51 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2023 cu 5,95 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,82 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul III 2023 cu 0,37 puncte procentuale.

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 2024 și nu include depozitele la vedere.

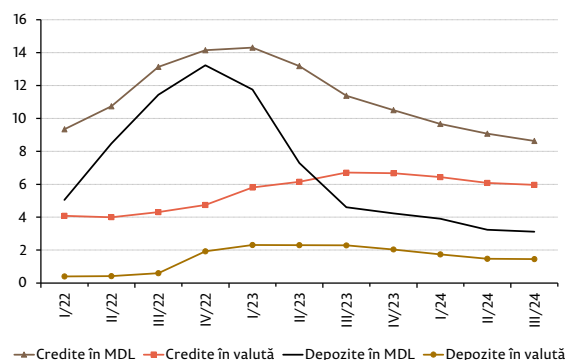
²⁶Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 octombrie 2024 și nu include ratele la depozitele la vedere.

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

În trimestrul III 2024, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au continuat descreșterile (Graficul 4.23), inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară. Pe ansamblul trimestrului, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen în MDL a constituit 3,12 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2023 cu 1,49 puncte procentuale (Graficul 4.23). Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice și-a continuat descreșterea (-1,43 puncte procentuale față de cea din trimestrul III 2023) și a constituit 3,29 la sută anual. De asemenea, s-a micșorat rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice, constituind 2,71 la sută anual (-1,47 puncte procentuale față de cea din trimestrul III 2023).

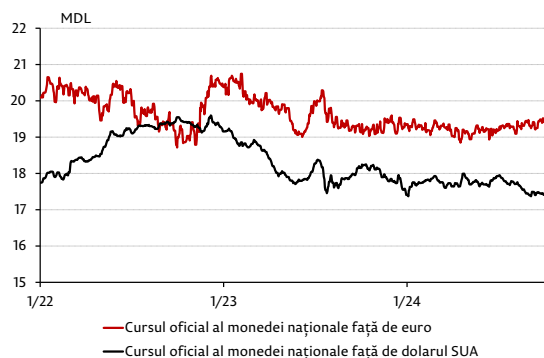
Rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul III 2024, a constituit 8,63 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2023 cu 2,75 puncte procentuale. Reducerea a reflectat micșorarea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor juridice (-3,16 puncte procentuale, până la 7,96 la sută anual), cât și persoanelor fizice (-2,34 puncte procentuale, până la 9,40 la sută anual). Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 5,96 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2023 cu 0,75 puncte procentuale.

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



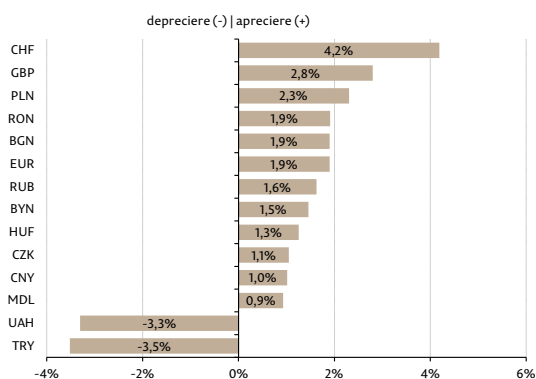
Sursa: BNM

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



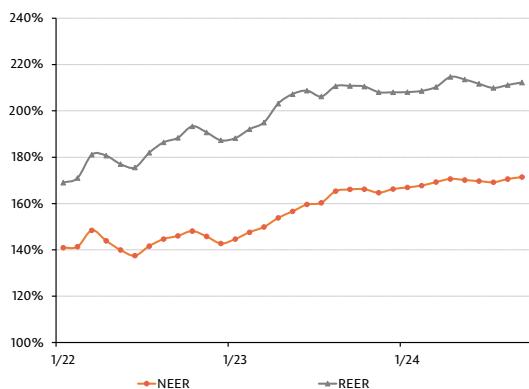
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului III 2024, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 2,8 la sută în raport cu dolarul SUA, iar față de euro s-a depreciat cu 1,4 la sută comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a apreciat față de dolarul SUA cu 0,9 la sută, iar în raport cu euro s-a depreciat cu 1,0 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutarilor partenerilor comerciali principali, în trimestrul III, majoritatea monedelor au înregistrat aprecieri mai accentuate în raport cu dolarul SUA, comparativ cu cea de 0,9 la sută a leului moldovenesc: preponderent francul elvețian (+4,2 la sută), lira sterlină (+2,8 la sută), zlotul polonez (+2,3 la sută), leva bulgărească, euro și leul românesc (câte +1,9 la sută), rubla rusească (+1,6 la sută), ș.a.

Totodată, s-a evidențiat o depreciere semnificativă în raport cu dolarul SUA a lirei turcești (-3,5 la sută) și a hriunei ucrainene (-3,3 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 1,0 la sută față de coșul valutarilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2024 față de media trimestrului II 2024). Cea mai mare contribuție la deprecierea REER au avut-o România (-0,4 puncte procentuale) și Federația Rusă (-0,3 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul III 2024, factorii de cerere pe piața valutară intrabancară locală au evoluat nespecific pentru trimestrul III al anului, determinând o insuficiență nesemnificativă de valută. Per ansamblu, piața valutară locală a consemnat un echilibru relativ, unde oferta netă de valută din partea persoanelor fizice (1 029,6 milioane dolari SUA) și-a păstrat caracterul sezonier, majorându-se atât în termeni anuali, cu 17,1 la sută, cât și față de trimestrul precedent, cu 32,0 la sută. În același timp, cererea netă din partea persoanelor juridice s-a plasat pe un trend pronunțat ascendent, unde în termeni anuali a consemnat o creștere de 28,6 la sută, iar comparativ cu trimestrul II 2024 s-a majorat cu 38,3 la sută.

În pofida faptului că transferurile nete din străinătate în favoarea persoanelor fizice au înregistrat o scădere de 2,3 la sută comparativ cu trimestrul precedent²⁷, oferta de valută de la persoanele fizice a fost impulsionată de procesul de dedolarizare a economiilor în numerar.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoră în continuare a revenit monedei unice europene (72,4 la sută²⁸), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută de la agenții economici a continuat creșterea al doilea trimestru consecutiv, cifrându-se la 1 145,5 milioane dolari SUA. Deteriorarea balanței comerciale de mărfuri cu 15,0 la sută, conform datelor pentru opt luni ale anului, a fost

²⁷Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului

²⁸Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant

principalul factor care a contribuit la creșterea 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, de la importatorul de energie electrică și gaze naturale, precum și cea de la unii operatori din sectorul transporturilor, în timp ce pe partea de ofertă a scăzut cea de la unii exportatori de produse agricole. Totodată, s-a evidențiat și sporirea plăților de dividende.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 89,9 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 94,1 la sută în trimestrul precedent și 98,7 la sută în trimestrul III 2023.

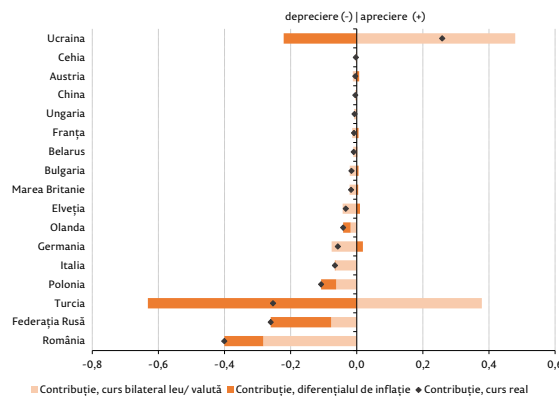
Începutul trimestrului III 2024 s-a caracterizat printr-un trend de apreciere a cursului leului moldovenesc față de dolarul SUA, tendință ce s-a menținut pe ansamblul trimestrului de raportare. În prima parte a trimestrului, cursul de schimb MDL/USD a manifestat o tendință general ascendentă, ca ulterior, începând cu luna septembrie 2024, să consemneze o relativă stabilizare, oscilând într-un interval cu limita inferioară de 17,37 și cea superioară de 17,49 lei pentru dolar.

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. Cursul EUR/USD a înregistrat o ascensiune în prima jumătate a lunii iulie, pe fundalul creșterii ratei șomajului în SUA. Datele sugerează că înrăutățirea situației la bursa locurilor de muncă, alături de menținerea ridicată a ratelor de dobândă sporesc probabilitatea unei recesiuni în SUA, ceea ce a alimentat îngrijorările investitorilor privind diminuarea tardivă a ratelor de dobândă de către SRF, invocând, astfel, temerea unor reduceri de dobândă mai agresive și mai rapide. Începând cu sfârșitul lunii august până în prima decadă a lunii septembrie, traiectoria ascendentă a monedei unice europene, înregistrată în primele două luni ale trimestrului de raportare, s-a inversat, pe fundalul evoluțiilor negative ale indicatorilor privind activitatea economică din zona euro, în special declinul înregistrat în cea mai mare economie din Europa – Germania și a contractării economiei Franței, după impulsul dat de noul guvern minoritar ce intenționează să înăsprească în mod semnificativ politica fiscală.

În a doua jumătate a lunii septembrie, cursul EUR/USD a revenit la tendința ascendentă, încheind trimestrul la un nivel sub 1,12, cu o apreciere de 4,3 la sută față de finele trimestrului anterior, în condiții de incertitudine asupra perspectivei evoluției ratelor de politică monetară ale BCE și SRF în perioadele ce urmează.

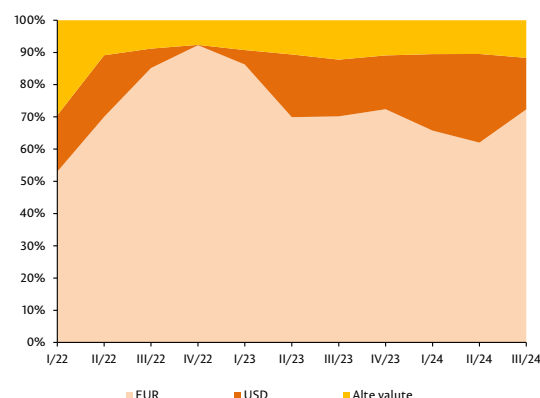
La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 681,9 milioane dolari SUA (Graficul 4.30), în creștere cu 393,2 milioane dolari SUA (+7,4 la sută) comparativ cu finele trimestrului II 2024, preponderent pe seama intrărilor aferente finanțării externe.

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



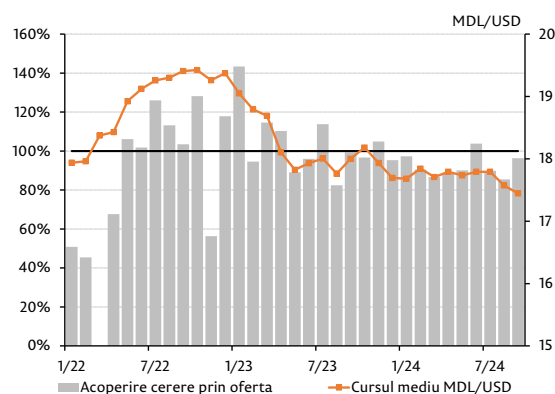
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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

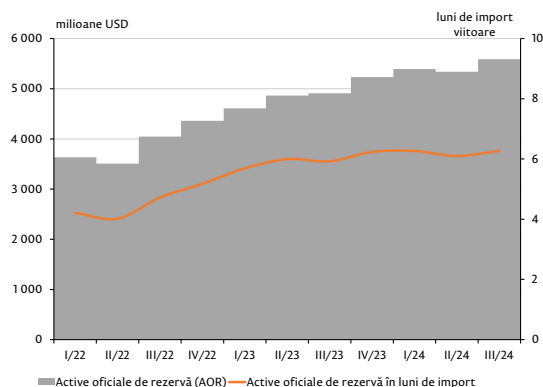


Sursa: BNM

Cele mai mari debursări au fost înregistrate ca sprijin bugetar, în principal sub formă de împrumuturi, în sumă cumulativă de 340,2 milioane dolari SUA:

- FMI – 175,5 milioane dolari SUA (echivalentul a 132,9 milioane DST), dintre care:
 - cea de-a șaptea tranșă de împrumut prin intermediul facilităților extinse de creditare și finanțare (ECF/EFF) în sumă de 132,9 milioane dolari SUA;
 - prima tranșă de împrumut prin intermediul mecanismului de finanțare pentru reziliență și durabilitate (RSF) în sumă de 42,6 milioane dolari SUA;
- Comisia Europeană – 117,5 milioane dolari SUA (echivalentul a 107,6 milioane euro), din care:
 - asistență macrofinanciară în sumă de 72,6 milioane euro (sub formă de grant – 22,5 milioane euro și sub formă de împrumut – 50,1 milioane euro);
 - grant în cadrul Politicii europene de vecinătate și negocieri de extindere în sumă de 35,0 milioane euro.
- Agenția Franceză de Dezvoltare – 22,3 milioane dolari SUA (echivalentul a 20 milioane euro);
- Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare – 15,5 milioane dolari SUA (sub formă de grant) pentru Programul „Moldova – Dezvoltare, Reziliență și Oportunități pentru Bunăstare” și Programul operațiunii pentru politicile de dezvoltare în domeniul competitivității;
- Banca Europeană de Investiții – 9,4 milioane dolari SUA (echivalentul a 8,5 milioane euro) în cadrul proiectului de dezvoltare a infrastructurii căilor ferate din Moldova.

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



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

De asemenea, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 23,0 milioane dolari SUA.

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2024, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,3 luni de importuri viitoare²⁹).

²⁹Calculat pe baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză, mediul extern continuă să prezinte riscuri și incertitudini sporite, dar, per ansamblu, ipotezele externe trasează traiectoriile de moment. Pe de o parte, presiunile dezinflaționiste aferente scăderii cotațiilor s-au disipat și urmează un ciclu de creștere ușoară a prețurilor pe piața internațională. Pe de altă parte, consumul la nivel mondial continuă să fie slab, ceea ce afectează producția și costurile. Un motor al creșterii economice îl vor constitui în continuare efectul sporirii veniturilor reale ale populației și rezultatele din activitatea de servicii. Volatilitatea piețelor financiare și de materii prime va fi susceptibilă la tensiunile geopolitice din Orientul Mijlociu și Ucraina, precum și la rezultatul alegerilor prezidențiale în SUA.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoză aferente Raportului asupra inflației, noiembrie 2024, cu descrierea ulterioară a acestora.

Creșterea economică în zona euro va continua să fie la limita potențialului, iar efectul scontat al relaxării monetare a BCE va avea un impact mai mare asupra sectorului de servicii. Totodată, producția industrială va reveni cu greu până la nivelurile de dinaintea crizei energetice, în condițiile în care mulți producători și-au strămutat activitatea spre zone cu resurse energetice mai ieftine și mai puțin sensibile la efectele geopolitice. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că economia zonei euro va crește cu 0,7 la sută în anul 2024 și cu 1,2 la sută în anul 2025. Totodată, **inflația armonizată în zona euro** se va menține în limita țintită de BCE și va consemna o medie de 2,3 la sută în anul 2024 și de 1,9 la sută în anul 2025. Cel mai mare risc la adresa economiei zonei euro sunt legate de creșterea barierelor comerciale care vor afecta comerțul internațional.

Valorile prognozate privind traiectoria parității **EUR/USD** sunt în medie de 1,09 pentru anul 2024 și de 1,11 pentru anul 2025. Atât SRF, cât și BCE se află acum în ciclul de relaxare a politicii monetare și diferența de rate va avea impact asupra evoluției monedelor de referință. Însă, pe termen lung prognozele indică revenirea la mediile istorice. De asemenea, economia SUA aparent se află într-o stare mai bună decât cea a zonei euro, ceea ce din nou va avea un impact asupra aprecierii dolarului SUA. Tensiunile geopolitice vor favoriza dolarul SUA ca activ de rezervă. Nu în ultimul rând, rezultatele alegerilor prezidențiale din 5 noiembrie în SUA vor avea un impact colosal asupra traiectoriei dolarului SUA în următorii ani (Graficul 5.1).

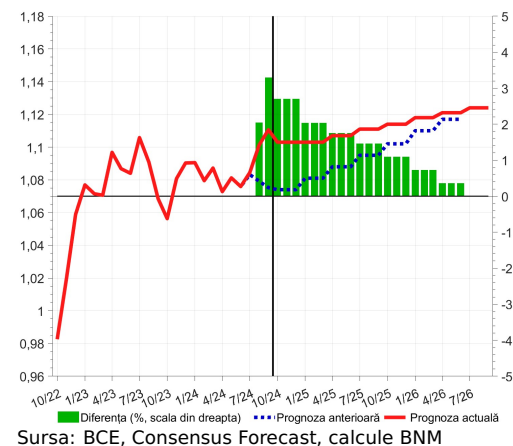
Deoarece în anul curent prețul petrolului a oscilat slab în proximitatea valorii de 80 USD/baril, se consideră că acest nivel este un echilibru acceptabil dintre cerere și ofertă și în cazul lipsei

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

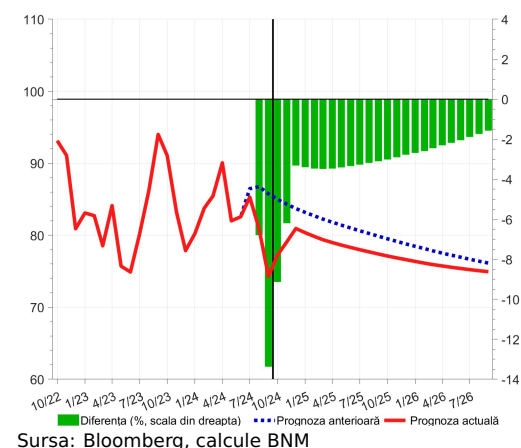
	2024	2025
Creșterea economică în zona euro (%)	0,7	1,2
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,3	1,9
EUR/USD	1,09	1,11
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	81,8	78,3
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-2,5	4,0

Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

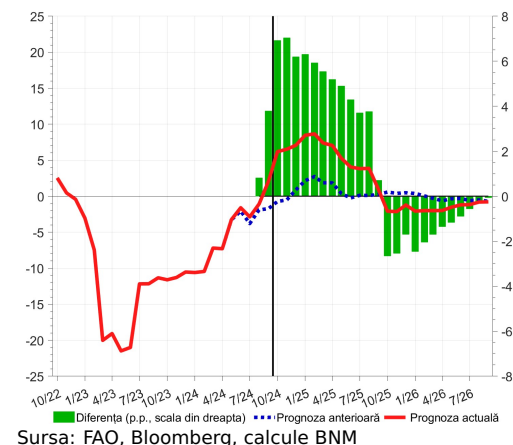
Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



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



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



altor factori se va menține acolo. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că **prețul petrolului de marca Brent** va consemna o medie de 81,8 USD/baril în anul 2024 și de 78,3 USD/baril în anul 2025. Cel mai mare risc în sensul creșterii prețurilor la petrol reprezintă intensificarea tensiunilor în Orientul Mijlociu și blocarea Strâmătorii Ormuz pe unde se transportă o cantitate semnificativă de petrol. În sensul micșorării prețurilor la petrol, cel mai mare risc îl reprezintă scăderea cererii de consum, în special de la marii consumatori, precum China (Graficul 5.2).

Prețurile la produsele alimentare pe plan global au inversat trendul spre ascendent, de aceea în runda curentă de prognoză se anticipează o creștere treptată a acestora. Cererea și oferta privind majoritatea grupelor de produse sunt destul de echilibrate, dar condițiile agrometeorologice vor avea un impact temporar asupra formării prețurilor la unele produse agricole și alimentare. De asemenea, sunt culturi, precum boabele de cacao, boabele de cafea, portocalele și uleiul de măsline, la care de-a lungul anilor a fost afectată recolta și nu s-au întreprins măsurile necesare pentru reînnoirea plantațiilor, ceea ce determină o creștere structurală a prețurilor la aceste culturi pe termen lung. Astfel, în runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile la produsele alimentare pe plan global vor scădea în medie cu 2,5 la sută în anul curent, după care, în 2025 vor crește în medie cu 4,0 la sută (Graficul 5.3).

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va continua să crească ușor până la începutul anului viitor, ulterior, spre sfârșitul orizontului de prognoză, va înregistra o tendință de diminuare³⁰, cu excepția trimestrului IV 2025, când va spori neînsemnat. Pe întreaga perioadă de prognoză³¹, rata anuală a inflației se va poziționa în proximitatea țintei de 5,0 la sută și se va menține în intervalul de variație pe tot parcursul orizontului de prognoză (Graficul 5.4).

Ritmul anual al inflației este determinat, în mare parte, de contribuția pozitivă a prețurilor produselor alimentare, a inflației de bază și mai puțin de prețurile reglementate și a celor la combustibili din trimestrul III 2026, însă un impact negativ vor avea prețurile la combustibili pentru trei trimestre consecutive, începând cu trimestrul IV 2024 (Graficul 5.5).

Impactul pozitiv al factorilor precum (1) o prognoză pe termen scurt în creștere, în contextul unor condiții agrometeorologice nefavorabile pe parcursul lunilor iulie și august care au afectat dezvoltarea culturilor agricole și recolta de legume proaspete, (2) creșterea acumulată a prețurilor produselor alimentare pe plan global până în trimestrul IV 2024, (3) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2025 și 2026, (4) ajustările recente și anticipate în creștere ale unor tarife vor contribui la sporirea ritmului anual al inflației. Totodată, (1) cererea internă negativă, (2) anticiparea unei traiectorii în diminuare a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională începând cu anul 2025, precum și (3) a prețurilor la petrol pe piața mondială pe întreg orizontul de prognoză, cu excepția trimestrului I 2025 vor contribui la diminuarea ritmului anual.

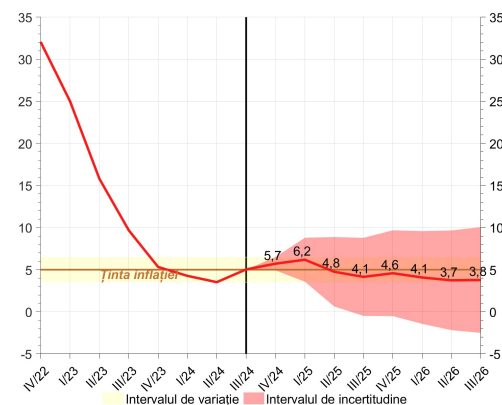
Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 6,2 la sută în trimestrul I 2025 și valoarea minimă de 3,7 la sută în trimestrul II 2026.

Inflația medie anuală va fi de 4,6 la sută și de 4,9 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Rata anuală a inflației de bază va continua traiectoria descendentă până în prima jumătate a anului viitor, ulterior va oscila neînsemnat până spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.6).

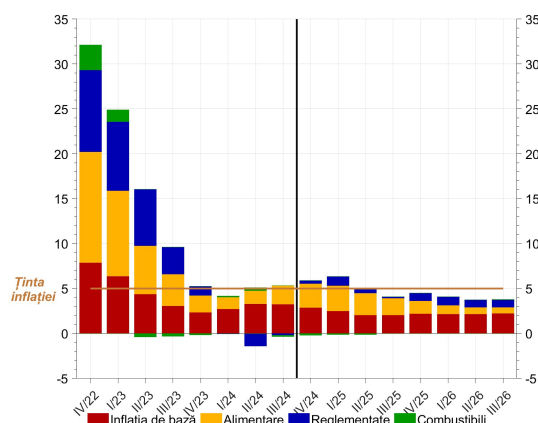
Tendința descendentă a ratei anuale a inflației de bază până în trimestrul II 2025 va fi determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (2) cererea internă negativă, (3) diminuarea inflației externe și (4) baza înaltă din anul precedent. Însă, ajustarea accizelor de la începutul anilor 2025 și 2026 va atenua coborârea și, ulterior, va stabiliza rata anuală a inflației de bază.

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



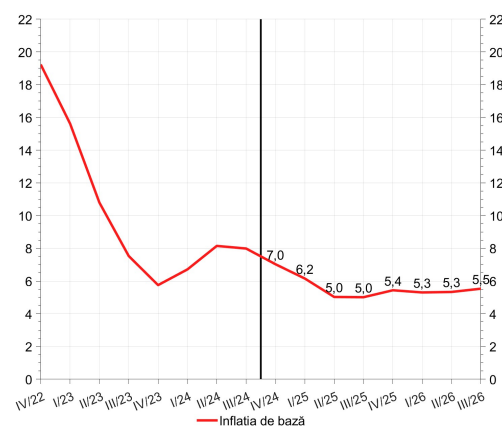
Sursa: BNS, calcule BNM

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)

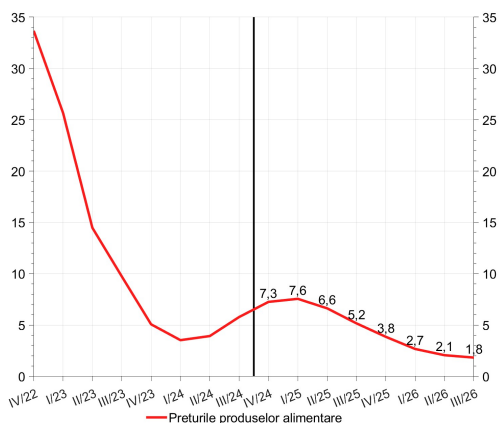


Sursa: BNS, calcule BNM

³⁰Trimestrul III 2026

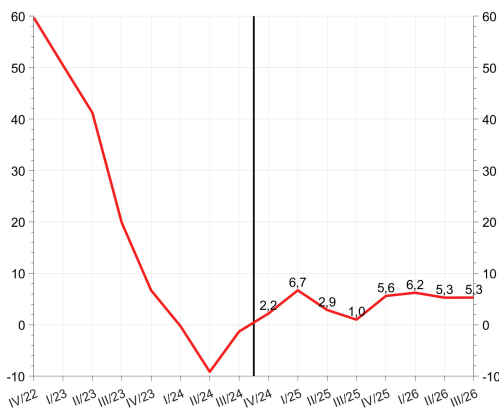
³¹Trimestrul IV 2024 – trimestrul III 2026

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



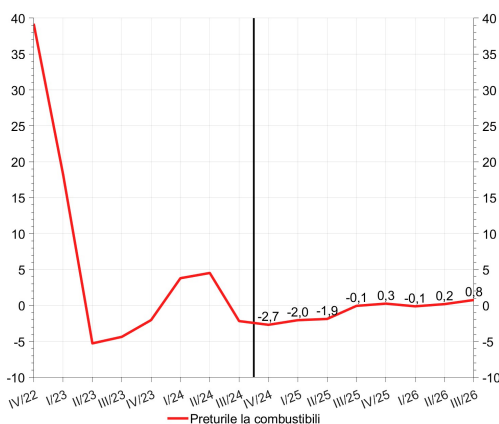
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 7,5 la sută și 5,4 la sută în anii 2024 și 2025, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor produselor alimentare va spori până la începutul anului viitor, după care se va diminua spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.7).

Tendința în creștere a ratei anuale a prețurilor produselor alimentare până în trimestrul I 2025 va fi determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în creștere, în contextul unor condiții agrometeorologice nefavorabile pe parcursul lunilor iulie și august care au afectat dezvoltarea culturilor agricole, mai ales a legumelor proaspete, (2) creșterea acumulată a prețurilor produselor alimentare pe plan global până în trimestrul IV 2024. Însă, diminuarea ratei anuale a prețurilor produselor alimentare începând cu trimestrul II 2025 va fi influențată de (1) anticiparea unei traiectorii în diminuare a prețurilor produselor alimentare pe plan global începând cu anul 2025, (2) cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză și (3) baza înaltă din anul curent.

Rata medie anuală a prețurilor produselor alimentare va constitui 5,1 la sută și 5,8 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Rata anuală a prețurilor reglementate va continua să crească până în al doilea trimestru de prognoză, ulterior va avea o tendință descendentă până în trimestrul III 2025, urmată de o sporire spre sfârșitul orizontului de prognoză, cu excepția ultimelor două trimestre (Graficul 5.8).

Rata anuală va fi determinată de ajustările anticipate din trimestrele IV 2024 și 2025 la un șir de tarife și servicii.

În trimestrul IV 2024, prognoza cuprinde efectele estimate în contextul solicitărilor din ultima perioadă privind modificarea tarifelor pentru încălzirea centralizată, apeduct și canalizare.

În același timp, pentru prețurile la medicamente și subcomponenta „alte” s-a constatat o tendință de creștere similară runde anterioare de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui -2,3 la sută și 4,0 la sută în anii 2024 și 2025, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili va continua să scadă ușor și să înregistreze valori negative în primul trimestru de prognoză, ulterior va crește continuu și, începând cu a doua jumătate a anului viitor, se va plasa în proximitatea valorii zero până la sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Rata anuală negativă a prețurilor la combustibili pentru întreg orizontul de prognoză se datorează, preponderent, (1) anticipării unei traiectorii în diminuare a prețurilor la petrol pe piața internațională pe întreg orizontul de prognoză, cu excepția trimestrului I 2025 și (2) cererii interne negative pe parcursul aceleiași perioade. Însă, ajustarea accizelor la începutul anilor 2025 și 2026 va determina revenirea ritmului în proximitatea valorii zero, începând cu a doua jumătate a anului viitor până la sfârșitul perioadei de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 0,2 la sută și -0,9 la sută în 2024 și 2025, respectiv.

Cererea

Cererea agregată negativă pe întreg orizontul de prognoză va fi determinată de condițiile secetoase din vara anului 2024, de aprecierea reală acumulată care are tendința de diminuare a monedei naționale și de cererea externă relativ slabă în anul curent și de la începutul anului viitor. Rata reală joasă a dobânzii și impulsul fiscal pozitiv pe parcursul perioadei de prognoză, cererea externă în recuperare, ulterior pozitivă, din trimestrul IV 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, vor micșora deficitul cererii agregate (Graficul 5.10).

Impactul factorilor precum (1) condițiile secetoase din vara anului 2024, (2) efectele restrictive ale aprecierii reale acumulate care are tendința de diminuare și (3) impactul ușor negativ al cererii externe din trimestrul IV 2024 vor determina o cerere internă negativă. Însă, (1) revigorarea surselor de finanțare a consumului casnic în termeni reali, (2) impulsul fiscal pozitiv pe parcursul perioadei de prognoză și (3) cererea externă în recuperare și pozitivă, începând din trimestrul IV 2025 și până la sfârșitul orizontului de prognoză, vor determina recuperarea cererii agregate.

Deviația ratei reale efective de schimb, deși preponderent în diminuare, va continua să manifeste un caracter restrictiv asupra cererii agregate. Totodată, impactul negativ al ratei reale efective de schimb va fi atenuat de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii pe întreg orizontul de prognoză.

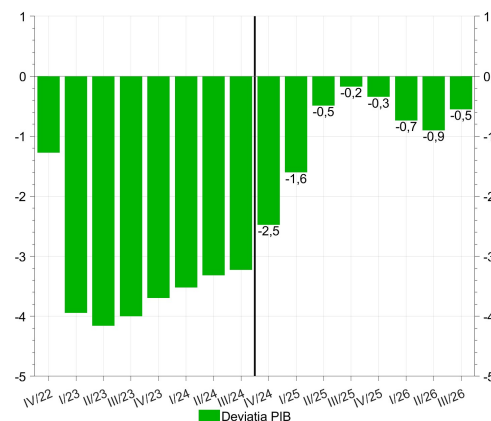
Politica monetară

Condițiile monetare reale vor manifesta un caracter restrictiv asupra cererii interne pe întreg orizontul de prognoză (Graficul 5.11).

Prin intermediul ratei reale efective de schimb, politica monetară va avea un caracter restrictiv pe întreaga perioadă de prognoză. Însă, pe parcursul aceleiași perioade, politica monetară prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulat.

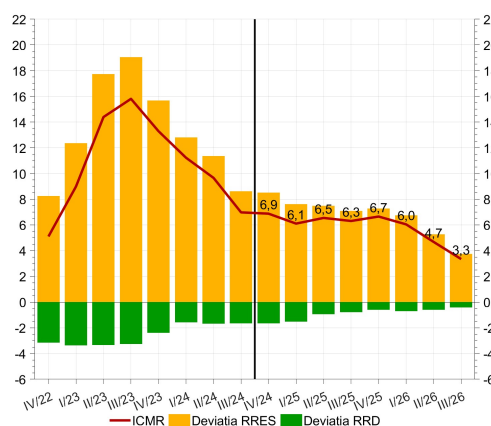
Evoluția reală a monedei naționale pe întreaga perioadă de prognoză va reduce abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru, atenuând caracterul restrictiv asupra cererii agregate.

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

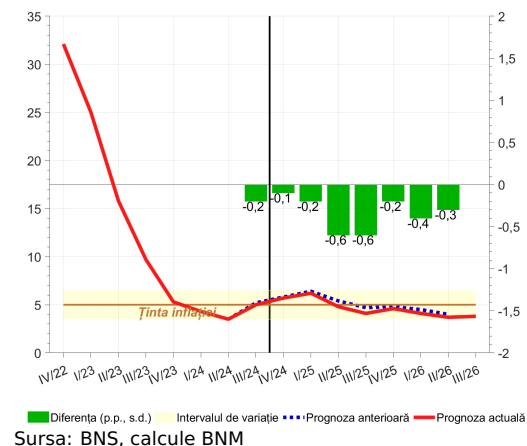
Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



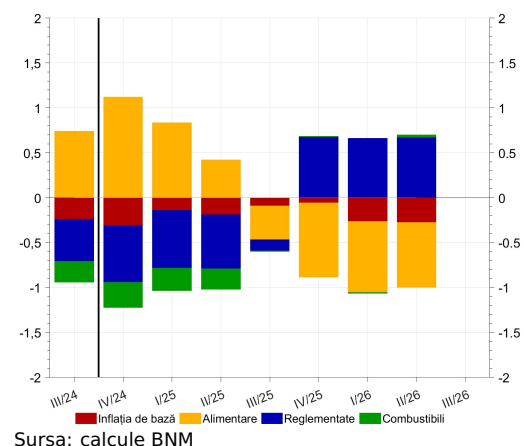
Sursa: calcule BNM

5.3 Compararea prognozelor

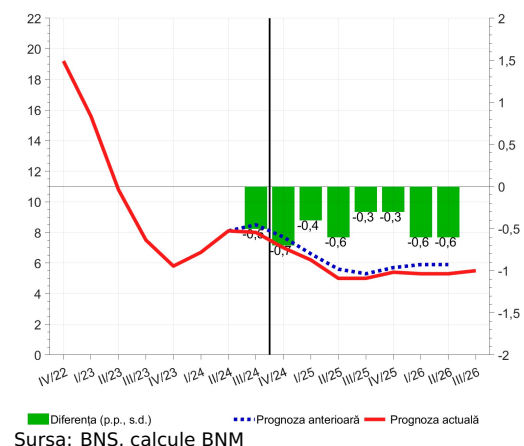
Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



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



Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, august 2024, a fost revizuită în sens descendent pe parcursul perioadei comparabile³² (Graficul 5.12).

Diminuarea prognozei prețurilor reglementate până în trimestrul III 2025, ale produselor alimentare începând cu a doua jumătate a anului 2025, a inflației de bază pe parcursul perioadei comparabile și a prețurilor la combustibili până în trimestrul III 2025 și în trimestrul I 2026 va determina tendința ușor inferioară a ratei anuale a inflației. Însă, revizuirea în sens ascendent a ritmurilor prognozei prețurilor produselor alimentare până în trimestrul II 2025, prețurilor reglementate începând cu trimestrul IV 2025 și mai puțin a prețurilor la combustibili în trimestrul II 2026 vor atenua revizuirea în jos a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Diminuarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul precedent, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2024, (3) o cerere internă puțin mai negativă în trimestrul IV 2024, (4) reconsiderarea impactului condițiilor secetoase din vara anului 2024 până în prima jumătate a anului 2025, (5) traiectoria inferioară a prețurilor la petrol pe piața internațională pe parcursul perioadei comparabile, (6) anticiparea unor diminuări de tarife în trimestrul IV 2024, (7) o majorare mai mică pentru tarife la servicii și de (8) reconsiderarea reflectării ajustării tarifelor la serviciile medicale prestate de instituțiile medicale publice.

Însă, (1) traiectoria ușor superioară a cererii agregate începând cu trimestrul II 2025 pentru două trimestre consecutive, (2) proiecția superioară a prețurilor produselor alimentare pe piața internațională pe întreaga perioadă comparabilă, (3) prețul de import mai mare al gazelor naturale față de prognoza anterioară și (4) anticiparea unor creșteri de tarife în trimestrul IV 2024 va atenua revizuirea în jos a ritmului anual.

Rata medie anuală a inflației a fost diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2025.

Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit 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 inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul precedent, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2024, (3) o cerere internă puțin mai negativă în trimestrul IV 2024 și (4) o traiectorie inferioară a inflației la unii parteneri economici în prima parte a orizontului. Anticiparea unei cereri interne ușor superioare începând cu trimestrul III 2025 pentru două trimestre consecutive a atenuat revizuirea în jos a prognozei actuale.

³²Trimestrul IV 2024 – trimestrul II 2026

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2025.

Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor produselor alimentare a fost majorată până în prima jumătate a anului 2025 și diminuată pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.15).

Proiecția superioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul IV 2024 și (3) de o proiecție superioară a prețurilor produselor alimentare pe plan global pe întreaga perioadă comparabilă. Reconsiderarea impactului condițiilor secetoase din vara anului 2024 până în prima jumătate a anului 2025, (2) o inflație importată mai joasă începând cu trimestrul II 2025 pentru patru trimestre consecutive constituie factorii ce au atenuat revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor produselor alimentare a fost majorată cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2024 și diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2025.

Ritmul anual al prețurilor reglementate a fost revizuit în sens descendent până în trimestrul III 2025 și ascendent spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.16).

Anticiparea unor diminuări de tarife în trimestrul IV 2024, (2) o majorare mai mică pentru tarife la servicii și (3) reconsiderarea reflectării ajustării tarifelor la serviciile medicale prestate de instituțiile medicale publice au determinat revizuirea în sens descendent a prognozei actuale a prețurilor reglementate. Însă, proiecția superioară a prețului de import al gazelor naturale pe întreaga perioadă comparabilă și (2) anticiparea unor creșteri de tarife în trimestrul IV 2024 au atenuat revizuirea în sens descendent a prognozei actuale.

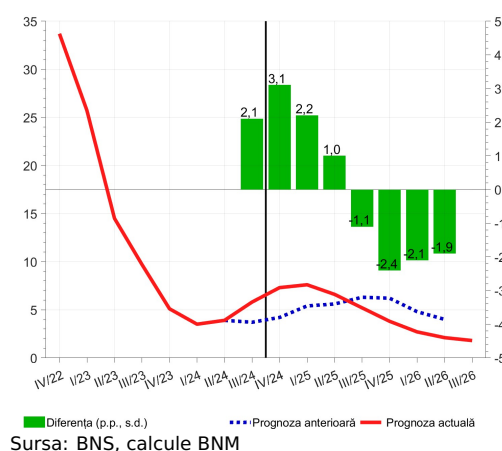
Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost diminuată cu 1,8 puncte procentuale pentru anul 2024 și cu 1,1 puncte procentuale pentru anul 2025.

Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost diminuată, practic, pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.17).

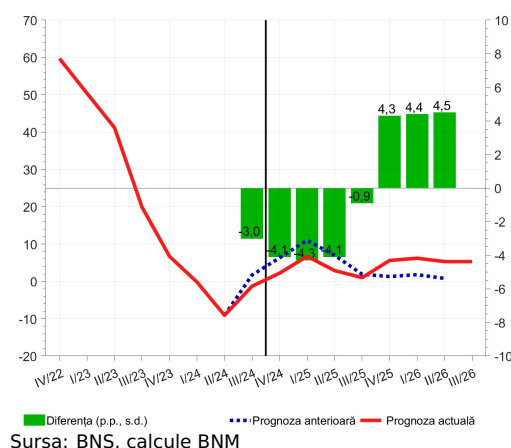
Prognoza inferioară a ratei anuale a prețurilor la combustibili este determinată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2024, (3) o proiecție inferioară a prețurilor internaționale la petrol pe parcursul perioadei comparabile și (4) o cerere internă mai joasă, în primul trimestru de prognoză. Anticiparea unei (1) traiectorii ușor superioare a cererii agregate începând cu trimestrul II 2025 pentru două trimestre consecutive și (2) o inflație importată mai mare începând cu trimestrul I 2025, cu excepția trimestrului II 2025, au atenuat revizuirea în jos a prognozei ratei anuale a prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost diminuată cu câte 1,8 puncte procentuale pentru anii 2024 și 2025.

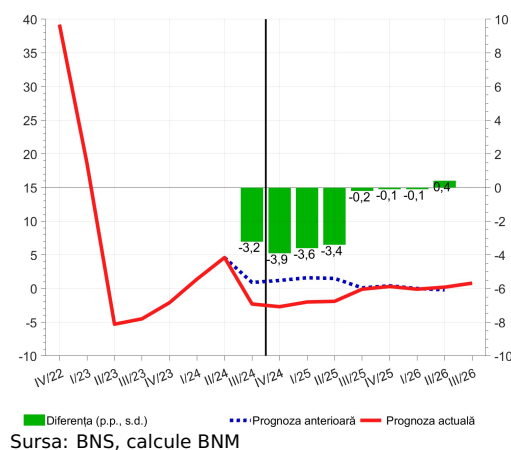
Graficul 5.15: Prețurile produselor alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)



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



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



5.4 Riscuri și incertitudini (mediul extern)

Sectorul extern

- **Intensificarea tensiunilor geopolitice (Orientul Mijlociu, Ucraina).** În anul curent cele mai mari oscilări ale indicatorilor externi au fost cauzate de tensiunile geopolitice din Orientul Mijlociu și de războiul dintre Rusia și Ucraina. În primul rând, sunt afectate prețurile la petrol și la alte resurse energetice și ca un efect de runda a doua sunt afectate prețurile la bunurile transportate sau care necesită multe resurse energetice în procesul de producere. De asemenea, activele de rezervă, precum dolarul SUA, prețul la aur sau indicatorii bursieri reacționează imediat la orice mișcare pe plan geopolitic. Nu în ultimul rând, sunt afectați indicatorii demografici și cei ce țin de factorul muncă, în condițiile în care aceste tensiuni geopolitice modifică esențial structura demografică și cea a capitalului (inflaționist).
- **Fragmentarea comerțului internațional.** În ultimele luni, tot mai multe țări și-au intensificat sancțiunile economice și tarifele comerciale în raport cu alte țări, ceea ce duce la fragmentarea comerțului internațional. Deși, pe termen mediu și lung, comerțul se acomodează la noile condiții ale pieței, pe termen scurt aceste rupturi creează premise pentru majorarea costurilor de producție și transport și ulterior contribuie la creșterea prețurilor la produsele finite (inflaționist).
- **Creșterea cotațiilor europene la gazele naturale.** Deoarece cotațiile europene la gazele naturale sunt foarte sensibile la șocurile de ofertă, anticipăm că începerea sezonului rece în Europa va amplifica și mai mult acest proces, mai ales că se adaugă la formare și variabila temperatura aerului. În cazul în care temperaturile în Europa vor fi foarte scăzute pentru o perioadă îndelungată și se va accelera consumul de gaze naturale din rezerve, cotațiile la gazele naturale vor crește simțitor. Un alt factor care pune presiune pe cotațiile europene la gazele naturale îl constituie expirarea termenului contractului de tranzit al gazelor naturale prin Ucraina la sfârșitul anului 2024, și până în prezent nu se știe care va fi finalitatea și cum vor fi afectate țările precum Austria, Slovacia și Ungaria (inflaționist).
- **Creșterea economică mondială mai temperată.** După multitudinea de crize, începând cu 2020, se tot așteaptă o recuperare rapidă a economiei mondiale, însă datele statistice nu sunt îmbucurătoare. Problema ar putea fi mult mai complexă decât evoluția unui ciclu economic și poate fi relaționată cu modificările structurale și factorii de producție. Recent, China a anunțat un nou pachet de stimulente fiscale și monetare – o nouă încercare de a reveni la nivelul de dinaintea pandemiei de COVID-19. Economia zonei euro continuă să funcționeze sub nivelul potențial, iar prognozele nu anunță nicio recuperare miraculoasă în viitorul apropiat. Economia SUA, deși aparent într-o stare bună, ridică semne

de întrebare referitor la situația din sectorul industrial (dezinflaționist).

- **Rezultatul alegerilor prezidențiale din luna noiembrie 2024 în SUA.** În runda curentă de prognoză, factorii externi, dependenți de rezultatul alegerilor prezidențiale din SUA, prezintă un grad sporit de incertitudine. Cursa electorală pare foarte strânsă, iar rezultatele ar putea produce modificări esențiale în economia mondială (incertitudine).
- **Magnitudinea politicilor monetare în SUA și zona euro.** Precum a fost anticipat, atât SRF cât și BCE au început să reducă ratele de politică monetară și se așteaptă că vor continua relaxarea politicii monetare. Dar, deoarece nivelul inflațiilor în SUA și zona euro este deja în proximitatea valorilor țintă, iar creșterea economică este slabă, este dificil de anticipat pasul cu care vor continua reducerile de rate. Totodată, în contextul unui mediu extern tot mai complex, în cazul unor șocuri adverse, traiectoriile prognozate ale ratelor dobânzilor ar putea fi schimbate radical (incertitudine).

Sectorul real

- **Incetitudini 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 ai sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte din refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).

- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul viitor.** Recolta agricolă din anul viitor, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă vor depinde, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2025 continuă să fie marcate de incertitudine. O recoltă agricolă mai modestă va genera presiuni inflaționiste semnificative asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).
- **Eventuala escaladare a conflictului din Orientul Mijlociu va susține majorarea prețurilor la resursele energetice, dar și ale altor produse din cadrul IPC.** Creșterea prețurilor la petrol pe plan internațional și regional va determina atât majorarea prețurilor la carburanți pe piața internă, cât și va crea premise pentru creșterea prețurilor altor resurse energetice și ajustarea unor tarife pe plan local. În același timp, menținerea sau escaladarea tensiunilor din regiunea respectivă va susține creșterea cheltuielilor de transport și, ca rezultat, a prețurilor finale pentru alte bunuri (inflaționist).

Sectoarele monetar și public

- **Impulsul fiscal.** În condițiile recentelor crize cu care s-a confruntat Republica Moldova, finanțele publice sunt supuse unor presiuni semnificative. Proiecțiile bugetare pentru anul curent și cel viitor se bazează pe ipoteza diminuării deficitului bugetar și, totodată, a finanțării mai modeste din sursele externe și interne. Guvernul va fi nevoit să consolideze eforturile în asigurarea finanțării și sustenabilității finanțelor publice, protejând executarea obligațiilor bugetare în domeniul social. Riscul finanțării bugetului de stat ar putea determina un impuls fiscal insuficient pentru revigorarea economică mai rapidă și diminuarea consecințelor crizelor din ultimele perioade (dezinflaționist).
- **Bugetul de stat 2025.** Legea bugetului de stat pentru anul 2025 urmează să fie aprobată și publicată, fapt ce creează incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare ale măsurilor fiscale și ale sectorului public (incertitudine).
- **Creșterea salariilor în sectorul bugetar.** Guvernul Republicii Moldova, în scopul protejării salariaților cu venituri mici din unitățile bugetare, asigurării unor salarii echitabile și competitive, examinează posibilitatea majorării salariilor în sectorul bugetar de la 1 ianuarie 2025, însă volumul acestor majorări la momentul actual nu este cunoscut (inflaționist).
- **Mecanismul de compensare a cheltuielilor pentru încălzire.** Amânarea adoptării și publicării proiectului Metodologiei de acordare a compensațiilor pentru încălzire în perioada rece a anului unor categorii de consumatori vulnerabili implică incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare privind cheltuielile bugetului de stat. Volumul compensațiilor va fi identificat după aprobarea Legii bugetului de stat pentru anul 2025, acestea vor fi acordate în perioada decembrie 2024 – aprilie 2025 (inflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

**ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 21.03.2024
cu privire la promovarea politicii monetare**

A prezidat ședința: dna Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, dl Andrei Velicev – șef al Direcției avizare juridică și contencios, Departamentului juridic, dna Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară

Ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu oferirea cuvântului dlui Radu Cuhal care a prezentat informațiile macroeconomice noi, atât din mediul intern, cât și din cel extern, cuprinse în Raportul de evaluare a riscului abaterii prognozei inflației.

Făcând referire la evoluția inflației în ultima perioadă, dl Cuhal a subliniat că, în luna februarie 2024, inflația anuală s-a aflat pentru a cincea lună consecutiv în intervalul țintei, fiind de 4,2 la sută, cu 0,3 puncte procentuale mai joasă decât în ianuarie. Printre factorii care au contribuit la diminuarea inflației, dl Cuhal a enumerat scăderea prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, baza înaltă și cererea scăzută. Concomitent, s-a remarcat că măsurile stimulative de politică monetară de până acum, efectul sezonier pozitiv, ajustarea politicii fiscale și unele șocuri sectoriale adverse au atenuat descreșterea inflației.

Dl Cuhal a evidențiat că cele mai recente informații macroeconomice confirmă, în mare parte, validitatea ultimei prognoze.

Membrii CE au remarcat că inflația efectivă a fost cu 0,5 puncte procentuale mai joasă decât cea prognozată. În acest sens, s-a constatat că abaterea a fost determinată de prețurile reglementate, după ce s-a produs un decalaj temporar în ajustarea tarifelor la serviciile medicale pentru luna iulie curent.

În continuare, dl Cuhal a prezentat datele recente cu privire la mediul extern, subliniind că economia zonei euro a crescut cu doar 0,4 la sută în anul 2023, ca urmare a crizei energetice și a înăsprii politicii monetare. Cei prezenți la ședință au remarcat că prețul petrolului a crescut în ultimele săptămâni din cauza menținerii tensiunilor în Orientul Mijlociu și a deprecierei dolarului SUA. Totuși, s-a atenționat că cotațiile la petrol continuă să scadă ca urmare a cererii slabe și a creșterii ofertei non-OPEC, în ciuda hotărârii recente a OPEC+ de a prelungi limitarea producției. Dl Cuhal a menționat că prețul la gazele naturale lichefiate s-a redus de curând la cele mai joase niveluri din 2021. La fel, și cotațiile la produse alimentare au continuat să scadă.

Ulterior, discuțiile s-au axat asupra evoluției economiei naționale, Dl Cuhal subliniind că aceasta a crescut cu doar 0,2 la sută în trimestrul IV 2023. Membrii CE au observat că, creșterea modestă a fost determinată, în mare parte, de recolta bogată care a dus la sporirea exporturilor de produse agroalimentare. S-a constatat că, consumul gospodăriilor populației a continuat să crească, de cealaltă parte, consumul administrației publice a continuat să scadă, timp de două și, respectiv, trei trimestre consecutive. Dl Cuhal a atenționat că investițiile au continuat să scadă pentru al treilea trimestru consecutiv, justificând această dinamică, de la modestă spre negativă, prin creșterea neînsemnată a veniturilor reale ale populației și prin incertitudinea mare în regiune. Analizând sursele de finanțare a consumului, cei prezenți au remarcat că transferurile către persoanele fizice au scăzut cu 15,9 la sută în

decembrie 2023 și cu 4,6 la sută în ianuarie 2024, iar fondul de salarizare a crescut în termeni reali cu 10,9 la sută în trimestrul IV 2023. Prin urmare, s-a constatat că cererea internă rămâne slabă. Pe partea ofertei, comunicațiile, serviciile sociale, cele de cazare și alimentație publică au evoluat pozitiv, iar industria, construcțiile, comerțul și transportul s-au contractat.

În cele ce au urmat, dl Cuhal a prezentat condițiile monetare și a evidențiat că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în lei au scăzut și în februarie în urma stimulării cumulate de politică monetară. Rata medie ponderată la depozite în lei a constituit 3,81 la sută, iar cea la credite – 9,63 la sută, în scădere cu 0,37 și, respectiv, 0,34 puncte procentuale față de ianuarie 2024. Dl Cuhal a relevat că micșorarea ratelor a dus la creșterea cu 45,3 la sută a volumului creditelor noi în lei față de aceeași perioadă a anului trecut. Ratele de dobândă la creditele și depozitele în valută au continuat să scadă.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat riscurile abaterii prognozei inflației, accentuând că balanța riscurilor prognozei inflației este dezinflaționistă, iar incertitudinile la adresa acesteia rămân pronunțate. Printre principalele surse, membrii CE au remarcat situația tensionată în regiune și în Orientul Mijlociu, ajustarea tarifelor, reflectarea în statistică a compensațiilor la resursele energetice acordate populației în perioada rece a anului. În economiile avansate se așteaptă ca ratele de dobândă să fie micșorate. Cotațiile la petrol ar putea fi mai înalte decât s-a anticipat, iar cele la gazele naturale și la produsele alimentare – mai joase. Dl Cuhal a evidențiat că situația incertă în regiune determină populația și agenții economici să aibă niște anticipări pesimiste, ceea ce ar putea limita consumul și investițiile interne.

În acest context, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de dl Cuhal, au fost de a reduce rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, cu câte 0,5 puncte procentuale, și de a menține normele la rezervele obligatorii la nivelurile actuale.

Astfel, în urma deliberărilor, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 3,75 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelurile de 5,75 și, respectiv, 1,75 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 de 33,0 la sută din baza de calcul și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 43,0 la sută din baza de calcul.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,75 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 5,75 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 1,75 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 33,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 43,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Sergiu SURDU

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 07.05.2024
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: dna Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv

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

Raportor: dl Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: dl Mihnea Constantinescu, dl Veaceslav Negruța, dl Alexandru Savva – consilieri ai 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, dl Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, dl Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, dl Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, dl Ion Burlea – șef al Direcției supraveghere continuă, Departamentul supraveghere bancară

La începutul ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare dl Radu Cuhal a prezentat ultimele evoluții macroeconomice din mediile intern și extern, prognoza nouă pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, mai 2024. Dl Cuhal a subliniat că prognoza curentă adevărește, în general, tendințele prevăzute anterior.

În privința procesului inflaționist autohton, dl Cuhal a menționat că inflația anuală a coborât până la nivelul de 3,9 la sută în martie 2024 sau cu 0,3 puncte procentuale față de decembrie 2023. Rata medie anuală a inflației a constituit 4,3 la sută în trimestrul I 2024, fiind nesemnificativ mai joasă decât s-a așteptat. Dl Cuhal a accentuat că abaterea de -0,1 puncte procentuale a inflației efective de la cea prognozată a fost cauzată, în principal, de prețurile reglementate, din cauza întârzierii ajustării tarifelor la servicii medicale și a scăderii tarifului la gazul natural în februarie curent.

Printre factorii care au contribuit la diminuarea inflației dl Cuhal a enumerat cererea dezinflaționistă, reducerea prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională, recolta bogată din anul trecut, micșorarea unor tarife la serviciile comunale și compensațiile pentru resurse energetice oferite populației în perioada rece. În același timp, s-a atenționat că măsurile stimulative de politică monetară adoptate de BNM până acum, ajustarea politicii fiscale și unele șocuri sectoriale adverse au atenuat descreșterea inflației.

În cele ce au urmat, dl Cuhal a prezentat evoluțiile recente din mediul extern. S-a remarcat că anul 2024 a început cu sporirea tensiunilor geopolitice și cu menținerea presiunilor inflaționiste. Cei prezenți la ședință au observat că prețul petrolului a crescut simțitor în primele luni din cauza limitării producției de OPEC+, a ocolirii Mării Roșii de către tancurile petroliere și a întetirii tensiunilor în Orientul Mijlociu. Prețurile la produsele alimentare și-au schimbat tendința de scădere spre o creștere ușoară. Dl Cuhal a evidențiat că și cotațiile la gazele naturale s-au majorat periodic din cauza scăderii ofertei pentru Europa ca urmare a creșterii achizițiilor în Asia. Stocurile în Europa rămân totuși la niveluri maxime după o iarnă blândă și o micșorare a consumului industrial de gaze naturale. Membrii CE au constatat că menținerea presiunilor inflaționiste în unele economii avansate, în special în cazul inflației de bază, a dus la așteptări privind amânarea scăderii ratelor de dobândă de politică monetară. Dl Cuhal a atenționat că creșterea economică este în continuare foarte neuniformă la nivel mondial. Economia SUA este într-o stare bună, iar cea a zonei euro este slăbită de crizele din ultimii ani. Economiiile din regiune rămân tulburate de urmările războiului din Ucraina.

În cadrul discuțiilor asociate economiei naționale, cei prezenți la ședință au constatat că datele publicate de BNS pentru primele două luni ale anului 2024 arată tendințe mixte în activitatea economică. În privința comerțului internațional, dl Cuhal a subliniat că acesta nu prezintă semnale clare de înviore: atât exportul, cât și importul au înregistrat rate negative de -12,5 și, respectiv, -7,5 la sută anual. Comerțul cu amănuntul, producția industrială și comerțul cu ridicata au crescut în medie cu 10,9; 3,8 și 2,5 la sută anual, respectiv.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat condițiile monetare, atenționând că excesul de lichiditate în sectorul bancar a constituit 12,3 miliarde lei, majorându-se cu 2,8 miliarde lei în trimestrul I 2024 față de trimestrul precedent. Creșterea anuală a agregatului monetar M3 în trimestrul I 2024 a fost de 17,9 la sută, în mare parte, din contul

depozitelor în lei. Dl Cuhal a accentuat că măsurile stimulative de politică monetară adoptate până la moment au dus la scăderea ratelor de dobândă la creditele și depozitele noi în lei în trimestrul I 2024. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,66 la sută, iar cea la depozite – 3,91 la sută, scăzând cu 4,63 și, respectiv, 7,85 puncte procentuale față de trimestrul I 2023. Membrii CE au remarcat că micșorarea ratelor de dobândă a dus la creșterea volumului creditelor noi acordate în lei cu 28,7 la sută anual în trimestrul I 2024, în mare parte, din contul creditelor pentru consum și imobil acordate persoanelor fizice. Creditele noi în lei acordate persoanelor fizice au crescut în martie 2024 cu 63,7 la sută anual.

În baza datelor cu frecvență înaltă dl Cuhal a relevat că ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în lei continuă să scadă. Astfel, în primele trei săptămâni ale lunii aprilie rata medie ponderată la credite a fost de 9,27 la sută, iar cea la depozite – de 3,31 la sută, mai mici cu 4,46 și, respectiv, 5,49 puncte procentuale față de aceeași perioadă din 2023. Volumul creditelor noi în lei a sporit cu 50,6 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent.

În continuarea ședinței dl Cuhal a prezentat prognoza nouă a inflației, subliniind că se presupune că cererea externă va fi în continuare mai joasă decât mediile istorice, iar inflația externă va coborî spre țintele stabilite de băncile centrale. Ratele de politică monetară vor scădea mai încet decât s-a așteptat. Dl Cuhal a accentuat că dolarul SUA va continua să se aprecieze fiind determinat de menținerea ratelor de dobândă ale SRF înalte pentru o perioadă mai lungă, de situația economică a SUA mai bună față de alte economii, dar și de creșterea atractivității dolarului ca urmare a sporirii tensiunilor geopolitice mondiale. Rubla rusească se va deprecia din cauza reechilibrării parității puterii de cumpărare, a ocolirii tot mai anevoioase a sancțiunilor economice și a greutăților privind conlucrarea cu noi piețe de desfacere. Se anticipează că prețurile la petrol vor rămâne înalte din cauza tensiunilor geopolitice și a prelungirii limitării de producție de către OPEC+, care ar putea duce la un deficit însemnat de petrol în a doua jumătate a anului. Se așteaptă că prețurile la gaze naturale vor continua să răspundă puternic la cele mai mici șocuri de ofertă, iar cele la produse alimentare vor crește moderat.

În acest context, se anticipează că rata anuală a inflației va oscila neînsemnat în jurul țintei de 5,0 la sută, rămânând în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale în următoarele opt trimestre. Dinamica se va datora, în mare parte, tuturor componentelor. Cererea agregată va fi dezinflaționistă pe întreaga perioadă de prognoză din cauza cererii interne atenuate, a condițiilor monetare restrictive și, într-o măsură mai mică, a cererii externe slabe. S-a atenționat că impulsul fiscal pozitiv va atenua descreșterea cererii agregate.

Membrii CE au constatat că tendințele anticipate în rundele anterioare rămân valabile în mare parte. Prognoza inflației a fost ridicată ușor pentru întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2024, unde aceasta este similară, și trimestrului III 2025, unde este inferioară.

Dl Cuhal a evidențiat că riscurile și incertitudinile prognozei rămân înalte. Din mediul extern, se conturează surse precum tensiunile în Orientul Mijlociu, războiul din Ucraina, șocurile temporare de ofertă și prețurile la produsele alimentare, politica monetară a SRF, precum și configurarea geopolitică după alegerile din 2024, care ar putea duce la schimbarea politicilor economice. Printre principalele incertitudini interne se numără ajustarea tarifelor, fluxul de refugiați, condițiile meteorologice și recolta viitoare.

În continuarea ședinței, a fost prezentat proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare. Măsurile propuse de dl Cuhal au fost de a reduce rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente cu câte 0,15 puncte procentuale, precum și normele la rezervele obligatorii atât din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă, cât și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – în două etape consecutive, cu câte 2,0 puncte procentuale fiecare.

Astfel, în baza analizelor și constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 3,60 la sută anual, precum și reducerea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight până la nivelul de 5,60 și, respectiv, 1,60 la sută anual. În același timp, membrii CE au decis diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă până la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul pentru perioada de aplicare 16 iunie 2024 – 15 iulie 2024 și pentru perioada de aplicare 16 iulie 2024 – 15 august 2024 – până la nivelul de 29,0 la sută din baza de calcul. În privința normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă, membrii CE au decis diminuarea până la nivelul de 41,0 la sută din baza de calcul pentru perioada de aplicare 16 iunie 2024 – 15 iulie 2024 și pentru perioada de aplicare 16 iulie 2024 – 15 august 2024 – până la nivelul de 39 la sută din baza de calcul.

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

Membrii CE au subliniat că prin decizia adoptată BNM urmărește încetinirea descreșterii inflației și menținerea acesteia în limitele intervalului de variație a țintei, prin stimularea în continuare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrarea economiei naționale și ancorarea așteptărilor inflaționiste.

Comitetul executiv a evidențiat că decizia prelungește relaxarea politicii monetare începută în decembrie 2022, relevând că efectele se vor transmite în continuare treptat prin scăderea ratelor de dobândă pe piețele monetară, de depozit și de credit.

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

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 5,60 la sută anual;**
 - b) la depozitele overnight, la nivelul de 1,60 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă după cum urmează:**
 - a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 iunie 2024 – 15 iulie 2024, de la 33,0 la sută la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 iulie 2024 – 15 august 2024, de la 31,0 la sută la nivelul de 29,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă după cum urmează:**
 - a) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 iunie 2024 – 15 iulie 2024, de la 43,0 la sută la nivelul de 41,0 la sută din baza de calcul;**
 - b) începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 iulie 2024 – 15 august 2024, de la 41,0 la sută la nivelul de 39,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	11
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	11
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	11
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	12
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	12
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO)	13
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	13
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	15
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent	15
1.10 Rata anuală a IPC (%)	16
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	17
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	17
2.1 Evoluția indicilor PMI compuși	18
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SRF	19
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	19
2.4 Piața petrolieră	19
2.5 Evoluția prețurilor la gazele naturale (USD/1 000 metri cubi)	20
2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor internaționale (%)	20
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor globale la produsele alimentare (indicele FAO)(%)	20
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	24
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	25
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	25
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	25

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	26
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	26
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	28
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	28
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	28
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	28
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	28
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	28
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	29
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	29
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	31
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	31
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	31
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	31
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	31
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	31
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	32
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	32
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	32
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	33
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	33
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	33
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	34
3.28	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	34
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	34
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	35
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)	35
3.32	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica numărului de salariați (% , față de anul precedent)	35
3.33	Ponderea contului curent în PIB (%)	36

3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	36
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	36
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	37
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	37
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	38
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/USD și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	39
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% , creștere anuală)	39
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	39
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	40
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală)	41
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contrib. comp. în creștere anuală)	41
4.14 Lichiditatea excesivă	42
4.15 Evoluția soldului creditelor (% , creștere anuală)	42
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	42
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	43
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% , creștere anuală)	43
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% , creștere anuală)	43
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% , creștere anuală)	43
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	43
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	43
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	45
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	46
4.25 Evoluția monedelor țărilor – principali parteneri comerciali în raport cu dolarul SUA, curs mediu trimestrul III 2024/ trimestrul II 2024 (%)	46
4.26 Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor – principali parteneri comerciali (dec.2000-100%)	46
4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2024	47

4.28Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculate în USD la cursul mediu constant)	47
4.29Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	47
4.30Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	48
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	50
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	50
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	50
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	51
5.5 Decompoziția IPC (% , puncte procentuale, față de anul precedent)	51
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	51
5.7 Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent)	52
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	52
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	52
5.10Deviația PIB (%)	53
5.11Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	53
5.12IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.13Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	54
5.14Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	54
5.15Prețurile produselor alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.16Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.17Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	55

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	16
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	49