



Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Mai 2025



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

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

Obiectivul cantitativ – ținta inflației constă în menținerea inflației, măsurată prin indicele prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ 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, mai 2025 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 12 mai 2025.

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

Cuprins

Sumar	8
1 Evoluția inflației	11
1.1 Indicele prețurilor de consum	11
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, februarie 2025	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	20
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț.	23
3 Evoluții ale activității economice	25
3.1 Cererea	25
3.2 Producția	33
3.3 Piața muncii	35
3.4 Sectorul extern	37
4 Promovarea politicii monetare	38
4.1 Instrumentele politicii monetare	38
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	41
5 Prognoza	50
5.1 Ipoteze externe	50
5.2 Mediul intern	52
5.3 Compararea prognozelor	55
5.4 Riscuri și incertitudini	57
6 Decizii de politică monetară	60

Lista acronimelor

ANRE	Agencia 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
CE	Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuții pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul Unic Trezorerial
ESA	European system of accounts
EUR	Euro
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MBP6	Manualul „Balanța de plăți și poziția investițională”, ediția a VI-a
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OMC	Organizația Mondială a Comerțului
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
OVX	Crude Oil Volatility Index
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index

RCA	Răspundere civilă auto
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SRF	Sistemul Rezervelor Federale (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
TTF	Facilitatea de transfer de titluri – punct de tranzacționare virtuală pentru gazele naturale în Olanda (Title Transfer Facility)
TVA	Taxa pe valoare adăugată
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat

Sumar

Inflația

În trimestrul I 2025, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă începută la mijlocul anului precedent. În acest fel, rata anuală a inflației s-a majorat de la 7,0 la sută în luna decembrie 2024 până la 8,8 la sută în luna martie 2025, situându-se astfel peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației în ultimele patru luni, fapt generat de dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică. Rata anuală a inflației fără impactul respectiv constituia circa 6,3 la sută în luna martie 2025, fiind în limitele intervalului de variație a țintei inflației. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 8,8 la sută în trimestrul I 2025, fiind cu circa 2,9 puncte procentuale mai mare față de trimestrul precedent.

Traietoria ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimele luni a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică, precum și de condițiile secetoase din vara anului precedent care au determinat creșterea prețurilor la produsele alimentare. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflationist asupra prețurilor în perioada de referință. Ajustarea tarifelor la resursele energetice din ultimele luni va determina plasarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației în perioada următoare. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

Primele luni ale anului 2025 s-au caracterizat prin incertitudini economice în creștere. În prim plan au fost acțiunile lui Donald Trump, revenit la Casa Albă pentru un al doilea mandat de președinte al SUA. Acesta a lansat o serie de măsuri cu impact economic global de durată prin impunerea unor tarife radicale la import, ceea ce a provocat măsuri de retorsiune și a ridicat barierele comerciale la nivelul celor din anii '30 ai secolului trecut. Astfel, volatilitatea și incertitudinile pe piețele financiare internaționale au crescut considerabil. Urmare acestor evoluții, FMI a avertizat că tensiunile comerciale ridicate marchează începutul unei noi ere globale de creștere economică mai lentă, iar tarifele impuse vor submina comerțul internațional și vor afecta inovarea și competitivitatea pe termen lung. FMI și-a redus prognoza de creștere globală pentru 2025 de la 3,3 la 2,8 la sută, iar incertitudinea politică, tensiunile comerciale și cererea mai slabă sunt factorii-cheie care stau la baza acestei încetinirii.

Economia

După trendul ascendent din prima jumătate a anului 2024, în a doua parte a acestui an dinamica anuală a PIB a intrat în teritoriu negativ. În trimestrul IV 2024, scăderea în termeni anuali a PIB s-a temperat ușor, astfel încât PIB s-a contractat cu 1,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023. Această dinamică a fost determinată, preponderent, de impactul negativ din partea cererii externe nete. Cererea internă, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici a atenuat parțial acest efect. Totodată, de menționat impactul negativ asupra dinamicii PIB din partea sectorului agricol, pe fondul condițiilor secetoase din vara anului precedent, precum și din partea industriei, construcțiilor și a învățământului. Acesta a fost parțial atenuat de evoluțiile din sectorul tranzacțiilor imobiliare, al comerțului, al activităților de cazare și alimentație publică, din sectorul financiar și cel al informațiilor și comunicațiilor. Conform estimărilor, cererea internă a continuat să fie una moderată, fapt semnalat de evoluția încă sub așteptări a consumului populației, exercitând astfel un impact dezinflationist în perioada respectivă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2024. În ansamblu, în anul 2024, PIB s-a majorat cu 0,1 la sută comparativ cu anul precedent.

Politica monetară

În trimestrul I 2025, lichiditatea excesivă a însumat 10,6 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul IV 2024 cu 2 237,5 milioane lei.

În această perioadă, agregatul monetar M3 a înregistrat un ritm anual de creștere de 12,9 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului I 2025, au avut loc trei 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 10 ianuarie și 5 februarie 2025, a hotărât majorarea ratei de bază cumulativ cu 2,9 puncte procentuale, până la nivelul de 6,50 la sută anual. Ulterior, la ședința din 20 martie 2025, a hotărât menținerea ratei de bază. Concomitent, au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 22,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul.

Aceste măsuri au fost adoptate din perspectiva necesității configurării politicii monetare de natură să atenueze presiunile la adresa procesului inflaționist în contextul majorării de tarife din ultima perioadă.

În cadrul ședinței din 12 mai 2025, Comitetul executiv a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază la nivelul de 6,50 la sută anual, a ratelor de dobândă la creditele overnight și depozitele overnight la nivelurile de 8,50 și 4,50 la sută anual, respectiv. Rata dobânzii la operațiunile repo a rămas la nivelul de 6,75 la sută anual. Concomitent, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la 22,0 și, respectiv, 31,0 la sută din baza de calcul.

Decizia vine în contextul temperării tendințelor inflaționiste și al propagării măsurilor restrictive de politică monetară adoptate anterior, ale căror efecte vor continua să acționeze, considerând decalajele în transmisia acestora.

În trimestrul I 2025, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen au schimbat tendința descendentă sub impactul măsurilor de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 8,47 la sută, iar cea la depozite – 4,14 la sută, în creștere cu 0,21 și, respectiv, 0,98 puncte procentuale față de trimestrul IV 2024.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională s-au redus, comparativ cu trimestrul IV 2024, cu 0,04 puncte procentuale, până la nivelul de 8,52 la sută, iar la depozitele la termen au crescut cu 0,08 puncte procentuale, până la nivelul de 3,44 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În runda curentă de prognoză, riscurile și incertitudinile aferente mediului extern s-au accentuat. După ce administrația Trump a instituit tarife considerabile pentru mai multe țări, iar apoi a amânat o mare parte dintre ele pentru 90 de zile, nivelul tarifelor care vor fi în vigoare pe 10 iulie 2025 este incert. În timp ce marile economii ale lumii și-au arătat disponibilitatea de a negocia acorduri comerciale cu SUA și unele au raportat progrese în acest sens, termenul anunțat este însă unul destul de restrâns, ceea ce face ca tensiunile comerciale să persiste. Negocierile de pace în privința războiului din Ucraina par a fi intrat în impas, evoluțiile din jurul acestora au contribuit însă la fundamentarea deciziilor de creștere a cheltuielilor pentru apărare în Europa. Economii Uniunii Europene continuă să se confrunte cu o încetinire a industriei. În aceste condiții, alături de o politică monetară stimulantă, sunt așteptate măsuri fiscale îndreptate spre redresarea economică a UE. Prețurile la petrol vor fi afectate, în principal, de tensiunile comerciale globale, dar și de deciziile OPEC+ de creștere a producției. Prețurile la gazul

natural în Europa vor depinde de capacitatea țărilor de a umple rezervoarele până la sezonul rece viitor. Se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată.

Începând cu trimestrul II 2025, rata anuală a inflației își va inversa direcția și va contura o tendință descendentă pe parcursul perioadei de prognoză¹. Pe parcursul primelor două trimestre consecutive de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval începând cu trimestrul IV 2025, unde se va menține până la sfârșitul perioadei de prognoză². Ritmul anual al inflației de bază va scădea în primul trimestru de prognoză, după care va înregistra o tendință relativ stabilă până în trimestrul I 2026 și se va diminua spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimului trimestru. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va continua să crească în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua până în prima jumătate a anului viitor, ulterior, va avea o tendință ascendentă spre finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al prețurilor reglementate va scădea în prima jumătate a perioadei de prognoză, după care va urma o tendință stabilă pentru restul perioadei de prognoză, cu excepția trimestrului I 2027, când se va diminua. Rata anuală a prețurilor la combustibili va scădea în primul trimestru de prognoză și va înregistra valori negative până în trimestrul II 2026, ulterior, va înregistra ritmuri pozitive de creștere începând cu trimestrul III 2026.

Cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză va fi determinată de condițiile monetare reale restrictive și, într-o măsură mai mică, de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv pe parcursul primelor trei trimestre consecutive, precum și, al ultimului trimestru de prognoză va determina atenuarea cererii agregate negative.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, februarie 2025, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile³, iar începând cu trimestrul I 2026 – în sens descendent. Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent până în trimestrul II 2026 și descendent pentru restul perioadei comparabile. Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare a fost majorată până în trimestrul III 2025 și diminuată pentru restul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului IV 2026. Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens ascendent până la finele anului 2025 și descendent pentru restul perioadei comparabile. Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost diminuată până în trimestrul II 2026 și majorată spre finele perioadei comparabile.

¹Trimestrul II 2025 – trimestrul I 2027

²Trimestrul I 2027

³Trimestrul II 2025 – trimestrul IV 2026

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În trimestrul I 2025, rata anuală a inflației a continuat traiectoria ascendentă începută la mijlocul anului precedent, plasându-se peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației și depășind, în același timp, valoarea anticipată în Raportul asupra inflației, februarie 2025.

Rata anuală a inflației s-a majorat de la 7,0 la sută în luna decembrie 2024 până la 8,8 la sută în luna martie 2025, situându-se peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației în ultimele patru luni, fapt determinat de dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică. Rata anuală a inflației fără impactul respectiv constituia în luna martie circa 6,3 la sută, fiind în limitele intervalului de variație a țintei inflației.

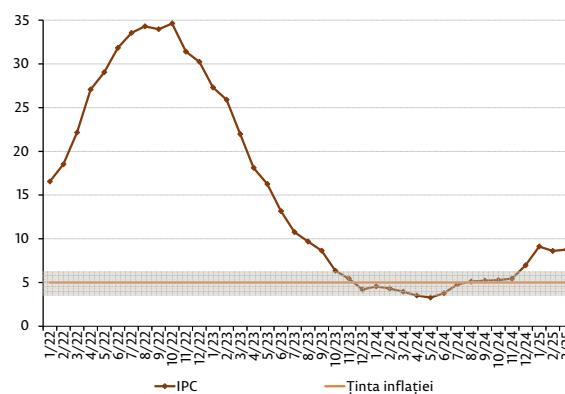
Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 8,8 la sută în trimestrul I 2025, fiind cu circa 2,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

Traectoria ascendentă a ratei anuale a inflației din ultimele luni a fost susținută de unele evoluții sectoriale adverse, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la cea electrică, precum și de condițiile secetoase din vara anului precedent care au determinat creșterea prețurilor la produsele alimentare. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a crescut considerabil în prima lună a anului, după care a conturat o traiectorie ușor descendentă. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a avut o tendință ascendentă în perioada ianuarie-martie 2025. Rata anuală a prețurilor la combustibili, după înregistrarea unei valori pozitive în prima lună a anului, s-a înscris pe o traiectorie descendentă în următoarele două luni, revenind în teritoriul negativ. În același timp, rata anuală a inflației de bază a înregistrat o temperare în trimestrul I 2025.

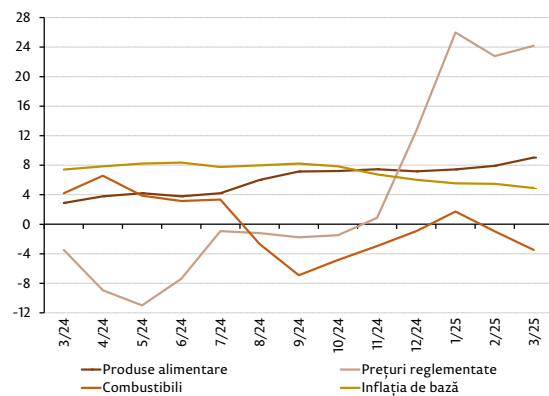
Ajustarea tarifelor la resursele energetice din ultimele luni va determina plasarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației în perioada următoare. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



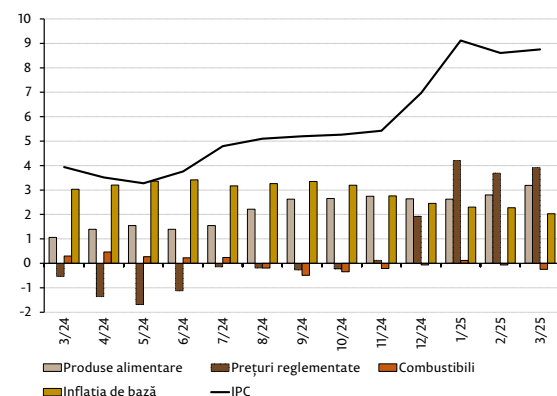
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

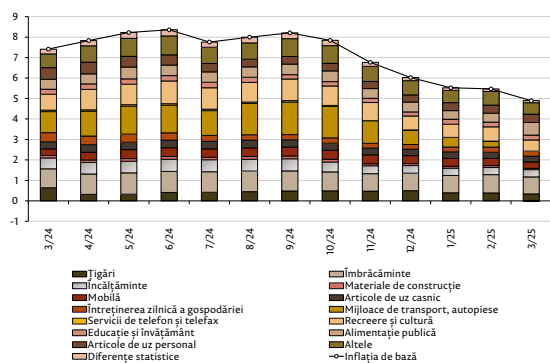
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

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



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul I 2025, rata anuală a inflației de bază a continuat traiectoria descendentă de la sfârșitul anului precedent. Astfel, aceasta a înregistrat o valoare de 4,9 la sută în luna martie 2025, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferioară celei din luna decembrie 2024.

Similar perioadelor anterioare, conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite presiuni dezinflaționiste asupra componentelor aferente inflației de bază în trimestrul I 2025, iar impactul generat de unele efecte sectoriale adverse observate anterior a pierdut treptat din intensitate.

În acest sens, în structură, temperarea ratei anuale a inflației de bază a fost determinată, preponderent, de scăderea impactului din partea subcomponentei „mijloace de transport, autopișe” (Graficul 1.4). Astfel, rata anuală a prețurilor la automobilele noi s-a temperat până la 0,4 la sută în luna martie 2025, de la 6,3 la sută în luna decembrie 2024. În același timp, diminuarea ratei anuale a inflației de bază a fost generată și de scăderea contribuțiilor din partea prețurilor la subcomponentele „recreere și cultură”, „mobilă”, „îmbrăcăminte” și „materiale de construcție” în contextul unei cereri minore. Deși în diminuare, o contribuție pozitivă la rata anuală a inflației de bază a fost determinată și de majorarea prețurilor la țigări, în contextul ajustării accizelor pentru articolele din tutun de la începutul anului 2025. Astfel, prețurile la țigări în luna martie 2025 au fost cu 9,2 la sută mai mari în raport cu cele din luna respectivă a anului precedent.

Prețurile la serviciile de alimentație publică continuă să exercite un impact semnificativ asupra ratei anuale a inflației de bază în contextul majorării prețurilor la produsele alimentare, dar și a unor tarife la resursele energetice. Rata anuală a acestora s-a majorat până la nivelul de 7,6 la sută în luna martie 2025. Totodată, contribuții mai mari s-au înregistrat și din partea subcomponentei „educație și învățământ”.

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

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul I 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat trendul ascendent început în trimestrul II 2024, înregistrând un ritm mediu de 8,1 la sută sau cu 0,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2024.

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

Astfel, condițiile secetoase din vara anului 2024 atât pe teritoriul Republicii Moldova, cât și în regiune au afectat semnificativ oferta de legume și fructe, ca rezultat, consemnându-se majorarea considerabilă a prețurilor de comercializare a acestor produse.

Totodată, intensificarea presiunilor inflaționiste din partea bunurilor procesate pe parcursul ultimelor trei luni poate fi asociată cu creșterea costurilor pentru resursele energetice.

Prețurile la produsele alimentare pe piața internațională s-au plasat peste nivelul celor înregistrate în perioada similară a anului precedent (Graficul 1.6), generând astfel presiuni inflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul I 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit 6,9 la sută.

În această perioadă, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a majorat cu 0,2 puncte procentuale, până la nivelul de 2,9 puncte procentuale.

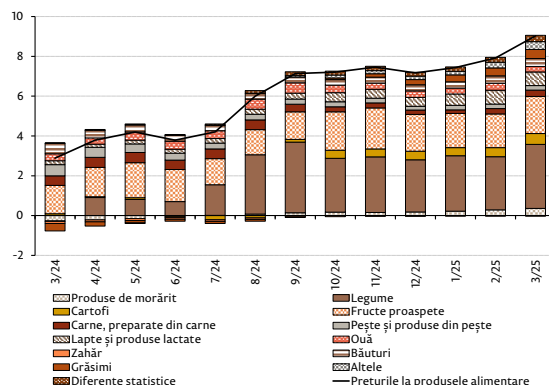
Prețurile reglementate

La începutul anului 2025, rata anuală a prețurilor reglementate a continuat tendința ascendentă consemnată la finele anului precedent, în contextul ajustării tarifelor la energia electrică și la energia termică.

Rata anuală a prețurilor reglementate a înregistrat 24,2 la sută în luna martie 2025, fiind cu 11,5 puncte procentuale superioară celei din luna decembrie 2024. În trimestrul I 2025, rata medie anuală a prețurilor reglementate a constituit 24,3 la sută, fiind cu 20,3 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2024.

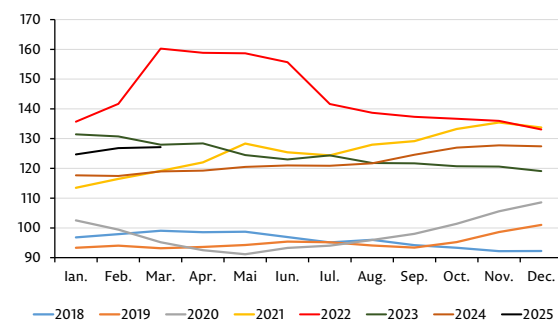
Dinamica respectivă a fost determinată, preponderent, de ajustarea tarifului la energia termică și a celui la energia electrică. Astfel, în luna ianuarie 2025, prețurile la încălzirea centralizată s-au majorat cu circa 25,1 la sută, iar cele la apă caldă – cu circa 26,7 la sută, ca urmare a ajustării tarifului la energia termică de către ANRE pe data de 3 ianuarie 2025⁴. De menționat că, tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de S.A. „Termoelectrica” a fost stabilit în valoare de 2 510 lei/Gcal, cu 686 lei mai mare (cu circa 38,0 la sută) decât tariful precedent, iar pentru consumatorii conectați la S.A. „CET Nord” – tariful pentru energia termică livrată a fost stabilit în valoare de 2 126 lei/Gcal, cu 307 lei mai mare (cu circa 17,0 la sută) decât tariful anterior. Considerând că tarifele noi au intrat în vigoare la 10 ianuarie 2025, o parte din majorare s-a reflectat în luna februarie 2025 (prețurile la încălzirea centralizată au crescut cu circa 8,2 la sută, iar cele la apă caldă – cu circa 8,6 la sută).

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



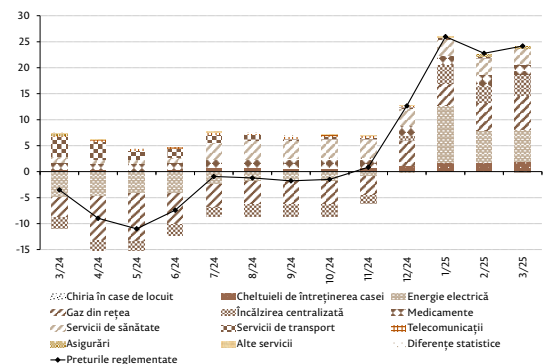
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

⁴<https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-si-tarifele-pentru-energia-termica-si-energia-electrica-3-981>

În aceeași ședință a fost ajustat tariful la energia electrică, fapt ce a determinat o majorare a prețurilor în cadrul IPC a acestui subcomponent cu circa 50,4 la sută în luna ianuarie 2025 comparativ cu luna precedentă. Astfel, pentru consumatorii Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. a fost stabilit un tarif de 410 bani/kWh, iar pentru cei de la S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” – 468 bani/kWh. Totuși, având în vedere compensațiile oferite de Guvern în contextul unui pachet de sprijin primit de la UE pentru dezvoltarea rezilienței și independenței energetice a Republicii Moldova, prețul energiei electrice pentru consumatorii finali a scăzut, în luna februarie 2025, cu circa 15,4 la sută comparativ cu luna precedentă. În acest sens, pe termen scurt, pachetul de sprijin din partea UE permite compensarea costurilor suplimentare aferente energiei electrice pentru toate gospodăriile, până la 110 kWh în fiecare lună până la 31 decembrie 2025⁵.

De asemenea, în luna ianuarie 2025, s-au majorat prețurile la serviciile de transport urban – cu circa 2,8 la sută, drept urmare a majorării tarifului pentru călătoria cu troleibuzul în or. Bălți⁶. În același timp, pe parcursul a trei luni, prețurile la transportul feroviar în cadrul IPC s-au majorat cumulativ cu circa 31,2 la sută, în special, ca urmare a majorării tarifului pentru călătoria cu trenul Chișinău-Ungheni⁷. Pe de altă parte, la începutul anului, prețurile pentru biletele de avion s-au diminuat.

De la începutul anului s-au majorat unele tarife la serviciile medicale prestate de instituțiile medicale private, fapt ce a determinat creșterea subcomponentei „servicii de sănătate” din cadrul IPC cu circa 1,6 la sută cumulativ. Totodată, prețurile la medicamente au continuat traiectoria ascendentă observată în perioadele anterioare, majorându-se cumulativ pe parcursul trimestrului I 2025 cu circa 1,3 la sută. În același timp, în contextul liberalizării pieței asigurărilor auto⁸ din Republica Moldova, la începutul anului a fost înregistrată o creștere a prețurilor asigurărilor auto.

De asemenea, s-au produs ajustări de tarife pentru serviciile de aprovizionare cu apă, de canalizare și de evacuare a deșeurilor menajere⁹. Astfel, din 21 martie 2025, tariful la apă în or. Chișinău este de 12,99 lei/metru cub (cu 2,2 lei mai mare față de cel precedent), iar cel pentru serviciul de canalizare s-a majorat până la 5,63 lei/metru cub (cu 1,45 lei mai mare față de cel precedent)¹⁰. La Bălți, din 13 martie 2025, tariful actualizat la serviciile de canalizare este de 4,75 lei/metru cub (față de tariful precedent de 3,9 lei/metru cub)¹¹.

⁵https://www.eeas.europa.eu/delegations/moldova/comisia-european%C4%83-%C8%99i-moldova-au-convenit-asupra-unei-strategii-cuprinz%C4%83toare-pe-doi-ani-pentru_ro?s=223

⁶https://esp.md/ro/sobytiya/2024/11/12/la-balti-se-scupesc-calatoriile-cu-troleibuzul-detalii-despre-noile-tarife#goog_rewarded

⁷<https://infomarket.md/ro/transport/363705>

⁸<https://www.bnm.md/ro/content/hotararea-nr-301-din-28112024-cu-privire-la-aprobarea-calculului-primelor-de-asigurare-de>

⁹<https://ungheni.md/tarife-noi-pentru-evacuarea-deseurilor-si-serviciul-de-salubritate/>

¹⁰Monitorul Oficial nr. 148-150 (9658-9660) din 21 martie 2025, p. 24.

¹¹Monitorul Oficial nr. 126-129 (9636-9639) din 13 martie 2025, p. 122.

Perspective aferente prețurilor reglementate pentru perioada următoare:

- Având în vedere că la momentul actual este în desfășurare programul de ajutor pentru compensarea facturilor cetățenilor la energia electrică, estimarea efectelor respective asupra IPC în următoarea perioadă implică un anumit grad de incertitudine.
- Luând în considerare că deciziile cu privire la ajustarea tarifelor pentru serviciile de aprovizionare cu apă și de canalizare în or. Chișinău și a tarifului pentru serviciul de canalizare în Bălți au fost luate la mijlocul lunii martie 2025, în luna aprilie urmează reflectarea completă a acestora.
- Locuitorii municipiului Bălți ar putea plăti un tarif mai mare decât cel prezent pentru evacuarea deșeurilor. După discuțiile publice privind majorarea tarifelor pentru evacuarea deșeurilor, Consiliul Municipal Bălți va decide dacă este necesară aplicarea acestora. De menționat că, în prezent, în blocurile de locuințe tariful este de 11 lei per persoană¹².
- Tarifele pentru serviciile de aprovizionare cu apă și de canalizare s-ar putea majora la Edineț, proiectul de hotărâre în acest sens este plasat pe pagina oficială a ANRE cu calculele preliminare¹³. De menționat că, Î.M. „Apă-Canal Edineț” argumentează majorarea prin scumpirea energiei electrice.

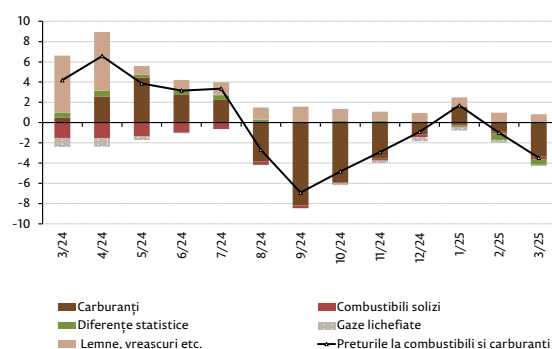
Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți, după înregistrarea unei valori pozitive în prima lună a anului, a conturat o traiectorie descendentă în următoarele două luni, revenind în teritoriul negativ.

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți de la -0,9 la sută în luna decembrie 2024 s-a majorat până la 1,7 la sută în luna ianuarie 2025, după care, în următoarele două luni a revenit în teritoriu negativ, constituind -3,5 la sută în luna martie 2025, fluctuații care au fost, preponderent, determinate de influența prețurilor la „carburanți”. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul I 2025 a constituit -0,9 la sută, fiind cu 2,0 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2024 (Graficul 1.8).

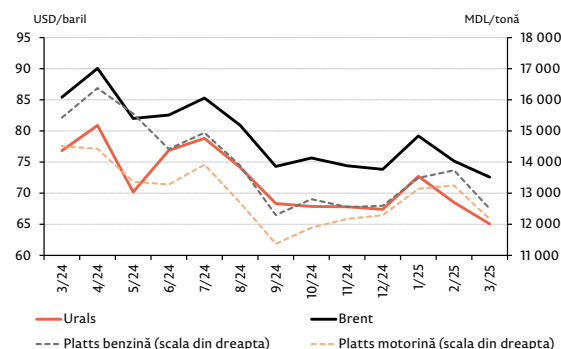
După impactul pozitiv din prima lună a anului, în următoarele două luni prețurile la „carburanți” au determinat un impact negativ asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți, generat de dinamica prețurilor la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv. Aceste evoluții au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină

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

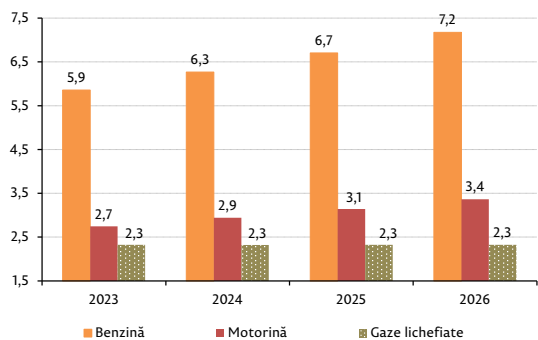


Sursa: ANRE, calcule BNM

¹²<https://moldova1.md/p/47114/locuitorii-din-balti-ar-putea-plati-mai-mult-pentru-evacuarea-deseurilor>

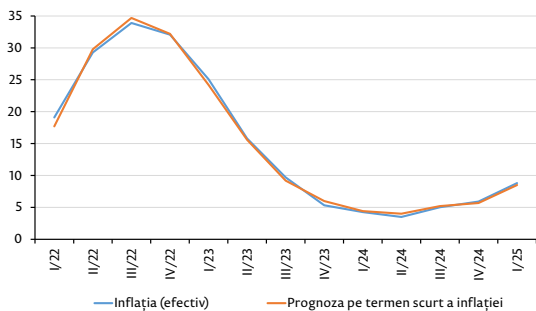
¹³<https://www.anre.md/storage/upload/projects/announcements//tmp/phpqBLqFD/Not%C4%83%20de%20argumentare%20Edinet.pdf>

Graficul 1.10: Evoluția accizelor (MDL/litru)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

Graficul 1.11: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză* RI, februarie, 2025 (%)	Abateră (p.p.) efectiv- prognoza
IPC	8,8	8,5	0,3
Inflația de bază	5,3	5,3	0,0
Produse alimentare	8,1	7,7	0,4
Prețuri reglementate	24,3	22,7	1,6
Combustibili	-0,9	0,7	-1,6

Sursa: BNS, calcule BNM

*Prognoză din Raportul asupra inflației, februarie 2025

și motorină, care au constituit în medie circa 12 501,4 lei/tonă și 12 167,2 lei/tonă în luna martie 2025. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au micșorat cu circa 7,3 la sută, iar cotațiile medii Platts la motorină – cu circa 7,4 la sută în comparație cu luna ianuarie 2025 (Graficul 1.9). Diminuarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul descendent al prețului petrolului marca Brent (de la 79,2 USD/baril în luna ianuarie 2025 până la 72,6 USD/baril în luna martie 2025). Totodată, creșterea prețurilor la carburanți în luna ianuarie 2025 a fost susținută de ajustarea accizelor la produsele petroliere la începutul anului curent (Graficul 1.10).

Pe parcursul trimestrului I 2025, prețurile la „combustibili solizi” și „gaze lichefiate” au continuat să exercite un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au avut un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, februarie 2025

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, februarie 2025 a fost anticipată menținerea ratei anuale a IPC peste limita superioară a intervalului de variație a țintei inflației în prima parte a anului și înregistrarea unei valori medii de 8,5 la sută în trimestrul I 2025¹⁴. Datele cu privire la inflație pentru trimestrul I 2025 denotă o traiectorie ușor superioară celei anticipate în runda precedentă de prognoză (Raport asupra inflației, februarie 2025).

În trimestrul I 2025, rata anuală a inflației a constituit 8,8 la sută, fiind în creștere cu 0,3 puncte procentuale față de cea anticipată în cadrul prognozei (Tabelul 1.1), ca urmare a abaterii de la prognoză a prețurilor reglementate. Rata anuală a acestora a constituit 24,3 la sută în trimestrul I 2025, fiind cu 1,6 puncte procentuale superioară celei anticipate. Acest fapt s-a datorat, în mare parte, unui impact mai mic decât cel anticipat din partea compensațiilor aferente ajustării tarifului la energia electrică. În același timp, o abatere de magnitudine mai redusă a fost înregistrată pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare. Rata anuală a acestora, în trimestrul I 2025, a constituit 8,1 la

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.

sută, fiind cu 0,4 puncte procentuale superioară celei anticipate. Devierea pozitivă a fost parțial atenuată de abaterea negativă din partea prognozei prețurilor la combustibili, rata anuală a acestora fiind cu 1,6 la sută inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2025. Totodată, rata anuală a inflației de bază, în perioada ianuarie-martie 2025, a fost identică celei anticipate în runda precedentă de prognoză.

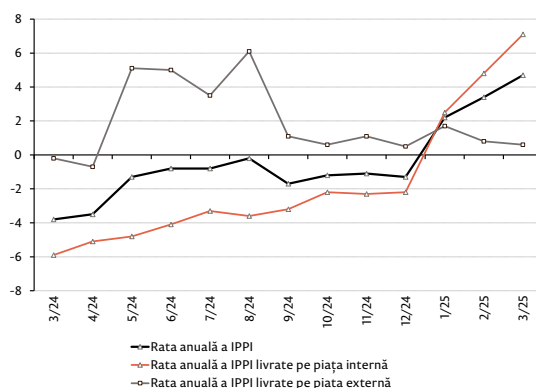
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2025, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 3,4 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a accelerat pronunțat, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a menținut practic la nivelul consemnat în trimestrul precedent, cu o ușoară variație pozitivă (Graficul 1.12).

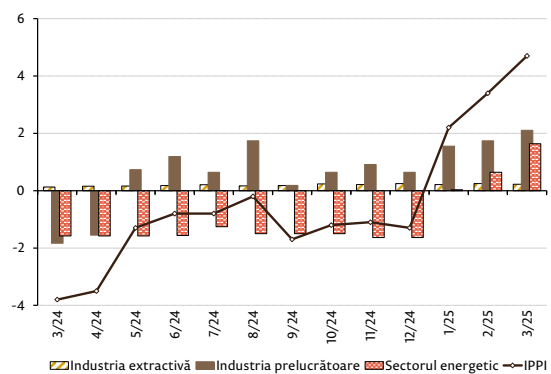
Analizând rata anuală a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că accelerarea acesteia a fost susținută de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.13). În trimestrul I 2025, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel de 2,0 la sută sau cu 1,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Majorarea contribuțiilor din partea „industriei alimentare” și a „altor produse din minerale nemetalifere” a avut impact asupra traiectoriei ascendente a ratei anuale a prețurilor în industria prelucrătoare. Totodată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit 11,8 la sută, fiind cu 36,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2024. În trimestrul I 2025, prețurile în industria extractivă s-au majorat în termeni anuali cu 11,4 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Graficul 1.12: Rata anuală a prețurilor în industrie (%)



Sursa: BNS

Graficul 1.13: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

Primele luni ale anului 2025 s-au caracterizat prin incertitudini economice în creștere. În prim plan au fost acțiunile lui Donald Trump, revenit la Casa Albă pentru un al doilea mandat de președinte al SUA. Acesta a lansat o serie de măsuri cu impact economic global de durată prin impunerea unor tarife radicale la import, ceea ce a provocat măsuri de retorsiune și a ridicat barierele comerciale la nivelul celor din anii '30 ai secolului trecut. Astfel, volatilitatea și incertitudinile pe piețele financiare internaționale au crescut considerabil. Urmare acestor evoluții, FMI a avertizat că tensiunile comerciale ridicate marchează începutul unei noi ere globale de creștere economică mai lentă, iar tarifele impuse vor submina comerțul internațional și vor afecta inovarea și competitivitatea pe termen lung. FMI și-a redus prognoza de creștere globală pentru 2025 de la 3,3 la 2,8 la sută, iar incertitudinea politică, tensiunile comerciale și cererea mai slabă sunt factorii-cheie care stau la baza acestei încetiniri.

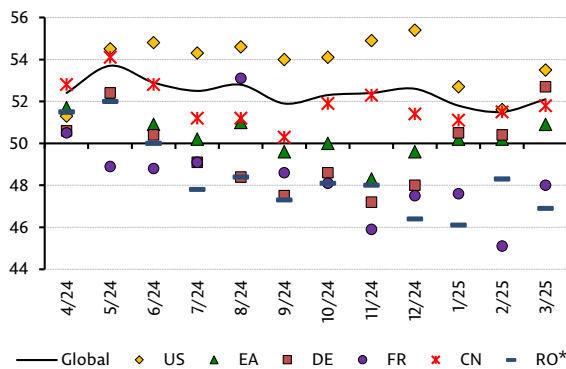
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Indicii PMI s-au situat la un nivel relativ stabil în primul trimestru al anului 2025, cu o accelerare moderată în luna martie, după două luni consecutive de diminuare (Graficul 2.1). Deși indicele global se află acum în zona de expansiune, incertitudinile în privința evoluțiilor viitoare sunt în creștere. Scăderea indicelui producției viitoare (care urmărește sentimentul cu privire la condițiile de peste un an) la unul dintre cele mai joase niveluri din 2020 sugerează că această creștere ar putea fi de scurtă durată. Economia Statelor Unite rămâne în poziția de lider. Cu toate acestea, se atestă o temperare a activității economice. În timp ce sectorul serviciilor este în creștere, producția industrială din SUA a intrat din nou în zona de contracție. O redresare notabilă în primele luni ale anului a avut Germania, ceea ce a impulsionat activitatea economică în zona euro. Pe de altă parte, Franța rămâne încă în zona de contracție.

În perioada analizată, SRF a menținut intervalul ratei dobânzii la nivelul de 4,25-4,5 la sută (Graficul 2.2), deși inflația din Statele Unite a atins în martie 2025 cel mai scăzut nivel din septembrie 2024, în mare parte, datorită reducerii prețurilor la combustibili și în condițiile în care rata șomajului a revenit în martie 2025 la nivelul de 4,2 la sută.

În același timp, de la începutul anului, BCE a redus rata de refinanțare de trei ori a câte 25 puncte de bază, până la 2,4 la sută. Deciziile reflectă încrederea tot mai mare a BCE în faptul că inflația este pe cale să revină în mod durabil la ținta de 2,0 la sută. În primul trimestru al anului 2025, **moneda unică europeană** s-a apreciat față de dolarul SUA cu circa 4,1 la sută (31 martie

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: Markit

*pentru România este prezentat indicele PMI manufacturing

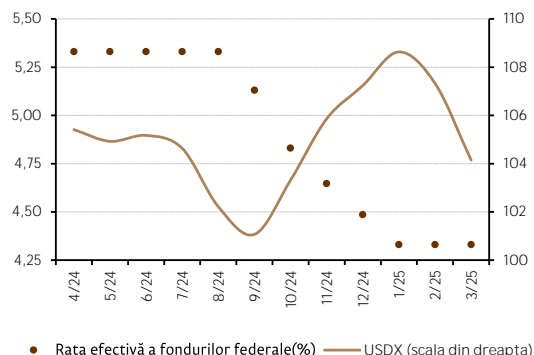
2025 vs. 31 decembrie 2024). Aprecierea monedei unice europene a continuat și în prima jumătate a lunii aprilie 2025, după impunerea de către administrația Trump a unor tarife considerabile pentru restul lumii. În acest fel, moneda unică europeană a recuperat terenul pierdut în ultimul trimestru al anului 2024 și s-a apreciat până la nivelul din februarie 2022 (Graficul 2.3). Totodată, slăbiciunea **dolarului SUA** este alimentată de temerile ce vizează independența SRF după ce președintele Donald Trump a criticat în repetate rânduri activitatea instituției conduse de Jerome Powell și a dat de înțeles că s-ar putea să-l demită pe actualul șef. În aceeași ordine de idei, aurul a atins un nivel record la 22 aprilie 2025 (3 500 USD/uncie).

În primul trimestru al anului 2025, **cotațiile petroliere** spot pentru marca Brent au oscilat în jurul mediei de 75,7 USD/baril. Prețul mediu lunar înregistrat în luna martie 2025 (72,6 USD/baril) a fost cu 1,7 la sută mai mic decât cel din decembrie 2024 (Graficul 2.4). Odată cu instituirea tarifelor vamale de către administrația Trump, cotațiile petroliere au scăzut brusc până la nivelul de 59 USD/baril pe fondul scăderii cererii pentru resursele energetice și a creșterii îngrijorărilor cu privire la evoluția economiei globale. Ulterior, cotațiile țițeiului Brent și-au revenit cu peste 10 la sută după anunțul amânării tarifelor. În același timp, OPEC+ a decis să majoreze producția de petrol mai rapid decât se preconiza inițial, cu 411 mii barili pe zi începând cu luna mai 2025. De asemenea, Kazahstanul, un exportator important, a anunțat că va prioritiza interesele naționale în fața regulilor stabilite de cartel. Pe de altă parte, SUA au impus noi sancțiuni care vizează exporturile de gaz lichefiat și petrol iranian, alimentând speculațiile că sancțiunile ar putea reduce exporturile iraniene.

În luna ianuarie 2025, **prețul gazelor naturale** în Europa a crescut semnificativ din cauza intensificării incertitudinilor economice și politice, dar începând cu luna februarie 2025 acesta a început să scadă în așteptarea unui deznodământ favorabil în conflictul din Ucraina, dar și din cauza unei cereri reduse pe piața asiatică (Graficul 2.5). Deja în luna aprilie 2025, prețul gazelor naturale în Europa (cotația Netherlands TTF) a scăzut până la 380 USD/1 000 metri cubi. Această evoluție a determinat țările europene să sporească ritmul de stocare a gazelor naturale la un nivel ce depășește media ultimilor 5 ani. Rezervele de gaze au fost epuizate aproape în totalitate în timpul iernii trecute. O cerere globală mai slabă pentru gaz natural, va relaxa competiția pentru gazul lichefiat de care depinde Europa. Între timp, UE ia în considerare relaxarea normelor actuale prin care țărilor membre li se cere să umple depozitele de gaze naturale cel puțin în proporție de 90 la sută până la începutul lunii noiembrie.

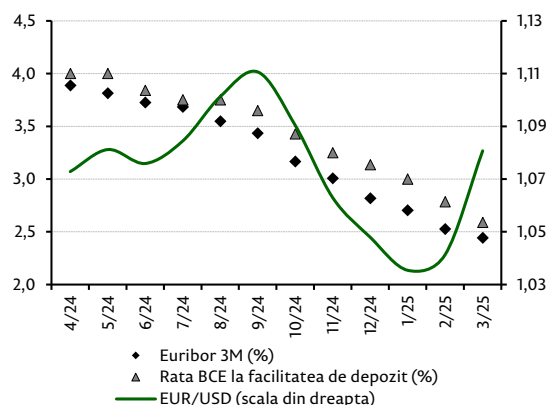
Indicii prețurilor materiilor prime, calculați de Banca Mondială, arată tendințe mixte ale prețurilor mărfurilor. Datele pentru luna martie 2025 arată că din cei 67 de indici compilați 31 au înregistrat creșteri lunare, iar în bază anuală, 34 de indici au avut un ritm de creștere pozitiv. Cele mai mari creșteri anuale au fost înregistrate la metale prețioase – 37,5 la sută și la băuturi – 37,2 la sută. Prețurile la categoria produse agricole au înregistrat o creștere de 2,8 la sută. Grupa fertilizanților a înregistrat o creștere anuală a prețurilor de 11,3 la sută, metalele și mineralele – de 10,2 la sută, în timp ce prețul energiei a scăzut cu 8,8 la sută (Graficul 2.6). Ținând cont de faptul că prețurile la resursele energetice determină, într-o mare măsură, prețul fertilizanților, dar și al altor

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



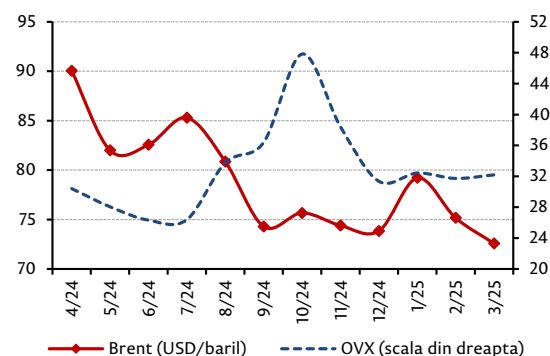
Sursa: SRF, Bloomberg
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian –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

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



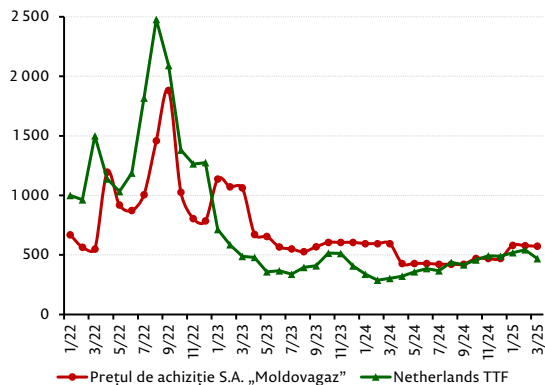
Sursa: BCE

Graficul 2.4: Piața petrolieră



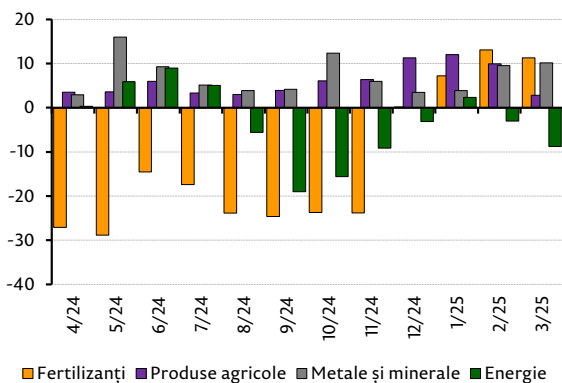
Sursa: Banca Mondială, CBOE
Notă: CBOE – Chicago Board Options Exchange
OVX – Crude Oil Volatility Index

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



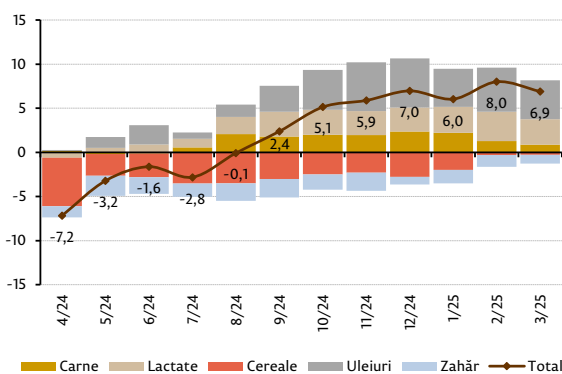
Sursa: S.A. „Moldovagaz”, Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

materii prime, ritmul de creștere a prețurilor materiilor prime se așteaptă a fi unul mai temperat în perioada următoare, efect care va fi, totuși, contrabalansat de deprecierea dolarului SUA și de tensiunile comerciale.

Prețurile medii la produsele alimentare pe plan mondial

au înregistrat fluctuații nesemnificative pe parcursul trimestrului I 2025. Indicele FAO s-a situat la nivelul de 127,1 puncte în martie 2025, cu 6,9 la sută mai mare decât nivelul corespunzător de acum un an, dar cu 20,7 la sută sub vârful atins în martie 2022. Creșterea indicelui FAO a fost determinată de sporirea prețurilor la uleiuri vegetale (23,9 la sută), produse lactate (19,9 la sută), precum și carne (2,7 la sută). O contribuție negativă au avut zahărul (-12,3 la sută) și produsele cerealiere (-1,1 la sută). Creșterea recentă a prețurilor la uleiurile vegetale a fost generată, în mare parte, de producția scăzută a uleiului de palmier în Asia de Sud-Est. Prețurile produselor lactate s-au majorat parțial din cauza producției slabe din Europa. În martie 2025, condițiile agrometeorologice s-au arătat a fi prielnice, ceea ce a contribuit la scăderea prețurilor la cereale și la zahăr. Diminuarea e mai pronunțată pentru prețurile la zahăr, întrucât cererea globală pentru acest produs e în scădere. Pe de altă parte, sentimentul pieței a fost afectat de incertitudinile legate de tensiunile comerciale în creștere.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul IV 2024, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 2,5 la sută față de perioada similară a anului 2023. Pe parcursul anului 2024, cea mai mare economie a lumii a crescut cu 2,8 la sută. În urma tarifelor impuse de administrația Trump, piețele financiare au trecut prin turbulențe majore. Titlurile și obligațiunile Trezoreriei SUA, deși au crescut în preț în primă instanță, ulterior, s-au redus semnificativ pe fondul temerii că economia Statelor Unite se îndreaptă spre stagflație. Prognosticele FMI arată că Statele Unite vor fi printre cele mai afectate țări de tensiunile comerciale, cu o creștere economică pentru 2025 redusă de la 2,7 la sută la 1,8 la sută. În timp ce Trump susține că tarifele vor revigora industria din SUA, FMI afirmă că automatizarea, și nu comerțul, este cauza reală a pierderilor locurilor de muncă. Costul serviciului datoriei de stat în 2024 a constituit 881 miliarde USD, depășind întregul buget pentru apărare și fiind cel mai mare din ultimii 28 de ani ca procent din PIB. Pentru 2025, estimările arată un nivel de 952 miliarde USD, de 2,7 ori mai mare decât în 2021. În situația în care SRF va fi constrânsă să mențină rata dobânzii efective la un nivel ridicat, Statelor Unite le va fi din ce în ce mai greu să finanțeze deficitul bugetar (situat la 6,3 la sută din PIB în 2024) fără a crește considerabil costul serviciului datoriei. În consecință, Guvernul SUA va fi nevoit să recurgă la reducerea cheltuielilor bugetare, ceea ce va avea impact negativ asupra creșterii PIB. În fața acestor provocări, în ciuda faptului că diferențialul de rate s-a lărgit în primele luni ale anului 2025, dolarul SUA s-a depreciat semnificativ, ceea ce va contribui în cele din urmă la creșterea inflației. Creșterea exporturilor va fi limitată spre țările cu care SUA menține relații comerciale stabile. Există posibilitatea ca SRF să intervină în situația unei crize majore pe piața obligațiunilor din SUA, dar arsenalul instituției este redus, ținând cont de faptul că bilanțul SRF este deja încărcat cu obligațiuni achiziționate în perioada pandemiei de COVID-19.

În ultimul trimestru din 2024, față de aceeași perioadă a anului precedent, economia **zonei euro** a înregistrat o creștere de 1,2 la sută. Creșterea pentru anul 2024 a fost de 0,9 la sută. Țările din zona euro, alături de celelalte țări din UE, se confruntă cu tarife de 25 la sută pentru oțel, aluminiu și autoturisme din partea SUA. În așteptare (pentru 90 de zile) sunt tarifele în mărime de 20 la sută, pentru aproape toate celelalte bunuri și servicii. În 2024, deficitul bugetar din zona euro s-a redus de la 3,5 la sută la 3,1 la sută din PIB. La nivelul Uniunii Europene, deficitul mediu constituie 3,2 la sută din PIB, în scădere de la 3,5 la sută în 2023, 12 state membre având un deficit bugetar mai mare de 3 la sută din PIB. Rata anuală a inflației a coborât de la 2,5 la sută în ianuarie 2025 la 2,2 la sută în martie 2025. BCE se așteaptă ca inflația să se tempereze ușor în 2025 și să revină la ținta de 2 la sută până la sfârșitul anului. Pe de altă parte, rata șomajului este la cel mai scăzut nivel istoric, înregistrând 6,1 la sută în februarie 2025. Economistii prognozează o creștere moderată în 2025, din cauza incertitudinilor și a tarifelor impuse. Dar, estimările arată o redresare substanțială începând cu 2026, datorită măsurilor de stimulare fiscală din Germania și UE.

Economia **Germaniei** s-a contractat în trimestru IV 2024 cu 0,2 la sută față de trimestrul IV 2023. În aceeași măsură, economia s-a contractat pe parcursul întregului an 2024. Deși indicele producției industriale a fost în creștere pe parcursul primelor luni ale anului 2025, acesta rămâne în zona de contracție. Sectorul industrial, în particular cel automobilistic, continuă să înregistreze reduceri din cauza competitivității relative scăzute în materie de costuri, dar și calitate, în special din partea Chinei, cel mai mare producător din lume. Viitorul cancelar german Friedrich Merz a anunțat investiții militare și în infrastructură în mărime de 1 trilion euro, planul fiind aprobat de parlamentul încă în funcție. De asemenea, el a setat ca prioritate restabilirea competitivității economiei germane. Totuși, așteptările sunt că cea mai mare economie din UE va stagna în 2025 din cauza tarifelor impuse de SUA.

Economia **Franței** a crescut cu 0,6 la sută în trimestrul IV 2024 față de aceeași perioadă a anului 2023, dar a înregistrat o contracție de 0,1 la sută față de trimestrul III 2024. În anul 2024, economia franceză a crescut cu 1,1 la sută. La sfârșitul lunii februarie, agenția globală de rating S&P și-a revizuit perspectiva asupra Franței de la stabilă la negativă, considerând creșterea datoriei publice pe fondul unui consens politic slab în ceea ce privește soluționarea deficitelor bugetare mari ale Franței, în contextul unor perspective de creștere economică mai incerte. În ciuda faptului că guvernul a reușit aprobarea bugetului pentru 2025, persistă amenințarea unei noi căderi a guvernului. În 2024, Franța a avut un deficit bugetar în mărime de 5,5 la sută din PIB. Pentru 2025, deficitul bugetar se va situa la 5,4 la sută din PIB. Pentru anul 2025, FMI estimează o creștere economică de 0,6 la sută, în scădere de la 0,8 la sută prognozate anterior.

Produsul intern brut al **Italiei** a înregistrat o creștere de 0,6 la sută în trimestrul IV 2024, față de aceeași perioadă a anului precedent și o creștere de 0,1 la sută față de trimestrul III 2024. Datele revizuite arată o creștere de 0,7 la sută pentru anul 2024. Inflația anuală din Italia a accelerat în martie 2025 până la 2,0 la sută, iar rata șomajului în februarie 2025 a fost de 5,9 la sută, fiind aproape de minimul istoric. Cu un deficit bugetar de peste 3 la sută în ultimii 5 ani, Italia, la fel ca Franța, face obiectul așa-numitei proceduri de deficit excesiv a UE. Bugetul adoptat pentru 2025 prognoza o creștere a PIB de 1,2 la sută, în contrast cu pronosticul FMI de 0,7 la sută, care a fost revizuit în aprilie curent la 0,4 la sută.

Economia **Chinei** a crescut în bază anuală cu 5,4 la sută în trimestrul I 2025, același nivel înregistrat și în trimestrul precedent. Această creștere a fost determinată de subvențiile pentru consumul intern și creșterea puternică a exporturilor, venită în anticiparea tarifelor din partea SUA. Datele recente privind PIB au fost susținute și de activitatea economică robustă din luna martie 2025: producția industrială a crescut în cel mai rapid ritm din iunie 2021, vânzările cu amănuntul au înregistrat cea mai mare creștere din ultimul an, iar rata șomajului a coborât în martie de la maximum ultimilor doi ani înregistrat în februarie (5,4 la sută), în timp ce investițiile în active fixe au depășit ușor așteptările.

Beijingul și-a stabilit un obiectiv de 5 la sută pentru creșterea economică din acest an. În pofida expansiunii din ultimele trimestre, ce a depășit așteptările analiștilor, pronosticurile indică o deteriorare a economiei începând cu luna aprilie 2025, în principal din cauza tarifelor impuse. Din acest motiv, dar și pentru că ritmul de creștere a prețurilor de consum este mult sub ținta anuală a inflației de 2 la sută, fiind negativ în martie 2025 (pentru a doua lună consecutiv). Totodată, IPPI e în teritoriu deflaționist de mai bine de doi ani și jumătate și mulți economiști se așteaptă la noi angajamente de intensificare a măsurilor de stimulare a economiei. Măsurile luate în calcul includ reducerea ratei dobânzii, a ratelor rezervelor obligatorii, creșterea cheltuielilor guvernamentale și măsuri de suport pentru exportatori. Randamentul obligațiunilor guvernamentale pe 10 ani se află la cel mai scăzut nivel înregistrat vreodată (circa 1,65 la sută).

Potrivit estimărilor, aproape 60 la sută din exporturile chinezești spre SUA sunt supuse unor tarife de 145 la sută, unele însumează 245 la sută, în timp ce restul mărfurilor li se aplică 20-45 la sută. Drept răspuns, China a impus tarife vamale în mărime de 125 la sută la importurile din SUA. China a depus recent o plângere la OMC, acuzând SUA că încalcă normele comerciale ale organizației. În ciuda tensiunilor comerciale în creștere, China și-a exprimat disponibilitatea de a negocia.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

Potrivit datelor provizorii, economia **României** a crescut cu 0,5 la sută în trimestrul IV 2024, față de același trimestru din anul 2023. Creșterea pentru anul 2024 a constituit 0,8 la sută și se datorează, în principal, consumului și activităților de comerț și servicii. De menționat că ritmul de creștere economică s-a aflat în continuu declin în ultimii 4 ani, ceea ce a făcut ca datoria publică să crească într-un ritm alert, de la 48,9 la sută din PIB în 2023 la 54,8 la sută din PIB în 2024. Datoria publică s-a triplat față de 2017, în timp ce PIB s-a dublat. România a avut un deficit bugetar de 9,28 la sută din PIB în anul electoral 2024 (metodologia ESA), potrivit datelor publicate de Eurostat, fiind cel mai mare din UE și cu 4 puncte procentuale mai mare decât prognozele guvernului. Creșterea deficitului a rezultat, în principal, din majorările semnificative de pensii și salarii pentru bugetari și s-a produs în pofida colectării unor venituri bugetare peste așteptări (+10,4 la sută față de 2023). Ținta pentru 2025, după cum prevede Planul Bugetar-Structural Național pe Termen Mediu agreat împreună cu Comisia Europeană, este de 7,04 la sută. Potrivit aceluiași plan, România (aflată în procedură de deficit excesiv încă din 2020) ar urma să ajungă la un deficit bugetar de sub 3 la sută din PIB abia în 2031. Raportul Comisiei Europene privind sustenabilitatea datoriilor publice, include România în categoria țărilor cu risc ridicat din perspectiva sustenabilității fiscale. Agențiile de rating S&P și Moody's au schimbat perspectiva ratingului țării de la stabilă la negativă, invocând problemele fiscale, dar și mediul politic din ce în ce mai turbulent.

Economiștii se așteaptă ca, după alegerile prezidențiale, executivul să vină cu mai multe măsuri de consolidare fiscală, precum majorări de taxe (creșterea TVA, RCA; instituirea unei noi taxe pe mașinile poluante), creșterea impozitelor locale (pe proprietate) și reduceri de cheltuieli. O parte dintre aceste măsuri ar putea duce la scumpiri pentru consumatori. La acestea se mai adaugă și faptul că din 1 iulie 2025 vor crește simțitor facturile la energie electrică, după expirarea plafonării stabilite de guvern. Pentru 2025, FMI estimează o creștere economică de 1,6 la sută și o inflație de 4,6 la sută, în timp ce Banca Mondială se așteaptă la o creștere economică de doar 1,2 la sută.

Potrivit Biroului Central de Statistică al **Poloniei**, în ultimul trimestru al anului 2024, produsul intern brut a crescut cu 3,2 la sută față de aceeași perioadă a anului 2023. Creșterea pentru anul 2024 a fost de 2,9 la sută, datorându-se, în mare parte, creșterii cererii interne (+4,1 la sută). Ritmul de creștere a investițiilor a încetinit, constituind 1,3 la sută comparativ cu 12,6 la sută în 2023. Pentru a treia lună consecutiv, inflația anuală s-a situat la nivelul de 4,9 la sută în martie 2025, iar rata șomajului a scăzut la 5,3 la sută în martie 2025, față de 5,4 la sută în ianuarie și februarie 2025. După România, Polonia este statul cu cel mai mare deficit bugetar din UE (6,6 la sută din PIB în 2024).

Economia **Turciei** a crescut cu 3,0 la sută în trimestrul IV 2024, comparativ cu perioada similară a anului 2023. Creșterea pe parcursul anului 2024 s-a situat la 3,2 la sută, marcând cel mai slab ritm din 2020. Pentru anul curent, economiștii estimează o creștere de 3,1 la sută. Rata anuală a inflației a atins nivelul de 38,1 la sută în martie 2025, în scădere de la 39,05 la sută în luna precedentă, fiind în descreștere pentru a zecea lună consecutiv și atingând cel mai scăzut nivel din decembrie 2021. Cu toate acestea, în aprilie 2025, Banca Centrală a Turciei a majorat rata de referință cu 3,5 puncte procentuale, până la 46,0 la sută. Membrii Comitetului de Politică Monetară au remarcat că cererea internă a crescut peste așteptări și s-au arătat îngrijorați de creșterea politicilor protecționiste în comerțul mondial și evoluțiile geopolitice. Lira turcească s-a depreciat semnificativ în urma disputelor politice interne din ultima perioadă și începând cu septembrie 2024, rata reală a dobânzii se află în teritoriu pozitiv. Rata șomajului a ajuns la 8,2 la sută în februarie 2025, fiind la cel mai jos nivel din iulie 2012.

Produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 2,9 la sută în 2024, în pofida unei contractări anuale de 0,1 la sută în ultimul trimestru al anului 2024. Rata anuală a inflației a ajuns la 14,6 la sută în martie 2025, de la 12,0 la sută în decembrie 2024. În aprilie, Comisia Europeană a mai debursat 3,5 miliarde EUR din facilitatea destinată consolidării rezilienței acestei țări. În pofida suportului economic acordat de parteneri, Ucraina continuă să fie devastată de război și circa 9 milioane persoane trăiesc sub pragul sărăciei, potrivit datelor Băncii Mondiale¹⁵. De asemenea, datele Băncii Mondiale arată că țara va avea nevoie de 524 miliarde USD în următorul deceniu pentru a reconstrui țara, ceea ce reprezintă aproximativ de 2,8 ori PIB nominal estimat pentru 2024. Totodată, Statele Unite și Ucraina se apropie de semnarea unui acord privind zăcămintele de minerale rare, după o primă încercare eșuată de acum două luni. Acest acord ar urma să creeze un fond de investiții pentru reconstrucție ca parte a unui parteneriat economic între cele două popoare și guverne, dar nu pare să includă garanții de securitate durabilă. FMI se așteaptă la o scădere a ritmului de creștere economică la 2 la sută în 2025, din cauza distrugerilor substanțiale ale infrastructurii și întreruperilor extinse ale alimentării cu energie electrică.

¹⁵<https://www.worldbank.org/en/country/ukraine/overview>

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

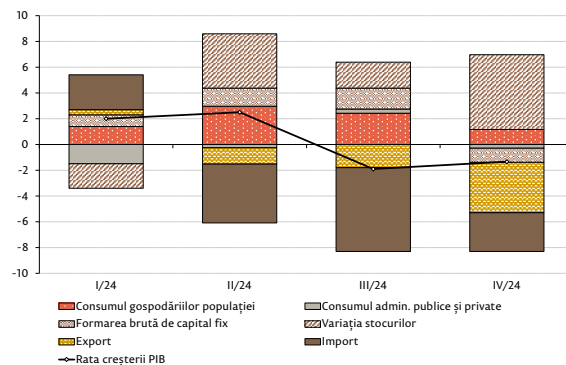
După trendul ascendent din prima jumătate a anului 2024, în a doua parte a acestui an, dinamica anuală a PIB a intrat în teritoriu negativ. În trimestrul IV 2024, scăderea în termeni anuali a PIB s-a temperat ușor, astfel încât PIB s-a contractat cu 1,3 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2023. Această dinamică a fost determinată, preponderent, de impactul negativ din partea cererii externe nete. Cererea internă, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici a atenuat parțial acest efect. Totodată, de menționat impactul negativ asupra dinamicii PIB din partea sectorului agricol, pe fondul condițiilor secetoase din vara anului precedent, precum și din partea industriei, construcțiilor și a învățământului. Acesta a fost parțial atenuat de evoluțiile din sectorul tranzacțiilor imobiliare, al comerțului, al activităților de cazare și alimentație publică, sectorul financiar și cel al informațiilor și comunicațiilor. Conform estimărilor, cererea internă a continuat să fie una moderată, fapt semnalat de evoluția încă sub așteptări a consumului populației, exercitând astfel un impact dezinflaționist în perioada respectivă. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 0,1 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2024. În ansamblu, în anul 2024, PIB s-a majorat cu 0,1 la sută comparativ cu anul precedent.

De menționat că BNS a revizuit ratele anuale pentru prima jumătate a anului 2024. Astfel, rata anuală a PIB în trimestrele I și II 2024 a fost revizuită în sens ascendent, cu câte 0,1 puncte procentuale, până la 2,0 la sută și, respectiv, 2,5 la sută. Totodată, BNS a actualizat PIB și pentru anul 2023. Ca rezultat, PIB, în anul 2023, s-a majorat cu 1,2 la sută comparativ cu anul 2022, acest ritm fiind cu 0,5 puncte procentuale superior celui precedent (0,7 la sută).

Din perspectiva utilizărilor (Graficul 3.1), în trimestrul IV 2024, consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată și în perioadele precedente, dar înregistrând o creștere de doar 1,4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2023, generând astfel un impact pozitiv de 1,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Creșterea consumului a fost susținută de evoluția venitului disponibil al populației în termeni reali. Consumul final al administrației publice s-a diminuat cu 5,0 la sută, generând un impact negativ de 1,0 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Investițiile, în pofida incertitudinii sporite în regiune, au generat un impact pozitiv de 4,7 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. În structură, acesta a fost determinat de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix s-a contractat cu 5,6 la sută.

Un impact negativ pronunțat a fost determinat de dinamica exportului net de bunuri și servicii (-6,9 puncte procentuale). Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au diminuat cu 10,8 la sută și au generat un impact negativ de 3,9 puncte procentuale. Totodată, importurile, în trimestrul IV 2024, s-au majorat cu 5,0 la sută, generând o contribuție negativă de 3,0 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

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

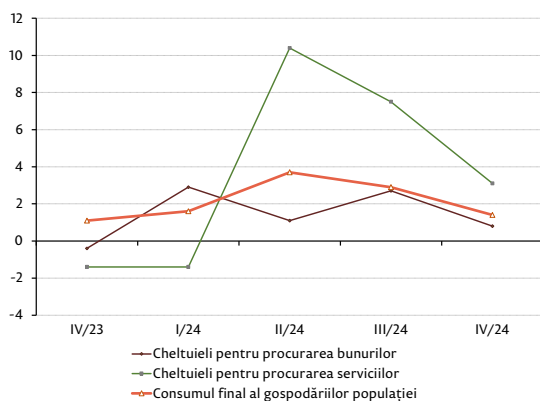


Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea de consum a populației

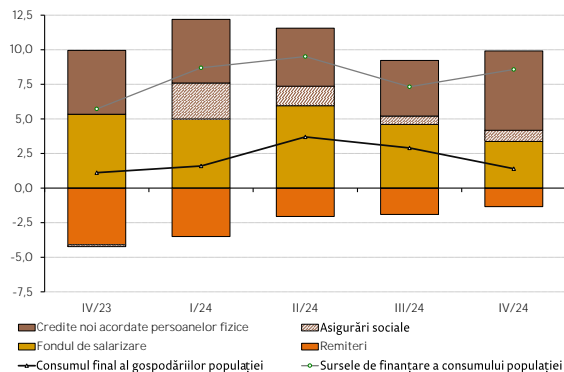
Dinamica anuală pozitivă a consumului gospodăriilor populației s-a temperat în trimestrul IV 2024.

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



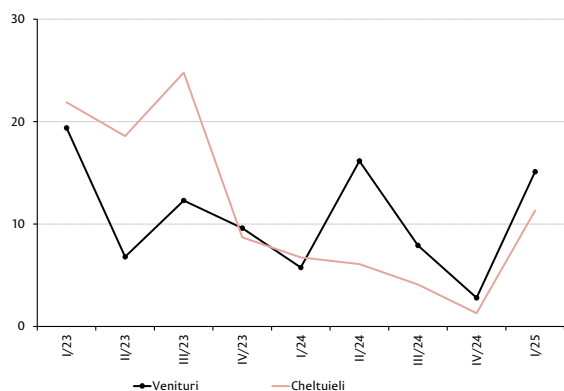
Sursa: BNS

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

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 1,4 la sută, fiind cu 1,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 3,1 la sută și de creșterea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 0,8 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Tendința ascendentă a consumului populației a fost susținută de majorarea veniturilor în termeni reali. În acest sens, principalele surse de finanțare a acestuia, în ansamblu, au continuat dinamica pozitivă în trimestrul IV 2024 (Graficul 3.3).

Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au consemnat o creștere pronunțată pe parcursul trimestrului IV 2024, generând, contribuții pozitive în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Pe de altă parte, remiterile, în termeni reali, au înregistrat o contractare în perioada de referință atenuând din impactul componentelor sus-menționate.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului I 2025, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 29,2 miliarde lei, cu 15,1 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2024 (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 30,5 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,9 la sută și, respectiv, 3,4 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I 2025, au totalizat 30,8 miliarde lei, înregistrând o creștere de 11,3 la sută față de perioada similară a anului 2024. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au deținut-o cheltuielile pentru protecția socială – 43,5 la sută, învățământului i-au revenit 16,3 la sută, iar ocrotirii sănătății – 14,6 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) și în bugetele locale (BL) în sumă de 12,0 miliarde lei, în creștere cu 18,4 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către BASS – 57,5 la sută din totalul transferurilor, transferurile către bugetele locale au reprezentat circa 42,5 la sută,

către FAOAM pe parcursul primelor trei luni ale anului 2025 nu au fost efectuate transferuri.

În acest context, în trimestrul I 2025, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 1,6 miliarde lei. În perioada similară a anului 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,3 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 martie 2025 au constituit 13,6 miliarde lei.

În trimestrul I 2025, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin creșterea ritmurilor anuale atât la efectuarea plăților, cât și la încasarea mijloacelor bănești comparativ cu trimestrul precedent (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 31 martie 2025, soldul CUT a constituit circa 13,8 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 34,7 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 1,4 miliarde lei, față de 2,4 miliarde lei la 31 decembrie 2024.

Datoria de stat

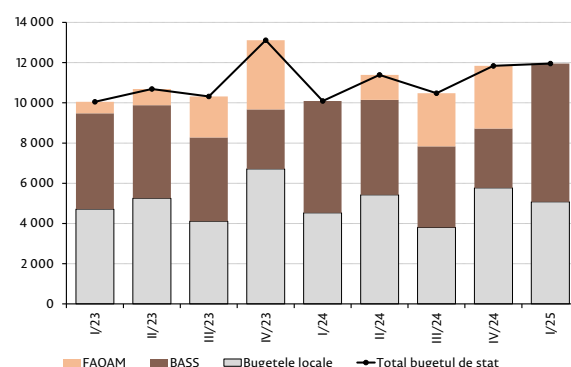
La situația din 31 martie 2025, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 123,0 miliarde lei, raportată la PIB¹⁶ aceasta a constituit 37,2 la sută (Graficul 3.9).

În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 16,2 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 11,8 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 4,4 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 martie 2025, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 62,0 la sută și datoria de stat internă în proporție de 38,0 la sută.

La 31 martie 2025, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 4 222,9 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii martie 2024 cu 613,4 milioane dolari SUA sau cu 17,0 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 76,2 miliarde lei (23,1 la sută în PIB¹⁶), (Graficul 3.9).

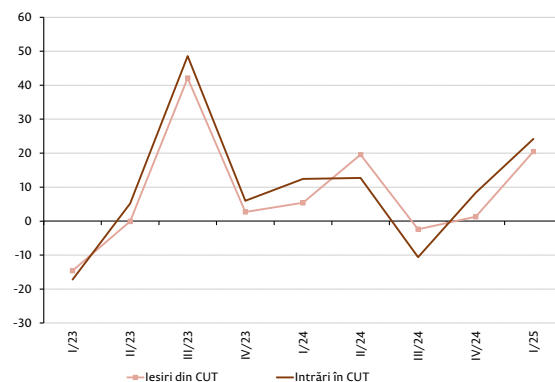
La finele lunii martie 2025, datoria de stat internă a constituit circa 46,7 miliarde lei (14,1 la sută în PIB¹⁶ (Graficul 3.9)), superioară celei din 31 martie 2024 cu 11,0 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 16,2 la sută, și de plasamentele directe de la persoanele fizice. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (70,1 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (24,4 la sută), VMS convertite (4,4 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (1,0 la sută).

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

¹⁶PIB estimat de BNM.

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

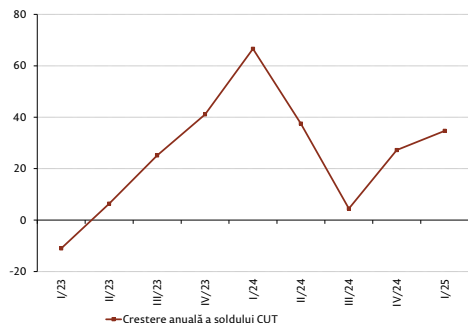
Pe parcursul trimestrului I 2025, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 11 177,2 milioane lei, cu 8,8 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Similar trimestrului anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o creștere a cererii din partea băncilor licențiate cu 29,4 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 12,4 la sută mai mare decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 13 778,1 milioane lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile, 182 zile și 364 zile au înregistrat creșteri față de trimestrul precedent, majorându-se, respectiv, cu 0,52 puncte procentuale, 2,31 puncte procentuale și 2,50 puncte procentuale. De asemenea, ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani, 3 ani și 5 ani s-au majorat față de trimestrul IV al anului 2024 cu 1,95 puncte procentuale, 1,76 puncte procentuale și, respectiv, cu 2,49 puncte procentuale.

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

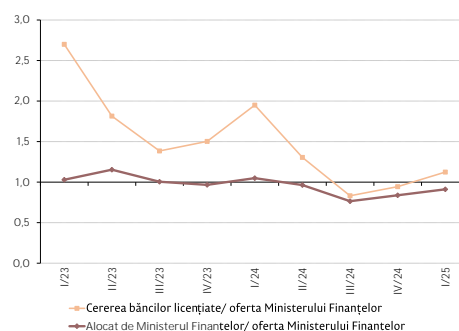
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 de zile, care au constituit 51,6 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 de zile, a căror pondere a constituit 44,9 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a reprezentat 1,6 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a reprezentat 0,3 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 7 ani au avut o pondere de 1,2 la sută (Graficul 3.12).

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



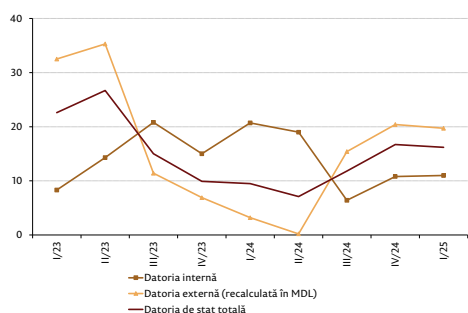
Sursa: BNM

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



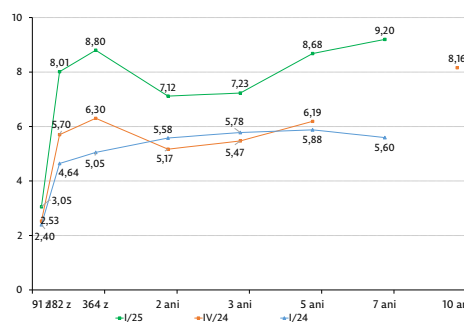
Sursa: BNM

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



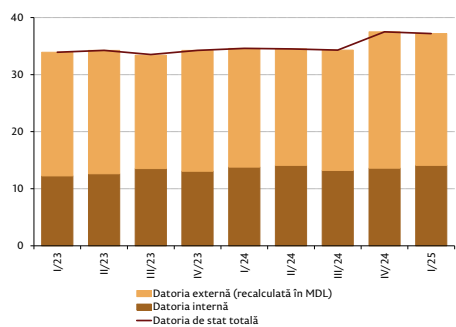
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



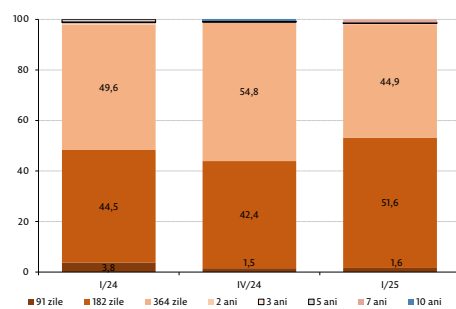
Sursa: BNM

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



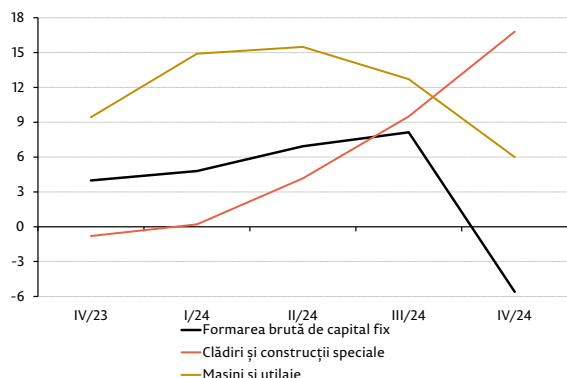
Sursa: Ministerul Finanțelor

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



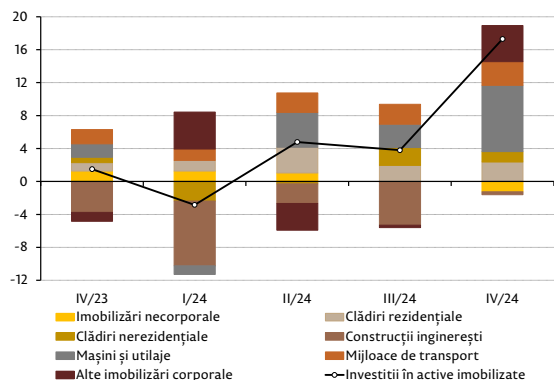
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea de investiții

În trimestrul IV 2024, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 4,7 puncte procentuale la dinamica activității economice.

În structură, aceasta a fost determinată de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor. Formarea brută de capital fix s-a contractat cu 5,6 la sută (Graficul 3.13). Totuși, în cadrul acesteia, subcomponenta „mașini și utilaje” s-a majorat cu 6,0 la sută, iar subcomponenta „clădiri și construcții speciale” – cu 16,8 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2023, impactul negativ în cadrul formării brute de capital fix fiind imprimat de subcomponenta „altele”.

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2024, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 17,3 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, subcomponentele investițiilor în active imobilizate care au determinat contribuții pozitive au fost: „mașini și utilaje” (8,0 puncte procentuale), „alte imobilizări corporale” (4,4 puncte procentuale), „mijloace de transport” (2,9 puncte procentuale), „clădiri rezidențiale” (2,4 puncte procentuale) și „clădiri nerezidențiale” (1,3 puncte procentuale). Contribuții negative au fost generate de „construcțiile ingineresti” (-0,4 puncte procentuale) și „imobilizările necorporale” (-1,3 puncte procentuale), (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul IV 2024, la creșterea de 17,3 la sută au contribuit mijloacele proprii (12,2 puncte procentuale), alte surse (4,1 puncte procentuale), mijloacele investitorilor străini (3,1 puncte procentuale) și mijloacele bugetelor unităților administrativ-teritoriale (2,1 puncte procentuale), iar un impact negativ au exercitat mijloacele bugetului de stat (-4,2 puncte procentuale), (Graficul 3.15).

Cererea externă netă¹⁷

Rata anuală a exporturilor s-a plasat pentru al optulea trimestru consecutiv în palierul negativ, iar rata anuală a importurilor s-a menținut în palierul pozitiv pentru al patrulea trimestru consecutiv. Totodată, seceta severă din vara anului 2024 care a afectat recolta globală agricolă a influențat semnificativ exportul de produse agroalimentare în perioada analizată. De menționat că, sporirea consumului intern, alături de majorarea substanțială a importului de energie electrică din România, pe fundalul suspendării livrărilor de la centrala electrică de la Cuciurgan, au contribuit semnificativ la accelerarea importurilor, în termeni anuali.

Rata anuală a exporturilor, în trimestrul IV 2024, a consemnat un nivel de -9,3 la sută sau cu 4,6 puncte procentuale superior celui

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

din trimestrul III 2024. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2025 prezintă o contractare și mai pronunțată a ratei anuale a exporturilor (-14,8 la sută). În perioada analizată, exporturile către țările UE și cele către țările CSI au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale (Graficul 3.16). În același timp, exporturile către țările clasificate ca Restul lumii au fost în creștere. De menționat că, începând cu anul 2024, Ucraina nu a fost inclusă în grupa Comunitatea Statelor Independente în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023. Ca rezultat, ponderea exporturilor către țările CSI s-a diminuat considerabil, de la circa 22,2 la sută (în anul 2023) până la 6,8 la sută (în anul 2024).

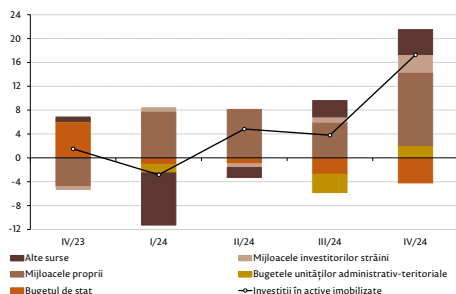
Pe grupe de mărfuri, contractarea exportului de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” au determinat, în principal, trendul descendent al exporturilor totale (Graficul 3.17). Dinamica negativă din sectorul agricol, înregistrată în anul 2024, a determinat contractarea pronunțată a exportului de produse agroalimentare în semestrul II 2024, dar și în primele luni ale anului 2025. De menționat că, diminuarea exporturilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” reflectă impactul cererii externe moderate, într-un context economic internațional mai puțin favorabil.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, reducerea exporturilor pe parcursul ultimelor trei trimestre a fost determinată, în principal, de dinamica exportului de produse autohtone. Totodată, reexporturile, de asemenea, au generat un aport negativ la dinamica exporturilor totale, însă impactul este net inferior (Graficul 3.18).

În trimestrul IV 2024, rata anuală a importurilor a constituit 8,4 la sută, fiind cu 4,2 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2024. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2025, conturează o creștere mai pronunțată a importurilor, în termeni anuali. De menționat că, dinamica recentă a importurilor este marcată de o dependență semnificativă de fluxurile comerciale provenite din UE (Graficul 3.19).

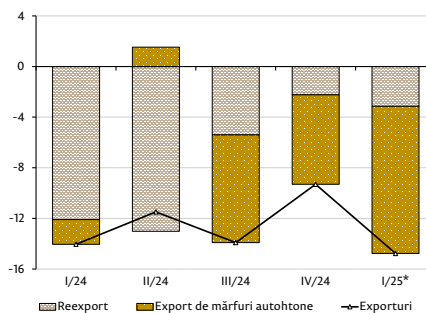
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), accelerarea ratei anuale a importurilor în primele două luni ale anului 2025, a fost susținută de majorarea importului de „produse minerale”. De menționat că, drept urmare a suspendării livrărilor de energie electrică de la centrala de la Cuciurgan, Republica Moldova a acoperit necesarul de consum prin achiziții pe piața românească. Această modificare a surselor de aprovizionare a generat o creștere pronunțată a importurilor de „produse minerale”.

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



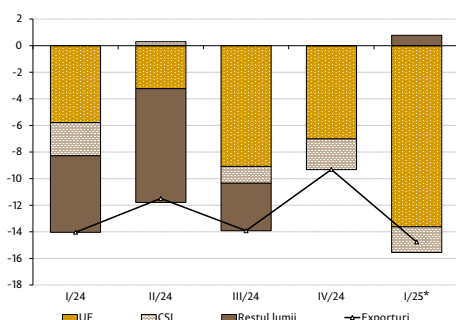
Sursa: BNS, calcule BNM

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



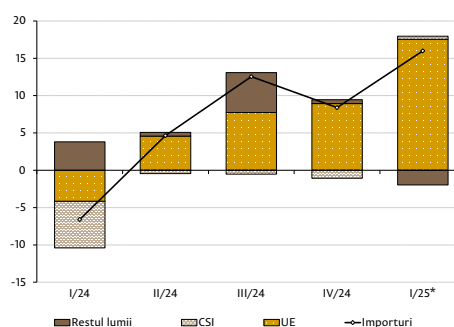
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

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



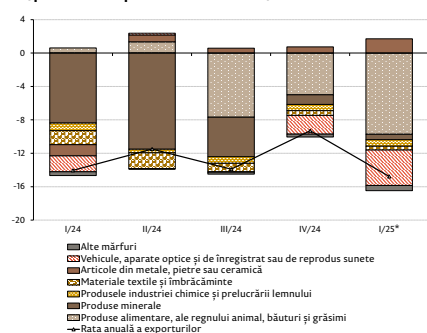
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

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



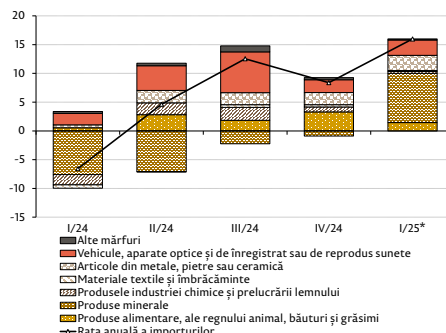
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

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



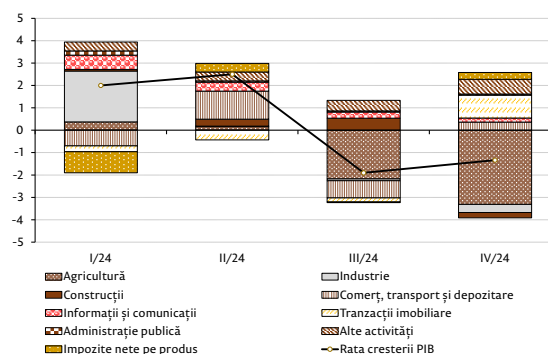
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, contractarea PIB în trimestrul IV 2024 a fost determinată, preponderent, de scăderea VAB în agricultură, silvicultură și pescuit cu 40,8 la sută, în contextul condițiilor secetoase din vara anului precedent.

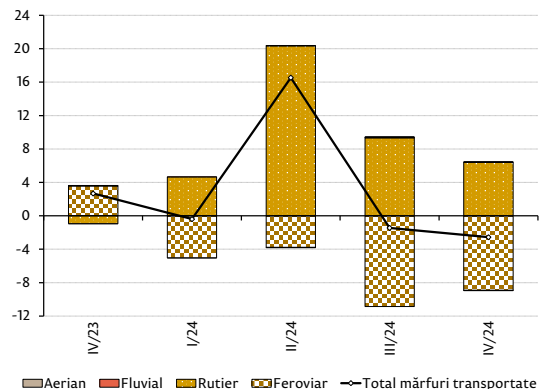
Ca rezultat, contribuția din partea acestui subcomponent în cadrul dinamicii PIB a fost de -3,0 puncte procentuale (Graficul 3.21). În același timp, un impact negativ semnificativ (-0,9 puncte procentuale) a fost exercitat de scăderea VAB în sectorul învățământului cu 15,2 la sută. VAB în industria prelucrătoare s-a diminuat cu 5,8 la sută, iar cea în industria energetică și extractivă s-a majorat cu 2,2 și, respectiv, 19,8 la sută. În ansamblu, sectorul industrial a determinat un aport negativ de circa 0,5 puncte procentuale la dinamica PIB. Un impact negativ de 0,3 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în construcții cu 3,1 la sută. Impactul negativ menționat mai sus a fost parțial atenuat de evoluția din sectorul tranzacțiilor imobiliare, comerțului, cazare și alimentație publică, precum și cel al informațiilor și comunicațiilor. În acest fel, VAB în sectorul tranzacții imobiliare s-a majorat cu 16,3 la sută și a contribuit cu 1,1 puncte procentuale la dinamica PIB. VAB în activitățile de cazare și alimentație publică s-a majorat cu 22,6 la sută și a generat un aport pozitiv de 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB. O contribuție similară a fost determinată de majorarea cu 1,9 la sută a subcomponentei comerțul cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor. Sectorul informațiilor și comunicațiilor s-a majorat cu 3,0 la sută, exercitând un impact pozitiv de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. VAB în activitățile financiare și de asigurări s-a majorat cu 1,9 la sută, generând un aport de 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Impozitele nete pe produse s-au majorat cu 2,2 la sută și au contribuit cu 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB.

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

Transportul de mărfuri și de pasageri

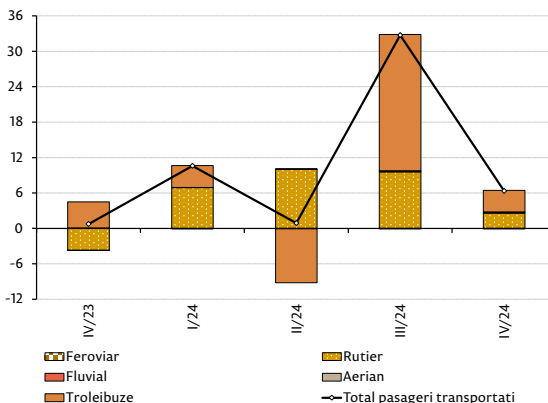
Rata anuală a volumului mărfurilor transportate în trimestrul IV 2024 a înregistrat un nivel negativ de 2,6 la sută, fiind cu 1,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024 (Graficul 3.22).

Această dinamică a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară cu 52,0 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, mărfurile transportate pe cale fluvială s-au diminuat cu 7,6 la sută.

Pe de altă parte, volumul de mărfuri transportate pe cale rutieră și aeriană s-a majorat cu 7,8 și 24,7 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2023.

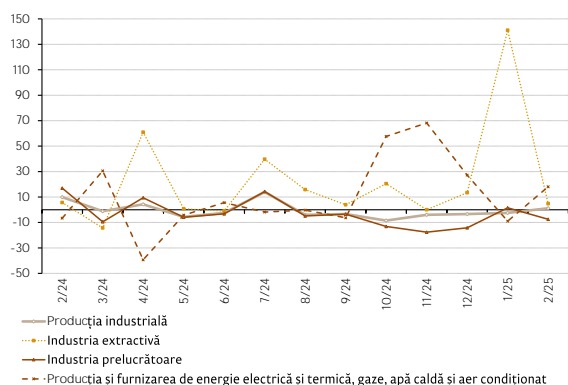
În trimestrul IV 2024, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 6,3 la sută, fiind, totuși,

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



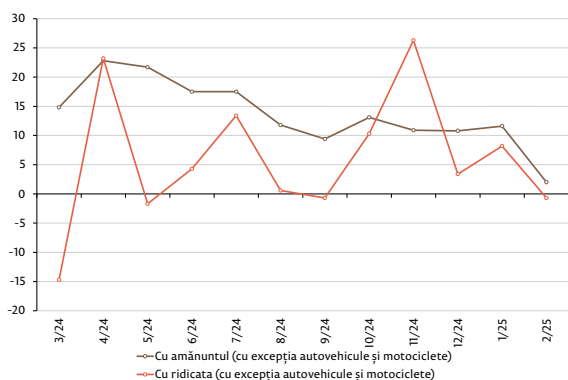
Sursa: BNS

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



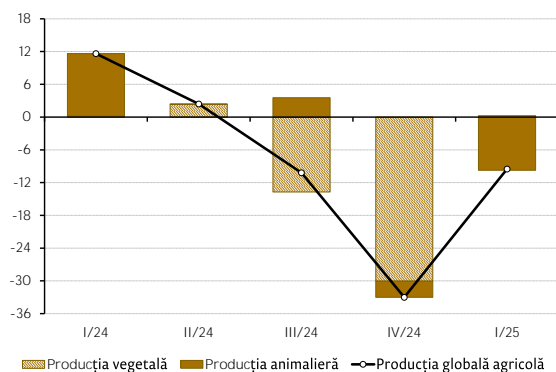
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

cu 26,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de creșterea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați pe cale rutieră și cu troleibuze, cu 8,4 și, respectiv, 5,4 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială și aeriană s-a majorat cu 26,4 și 39,0 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2023. Pe de altă parte, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a diminuat cu 34,7 la sută.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului I 2025, ritmul mediu anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel negativ de 0,7 la sută, fiind, totuși, cu 4,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2024 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de accentuarea ritmului anual al industriei extractive (de la 11,3 la sută în trimestrul IV 2024 până la 73,0 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2025). Totodată, rata anuală a producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a diminuat de la 51,0 la sută în trimestrul IV 2024 până la 4,6 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2025. În același timp, ritmul anual al volumului producției în industria prelucrătoare s-a majorat cu 12,0 puncte procentuale față de trimestrul IV 2024, până la nivelul de -3,0 la sută.

Comerț interior

În primele două luni ale trimestrului I 2025, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA¹⁸) a consemnat o majorare medie de 6,8 la sută, ritm cu 4,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25).

Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada ianuarie-februarie 2025, o creștere medie de 3,8 la sută, acest ritm fiind cu 9,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2024.

Producția agricolă

În trimestrul I 2025, producția globală agricolă s-a diminuat cu 9,5 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26).

Dinamica respectivă a fost determinată de diminuarea volumului producției animaliere cu 10,0 la sută, căreia i-a revenit circa 97,4 la sută din volumul total al producției agricole.

¹⁸https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

Scăderea accentuată a producției în sectorul zootehnic, în perioada analizată, s-a datorat reducerii producției de carne (în masă vie) cu 15,1 la sută, cauzată în principal de diminuarea șeptelului de porcine, ca urmare a răspândirii peștei porcine africane. În același timp, producția de ouă și cea de lapte a fost cu 2,9 și 0,6 la sută superioară celei din trimestrul I 2024.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

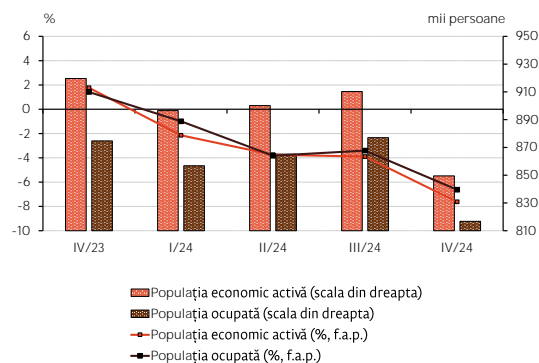
În trimestrul IV 2024, dinamica anuală a populației economic active și a celei ocupate s-a plasat în teritoriu negativ. În același timp, rata șomajului s-a diminuat față de nivelul trimestrului IV 2023.

În perioada octombrie-decembrie 2024, forța de muncă a constituit 849,5 mii persoane, în scădere cu 7,6 la sută față de trimestrul IV 2023. Totodată, populația ocupată a constituit 816,7 mii persoane, în scădere cu 6,6 la sută față de perioada similară a anului 2023 (Graficul 3.27).

În cadrul populației ocupate, dinamici negative au fost înregistrate în sectorul agricol (-25,3 la sută), comerțul cu ridicata și cu amănuntul¹⁹ (-12,8 la sută), în industrie (-4,2 la sută), transport și depozitare²⁰ (-2,4 la sută), în sectorul serviciilor publice²¹ (-0,6 la sută). Totodată, majorarea numărului populației ocupate în trimestrul IV 2024 a fost observată în următoarele sectoare: alte activități (10,4 la sută) și construcții (8,1 la sută) (Graficul 3.28).

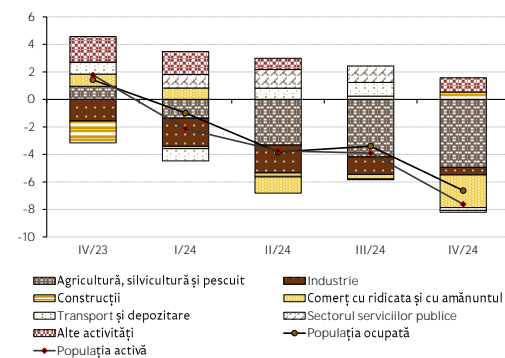
În trimestrul IV 2024, numărul șomerilor a constituit 32,8 mii persoane sau cu circa 12,1 mii persoane inferior celui din trimestrul IV 2023, iar rata șomajului a constituit 3,9 la sută, fiind cu 1,0 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2023 (Graficul 3.29). Populația subocupată²², în trimestrul IV 2024, s-a diminuat până la circa 21,0 mii persoane, de la 22,0 mii persoane în perioada octombrie-decembrie 2023, iar rata subocupării a constituit 2,6 la sută sau cu 0,1 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2023.

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



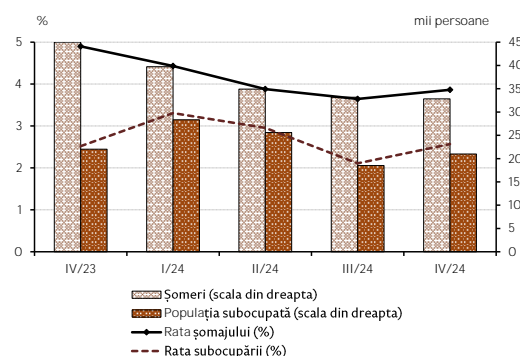
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Evoluția șomerilor și a populației subocupate



Sursa: BNS, calcule BNM

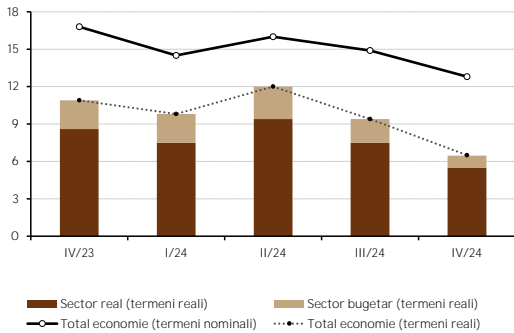
¹⁹Inclusiv „activități de cazare și alimentație publică”

²⁰Inclusiv „informații și comunicații”

²¹„Administrație publică și apărare”, „învățământ”, „sănătate și asistență socială”

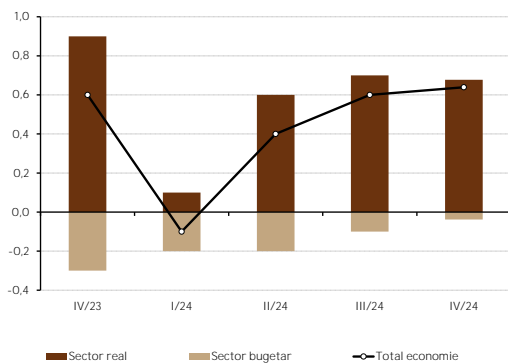
²²Persoane subocupate: persoane care au avut un loc de muncă, al căror număr de ore efectiv lucrate, în total, în timpul perioadei de referință, a fost mai mic de 40 ore pe săptămână, care au dorit și au fost disponibile să lucreze ore suplimentare.

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



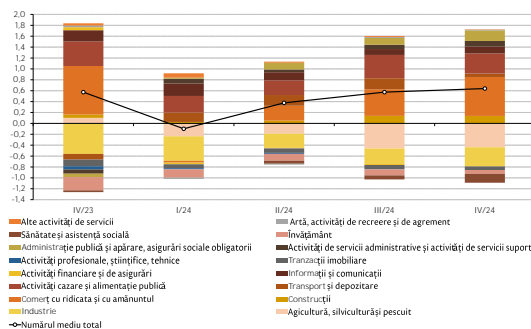
Sursa: BNS, calcule BNM

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 aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Fondul de salarizare

În trimestrul IV 2024, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 12,8 la sută comparativ cu trimestrul IV 2023, în scădere cu 2,1 puncte procentuale față de trimestrul precedent.

Evoluția respectivă a fost susținută, preponderent, de dinamica fondului de salarizare din sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul (2,5 puncte procentuale), al informațiilor și comunicațiilor (2,0 puncte procentuale), sectorul industrial (1,8 puncte procentuale), sectorul învățământului (1,5 puncte procentuale) și din domeniul administrației publice și apărare (1,1 puncte procentuale).

În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 6,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fondului de salarizare în termeni reali a fost determinată de evoluția pozitivă a ambelor sectoare ale economiei: real și bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul IV 2024, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 0,6 la sută comparativ cu trimestrul IV al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,9 la sută, având o contribuție de 0,7 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar s-a contractat cu 0,1 la sută, contribuția fiind de -0,1 puncte procentuale (Graficul 3.31).

Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (16,9 la sută), activități de servicii administrative și activități de servicii suport (5,4 la sută), comerț cu ridicata și cu amănuntul (4,2 la sută), construcții (3,7 la sută), informații și comunicații (2,9 la sută), urmat de administrație publică și apărare (2,4 la sută). Contractări ale numărului de salariați se atestă în agricultură, silvicultură și pescuit (-8,5 la sută), tranzacții imobiliare (-4,2 la sută), industrie (-2,1 la sută) și în sănătate și asistență socială (-1,5 la sută), (Graficul 3.32).

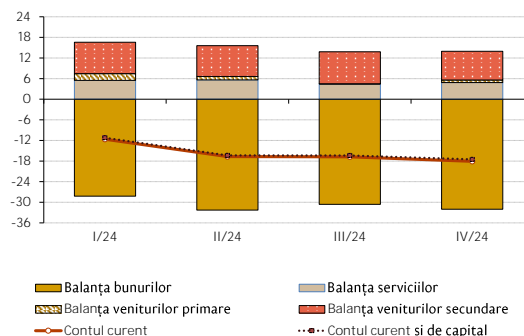
3.4 Sectorul extern

Contul curent

În trimestrul IV 2024, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 1,3 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 18,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

Creșterea deficitului balanței de plăți a fost cauzată de majorarea componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele cu contribuție pozitivă „balanța veniturilor primare” și „balanța serviciilor” s-au majorat, în timp ce „balanța veniturilor secundare” s-a diminuat în perioada de referință.

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



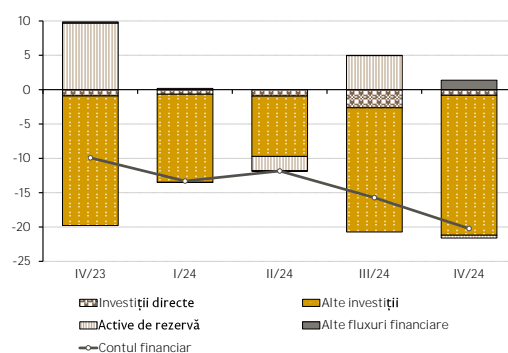
Sursa: BNM

Contul financiar

În trimestrul IV 2024, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 20,2 la sută, nivel cu 4,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2024 și cu 10,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2023.

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). În trimestrul IV 2024, componenta „alte investiții” a consemnat o creștere considerabilă, astfel contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare²³. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a reprezentat 0,8 la sută, fiind cu 1,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024. În trimestrul IV 2024, au fost înregistrate diminuări nete de active de rezervă (0,4 la sută ca pondere în PIB).

Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)

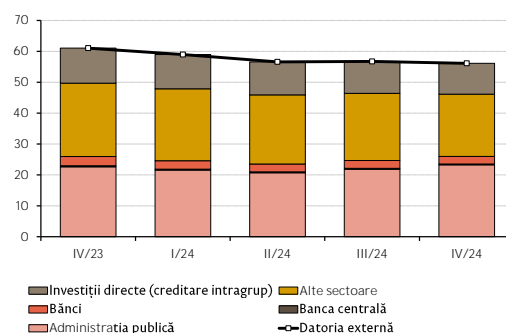


Sursa: BNM

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

În trimestrul de referință, ponderea datoriei externe în PIB s-a poziționat la un nivel de 56,1 la sută, fiind cu 0,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2024 (Graficul 3.35). De menționat că datoria externă, ca pondere în PIB a sectorului guvernamental²⁴ (23,5 la sută) a depășit-o pe cea a agenților economici²⁵ (22,6 la sută). Totodată, investițiile directe dețin o pondere de 10,0 la sută.

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

²³În trimestrul IV 2024, componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

²⁴Datoria cumulativă a „administrației publice” și a „băncii centrale”

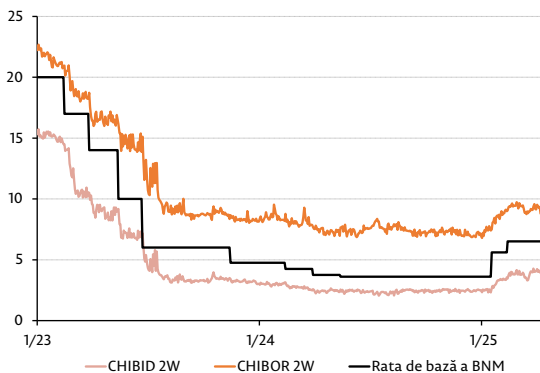
²⁵Datoria cumulativă a „băncilor” și a „altor sectoare”

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

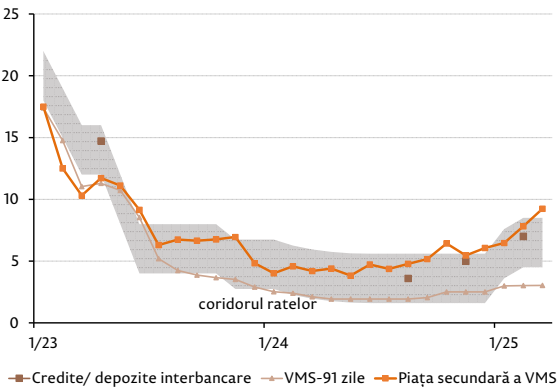
4.1 Instrumentele politicii monetare

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului I 2025, Banca Națională a majorat de două ori consecutiv rata de politică monetară, în lunile ianuarie și februarie, până la nivelul de 6,50 la sută anual. Deciziile au fost adoptate din necesitatea atenuării presiunilor inflaționiste, în condițiile sporirii tarifelor la resursele energetice locale din ultima perioadă și, totodată, accentuării incertitudinilor legate de evoluțiile economiei mondiale, precum și a fluxurilor comerciale, în contextul global actual, având drept scop menținerea inflației în limita intervalului de variație a țintei.

Creșterea cotațiilor CHIBOR 2W s-a accelerat temporar la începutul lunii ianuarie, receptând majorarea ratei de bază în această perioadă, și a continuat să oscileze în proximitatea limitei superioare a coridorului ratelor de dobândă până la finele perioadei. Ca urmare a acestor evoluții, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii martie a fost sensibil superioară (+1,26 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,69 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat atât intenția Ministerului Finanțelor de canalizare a resurselor investitorilor pe termene mai lungi ale VMS, cât și diminuarea interesului investitorilor pentru acest tip de plasamente. Astfel, valoarea consemnată de aceasta a oscilat în jurul valorii de 3,0 la sută anual pe parcursul trimestrului I 2025.

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 7,26 la sută (+1,25 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV 2024, în principal datorită creșterii numărului de tranzacții cu obligațiuni de stat), (Graficul 4.2).

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, valoarea acesteia majorându-se față de perioada anterioară. Excesul de lichiditate a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral. Stocul zilnic al plasamentelor CBN a variat între valoarea maximă de 12 101,0 milioane lei și cea minimă de 6 814,4 milioane lei (consemnată la finele lunii martie). Soldul mediu trimestrial a înregistrat o creștere de 2 100,7 milioane lei față de trimestrul IV 2024, constituind 10 303,9 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 prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichidități livrate pe parcursul trimestrului a constituit 277,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a fost nul.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului I 2025, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

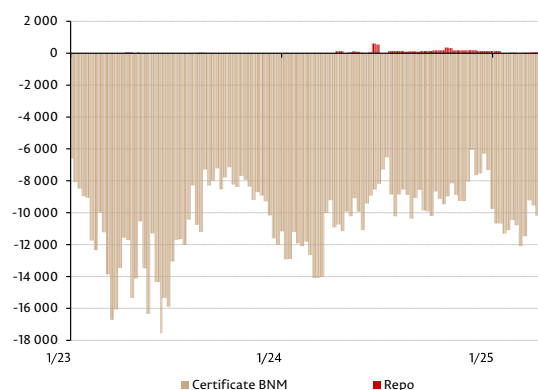
Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a constituit 22 933,0 milioane lei, aproape dublu față de trimestrul precedent. În același timp, a crescut și stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 411,9 milioane lei (de la 224,7 milioane lei în perioada anterioară). Sumele plasate de bănci au variat între minima de 15,0 milioane lei și maxima de 2 700,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului I 2025 a constituit 1 370,0 milioane lei, înregistrând o scădere de circa 11,7 la sută față de perioada precedentă. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 15,2 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente la finele trimestrului I 2025 au urcat până la 4,50 la sută la depozitele overnight și 8,50 la sută la creditele overnight, ca urmare a deciziilor de modificare a ratelor din lunile ianuarie și februarie.

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

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



Sursa: BNM

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 I 2025, au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 15,0 milioane lei, rata medie a dobânzii – 7,00 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

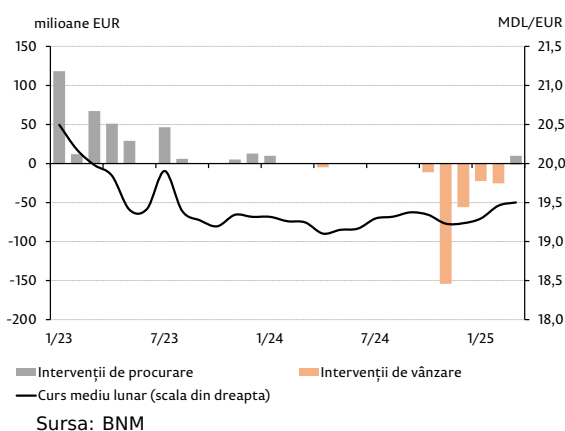
În trimestrul I 2025, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

La începutul trimestrului, norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată cu 3,0 puncte procentuale, de la nivelul de 25,0 la sută la nivelul de 22,0 la sută din baza de calcul. La fel, a fost diminuată cu 3,0 puncte procentuale și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în VLC, de la nivelul de 34,0 la sută la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.03.2025 – 15.04.2025 s-au cifrat la 18 421,6 milioane lei, în scădere cu 1 455,9 milioane lei (-7,3 la sută) față de perioada 16.12.2024 – 15.01.2025.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.03.2025 – 15.04.2025 acestea au însumat 514,6 milioane euro și 177,9 milioane dolari SUA. Comparativ cu perioada 16.12.2024 – 15.01.2025, rezervele obligatorii în euro s-au diminuat cu 9,5 la sută, iar rezervele în dolari SUA – cu 9,7 la sută.

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



Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie-martie 2025, preponderent, prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 61,4 milioane euro, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 49,4 milioane euro, tranzacții de cumpărare în sumă de 10,0 milioane euro, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 2,0 milioane euro.

Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 24,97 milioane euro (echivalentul a 26,24 milioane dolari SUA), (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul I 2025, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat ritmuri de creștere mai moderate, astfel, agregatul monetar M2 a înregistrat o creștere de 14,5 la sută anual (în scădere cu 3,0 puncte procentuale față de trimestrul IV 2024), iar M3 – o creștere de 12,9 la sută anual (în scădere cu 2,9 puncte procentuale față de trimestrul precedent). Baza monetară a înregistrat o creștere de 1,1 la sută anual (în scădere cu 5,7 puncte procentuale față de trimestrul IV 2024), (Graficul 4.5).

Masa monetară

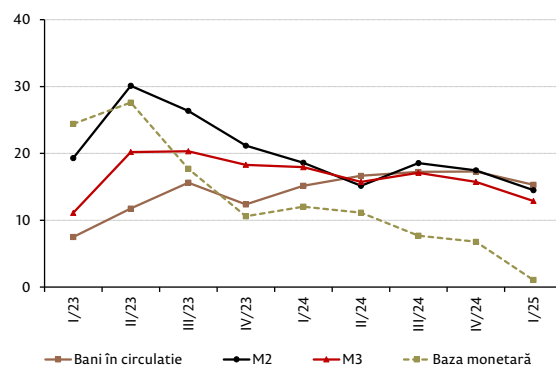
În ansamblu, agregatul monetar M3 a înregistrat o creștere anuală mai moderată în trimestrul I 2025 în comparație cu trimestrul precedent, contribuția principală în această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională cu 6,8 puncte procentuale (-1,5 puncte procentuale) și a banilor în circulație cu 3,9 puncte procentuale (-0,6 puncte procentuale), urmate de contribuția depozitelor în valută cu 2,2 puncte procentuale (-0,7 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 12,9 la sută (Graficul 4.6).

Temperarea ritmului de creștere a soldului depozitelor în moneda națională până la 14,1 la sută anual (Graficul 4.8) a fost determinată de diminuarea contribuției depozitelor la vedere ale persoanelor fizice, precum și ale persoanelor juridice (Graficul 4.10).

Depozitele în valută, în trimestrul I 2025, de asemenea, și-au temperat creșterea până la 8,4 la sută anual, cu 2,6 puncte procentuale mai puțin față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a încetirii ritmului de creștere a depozitelor atât la vedere, cât și la termen (Graficul 4.11). Creșterea anuală pozitivă de 3,1 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție pozitivă a depozitelor din partea persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat un ritm anual de creștere mai temperat, de 13,1 la sută anual. Această creștere a fost generată, în principal, de majorarea depozitelor la vedere ale persoanelor fizice (Graficul 4.13).

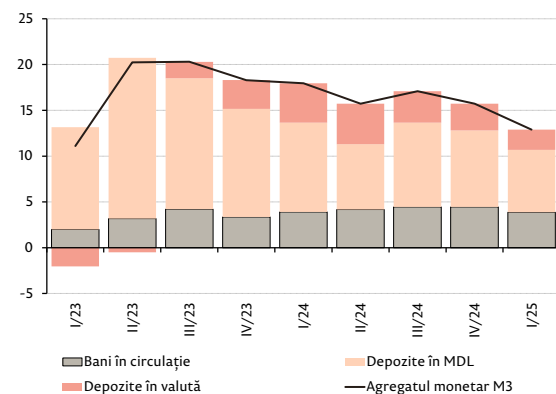
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului I 2025, s-a temperat, constituind 15,3 la sută anual. Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor licențiate. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate, ponderea majoră a venit eliberărilor mijloacelor bănești din bancomate.

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



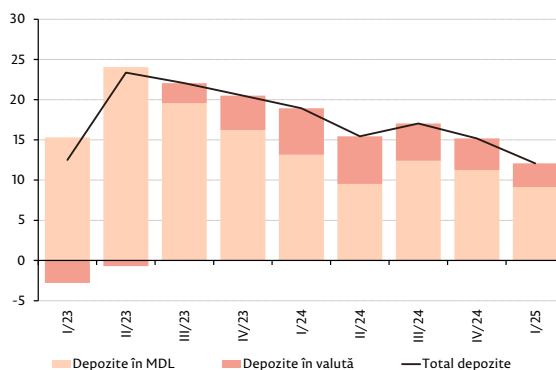
Sursa: BNM

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



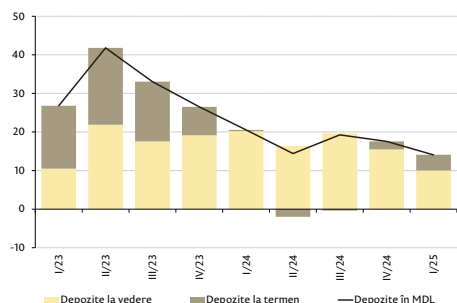
Sursa: BNM

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



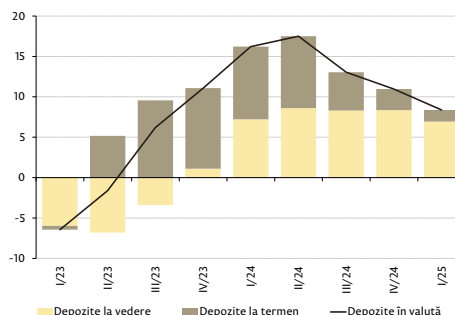
Sursa: BNM

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



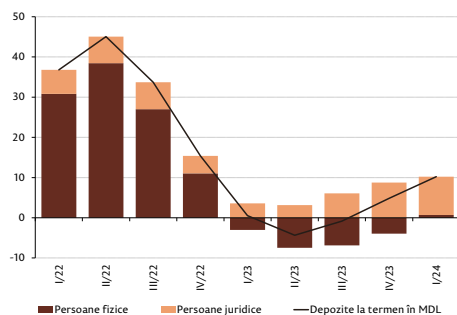
Sursa: BNM

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



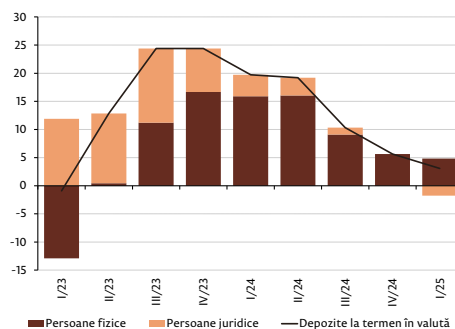
Sursa: BNM

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



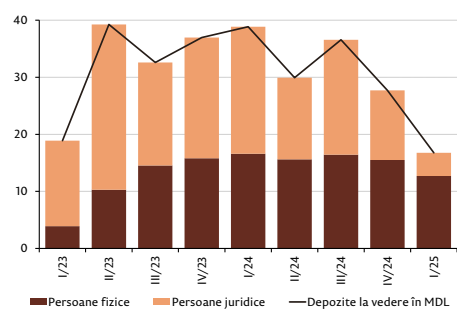
Sursa: BNM

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



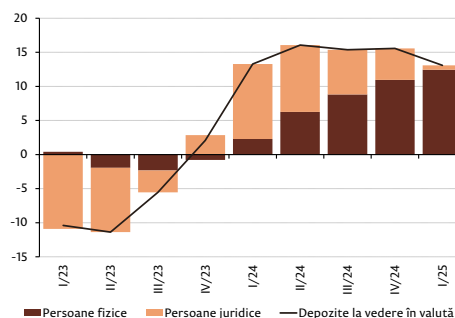
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În primul trimestru al anului 2025, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar a crescut cu 2 237,5 milioane lei. De menționat că, în comparație cu trimestrul I 2024, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 1 639,3 milioane lei, atingând valoarea medie de 10,6 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate²⁶

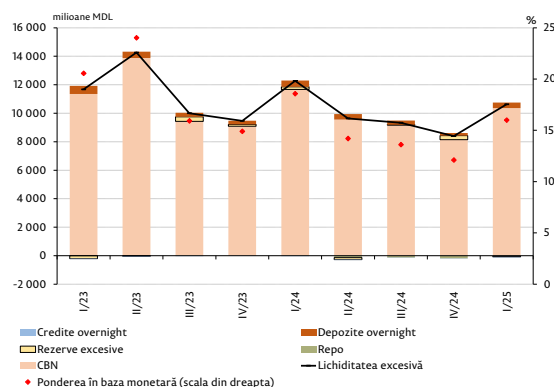
La finele lunii martie 2025, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală însumând 84 093,0 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2024 cu 33,2 la sută (Graficul 4.15). Creșterea a fost generată, în mare parte, de componenta în moneda națională, a cărei dinamică anuală și-a continuat tendința ascendentă, atingând valoarea de 40,4 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor juridice cu 39,8 la sută și al celor acordate persoanelor fizice cu 40,8 la sută. Pe acest fond, ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 76,7 la sută din soldul total al creditelor, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2024 cu 3,9 puncte procentuale (Graficul 4.16). De menționat că, ritmul anual al soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei, recalculat în moneda națională, a înregistrat o creștere în continuare (Graficul 4.15).

La finele trimestrului I 2025, 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 (46,1 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din sfera comerțului (21,0 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

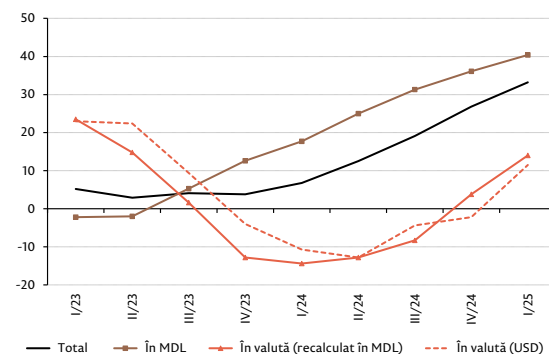
Pe ansamblul trimestrului I 2025, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate a constituit 44,5 la sută (Graficul 4.18). Analogic trimestrelor precedente, principala contribuție a fost din partea creditelor acordate în MDL, care au înregistrat un ritm anual de creștere de 47,2 la sută. Această evoluție a creditelor acordate în moneda națională a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice (Graficul 4.19). Determinante au fost evoluțiile creditelor acordate persoanelor fizice pentru consum și imobil, precum și persoanelor juridice din domeniile comerțului, industriei energetice, agriculturii și industriei productive. Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul I 2025, a constituit 76,4 la sută din totalul creditelor acordate, superioară celei din trimestrul I 2024 cu 1,4 puncte procentuale. Totodată, și dinamica creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei a înregistrat creștere semnificativă cu contribuția persoanelor juridice (Graficul 4.18).

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



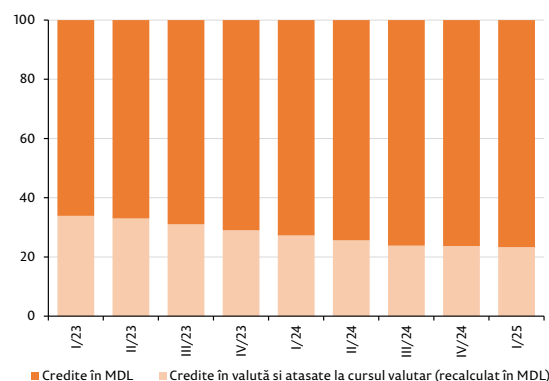
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

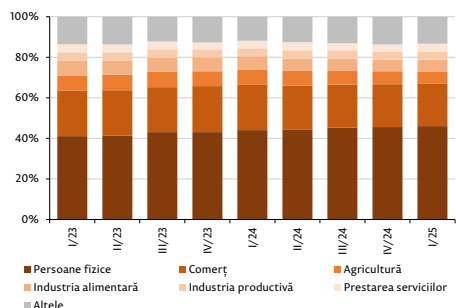
Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

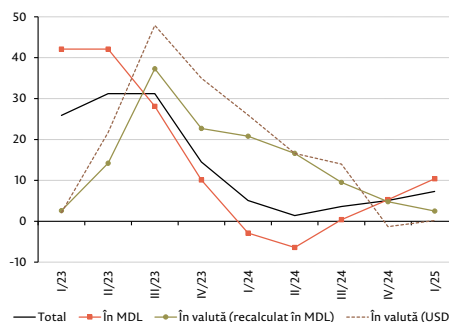
²⁶Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 aprilie 2025.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



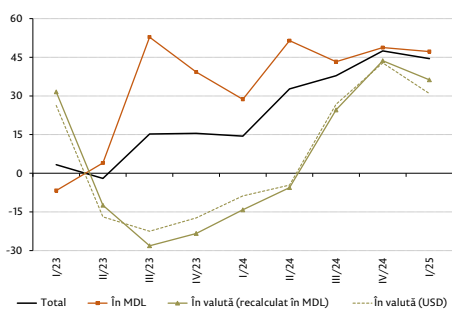
Sursa: BNM

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



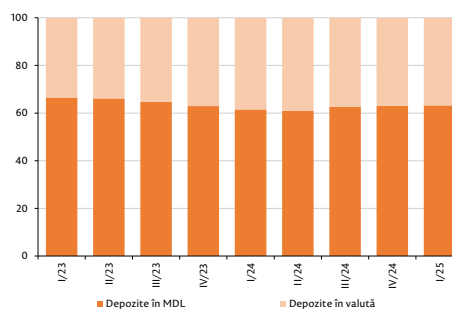
Sursa: BNM

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



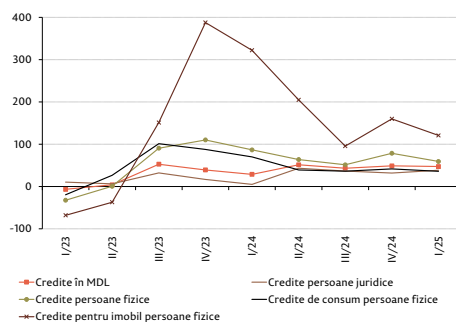
Sursa: BNM

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



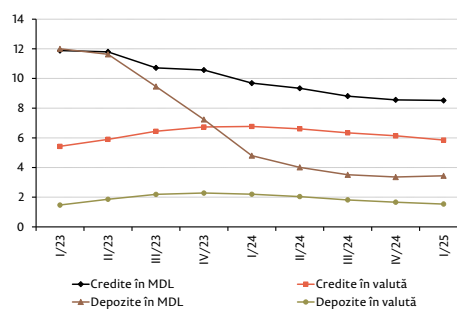
Sursa: BNM

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)²⁷

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat 48 237,5 milioane lei, superior celui de la 31 martie 2024 cu 7,3 la sută (Graficul 4.20). Creșterea a fost influențată, în mare parte, de soldul depozitelor atrase în moneda națională. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 10,4 la sută. Principala contribuție a fost din partea depozitelor persoanelor juridice a căror dinamică anuală a înregistrat 59,8 la sută. Ponderea soldului depozitelor la termen în MDL nu a suferit modificări esențiale și a constituit 63,2 la sută la finele trimestrului de raportare (Graficul 4.21).

Ratele dobânzilor²⁸

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 2025 au avut loc trei 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 ședința din 10 ianuarie 2025 a majorat rata de bază cu 2,0 puncte procentuale, până la nivelul de 5,60 la sută anual. Ulterior, la ședința din 5 februarie a majorat rata de bază cu 0,90 puncte procentuale, până la nivelul de 6,50 la sută anual. La ședința din 20 martie 2025 a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 6,50 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste și a ancora așteptările inflaționiste în vederea readucerii ratei anuale a prețurilor de consum în coridorul de variație de la ținta inflației într-un termen rezonabil.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

Pentru trimestru I 2025, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a redus comparativ cu trimestrul I 2024 cu 1,17 puncte procentuale și a constituit 8,52 la sută anual (Graficul 4.22). Din perspectiva sectorială, reducerea ratelor dobânzilor a fost mai pronunțată la persoanele juridice. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 5,85 la sută anual, inferioară celei din trimestru I 2024 cu 0,92 puncte procentuale.

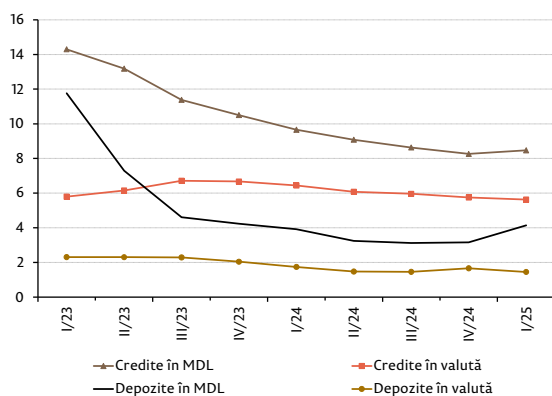
²⁷Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 11 aprilie 2025 și nu include depozitele la vedere.

²⁸Analiza 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 aprilie 2025 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului depozitelor

Pe ansamblul trimestrului de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o descreștere față de trimestrul I 2024, pe fondul scăderilor, din trimestrele anterioare, ale ratelor la tranzacțiile noi (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a constituit 3,44 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2024 cu 1,36 puncte procentuale. Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,54 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul I 2024 cu 0,66 puncte procentuale.

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



Sursa: BNM

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

În trimestrul I 2025, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor și-au schimbat trendul (Graficul 4.23), inclusiv sub impactul mecanismului de transmisie a deciziilor anterioare de politică monetară (majorarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară) și a situației create pe piața monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, în trimestrul I 2025, a constituit 8,47 la sută anual, superioară celei din trimestrul precedent cu 0,21 puncte procentuale. Majorarea a reflectat creșterea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor juridice, precum și persoanelor fizice. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 5,63 la sută anual, inferioară celei din trimestrul precedent cu 0,12 puncte procentuale.

Pe ansamblul trimestrului, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în MDL a constituit 4,14 la sută anual, superioară celei din trimestrul IV 2024 cu 0,98 puncte procentuale (Graficul 4.23). Creșterea a fost influențată de evoluția ratelor dobânzilor atât la depozitele persoanelor fizice, precum și la depozitele persoanelor juridice. Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase în moneda națională de la persoanele fizice s-a majorat cu 0,88 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2024 și a constituit 4,31 la sută anual. O evoluție asemănătoare a înregistrat și rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen atrase de la persoanele juridice, majorându-se cu 0,82 puncte procentuale față de cea din trimestrul IV 2024 (3,57 la sută anual).

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Conform valorilor de la finele trimestrului I 2025, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 0,7 la sută în raport cu euro, iar față de dolarul SUA s-a apreciat cu 2,3 la sută comparativ cu nivelurile acestora înregistrate la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc s-a depreciat față de euro cu 0,8 la sută, în timp ce în raport cu dolarul SUA s-a depreciat cu 2,4 la sută, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutelor țărilor – principali parteneri comerciali, în trimestrul I, doar două monede au înregistrat depreciere mai accentuată în raport cu euro comparativ cu cea de -0,8 la sută a leului moldovenesc: lira turcească (-3,4 la sută) și francul elvețian (-1,0 la sută). De asemenea, lira sterlină s-a depreciat cu 0,4 la sută față de euro. Pe de altă parte, s-a evidențiat aprecierea în raport cu euro a rublei rusești (+7,7 la sută), a rublei beloruse (+3,8 la sută), a zlotului polonez (+2,4 la sută), a hriunei ucrainene (+0,9 la sută), a coroanei cehe și a forintului ungar (câte +0,6 la sută) și a yuanului renminbi chinezesc (+0,3 la sută), (Graficul 4.25).

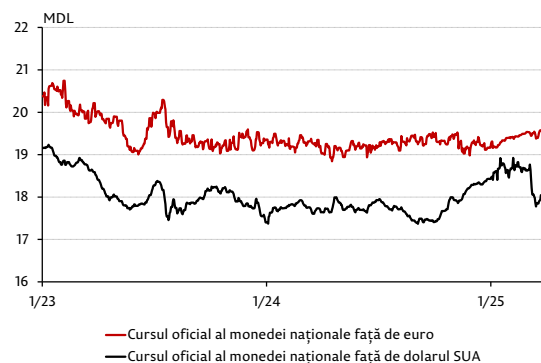
În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 0,4 la sută față de coșul valutelor țărilor – principali parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului I 2025 față de media trimestrului IV 2024), (Graficul 4.26). Cea mai mare contribuție la deprecierea REER au avut-o Federația Rusă (-1,0 puncte procentuale), Turcia (-0,2 puncte procentuale) și Ucraina (-0,2 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul I 2025, piața valutară locală a continuat să înregistreze deficit de valută, totuși, cu o relativă ameliorare față de trimestrul precedent. Astfel, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 629,5 milioane euro, demonstrând creșteri de 12,8 la sută în termeni anuali și de 7,3 la sută față de trimestrul precedent. Dinamica pozitivă în termeni anuali a ofertei din partea persoanelor fizice se datorează, în principal, diminuării economiilor în valută, care s-au acumulat pe fondul volatilității sporite pe piața valutară pe parcursul trimestrului precedent. În ce privește dinamica transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, acestea au scăzut față de perioada similară a anului precedent, încetinind, astfel, ritmul de creștere a ofertei nete de valută.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a venit monedei unice europene (66,9 la sută²⁹), (Graficul 4.28).

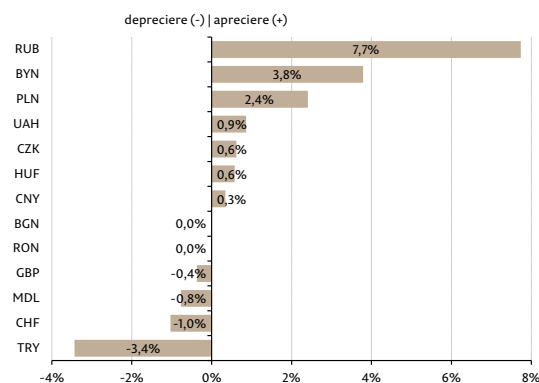
Cererea netă de valută de la agenții economici s-a majorat în termeni anuali (+22,2 la sută), iar în raport cu trimestrul precedent s-a diminuat (-16,4 la sută), cifrându-se la 742,0 milioane euro. Continuarea tendinței de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri, a cărei deficit s-a adâncit cu 40,0 la sută conform datelor primelor două luni ale anului, a fost principalul factor care a contribuit la creșterea cererii nete de la persoanele juridice.

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



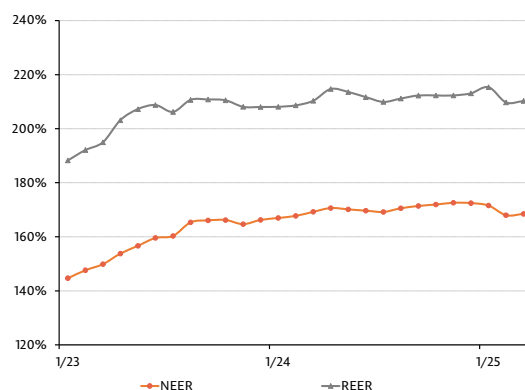
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor țărilor – principali parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul I 2025/ trimestrul IV 2024 (%)



Sursa: BNM

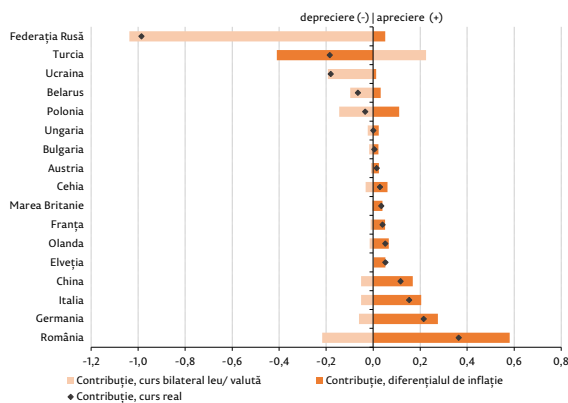
Graficul 4.26: Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii țărilor – principali parteneri comerciali (dec.2000-100%)



Sursa: BNM

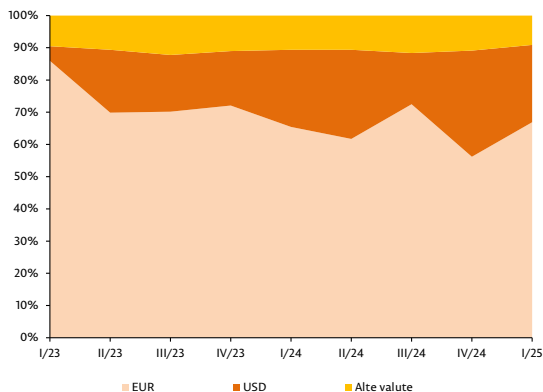
²⁹Pondere calculată prin aplicarea unui curs constant.

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2025



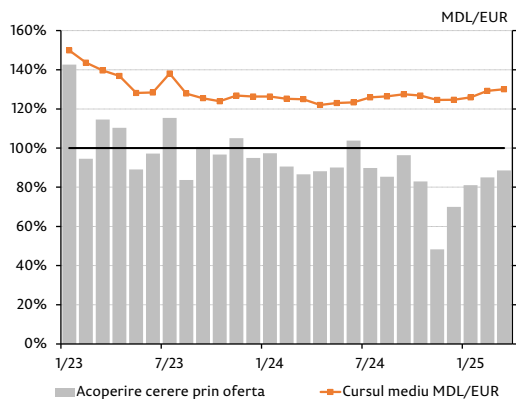
Sursa: BNM

Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalculat 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

Comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, pe partea de cerere de valută a sporit cea de la importatorii de resurse energetice, în timp ce pe partea de ofertă a scăzut cea de la unii exportatori de produse agricole și alimentare, precum și de la o serie de companii care activează în industria prelucrătoare.

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 84,8 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 66,1 la sută în trimestrul precedent și 92,0 la sută în trimestrul I 2024. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută pe piața valutară locală în sumă de 39,4 milioane euro³⁰.

În luna noiembrie 2024, BNM a anunțat înlocuirea dolarului SUA cu euro în calitate de monedă de referință pentru stabilirea cursului oficial al leului moldovenesc, decizie care a intrat în vigoare la 2 ianuarie 2025. Această schimbare a fost justificată de preponderența euro în tranzacțiile comerciale externe, remiteri, investiții străine directe și pe piața valutară locală. Ca efect, pe parcursul trimestrului I 2025, a fost observată o diminuare a volatilității zilnice a cursului oficial de schimb al monedei naționale în raport cu euro și o sporire a variabilității leului față de dolarul SUA.

Astfel, cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de euro s-a înscris pe un trend de depreciere lentă pe parcursul primelor două luni ale trimestrului, în condițiile în care oferta de valută a acoperit parțial cererea. Cursul de schimb a oscilat în această perioadă într-un interval cu limita inferioară de 19,16 și cea superioară de 19,54 lei pentru euro. Pe parcursul lunii martie, fluctuațiile cursului leu/euro s-au amplificat pe fondul unor oscilații temporare ale cererii și ofertei care au generat surplus de valută în prima și ultima săptămână a lunii și deficit la mijlocul lunii.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei americane față de euro pe piețele internaționale. Dolarul a înregistrat o tendință pronunțată de apreciere la finele anului precedent, care a continuat și la începutul anului curent, pe măsură ce așteptările investitorilor erau bazate pe promisiunile administrației de dereglementare și implementare a unei ample reforme fiscale. Cu toate acestea, reorientarea politicii economice a SUA spre protecționism și volatilitatea politicii externe a SUA, au sporit gradul de incertitudine privind evoluția principalelor economii.

Raportul EUR/USD a fluctuat moderat până la finele lunii februarie 2025, având ca resorturi, pe de o parte, suspendarea temporară a taxelor vamale impuse de SUA partenerilor comerciali strategici, pe de altă parte, slăbiciunea economică omniprezentă în Uniunea Europeană pe fondul riscurilor geopolitice și tensiunilor comerciale. În aceste condiții, BCE a continuat relaxarea politicii monetare pentru a stimula creșterea economică anemică.

La începutul lunii martie 2025, moneda europeană a consemnat un salt, stabilindu-se la sfârșitul trimestrului de analiză la valori maxime din ultimele patru luni. La ascensiunea euro și la căderea dolarului au contribuit politica comercială volatilă a administrației americane, creșterea îngrijorărilor că economia SUA încetinește

³⁰Volum calculat la data valutei.

și aprobarea de către parlamentul Germaniei a unui pachet de investiții în valoare de 500 miliarde euro în sectorul militar și în infrastructură.

În aceste condiții, dolarul SUA s-a depreciat în trimestrul de referință cu 3,0 la sută în raport cu moneda unică europeană.

La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 050,9 milioane euro (Graficul 4.30), în descreștere cu 196,6 milioane euro (-3,7 la sută) comparativ cu finele trimestrului IV 2024, preponderent, pe fondul plăților pentru deservirea datoriei publice externe, ieșirilor aferente rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate și al intervențiilor nete de vânzare a valutei.

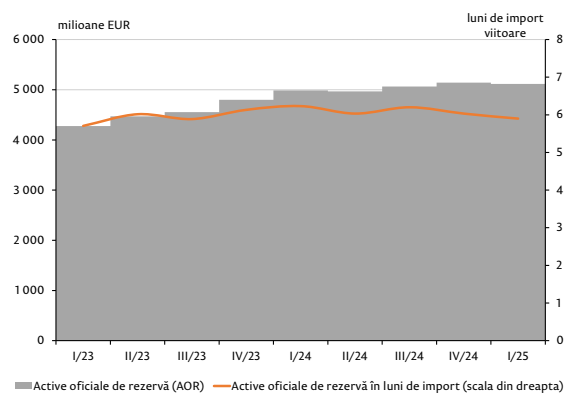
Scăderea activelor oficiale de rezervă a fost parțial atenuată de debursările pentru sprijin bugetar, preponderent sub formă de granturi, în sumă cumulativă de 47,0 milioane euro dintre care:

- 33,4 milioane euro sub formă de granturi de la guvernele Germaniei, Cehiei și Lituaniei acordate pentru finanțarea „Fondului de Reducere a Vulnerabilității Energetice”;
- 13,6 milioane euro (echivalentul a 10,8 milioane DST), debursați de FMI – a doua tranșă de împrumut prin intermediul mecanismului de finanțare pentru reziliență și durabilitate (RSF).

De asemenea, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 13,8 milioane euro. Printre acestea s-au evidențiat creditele de la instituțiile Băncii Mondiale în cadrul proiectelor: „Învățământul superior” (4,0 milioane euro), „Înregistrarea și evaluarea funciară” (1,6 milioane euro) și de la IFAD pentru proiectul „Îmbunătățirea capacităților pentru transformarea zonei rurale” (2,0 milioane euro).

Potrivit situației de la finele trimestrului I 2025, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,9 luni de importuri viitoare³¹).

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

³¹Calculat în baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În runda curentă de prognoză, riscurile și incertitudinile aferente mediului extern s-au accentuat. După ce administrația Trump a instituit tarife considerabile pentru mai multe țări, iar apoi a amânat o mare parte dintre ele pentru 90 de zile, nivelul tarifelor care vor fi în vigoare pe 10 iulie 2025 este incert. În timp ce marile economii ale lumii și-au arătat disponibilitatea de a negocia acorduri comerciale cu SUA și unele au raportat progrese în acest sens, termenul anunțat este însă unul destul de restrâns, ceea ce face ca tensiunile comerciale să persiste. Negocierile de pace în privința războiului din Ucraina par a fi intrat în impas, evoluțiile din jurul acestora au contribuit însă la fundamentarea deciziilor de creștere a cheltuielilor pentru apărare în Europa. Economii Uniunii Europene continuă să se confrunte cu o încetinire a industriei. În aceste condiții, alături de o politică monetară stimulative, sunt așteptate măsuri fiscale îndreptate spre redresarea economică a UE. Prețurile la petrol vor fi afectate, în principal, de tensiunile comerciale globale, dar și de deciziile OPEC+ de creștere a producției. Prețurile la gazul natural în Europa vor depinde de capacitatea țărilor de a umple rezervoarele până la sezonul rece viitor. Se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată.

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

	2025	2026
Creșterea economică în zona euro (%)	0,9	1,2
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,2	1,9
EUR/USD	1,12	1,17
Euribor (%)	2,1	1,8
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	67,2	63,1
Gaz natural (USD/1 000 m3)	529,9	476,7
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	2,6	1,2

Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

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

După o creștere de 0,9 la sută a produsului intern brut în zona euro în anul 2024, se anticipează că acesta va înregistra creșteri de 0,9 la sută în anul 2025 și de 1,2 la sută în anul 2026. Creșterea economică va fi asigurată în continuare de consumul populației, dar și de investițiile guvernamentale direcționate spre apărare și stimularea producției industriale aflate în contracție, care se vor adăuga la Planul de redresare al UE. Se anticipează că sectorul serviciilor va rămâne robust. Totodată, nivelul ridicat de incertitudine și tarifele impuse de Statele Unite vor tempera creșterea economică pe continentul european. Aprecierea monedei unice va avea un impact negativ asupra competitivității mărfurilor europene pe piețele externe, afectate deja de concurența acerbă din partea Chinei. În același timp, aprecierea monedei unice europene va ieftini resursele energetice importate de care depind marile centre industriale ale Europei. Un acord de pace în Ucraina se dovedește a fi greu de obținut. Dacă războiul se va încheia cu o pace bazată pe o arhitectură de securitate rezilientă, economia regională va beneficia semnificativ.

Inflația în zona euro va continua să se afle în proximitatea țintei BCE, de 2,0 la sută pe termen mediu, pentru întreg orizontul de prognoză. Se anticipează că viitoarele măsuri de politică monetară ale BCE vor fi îndreptate spre stimularea economiei, mai ales în contextul în care tensiunile comerciale cu SUA iau amploare. Presiuni dezinflaționiste vor fi generate, de asemenea,

de aprecierea monedei unice europene, dar și de prețurile la resursele energetice în scădere.

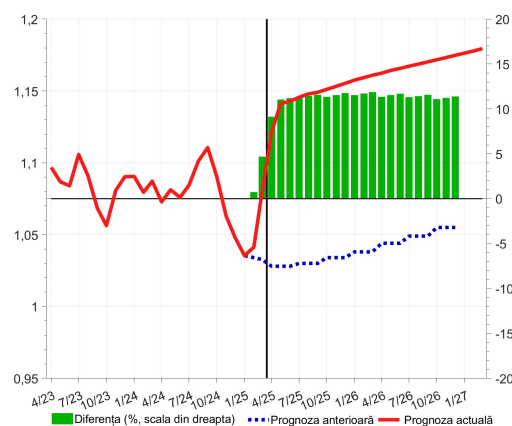
În baza ultimelor evoluții ale monedei unice europene, în runda curentă de prognoză se anticipează un curs EUR/USD de 1,12 în anul 2025 și de 1,17 în anul 2026 (Graficul 5.1). Așteptările pieței sunt ca euro să se aprecieze în următorii ani față de dolarul SUA, din cauza tarifelor impuse de administrația Trump, ceea ce riscă să creeze un mediu economic mai instabil în Statele Unite. Această apreciere este prognozată în pofida faptului că diferențialul de rate dintre BCE și SRF se așteaptă să rămână la un nivel relativ ridicat.

În runda curentă de prognoză se anticipează că cotația petrolului marca Brent va consemna o medie de 67,2 USD/baril în anul 2025 și de 63,1 USD/baril în anul 2026 (Graficul 5.2). Scăderea bruscă a prețului petrolului vine, în principal, pe fondul creșterii îngrijorărilor cu privire la evoluția economiei globale. Incertitudinile și tensiunile comerciale sunt așteptate să perturbe lanțurile de aprovizionare globale, să ducă la diminuarea comerțului internațional și, în consecință, la ritmuri de creștere a economiei mondiale mai lente. De asemenea, scăderea este argumentată și de ritmul de creștere a producției de către țările OPEC+, care depășește așteptările pieței. În balanță sunt sancțiunile SUA împotriva Iranului și dorința anunțată a administrației Trump de a umple rezervele strategice.

Prețul anticipat pentru importul de gaze naturale în Republica Moldova, care este corelat cu prețurile pe piața europeană, va continua să oscileze în proximitatea valorii de 500 USD/1 000 metri cubi pentru întreg orizontul de prognoză. Această anticipare are la bază prezumția în care temperaturile meteo nu deviază semnificativ de la normă, rezervoarele din Europa vor fi umplute conform graficelor istorice și nu se vor produce avarii care ar putea perturba livrările de gaze naturale atât prin conducte, cât și sub formă de GNL. În condițiile unei oferte rigide și a unui consum puternic sezonier, fluctuațiile pe piața europeană sunt atenuate de cererea robustă pentru gazele naturale din perioada caldă a anului pentru suplinirea rezervelor. O presiune însemnată asupra prețului o exercită și transformarea sectorului energetic din UE, urmare a Pactului Verde european adoptat în 2020. Circa jumătate din producția de energie electrică din 2024 a fost din resurse regenerabile, comparativ cu 34 la sută în anul 2019.

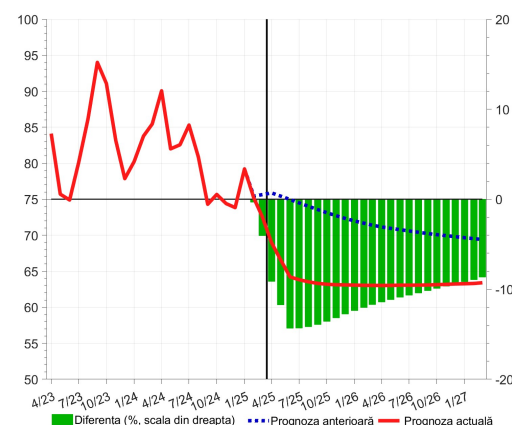
Cererea și oferta mondială de produse alimentare rămân a fi relativ echilibrate. Diminuarea prețurilor medii anuale (măsurate prin indicele FAO) în 2024 a fost revăzută la 2,0 la sută. În runda curentă de prognoză se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor crește în medie cu 2,6 la sută în anul 2025 și cu 1,2 la sută în anul 2026. Datele futures folosite pentru prognoză indică o traiectorie stabilă a prețurilor la produsele alimentare (Graficul 5.3).

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



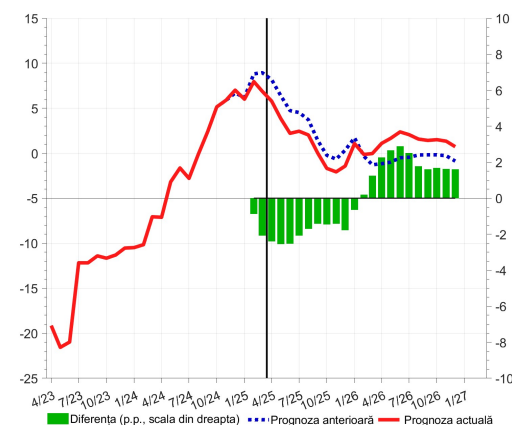
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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

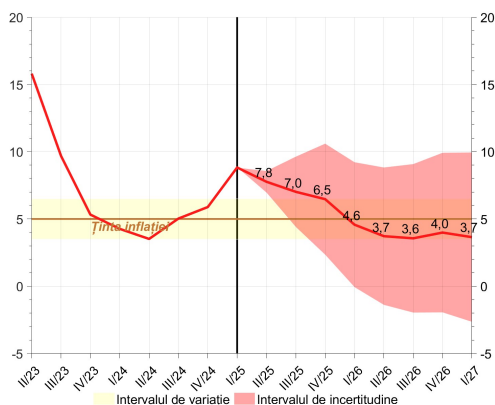


Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

5.2 Mediul intern

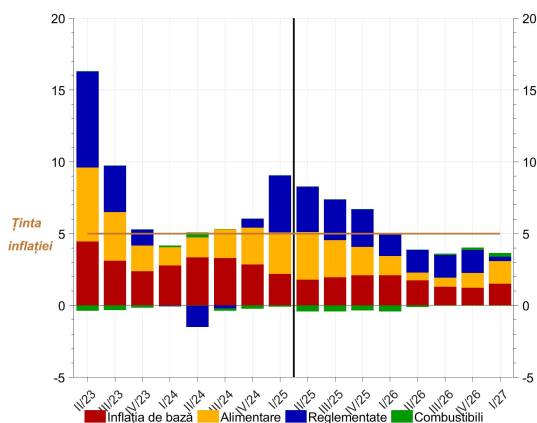
Inflația

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Începând cu trimestrul II 2025, rata anuală a inflației își va inversa direcția și va contura o tendință descendentă pe parcursul perioadei de prognoză³². Pe parcursul primelor două trimestre consecutive de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație și va reveni în interval începând cu trimestrul IV 2025, unde se va menține până la sfârșitul perioadei de prognoză³³. Valoarea maximă a ratei anuale a inflației va fi înregistrată în trimestrul II 2025, iar valoarea minimă în trimestrul III 2026 (Graficul 5.4).

Rata anuală a inflației va fi determinată de contribuția pozitivă a prețurilor **reglementate**, a **inflației de bază**, a **prețurilor la produsele alimentare** și la **combustibili** începând cu trimestrul III 2026. Însă, începând cu trimestrul II 2025 și terminând cu trimestrul II 2026, prețurile la **combustibili** vor avea o contribuție negativă asupra ratei anuale a inflației (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum, (1) cererea internă negativă pe întreaga perioadă de prognoză, (2) tendința descendentă a ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională până în trimestrul IV 2025, (3) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până în trimestrul III 2025, (4) diminuarea prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2026 și (5) baza înaltă din anul precedent va contribui la diminuarea ritmului anual al inflației.

Însă, (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană pe întreaga perioadă de prognoză și față de dolarul SUA, în special, în partea a doua a perioadei de prognoză, (2) sporirea ritmului anual al prețurilor internaționale la produsele alimentare începând cu trimestrul I 2026, (3) creșterea ușoară a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul III 2026, (4) impactul de la majorarea sezonieră a prețurilor la fructe și legume din trimestrul II 2026, (5) efectul sezonier de la perioada rece a anului din trimestrele IV 2026 și I 2027, (6) ajustarea accizelor de la începutul anilor 2026 și 2027 vor atenua diminuarea ritmului anual al inflației.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 7,8 la sută în trimestrul II 2025 și valoarea minimă de 3,6 la sută în trimestrul III 2026.

Inflația medie anuală va fi de 7,5 la sută și de 4,0 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază va scădea în primul trimestru de prognoză, după care va înregistra o tendință relativ stabilă până în trimestrul I 2026 și se va diminua

³²Trimestrul II 2025 – trimestrul I 2027

³³Trimestrul I 2027

spre finele perioadei de prognoză, cu excepția ultimului trimestru (Graficul 5.6).

Tendința relativ stabilă a ratei anuale a inflației de bază, începând cu trimestrul II 2025 și finisând cu trimestrul I 2026, va fi determinată de contrabalansarea factorilor pozitivi, cât și negativi precum (1) prognoza pe termen scurt în creștere, (2) creșterea acumulată a inflației importate până în trimestrul I 2025, (3) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și (4) cererea internă negativă. Însă, (1) cererea internă negativă și (2) baza înaltă din anul curent vor determina tendința descendentă a ratei anuale a inflației de bază începând cu trimestrul II 2026. Ajustarea accizelor de la începutul anilor 2026 și 2027, precum și sporirea inflației importate începând cu trimestrul IV 2025 vor atenua coborârea și alimenta creșterea ritmului anual.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 4,9 la sută și 3,9 la sută în anii 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va continua să crească în primul trimestru de prognoză, după care se va diminua până în prima jumătate a anului viitor, ulterior, va avea o tendință ascendentă spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

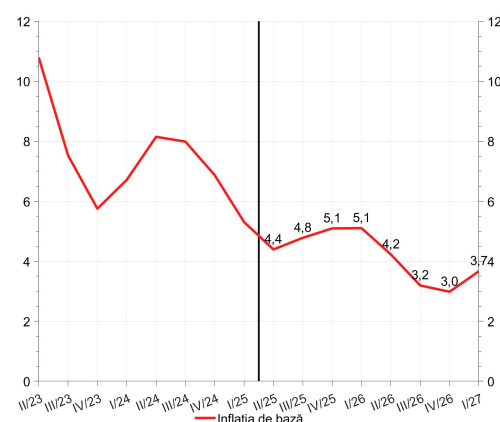
Ritmul înalt al prețurilor la produsele alimentare din primul trimestru de prognoză este determinat de (1) creșterea acumulată a ritmului anual al prețurilor internaționale la produsele alimentare până la finele anului 2024 și de (2) deprecierea acumulată a cursului de schimb până în trimestrul I 2025. Însă, traiectoria descendentă a ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare începând cu trimestrul III 2025 va fi influențată de (1) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (2) cerere internă negativă, (3) descreșterea ritmului anual al prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul IV 2025, (4) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până în trimestrul III 2025, (5) ritmurile negative ale inflației importate din primele trei trimestre consecutive ale orizontului de prognoză și de (6) baza înaltă din anul precedent. Sporirea ritmului anual al prețurilor internaționale la produsele alimentare începând cu trimestrul I 2026, (2) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA începând cu trimestrul IV 2025, (3) impactul de la majorarea sezonieră a prețurilor la fructe și legume din trimestrul II 2026, precum și (4) efectul sezonier de la perioada rece a anului din trimestrele IV 2026 și I 2027 vor atenua diminuarea ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare și va contribui la sporirea acestuia spre sfârșitul orizontului de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 7,6 la sută și 2,5 la sută în 2025 și 2026 respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate va scădea în prima jumătate a perioadei de prognoză, după care va urma o tendință stabilă pentru restul perioadei de prognoză, cu excepția trimestrului I 2027, când se va diminua (Graficul 5.8).

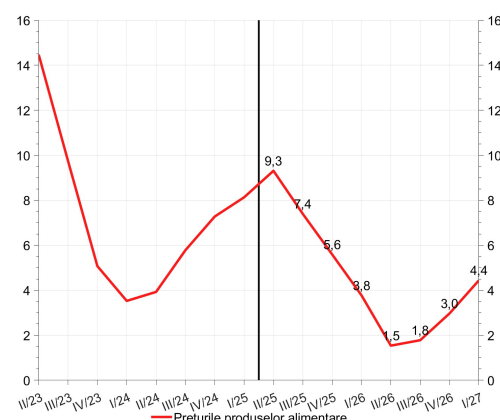
Rata anuală va fi determinată de majorările recente de tarife și ajustările anticipate din trimestrul I 2026. În trimestrul II 2025 se vor reflecta efectele estimate aferente deciziilor privind ajustarea unor tarife locale pentru apeduct și canalizare. Totodată, în

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



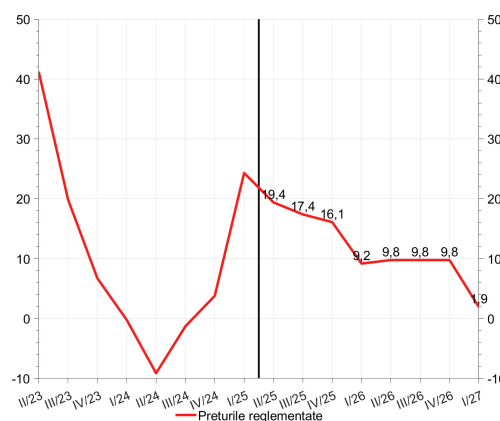
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

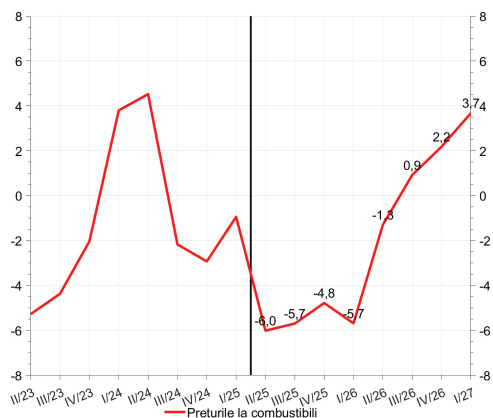
Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

trimestrul I 2026 a fost inclus impactul estimat asupra prețurilor la energia electrică după încheierea perioadei de compensare, în contextul programului de sprijin oferit de UE, aferent majorării tarifului stabilit în luna ianuarie 2025. În același timp, pentru prețurile la medicamente și subcomponenta „altele” s-a considerat o tendință de creștere a prețurilor similară runde anterioare de prognoză.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 19,2 la sută și 9,6 la sută în anii 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va scădea în primul trimestru de prognoză și va înregistra valori negative până în trimestrul II 2026, ulterior va înregistra ritmuri pozitive de creștere începând cu trimestrul III 2026 (Graficul 5.9).

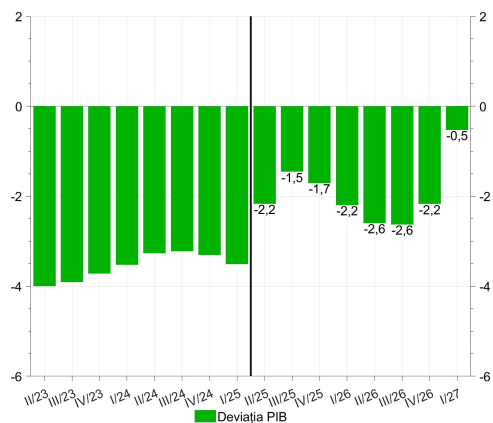
Traectoria descendentă a ratei anuale a prețurilor la combustibili până în trimestrul II 2025, precum și ritmurile negative ale acestora vor fi determinate de (1) diminuarea prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2026, (2) cererea internă negativă, (3) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până în trimestrul III 2025 și (4) ritmurile negative ale inflației importate pe parcursul primelor patru trimestre consecutive ale perioadei de prognoză.

Însă, (1) sporirea ușoară a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul III 2026, (2) ajustarea accizelor la începutul anilor 2026 și 2027, (3) ritmul pozitiv al inflației importate începând cu trimestrul II 2026 și (4) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA începând cu trimestrul IV 2025 vor atenua coborârea ritmului anual și vor contribui la sporirea acestuia spre sfârșitul perioadei de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui -4,3 la sută și -1,0 la sută în 2025 și 2026, respectiv.

Cererea

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză va fi determinată de condițiile monetare reale restrictive și, într-o măsură mai mică, de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal pozitiv pe parcursul primelor trei trimestre consecutive, precum și în ultimul trimestru de prognoză va determina atenuarea cererii agregate negative (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive pe întreaga perioadă de prognoză și impactul ușor negativ al cererii externe din partea partenerilor economici din vest vor determina o cerere internă negativă. Impulsul fiscal pozitiv până în trimestrul IV 2025 și trimestrul I 2027 va atenua coborârea și va stimula creșterea cererii agregate.

Deviația ratei reale efective de schimb va manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate în prima jumătate a perioadei de prognoză, ulterior fiind în diminuare. Însă, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii pe parcursul aceleiași perioade.

Politica monetară

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

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

Evoluția reală a monedei naționale va crește abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru în prima jumătate a perioadei de prognoză, astfel sporind caracterul restrictiv asupra cereri agregate. Însă, în a doua jumătate a perioadei de prognoză se anticipează o tendință de diminuare a caracterului restrictiv al deviației ratei reale efective de schimb.

5.3 Compararea prognozelor

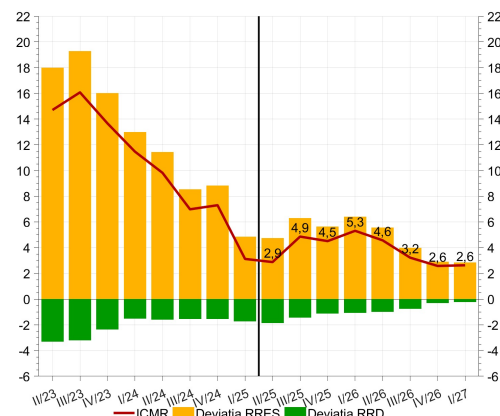
Prognoza actuală a inflației, față de cea din Raportul asupra inflației, februarie 2025, a fost revizuită nesemnificativ în sens ascendent pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile³⁴ iar începând cu trimestrul I 2026 – în sens descendent (Graficul 5.12).

Creșterile în sens ascendent ale prognozei prețurilor **reglementate** până în trimestrul IV 2025, prețurilor la **produsele alimentare** până în trimestrul III 2025 și trimestrul IV 2026, **inflației de bază** până în trimestrul II 2026 vor determina tendința ușor superioară a ratei anuale a inflației. Însă, revizuirea în sens descendent a prognozei actuale se datorează, în mare parte, coborârii prognozei prețurilor la **combustibili** până în trimestrul II 2026, a prețurilor la **produsele alimentare** începând cu trimestrul IV 2025, excepție trimestrul IV 2026, a prețurilor **reglementate** începând cu trimestrul I 2026 și a **inflației de bază** pe parcursul ultimelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile (Graficul 5.13).

Majorarea prognozei actuale, în raport cu cea anterioară, până în trimestrul III 2025 este determinată de (1) o cerere agregată superioară până în trimestrul III 2025 și (2) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană.

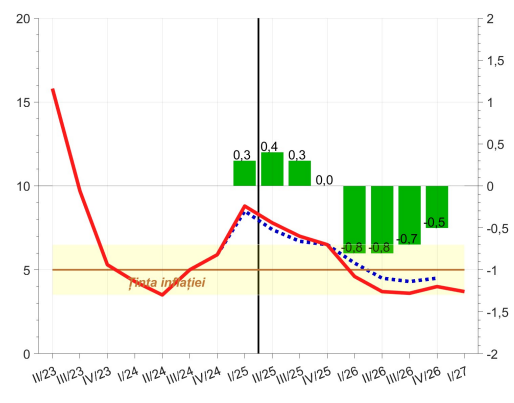
Însă, (1) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA, (2) anticiparea unei cereri agregate mai negative începând cu trimestrul IV 2025, (3) a unei proiecții inferioare a prețurilor internaționale la produse alimentare până în trimestrul I 2026 și (4) a unor prețuri mai joase la petrol pe piața internațională pe parcursul perioadei comparabile vor revizui în jos ritmul anual.

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



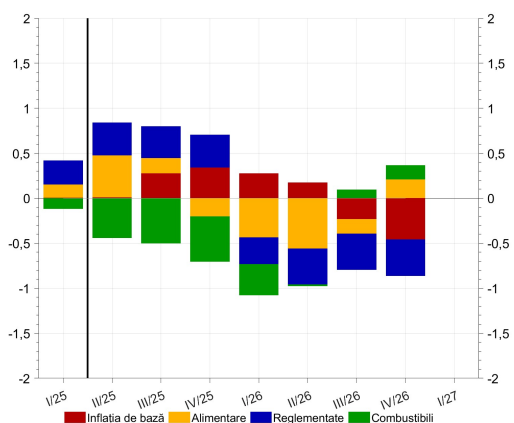
Sursa: calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

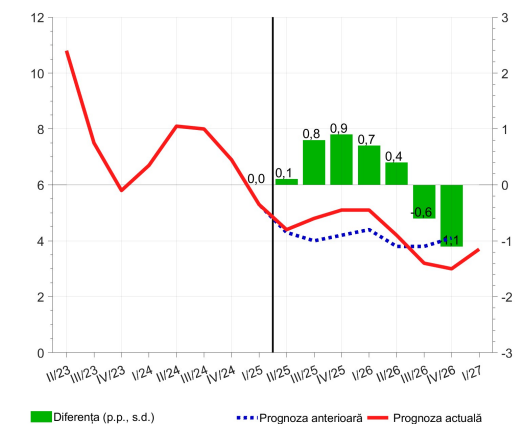
Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

³⁴Trimestrul II 2025 – trimestrul IV 2026

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



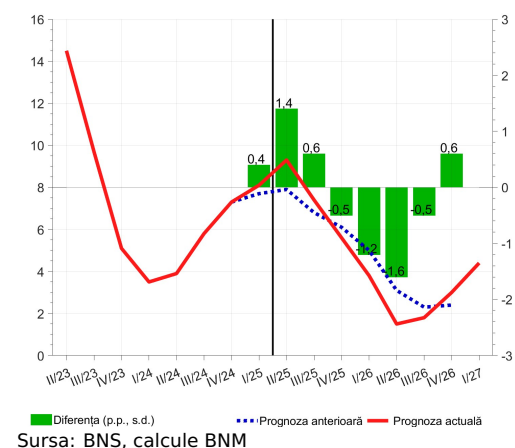
Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2025 și diminuată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2026.

Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent până în trimestrul II 2026 și descendent pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale, în raport cu cea anterioară, este determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul II 2025, (2) o tendință superioară a inflației importate în trimestrul II 2025, (3) o cerere agregată mai puțin negativă până în trimestrul III 2025 și (4) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană. Anticiparea unei cereri agregate mai negative începând cu trimestrul IV 2025 și (2) a unei tendințe inferioare a inflației importate începând cu trimestrul III 2025 a coborât în jos prognoza actuală.

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

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



Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare a fost majorată până în trimestrul III 2025 și diminuată pentru restul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului IV 2026 (Graficul 5.15).

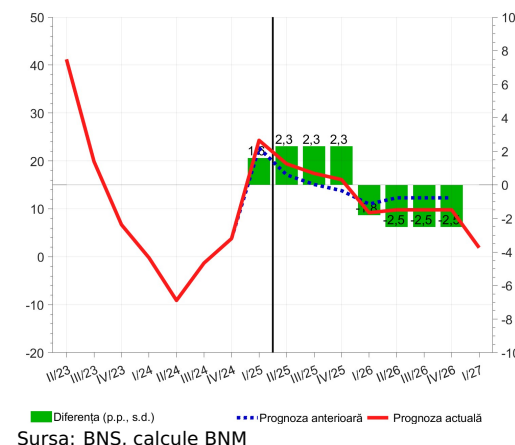
Majorarea prognozei actuale, în raport cu cea anterioară, este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul II 2025 și de (3) o cerere agregată superioară până în trimestrul III 2025.

Anticiparea (1) evoluției monedei naționale față de dolarul SUA, (2) a unei cereri agregate mai negative începând cu trimestrul IV 2025 și (3) a unei proiecții inferioare a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul I 2026 constituie factorii ce au revizuit în jos prognoza actuală. Însă, (1) proiecția ușor superioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare începând cu trimestrul II 2026, (2) impactul pozitiv al majorării sezoniere a prețurilor la fructe și legume din trimestrul II 2026, precum și (3) efectul sezonier al perioadei reci a anului din trimestrul IV 2026 și trimestrul I 2027 au atenuat coborârea ratei anuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor la produsele alimentare este majorată cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2025 și diminuată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2026.

Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens ascendent până la finele anului 2025 și descendent pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.16).

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



Majorarea 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 II 2025. Însă, (1) proiecția inferioară a prețurilor internaționale la petrol pe întreaga perioadă comparabilă, (2) anticiparea unui preț de import al gazelor naturale mai mic până în trimestrul IV 2025 au atenuat revizuirea în sens ascendent a

prognozei ritmului anual al prețurilor reglementate și au diminuat-o până la finele perioadei comparabile.

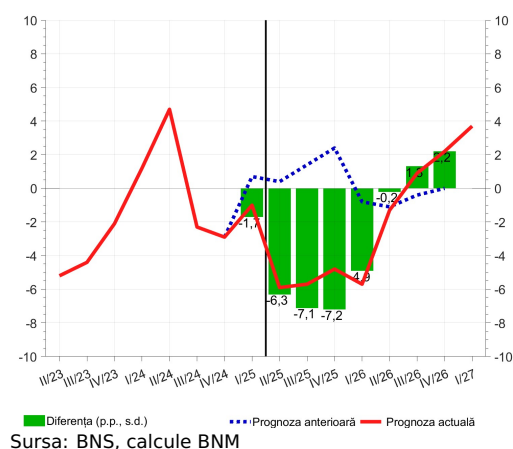
Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 2,1 puncte procentuale pentru anul 2025 și diminuată cu 2,4 puncte procentuale pentru anul 2026.

Prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili a fost diminuată până în trimestrul II 2026 și majorată spre finele perioadei comparabile (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 II 2025, (3) o proiecție inferioară a prețurilor internaționale la petrol pe parcursul perioadei comparabile, (4) evoluția monedei naționale față de dolarul SUA și (5) cererea agregată inferioară începând cu trimestrul IV 2025. Anticiparea unei inflații importate mai mari începând cu trimestrul IV 2025 a revizuit în sus prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 5,5 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2026.

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



5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Fragmentarea comerțului internațional.** În primul trimestru al anului curent, președintele Trump și-a pus în aplicare planurile anunțate în campania electorală și a impus un șir de tarife comerciale principalilor parteneri de comerț (Canada, Mexic și China) precum și alor state. Situația este foarte complexă, în contextul în care tarifele sunt anunțate iar ulterior amânate pentru o perioadă de timp în care se așteaptă că vor urma careva negocieri comerciale între țările implicate. De aceea, este foarte complicat de estimat ce se va întâmpla în lunile viitoare și care va fi impactul acestui război comercial. Dar putem anticipa că în următoarele luni vom asista la o modificare a comerțului dintre state, ceea ce va distorsiona rutele tradiționale de comerț (inflaționist).
- **Aprecierea monedei unice europene.** În lumina recentelor evenimente, când războiul comercial inițiat de SUA a scăzut din atractivitatea dolarului SUA ca activ de rezervă, anticipăm în continuare aprecierea monedei unice europene. De asemenea, alți factori precum negocierile pe marginea războiului din Ucraina și măsurile de stimulare fiscală și reorientare a producției industriale în Europa vor contribui la aprecierea monedei unice europene. Rămâne incert doar amplitudinea cu care această monedă se va aprecia atât față de dolarul SUA cât și față de alte monede (inflaționist).

- **Recuperarea economică în Europa.** Ultimele prognoze privind economia zonei euro arată mult mai pozitiv comparativ cu cele din ultimii doi ani. Se anticipează că măsurile fiscale și planurile economice anunțate de UE, precum și majorarea pragului de îndatorare în Germania vor contribui la recuperarea economică a zonei euro. Totodată, în cazul unui deznodământ favorabil în războiul din Ucraina și o eventuală scădere a cotațiilor europene la gazele naturale, din nou va fi benefic pentru creșterea economică a zonei euro. De aceea anticipăm o creștere a cererii externe din zona euro precum și UE (inflaționist).
- **Scăderea activității economice mondiale cauzată de tarifele comerciale.** Majoritatea agențiilor de prognoză și organizațiile internaționale au diminuat deja previziunile privind cererea mondială în anul curent din cauza războiului comercial inițiat de administrația Trump. Deoarece aceste tarife comerciale sunt modificate de la o zi la alta și încă se așteaptă careva negocieri, este dificil de estimat impactul pentru fiecare din perioadele următoare (dezinflaționist).
- **Scăderea cotațiilor petroliere.** Din cauza războiului comercial și al deciziei OPEC+ de a majora producția de petrol cu 411 mii barili pe zi începând cu mai 2025, se anticipează o scădere a cererii mondiale de petrol și o creștere a producției de petrol. Surplusul de petrol va afecta cotațiile petroliere, precum și va determina producătorii de petrol să ofere reduceri pentru a acapara piața (dezinflaționist).
- **Conflictele militate din Ucraina și Orientul Mijlociu.** Recent au avut loc mai multe negocieri pe marginea soluționării conflictului din Ucraina. La moment nu s-au înregistrat careva progrese, dar acestea sunt așteptate. De asemenea, în ultimele luni nu s-a înregistrat agravarea tensiunilor în Orientul Mijlociu însă conflictul nu este finisat și prezintă în continuare riscuri și incertitudini sporite (incertitudine).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- **Eventuale premise pentru ajustarea tarifului la energia electrică după finalizarea sezonului de încălzire.** Odată cu finalizarea sezonului de încălzire, cantitatea de energie electrică produsă în regim de

cogenerare de CET-urile urbane se va diminua considerabil. Ca rezultat, un volum semnificativ de energie electrică urmează a fi procurat din surse alternative, pe piața internă sau regională. În funcție de nivelul prețurilor la furnizori la momentul respectiv, ar putea apărea precondiții pentru o ajustare adițională a tarifului la energia electrică pentru consumatori (incertitudine).

- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte din aceștia se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- **Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice.** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul curent.** Recolta agricolă din anul curent, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă în a doua parte a anului vor depinde, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2025 continuă să fie marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai moderată va genera presiuni inflaționiste superioare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).

Sectoarele monetar și public

- **Finanțare externă și impulsul fiscal.** În condițiile modificării Legii bugetului de stat pentru anul curent se preconizează creșterea fluxului de credite externe și granturi. Astfel, se planifică alocarea surselor externe, preponderent, pentru sprijinirea populației și implementarea proiectelor de investiții în economie. Totodată, finanțarea externă va stimula creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va avea un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale, și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (inflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

sedinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 19.09.2024 cu privire la promovarea politicii monetare

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

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

Raportor: Octavian Teaca – director-adjunct al Departamentului politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice

Invitați: Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Mihnea Constantinescu, Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate

Sedința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu prezentarea de către Octavian Teaca a Raportului de evaluare a riscului abaterii prognozei inflației. În acest sens, au fost menționate informațiile despre situația macroeconomică din mediul intern și din cel extern, parvenite după elaborarea prognozei din cadrul Raportului asupra inflației, august 2024.

Făcând referire la evoluția inflației în ultima perioadă, Octavian Teaca a subliniat că, în luna august 2024, inflația anuală a constituit 5,1 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale superioară nivelului lunii precedente și a continuat, conform așteptărilor, tendința ascendentă începută în luna iunie curent. Concomitent, s-a accentuat că rata anuală a inflației s-a menținut în proximitatea țintei de 5,0 la sută. Printre factorii care au contribuit la creșterea ratei anuale a inflației, s-au enumerat inflația de bază și prețurile la produsele alimentare, menționându-se că această evoluție a fost atenuată de dinamica prețurilor reglementate și a celor la combustibili.

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

Analizând condițiile economice mondiale, Octavian Teaca a subliniat că economia zonei euro evoluează fără modificări semnificative, iar inflația anuală s-a diminuat până la 2,2 la sută în luna august 2024, situându-se în proximitatea țintei Băncii Centrale Europene. Cotațiile la petrol au scăzut semnificativ față de mediile din prima jumătate a anului 2024 în contextul anticipărilor nefavorabile privind evoluția economiilor SUA și Chinei. De asemenea, cotațiile la gazele naturale în Europa s-au diminuat recent după o volatilitate semnificativă atestată în luna august 2024, precum și pe fundalul rezervelor de gaze naturale în Europa care sunt la cote maxime și al unei cereri moderate. La fel, s-a menționat că indicele FAO al prețurilor internaționale la produsele alimentare rămâne, practic, neschimbat în ultimele luni, în condițiile în care riscurile la adresa formării prețurilor sunt minore și se

compensează reciproc.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe evoluția economiei naționale, subliniindu-se că aceasta a continuat, conform așteptărilor, trendul ascendent, crescând cu 2,4 la sută anual în trimestrul II 2024.

În acest context, s-a menționat că, pe categorii de utilizări, ritmul de creștere a activității economice a fost susținut de consumul final al gospodăriilor (3,7 la sută) și de formarea brută de capital fix (6,9 la sută). Această evoluție a fost parțial atenuată de reducerea exportului de bunuri și servicii cu 3,4 la sută, a consumului final al administrației publice cu 0,9 la sută, alături de creșterea importului cu 7,8 la sută. Din perspectiva ofertei, creșterea activității economice a fost determinată de dinamica pozitivă înregistrată în sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul, în cel al informațiilor și comunicațiilor, în sectorul construcțiilor, în cel al producției agricole și de impozitele nete pe produs. În același timp, reducerea tranzacțiilor imobiliare, a producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat, precum și a serviciilor de transport și depozitare au generat un impact negativ asupra dinamicii PIB.

În cadrul ședinței au fost prezentate condițiile monetare, precizându-se că măsurile stimulative cumulate de politică monetară au dus la scăderea continuă a ratelor de dobândă la creditele noi acordate în lei în luna august 2024. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate a constituit 8,68 la sută anual, în diminuare cu 0,14 puncte procentuale față de luna iulie 2024. Rata medie ponderată a dobânzii la depozite a înregistrat fluctuații lunare și a constituit 3,18 la sută, fiind cu 0,19 puncte procentuale superioară celei din luna iulie curent. S-a menționat că reducerea consecutivă a ratelor de dobândă a dus la creșterea volumului creditelor noi acordate în lei.

Ulterior, au fost prezentate riscurile abaterii prognozei inflației, accentuându-se că evoluția inflației din lunile iulie și august 2024, care a fost inferioară valorilor anticipate, conturează riscul unei abateri minore a prognozei pe termen scurt a inflației în sens descendent pentru trimestrul III 2024, cu disiparea acesteia în trimestrul următor. S-a subliniat că evoluțiile cotațiilor la petrol, la produse alimentare și la materii prime pe piața internațională rămân o sursă importantă de riscuri. În același timp, s-a evidențiat că principalele incertitudini la adresa prognozei inflației sunt asociate producției agricole, situației tensionate pe plan regional și cel global, precum și riscului escaladării acesteia.

Astfel, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de Octavian Teaca, au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, rata la operațiunile repo, 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 la nivelurile actuale.

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

Membrii CE au accentuat că decizia Băncii Naționale a Moldovei vine în contextul în care condițiile monetare existente sunt prielnice menținerii inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută, un nivel considerat optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu. Totodată, s-a menționat că decizia respectivă a fost adoptată în contextul propagării în continuare a efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, date fiind decalajele aferente transmisiei acestora.

La finalul ședinței, Comitetul executiv a subliniat necesitatea monitorizării continue a procesului inflaționist, a evoluțiilor macroeconomice din mediul intern și extern, a riscurilor și incertitudinilor la adresa prognozei inflației,

în vederea menținerii stabilității prețurilor pe termen mediu.

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

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

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Ion JOSAN

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.11.2024
cu privire la promovarea politicii monetare

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator

Raportor: Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: Octavian Teaca – director-adjunct al Departamentului politică monetară, șef al Direcției analize și prognoze macroeconomice, Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, Victor Ababii – șef al Direcției gestionarea și dezvoltarea procesului de raportare, Departamentul raportări și statistică, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Mihnea Constantinescu, Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului

În ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare Radu Cuhal a prezentat ultimele evoluții macroeconomice, atât din mediul intern, cât și din cel extern, prognoza nouă pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, noiembrie 2024. Radu Cuhal a accentuat că prognoza curentă confirmă, per ansamblu, tendințele prevăzute anterior.

Cu privire la evoluția recentă a inflației, s-a menționat că inflația anuală a constituit 5,2 la sută în septembrie 2024, majorându-se cu 1,4 puncte procentuale față de iunie 2024, subliniindu-se că rata anuală a inflației s-a menținut în proximitatea țintei de 5,0 la sută, deși a continuat tendința ascendentă începută în luna iunie curent. S-a accentuat că evoluția superioară a ratei anuale a inflației în trimestrul III 2024 a fost determinată de unele evoluții sectoriale adverse, printre care și condițiile secetoase din vara anului curent care au susținut majorarea prețurilor la produsele alimentare. Printre factorii care au exercitat un impact dezinflaționist asupra ratei anuale a inflației s-au enumerat cererea internă moderată, prețurile interne la producția industrială, precum și prețurile la produsele alimentare și petroliere pe piața internațională. Astfel, s-a evidențiat că în trimestrul III 2024, rata anuală a inflației a constituit 5,0 la sută și a fost inferioară celei anticipate în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației, august 2024, preponderent, pe seama abaterii negative înregistrate pentru prețurile reglementate și cele la combustibili.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, Radu Cuhal a atenționat că economia mondială evoluează, pe de o parte, în condițiile intensificării tensiunilor globale comerciale și geopolitice, iar pe de altă parte, pe fundalul relaxării politicilor monetare în SUA și zona euro. Astfel, s-a discutat despre tendința de creștere a cotațiilor internaționale la materiile prime. S-a menționat că prețurile la petrol în luna septembrie 2024 au înregistrat cel mai jos nivel din acest an pe fundalul anticipărilor unei cereri reduse din China, însă, în contextul intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu, au revenit la nivelurile anterioare în luna octombrie. De asemenea, au crescut cotațiile la gazele naturale în Europa din cauza preocupărilor aferente expirării termenului contractului de tranziție a gazelor naturale prin Ucraina, la sfârșitul anului 2024. S-a constatat că indicele FAO al prețurilor internaționale la produsele alimentare a crescut în luna septembrie curent pentru prima dată de la sfârșitul anului 2022, ceea ce denotă inversarea trendului.

În ședință a fost prezentată informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că datele publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului III 2024 conturează condiții pentru continuarea creșterii susținute a activității economice în trimestrul respectiv. Astfel, s-a constatat că în perioada iulie-august 2024, rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de -10,9 la sută pe fundalul diminuării producției agricole, în timp ce rata anuală a importurilor s-a majorat cu 13,9 la sută. S-a subliniat că tendința ascendentă a importurilor poate fi atribuită revigorării consumului. S-a menționat că comerțul cu amănuntul și comerțul cu ridicata au crescut în

medie cu 13,9 și 6,7 la sută anual, respectiv.

În continuare, au fost prezentate condițiile monetare, precizând că măsurile stimulative cumulate de politică monetară au dus la scăderea continuă a ratelor de dobândă la creditele și depozitele noi în lei, în trimestrul III 2024. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate 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. S-a constatat că reducerea consecutivă a ratelor de dobândă a generat creșterea volumului creditelor noi acordate în lei cu 43,3 la sută, în trimestrul III 2024. Această dinamică a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât pentru consum și imobil persoanelor fizice, cât și persoanelor juridice din sectoarele comerțului, transportului, telecomunicațiilor și dezvoltării rețelei.

Ulterior, a fost prezentată prognoza inflației pe termen mediu, accentuând că rata anuală a inflației va avea o tendință relativ stabilă pentru întreaga perioadă de prognoză și se va menține în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Astfel, se anticipează că inflația medie anuală pentru anii 2024 și 2025 va fi de 4,6 și 4,9 la sută, respectiv, fiind revăzută cu -0,1 și -0,4 puncte procentuale, respectiv. Prognoza actuală a inflației a fost revizuită în sens descendent pentru trimestrul IV 2024 – trimestrul II 2026. Printre factorii care au contribuit la revizuirea în sens descendent a prognozei ratei anuale a inflației au fost enumerați inflația efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul precedent, anticiparea unei cereri interne moderate, anticiparea unor diminuări de tarife în trimestrul IV 2024, reconsiderarea impactului condițiilor secetoase din vara anului 2024 și prognoza inferioară a prețurilor internaționale la petrol. Cât privește revizuirea în sens ascendent, aceasta este condiționată de o prognoză superioară a prețurilor la produsele alimentare și la gazele naturale pe piața mondială. S-a discutat despre principalele riscuri și incertitudini la adresa prognozei inflației pe termen mediu. Astfel, s-a reiterat că cererea agregată dezinflaționistă, vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare, incertitudinile cu privire la volumul producției agricole din anii 2024 și 2025, evoluția prețurilor reglementate, situația tensionată pe plan regional și pe cel global, volatilitatea anticipărilor cu privire la cotațiile internaționale la materii prime vor rămâne surse importante de riscuri și incertitudini pentru prognoza inflației pe termen mediu.

În continuarea ședinței, a fost prezentat proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare. Măsurile propuse de Radu Cuhal au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, precum și rata repo la nivelurile actuale, și de a diminua 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.

Astfel, în baza analizei informațiilor și a constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual, a ratelor de dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight la nivelurile de 5,60 și 1,60 la sută anual, respectiv, la operațiunile repo la nivelul de 3,85 la sută anual. În același timp, membrii CE au decis diminuarea normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și a celei din mijloacele atrase în valută liber convertibilă până la nivelurile propuse prin proiectul hotărârii.

Comitetul executiv a subliniat că decizia adoptată contribuie la scăderea costurilor de creditare, care, la rândul său, va susține în continuare procesul de creditare a sectorului privat și va impulsiona economia națională. Totodată, membrii CE au ținut să accentueze că în condițiile în care cererea sezonieră de numerar și de credite va depăși prognoza elaborată în cadrul runde actuale de prognoză, Banca Națională a Moldovei va vărsa volume suplimentare de lichidități pe piața monetară prin diminuarea în continuare a normei rezervelor obligatorii.

Suplimentar, membrii CE au reiterat că decizia BNM vine în contextul în care condițiile monetare existente sunt prielnice menținerii inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută, un nivel considerat optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova pe termen mediu.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, noiembrie 2024.

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

- 1. Se menține rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 3,60 la sută anual.**
- 2. Se mențin ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 5,60 la sută anual;**
 - b) la operațiunile repo, la nivelul de 3,85 la sută anual;**
 - c) la depozitele overnight, la nivelul de 1,60 la sută anual.**
- 3. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 16 noiembrie 2024 – 15 decembrie 2024, de la 29,0 la sută la nivelul de 27,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se diminuează norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii în valută liber convertibilă 16 noiembrie 2024 – 15 decembrie 2024, de la 39,0 la sută la nivelul de 36,0 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 (%)	13
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
1.10Evoluția accizelor (MDL/litru)	16
1.11Rata anuală a IPC (%)	16
1.12Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	17
1.13Rata 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 mondiale (%)	20
2.7 Ritmul anual de creștere a prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)	20
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	25
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	26
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	26

3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , față de anul precedent)	26
3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	27
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	27
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	29
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	29
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	29
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	29
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	29
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	29
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	30
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	30
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	32
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	32
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	32
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	32
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	32
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	32
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	33
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	33
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	33
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	34
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	34
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	34
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	35
3.28	Contribuția sectoarelor la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	35
3.29	Evoluția șomerilor și a populației subocupate	35
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	36
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)	36

3.32 Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)	36
3.33 Ponderea contului curent în PIB (%)	37
3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	37
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	37
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	38
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	38
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	39
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	40
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	41
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	41
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	41
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	42
4.14 Lichiditatea excesivă	43
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	43
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	43
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	44
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	44
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	44
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)	44
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	44
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	44
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	46
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	47
4.25 Evoluția monedelor țărilor – principali parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul I 2025/ trimestrul IV 2024 (%)	47

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%)	47
4.27	Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2025	48
4.28	Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute (valutele sunt recalulate în USD la cursul mediu constant)	48
4.29	Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	48
4.30	Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6)	49
5.1	Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	51
5.2	Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	51
5.3	Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	51
5.4	IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	52
5.5	Decompoziția IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	52
5.6	Inflația de bază (% , față de anul precedent)	53
5.7	Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent)	53
5.8	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	53
5.9	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	54
5.10	Deviația PIB (%)	54
5.11	Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	55
5.12	IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	55
5.13	Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	55
5.14	Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	56
5.15	Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	56
5.16	Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	56
5.17	Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	57

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	16
5.1 Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	50