Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Noiembrie 2026



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

© Banca Națională a Moldovei, 2026

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Notă introductivă

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, noiembrie 2026 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 5 noiembrie 2026.

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

Cuprins

Sumar **8**

1 Evoluția inflației **12**

1.1 Indicele prețurilor de consum 12

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2026 25

1.3 Prețurile producției industriale 26

2 Mediul extern **27**

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime 27

2.2 Evoluția economiilor importante 31

2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț 35

3 Evoluții ale activității economice **41**

3.1 Cererea 41

3.2 Producția 48

3.3 Piața muncii 51

3.4 Sectorul extern 54

4 Promovarea politicii monetare **59**

4.1 Instrumentele politicii monetare 59

4.2 Dinamica indicatorilor monetari 61

5 Prognoza **71**

5.1 Ipoteze externe 71

5.2 Mediul intern 73

5.3 Prognoza indicatorilor monetari 82

5.4 Compararea prognozelor 85

5.5 Riscuri și incertitudini 88

6 Decizii de politică monetară **93**

Lista acronimelor

AIE	Agenția Internațională pentru Energie
AMDM	Agenția Medicamentului și a Dispozitivelor Medicale
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
ANTA	Agenția Națională Transport Auto
BCE	Banca Centrală Europeană
BIM	Biroul Internațional al Muncii
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
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 contributorii pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
Fed	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii
GNL	Gaz natural lichefiat
IAPC	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IPC	Indicele prețurilor de consum
MBP6	Manualul „Balanța de plăți și poziția investițională”, ediția a VI-a
MDED	Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării
MDL	Leul moldovenesc
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
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

RRES Rata reală efectivă de schimb

TVA Taxa pe valoare adăugată

USD Dolarul SUA

VAB Valoarea adăugată brută

VLC Valute liber convertibile

VMS Valori mobiliare de stat

Sumar

Inflația

Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 6,51 la sută în luna iunie 2026 până la 6,34 la sută în luna iulie 2026. Astfel, rata anuală a inflației a revenit temporar în intervalului de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Ulterior, în lunile august și septembrie 2026, aceasta a accelerat pronunțat, înregistrând valorile de 6,96 la sută și, respectiv, 8,60 la sută, depășind astfel limita superioară a intervalului menționat. Rata medie anuală a inflației, în trimestrul III 2026, a constituit 7,30 la sută, fiind cu 0,62 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Dinamica ascendentă a inflației a fost susținută, preponderent, de efectele crizei din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la carburanți și la serviciile de transport, precum și de ajustarea tarifului la gazul natural. Majorarea prețurilor la resursele energetice, ajustarea tarifelor la serviciile reglementate, efectele de runda a doua din partea acestora, precum și alte dezechilibre din partea ofertei vor susține creșterea inflației în perioada următoare. Eventualele compensații acordate populației în perioada rece a anului în contextul creșterii tarifelor la resursele energetice ar putea atenua temporar majorarea ratei anuale a IPC. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

Escaladarea războiului din Orientul Mijlociu și perturbarea aprovizionării cu energie au continuat să afecteze economia mondială, au deteriorat perspectivele de creștere enunțate la început de an și au alimentat inflația. Menținerea inflației la un nivel superior țintelor urmărite de băncile centrale din principalele economii avansate a determinat înăsprirea în continuare a condițiilor monetare, principalele bănci centrale majorând ratele dobânzilor de politică monetară. După cinci ședințe consecutive în care a menținut nemodificată rata dobânzii de politică monetară, Fed a decis, în cadrul reuniunii din septembrie, majorarea acesteia cu 25 de puncte de bază, până la intervalul 3,75-4,00 la sută. Totodată, BCE a majorat și ea cu 25 de puncte de bază ratele dobânzilor reprezentative, pentru a doua oară în anul curent. Dolarul SUA s-a apreciat în raport cu principalele valute, susținut de politica monetară restrictivă a Fed, robustețea economiei americane și de cererea pentru active de refugiu. Pe altă parte, euro s-a depreciat față de dolarul SUA, rata de schimb EUR/USD apropiindu-se în luna septembrie de minimele anuale, pe fondul crizei energetice și al incertitudinilor politice din Europa. În zona euro, PIB a crescut cu 0,6 la sută în trimestrul II 2026 față de trimestrul precedent și cu 1,2 la sută în termeni anuali, după stagnarea din trimestrul I 2026. Pe piața petrolului, oferta mondială a crescut în septembrie cu 2,5 milioane barili/zi, până la 102,3 milioane barili/zi, pe fondul redresării producției statelor din Golful Persic. Exporturile de țiței (septembrie 2026) ale producătorilor din regiune au ajuns la 13,9 milioane barili/zi, depășind 75 la sută din nivelul anterior conflictului, iar fluxurile prin Strâmtoarea Ormuz au urcat la 10,9 milioane barili/zi. Cotația medie spot a petrolului Brent s-a situat la circa 127 dolari SUA/baril la mijlocul lunii octombrie. Pe piața europeană a gazelor naturale, cotațiile futures medii lunare Dutch TTF au continuat să crească, constituind pentru perioada iulie-septembrie 563 euro/1 000 metri cubi, 643,8 euro/1 000 metri cubi și respectiv 785 euro/1 000 metri cubi. Subsecvent, conform datelor Băncii Mondiale, indicele prețurilor la energie a crescut în septembrie 2026 cu 25,7 la sută față de luna precedentă (urmare a majorării prețurilor petrolului cu 21,2 la sută și gazelor naturale cu 15,3 la sută) și cu 70 la sută față de perioada similară 2025. În același timp, perturbările din Strâmtoarea Ormuz și Marea Neagră, pe fondul șocurilor climatice, continuă să genereze presiuni asupra produselor alimentare, precum și asupra costurilor de transport.

Economia

În prima jumătate a anului curent dinamica anuală a PIB s-a temperat semnificativ, după accelerarea din a doua parte a anului 2025. În acest fel, în perioada ianuarie-iunie 2026, PIB s-a majorat doar cu 0,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2025. Totuși, în trimestrul II 2026, dinamica anuală a PIB a fost ușor mai accelerată față de începutul anului curent. Astfel, în perioada aprilie-iunie 2026, PIB s-a majorat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Creșterea economiei, în trimestrul II 2026 comparativ cu trimestrul II 2025, a fost determinată de impactul pozitiv al cererii externe, dar și al cererii interne din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali. Scăderea investițiilor a atenuat semnificativ acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea agriculturii, industriei, sectorului financiar și cel al asigurărilor, al sănătății și asistenței sociale. Acesta a fost erodat de dinamica sectoarelor informațiilor și comunicațiilor, construcțiilor și învățământului. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2026.

Politica monetară

În trimestrul III 2026, lichiditatea excesivă a însumat 2,9 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul II 2026 cu 0,8 miliarde lei.

În această perioadă, agregatul monetar M3 a înregistrat un ritm anual de creștere de 12,5 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului III 2026, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, a hotărât majorarea ratei de bază: la ședința din 6 august 2026 cu 0,5 puncte procentuale până la nivelul de 7,50 la sută anual și la ședința din 17 septembrie 2026 cu 1,5 puncte procentuale până la nivelul de 9,00 la sută anual. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 18,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul de 26,0 la la sută din baza de calcul.

Aceste măsuri au fost adoptate în contextul propagării efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, având în vedere decalajele aferente transmisiei acestora, și al unor turbulențe majore pe plan internațional cauzate de războiul din Orientul Mijlociu, cu impact asupra cotațiilor internaționale la resursele energetice, care au atins un nivel ridicat și pot afecta activitatea economică globală, cu efecte negative asupra procesului inflaționist pe plan mondial.

Măsurile de politică monetară cu caracter restrictiv au fost inițiate în vederea atenuării presiunilor inflaționiste, a efectelor de runda a doua de la șocurile de ofertă, ancorării așteptărilor inflaționiste și realizării obiectivului fundamental al BNM pe termen mediu.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, în urma deliberărilor la ședința din 5 noiembrie 2026, a adoptat prin vot unanim hotărârea care prevede stabilirea ratei de bază la nivelul de 11,00 la sută anual. Respectiv, au fost stabilite ratele la creditele overnight la nivelul de 13,00 la sută anual, la depozitele overnight – 9,00 la sută anual și la operațiunile repo – 11,25 la sută anual. La fel, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă, la nivelul de 18,0 la sută și 26,0 la sută din baza de calcul, respectiv.

Riscurile ridicate aferente persistenței inflației peste nivelurile anticipate condiționează necesitatea consolidării caracterului restrictiv al politicii monetare.

În trimestrul III 2026, comparativ cu trimestrul precedent, pe segmentul monedei naționale, atât rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională, cât și la depozitele la termen și-a continuat trendul crescător sub impactul măsurilor de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională s-a majorat cu 0,11 puncte procentuale și a constituit 9,17 la sută anual, iar cea la depozitele atrase la termen s-a majorat cu 0,30 puncte procentuale până la nivelul de 5,74 la sută anual.

Ratele medii ponderate ale dobânzilor aferente soldului: la creditele acordate în moneda națională s-a diminuat, comparativ cu trimestrul II 2026, cu 0,02 puncte procentuale, până la nivelul de 8,98 la sută anual, iar la depozitele la termen a crescut cu 0,19 puncte procentuale, până la nivelul de 5,22 la sută anual.

Proiecția inflației pe termen mediu

În pofida persistenței șocurilor geopolitice și energetice, economia globală a demonstrat o capacitate ridicată de adaptare. Războiul din Orientul Mijlociu, precum și cel din Ucraina vor exercita presiuni inflaționiste la nivel mondial, îndeosebi prin majorarea prețurilor la energie și perturbarea fluxurilor comerciale. Deși înăsprirea politicii monetare de către Fed va susține dolarul SUA, evoluția euro va rămâne afectată și de situația politică și de nivelul ridicat al prețurilor la energie în Europa. Perspectivele macroeconomice pentru zona euro sunt marcate de incertitudini. Se estimează o creștere economică de 1,0 la sută în 2026 și de 1,3 la sută în 2027, concomitent cu menținerea inflației la niveluri superioare țintei de 3,0 la sută în 2026 și de 2,7 la sută în 2027. Cotațiile petrolului Brent vor urca până la circa 97 dolari SUA/baril în 2026 și se vor diminua până la circa 93 dolari SUA/baril în 2027. Agenția Internațională pentru Energie anticipează reducerea cererii mondiale de petrol în medie cu 2,6 milioane barili/zi în 2026, urmată de o recuperare parțială în 2027, în timp ce oferta ar urma să crească anul viitor. Piața europeană a gazelor naturale rămâne vulnerabilă din cauza nivelului redus al stocurilor, a diminuării livrărilor de GNL din Golful Persic și a concurenței din partea cumpărătorilor asiatici. Astfel, evoluțiile anticipate sugerează menținerea presiunilor în creștere asupra cotațiilor Dutch TTF, acestea fiind estimate la circa 601 euro/1 000 metri cubi în 2026 și 690 euro/1 000 metri cubi în 2027. În această ordine de idei, ipotezele externe presupun în continuare niveluri ridicate și volatile ale prețurilor la petrol și gaze, cu efecte asupra costurilor de producție, inflației și investițiilor. Pe termen mediu, extinderea ofertei și adaptarea rutelor comerciale ar putea tempera presiunile, însă riscurile energetice rămân în creștere. Perspectivele prețurilor internaționale ale produselor alimentare sunt marcate de riscuri semnificative de creștere, pe fondul suprapunerii factorilor geopolitici, logistici și climatici nefavorabili. Transmiterea graduală a costurilor mai ridicate la energie, fertilizanți și transport către prețurile produselor alimentare finale este de natură să susțină persistența presiunilor inflaționiste la nivel global.

Dinamica inflației *în perioada de prognoză*[1] *va reflecta persistența presiunilor inflaționiste acumulate și ajustarea graduală a condițiilor macroeconomice. În prima parte a perioadei de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa la niveluri relativ ridicate, cu un maxim anticipat la sfârșitul anului curent. Ulterior, ca urmare a diminuării treptate a presiunilor inflaționiste externe și interne, inflația va urma o traiectorie descendentă pe parcursul anului 2027. În continuare, stabilizarea condițiilor economice și disiparea efectelor șocurilor anterioare vor susține menținerea inflației la niveluri mai reduse, cu un minim anticipat în prima jumătate a anului 2028. Pe acest fond, inflația este anticipată să reintre în intervalul de variație aferent țintei începând cu trimestrul III 2027 și se va menține în interiorul acestuia pentru restul perioadei de prognoză. Evoluția ratei anuale a* inflației de bază *pe parcursul orizontului de prognoză va reflecta influența combinată a factorilor externi, a dinamicii cererii agregate interne, a cursului de schimb și a unor măsuri cu caracter administrativ. Configurația acestor factori va determina o accelerare a ritmului anual al inflației de bază până la începutul anului 2027, urmat de o temperare graduală până la începutul anului 2028 și de o revenire moderată pe o traiectorie ascendentă spre finele perioadei de prognoză. Prognoza ritmului anual al prețurilor la* produsele alimentare *va fi configurată de influența combinată a factorilor externi, de dinamica cererii interne și a factorilor specifici ofertei agricole interne. În prima parte a perioadei de prognoză, presiunile exercitate de acești factori determinanți vor menține dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare la niveluri relativ înalte. Ulterior, în contextul diminuării*

[1] Trimestrul IV 2026 – trimestrul III 2028

treptate a presiunilor externe și al persistenței influențelor dezinflaționiste din partea cererii interne, ritmul anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare va consemna o temperare graduală. Pe parcursul perioadei de prognoză, dinamica prețurilor reglementate *va reflecta, în principal, ajustările tarifelor din sectorul energetic, ale serviciilor comunal-locative și ale unor servicii de transport. Aceste ajustări vor susține creșterea ratei anuale a prețurilor reglementate până în prima jumătate a anului 2027. Rata anuală a prețurilor la* combustibili *va reflecta modificarea balanței dintre factorii inflaționiști și cei dezinflaționiști pe parcursul perioadei de prognoză. După o etapă de accelerare până la finele anului 2026, susținută de factori externi și de evoluțiile cursului de schimb, dinamica anuală este anticipată să se tempereze semnificativ ca urmare a predominării influențelor dezinflaționiste. Spre sfârșitul perioadei de prognoză, diminuarea acestor influențe și consolidarea unor presiuni interne și externe vor determina revenirea graduală a prețurilor la combustibili pe o traiectorie ascendentă.*

Cererea agregată *va fi în diminuare până în trimestrul III 2027, iar ulterior în recuperare, până la finele perioadei de prognoză. Caracterul restrictiv al condițiilor monetare reale, până la sfârșitul anului viitor, determinat de aprecierea ratei reale efective de schimb, diminuarea în anul viitor a remiterilor în termeni reali și cererea externă negativă pentru întreaga perioadă de prognoză vor fi principalii factori care vor cauza diminuarea cererii agregate.*

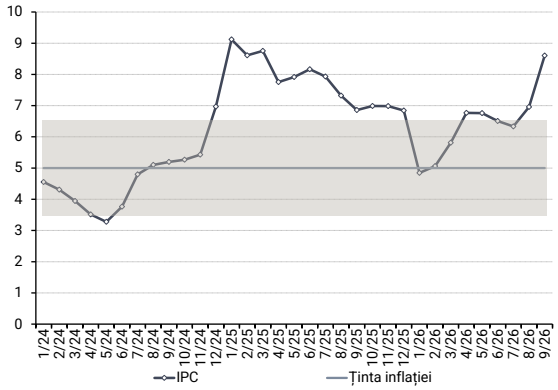
Condițiile monetare reale *vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate până la sfârșitul anului viitor, iar ulterior vor avea un caracter stimulativ până la sfârșitul perioadei de prognoză.*

Prognoza actuală a inflației, *comparativ cu cea prezentată în raportul asupra inflației precedent*[2]*, a fost revizuită în sens ascendent preponderent pe întreaga perioadă comparabilă*[3]*, în principal ca urmare a anticipării unor majorări mai pronunțate ale prețurilor reglementate și ale celor la combustibili. Prognoza actuală a ratei anuale a* inflației de bază *a fost revizuită în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, pe fondul unei cereri interne mai temperate și al anticipării unei tendințe mai apreciate a cursului de schimb. Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor la* produsele alimentare *a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul III 2027, determinată, în mare parte, de o cerere internă mai redusă și un curs de schimb mai apreciat al monedei naționale, efectele cărora fiind parțial contrabalansate de nivelul mai ridicat al prețurilor internaționale la produsele alimentare. Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor* reglementate *a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă pe fondul majorărilor mai mari de tarife la gazul din rețea și la alte servicii comunal-locative conexe, efectele fiind parțial compensate prin măsuri temporare de sprijin pentru consumatori. Prognoza ritmului anual al prețurilor la* combustibili *a fost majorată până în prima jumătate a anului 2027, ca urmare a revizuirii în creștere a cotațiilor internaționale ale petrolului, ale cărei efecte sunt parțial atenuate de un curs de schimb mai apreciat.*

[2] Raport asupra inflației, august 2026

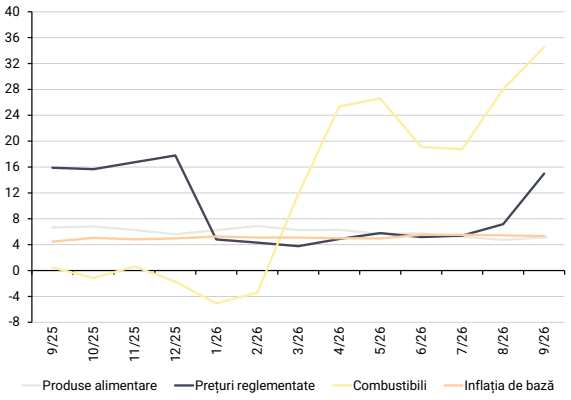
[3] Trimestrul IV 2026 – trimestrul II 2028

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



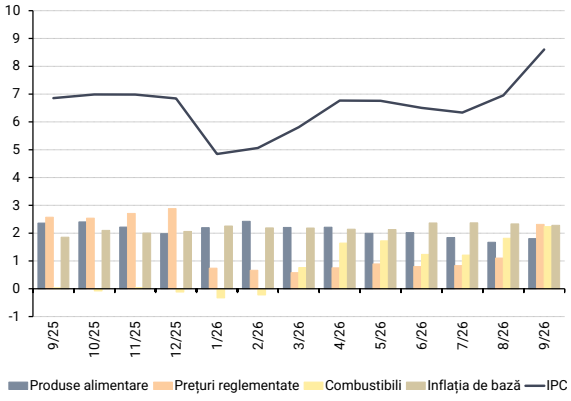
Sursa: BNS, BNM

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

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

În luna iulie 2026, rata anuală a IPC a continuat dinamica descendentă din perioadele precedente, revenind temporar în intervalul țintei inflației. Ulterior, în următoarele două luni, a accelerat pronunțat, depășind limita superioară a intervalului sus-menționat. În luna septembrie 2026, rata anuală a IPC a fost marginal superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2026. Rata medie a inflației, în trimestrul III 2026, a fost semnificativ superioară celei din trimestrul precedent, dar a fost inferioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2026. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 6,51 la sută în luna iunie 2026 până la 6,34 la sută în luna iulie 2026. Astfel, rata anuală a inflației a revenit temporar în intervalului de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Ulterior, în lunile august și septembrie 2026, aceasta a accelerat pronunțat, înregistrând valorile de 6,96 la sută și, respectiv, 8,60 la sută, depășind astfel limita superioară a intervalului menționat. Rata medie anuală a inflației, în trimestrul III 2026, a constituit 7,30 la sută, fiind cu 0,62 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Dinamica ascendentă a inflației a fost susținută, preponderent, de efectele crizei din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la carburanți și la serviciile de transport, precum și de ajustarea tarifului la gazul natural.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate și a celor la combustibili și carburanți au accelerat pronunțat în trimestrul III 2026. Pe de altă parte, rata anuală a inflației de bază a înregistrat o dinamică relativ stabilă, iar cea a prețurilor la produsele alimentare a consemnat o dinamică ușor descendentă.

Majorarea prețurilor la resursele energetice, ajustarea tarifelor la serviciile reglementate, efectele de runda a doua din partea acestora, precum și alte dezechilibre din partea ofertei vor susține creșterea inflației în perioada următoare. Eventualele compensații acordate populației în perioada rece a anului în contextul creșterii tarifelor la resursele energetice ar putea atenua temporar majorarea ratei anuale a IPC. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

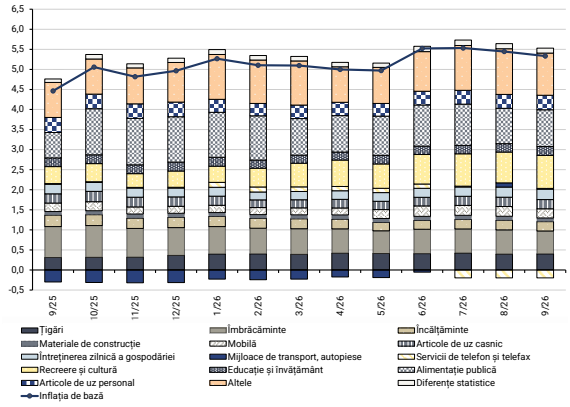
Inflația de bază

În trimestrul III 2026, rata anuală a inflației de bază a înregistrat valoarea medie de 5,43 la sută, fiind cu 0,27 puncte procentuale superioară față de perioada anterioară. Pe parcursul trimestrului, aceasta s-a majorat până la nivelul de 5,53 la sută în luna iulie, ulterior, s-a diminuat până la 5,33 la sută în luna septembrie.

În structură, menținerea unui nivel relativ înalt al ratei anuale a inflației de bază a fost determinată de persistența unor presiuni inflaționiste, concentrate la nivelul anumitor sectoare. În perioada analizată s-a evidențiat o majorare a contribuției aferente subcomponentei „altele". În cadrul acesteia, rata anuală a prețurilor la cheltuielile de întreținere și alte cheltuieli administrative în clădiri colective a crescut până la 22,65 la sută în luna septembrie 2026, comparativ cu nivelul de 5,25 la sută în iunie 2026. Totodată, rata anuală a prețurilor la închirierea apartamentelor s-a majorat până la 19,60 la sută în luna septembrie 2026 în contextul intensificării cererii pentru locuințe. Un impact semnificativ asupra inflației de bază continuă să fie exercitat de majorarea prețurilor la subcomponenta „recreere și cultură", preponderent datorită dinamicii ratei anuale a prețurilor la pachetele de servicii turistice internaționale care a atins un nivel de 22,88 la sută în luna septembrie 2026. Merită a fi menționat că, după 16 luni consecutive în care a avut o contribuție negativă la formarea ratei anuale a inflației de bază, subcomponenta „mijloace de transport, autopiese" a generat o contribuție pozitivă în trimestrul III 2026.

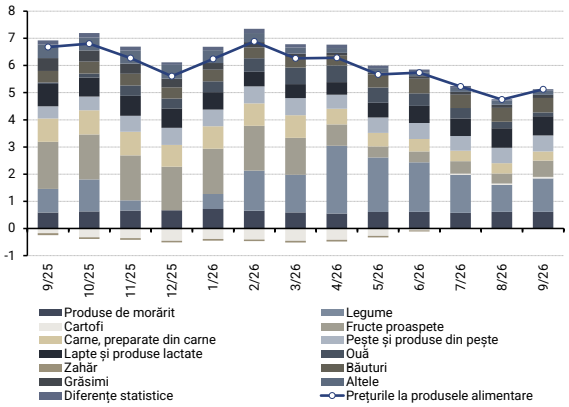
Deși în diminuare, un aport pronunțat a fost generat de subcomponenta „alimentație publică", unde rata anuală a prețurilor a constituit 9,63 la sută în luna septembrie 2026. Totodată, influența subcomponentelor „îmbrăcăminte", „țigări", „materiale de construcție" și „educație și învățământ" a fost practic similară celei din trimestrul precedent. Pe de altă parte, la atenuarea ratei anuale a inflației de bază, pe parcursul trimestrului III 2026, a contribuit scăderea prețurilor la „servicii de telefonie fără fir" (Graficul 1.4).

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



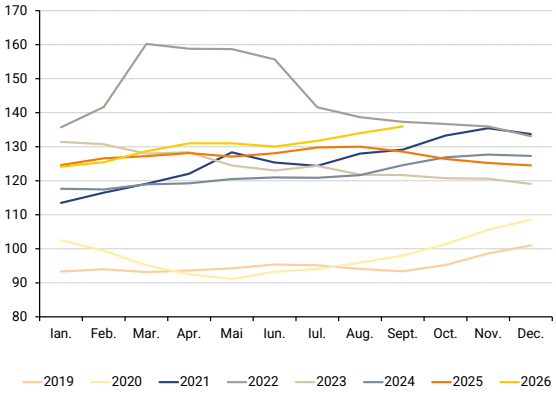
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

Prețurile la produsele alimentare

Pe parcursul trimestrului III al anului 2026, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat o traiectorie descendentă, înregistrând un ritm mediu de 5,03 la sută sau cu 0,87 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2026. Este important de menționat că această evoluție nu a urmat tendința prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională. Astfel, temperarea creșterii anuale a prețurilor la produsele alimentare s-a datorat, în principal, diminuării presiunilor inflaționiste generate de produsele autohtone, pe fondul unui an agricol favorabil.

În perioada analizată, temperarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost explicată, în principal, de diminuarea contribuțiilor din partea grupelor „legume", „ouă" și „carne, preparate din carne" (Graficul 1.5).

Condițiile climaterice favorabile din anul curent au susținut dezvoltarea culturilor agricole, contribuind la formarea unei oferte relativ mari de produse autohtone pe piața locală. În acest context, prețurile la produsele alimentare au urmat o traiectorie descendentă, pe fondul intensificării presiunilor dezinflaționiste interne. În același timp, evoluțiile de pe piața internațională (Graficul 1.6) indică o intensificare a presiunilor inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare. Astfel, pe măsură ce oferta locală se va diminua, iar ponderea produselor de import în oferta disponibilă pe piață va crește, presiunile inflaționiste externe ar putea contribui la o creștere a prețurilor la produsele alimentare pe piața internă.

În trimestrul III 2026, prețurile la produsele alimentare pe piața internațională s-au plasat pe o traiectorie ascendentă (Graficul 1.6), fiind în medie cu 3,4 la sută superioare celor din trimestrul III 2025.

În trimestrul de referință, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a diminuat cu 0,31 puncte procentuale până la nivelul de 1,77 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

În trimestrul III 2026, rata anuală a prețurilor reglementate a accelerat și a ajuns, în luna septembrie, la un nivel de 14,98 la sută, majorându-se cu 9,81 puncte procentuale față de nivelul consemnat în luna iunie 2026. Totodată, rata medie anuală a prețurilor reglementate a constituit 9,18 la sută, în creștere cu 3,90 puncte procentuale comparativ cu cea din trimestrul II 2026.

Dinamica ascendentă a ratei anuale a prețurilor reglementate a fost determinată, preponderant, de trecerea contribuției componentei gaze naturale din teritoriul negativ în teritoriul pozitiv, în luna septembrie

2026, pe fondul intrării în vigoare a noilor tarife reglementate majorate pentru furnizarea gazelor naturale[4] (Graficul 1.7). Astfel, începând cu 1 septembrie 2026, au intrat în vigoare noile tarife reglementate pentru furnizarea gazelor naturale, majorate cu circa 40,78 la sută față de nivelul anterior. În consecință, tariful aplicabil consumatorilor casnici conectați la rețelele de presiune joasă a constituit 18,80 lei/metru cub (20,30 lei/metru cub, inclusiv TVA).

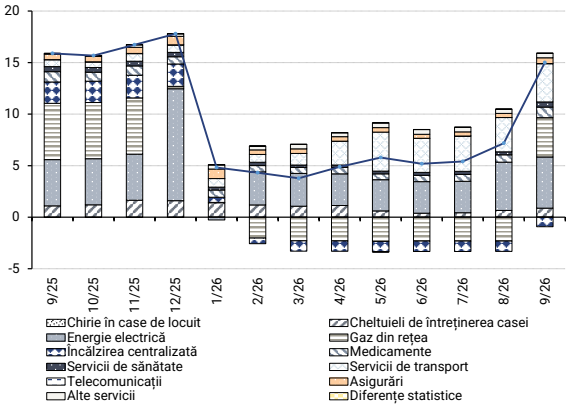
Totodată, pe parcursul trimestrului III 2026, s-a menținut contribuția pozitivă a componentei servicii de transport, pe fondul escaladării conflictului din Orientul Mijlociu, care a continuat să afecteze piața carburanților atât la nivel internațional, cât și la nivel național. Scumpirea motorinei pe piața din Republica Moldova a exercitat presiuni asupra costurilor operatorilor de transport și, implicit, asupra tarifelor pentru transportul de pasageri, în special pe segmentele raional și interraional, în contextul ponderii semnificative a combustibilului în structura costurilor acestora, precum și al aplicării metodologiei tarifare aferente serviciilor regulate de transport rutier de persoane, elaborată de Agenția Națională Transport Auto (ANTA)[5].

În schimb, după majorarea cu 4,85 la sută în prima lună a trimestrului, prețurile serviciilor de transport aerian s-au redus în următoarele două luni cu aproximativ 3,88 la sută și, respectiv, 6,01 la sută față de luna precedentă. Această evoluție ar putea fi asociată cu diminuarea sezonieră a cererii după încheierea sezonului turistic estival, precum și cu ajustarea politicilor tarifare ale companiilor aeriene.

Pe parcursul trimestrului III 2026, au fost operate mai multe ajustări tarifare pentru serviciile comunale, inclusiv pentru alimentarea cu apă potabilă, canalizare și salubrizare.

Astfel, au fost ajustate tarifele pentru serviciile de alimentare cu apă

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



Sursa: BNS, calcule BNM

[4]Hotărârea ANRE nr. 512 din 21.08.2026 privind aprobarea prețurilor reglementate pentru furnizarea gazelor naturale de către S.A. „Energocom" anumitor categorii de consumatori finali în contextul obligației de serviciu public. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=156011&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 25.08.2026, nr. 390-393 (10565-10568), p. 95. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3322#page=94.

[5]Hotărârea Guvernului nr. 142 din 26 martie 2026 cu privire la modificarea Metodologiei de calculare a tarifelor pentru transportul rutier de persoane prin servicii regulate în trafic interraional și raional, aprobată prin Hotărâre Guvernului nr. 695/2025. Online. Disponibil: https://gov.md/ro/sedinte-de-guvern/sedinta-guvernului-din-26-martie-2026-ora-1400. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 26 martie 2026, nr. 142 (10317) p. 5. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

și de canalizare în municipiile Cahul[6], Ungheni[7], Edineț[8] și Soroca[9], precum și tarifele pentru serviciile de colectare, transportare și depozitare a deșeurilor[10]. Un impact mai semnificativ asupra evoluției acestei componente l-a avut ajustarea tarifelor pentru serviciile de alimentare cu apă și de canalizare în municipiul Chișinău, noile tarife intrând în vigoare la 6 august 2026. Ca urmare, tariful pentru un metru cub de apă potabilă destinat consumatorilor casnici s-a majorat cu 8,01 la sută, până la 14,03 lei, iar tariful pentru serviciile de canalizare a crescut cu 17,76 la sută, până la 6,63 lei[11].

---

[6]Hotărârea ANRE nr. 373 din 16.06.2026 privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către S.A. „Apă-Canal Cahul". Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=154967&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 19.06.2026, nr. 261-264 (10436-10439), p. 47. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3287#page=46.

[7]Hotărârea ANRE nr. 416 din 07.07.2026 privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către S.R.L. „Apă-Canal Ungheni". Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=155352&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 14.07.2026, nr. 305-308 (10480-10483), p. 101. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3299#page=101.

[8]Hotărârea ANRE nr. 449 din 28.07.2026 privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă potabilă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către Î.M. „Apă-Canal" Edineț. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=155598&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 31.07.2026, nr. 351-354 (10526-10529), p. 63. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3312#page=62.

[9]Hotărârea ANRE nr. 488 din 11.08.2026 privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă potabilă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către „Regia Apă-Canal Soroca" S.A. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=155841&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 13.08.2026, nr. 375-378 (10550-10553), p. 127. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3318#page=127.

[10]Decizia 4/1(24/1) din 04.06.2026 cu privire la ajustarea tarifelor pentru serviciile publice de gospodărie comunală furnizate/prestate de către Î.M.G.C.L. Cahul. Online. Disponibil: https://primariacahul.md/consiliul-municipal/decizii-aprobate/deciziile-adoptate-in-cadrul-sedintei-consiliului-municipal-cahul-din-04-06-2026. Registrul de Stat al Actelor Locale din 12.06.2026. Online. Disponibil: https://actelocale.gov.md/ral/act/cu-privire-la-ajustarea-tarifelor-pentru-serviciile-publice-de-gospod%C4%83rie-comunal%C4%83-furnizateprestate-de-c%C4%83tre-%C3%8Entreprinderea-municipal%C4%83-gospod%C4%83ria-comunal-locativ%C4%83-cahul-2265678.html.

[11]Hotărârea ANRE nr. 479 din 04.08.2026 privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/prestarea serviciului public de alimentare cu apă potabilă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către S.A. „Apă-Canal Chișinău". Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=155703&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 06.08.2026, nr. 359-362 (10534-10537), p. 118. ISSN 2587-3911, E-ISSN 2587-392X. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/index.php/ro/monitorul/view/pdf/3314#page=118.

Totodată, în luna septembrie 2026, prețurile la asigurările auto au crescut cu 6,89 la sută. Un posibil factor care a determinat această evoluție îl constituie aplicarea prevederilor pct. 52-53 din Metodologia aprobată prin Hotărârea Comisiei Naționale a Pieței Financiare (CNPF) nr. 31/2 din 2023[12], care permit modificarea primelor de asigurare de bază în anumite condiții, în baza rezultatelor financiare și a analizelor actuariale. În structura prețurilor reglementate au mai fost sesizate ajustări ale tarifelor, însă impactul acestora a fost unul minor

Perspective pentru perioada următoare aferente prețurilor reglementate

- La 1 octombrie au intrat în vigoare noile tarife reglementate pentru furnizarea gazelor naturale, care reflectă o majorare de circa 28,75 la sută. În consecință, consumatorii casnici conectați la rețelele de presiune joasă vor achita 24,20 lei/metru cub (cu TVA 26,14 lei/metru cub)[13];
- Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică (ANRE) a aprobat, în ședința din 28 septembrie 2026, noile tarife reglementate pentru energia termică. Astfel, începând cu 1 octombrie 2026, tariful pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica" constituie 3 277 lei/Gcal (echivalentul a 2,82 lei/kWh), în creștere cu circa 62,23 la sută față de tariful precedent[14]. Pentru S.A. „CET-Nord", tariful a fost stabilit la 3 374 lei/Gcal (echivalentul a 2,90 lei/kWh), ceea ce reprezintă o majorare de circa 53,29 la sută comparativ cu nivelul anterior[15];
- Odată cu începerea sezonului de iarnă, se anticipează o majorare a plăților pentru serviciile de alimentare cu apă caldă, ca urmare a modificării parametrilor de calcul al cantității de energie termică utilizate pentru încălzirea apei. În aceste condiții, aplicarea

[12]Hotărârea CNPF nr. 31/2 din 2023, din 15.06.2023 privind aprobarea Metodologiei de calculare și de aplicare a primei de asigurare de bază și a coeficienților de rectificare aferenți asigurării obligatorii de răspundere civilă auto internă și externă, pct. 52-53. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=137750&lang=ro.

[13]Hotărârea ANRE nr. 578 din 28.09.2026 privind aprobarea prețurilor reglementate pentru furnizarea gazelor naturale de către S.A. „Energocom" anumitor categorii de consumatori finali în contextul obligației de serviciu public. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=156575&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 29.09.2026, nr. 486-489 (10661-10664), p. 130. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3352#page=130.

[14]Hotărârea ANRE nr. 579 din 28.09.2026 privind ajustarea prețului la energia electrică produsă și a tarifului pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „TERMOELECTRICA". Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=156576&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 29.09.2026, nr. 486-489 (10661-10664), p. 131. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3352#page=131.

[15]Hotărârea ANRE nr. 580 din 28.09.2026 privind ajustarea prețului la energia electrică produsă și a tarifului pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „CET-Nord". Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=156577&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 29.09.2026, nr. 486-489 (10661-10664), p. 131. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3352#page=131.

mecanismului de calcul specific sezonului de încălzire ar putea determina o creștere a plăților cu circa 28,0 la sută față de nivelul actual[16];

- Începând cu data de 4 octombrie 2026, în Republica Moldova au intrat în vigoare tarife noi pentru polițele de asigurare obligatorie de răspundere civilă auto (RCA)[17]. Modificările prevăd o majorare a primei de bază, de la 1 257 la 1 420 lei, ceea ce reprezintă o creștere de aproximativ 12,97 la sută. Totuși, costul final al poliței diferă în funcție de mai mulți factori, printre care caracteristicile automobilului, vârsta și experiența conducătorului auto, precum și istoricul accidentelor rutiere. Astfel, impactul noilor tarife asupra proprietarilor de vehicule poate varia de la un caz la altul;

- În municipiul Orhei, tariful pentru o călătorie cu transportul public a fost majorat de la 3 la 6 lei, începând cu 5 octombrie 2026. Decizia a fost aprobată de Consiliul municipal Orhei, în contextul pierderilor financiare acumulate de Î.M. „Orhei Transport”[18];

- Aplicarea noilor tarife[19] pentru perfectarea pașapoartelor, mai mari cu peste 20 la sută, în funcție de termenul de eliberare și vârsta solicitantului, începând cu 15 octombrie 2026[20], odată cu lansarea noilor modele de pașapoarte biometrice.

[16]Guvernul Republicii Moldova. Hotărârea nr. 281 din 17.04.2024 pentru aprobarea Regulamentului cu privire la prestarea și achitarea serviciilor comunale și necomunale. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=148075&lang=ro.

[17]Hotărârea BNM nr. 198 din 20.08.2026 cu privire la aprobarea calculului primelor de asigurare de bază, coeficienților de rectificare și primelor de referință pentru asigurarea obligatorie de răspundere civilă auto internă și externă. Online. Disponibil: https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=156022&lang=ro. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova.* 25.08.2026, nr. 390-393 (10565-10568), p. 125. ISSN 2587-389X, E-ISSN 2587-3903. Online. Disponibil: https://monitorul.gov.md/ro/monitorul/view/pdf/3322#page=125.

[18]Site-ul oficial al Primăriei Municipiului Orhei. Anunț din 25.09.2026 „Consiliul municipal Orhei a aprobat noul tarif pentru transportul public: 6 lei pentru o călătorie, din 5 octombrie”. Online. Disponibil: https://orhei.md/index.php?pag=new&id=736&rid=10684&l=ro.

[19]Site-ul oficial al Agenției Servicii Publice. Online. Disponibil: https://www.asp.gov.md/ro/servicii/persoane-fizice/acte-identitate/pasaport/155.

[20]Hotărârea Guvernului privind modificarea punctului 5 din Hotărârea Guvernului nr. 398/2026 pentru modificarea unor hotărâri ale Guvernului (privind serviciile publice prestate de către Agenția Servicii Publice). Online. Disponibil: https://gov.md/sites/default/files/media/documents/sedinte-de-guvern/2026-09/895%20MAI%20ASP.pdf.

Caseta 1

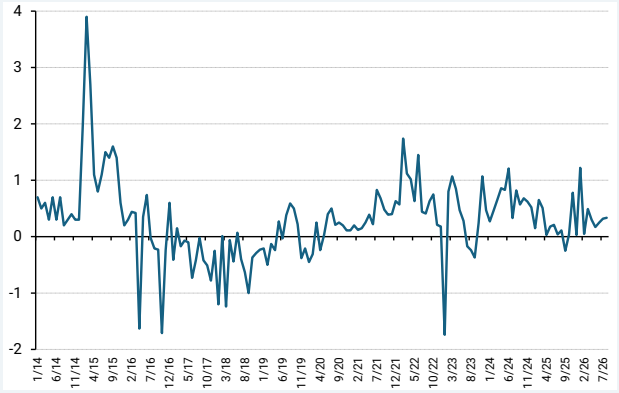
Formarea prețurilor la medicamente în Republica Moldova: structura pieței, cadrul de reglementare și factorii externi

Medicamentele reprezintă o componentă importantă a coșului de consum, cu o pondere de circa 2,84 la sută în IPC și o semnificație socială deosebită, determinată de caracterul lor de bunuri esențiale. Evoluția prețurilor acestora reflectă interacțiunea dintre condițiile de piață, factorii externi și cadrul de reglementare. În condițiile dependenței ridicate de importuri, prețurile producătorilor externi și cursul de schimb constituie canale relevante pentru dinamica prețurilor interne.

Evoluția prețurilor la medicamente

Dinamica prețurilor la medicamente a cunoscut mai multe perioade distincte (Graficul 1). Creșterea pronunțată din anul 2015 s-a produs în contextul deprecierii monedei naționale, în timp ce scăderea din anul 2016 a coincis cu modificarea mecanismului de aplicare a adaosurilor comerciale. Un nou episod de creștere s-a manifestat în anii 2021-2022, pe fondul majorării costurilor de import și al perturbărilor în aprovizionare și distribuție. Aceste episoade ilustrează relevanța atât a condițiilor externe, cât și a mecanismelor interne de formare a prețurilor.

Graficul 1: Evoluția lunară a prețurilor la medicamente
(%, față de luna precedentă)



Sursa: BNS, calcule BNM

Structura pieței și dependența de importuri

Pentru examinarea structurii pieței sunt utilizate trei surse: importurile de produse farmaceutice[a], Catalogul național de prețuri de producător la medicamente gestionat de AMDM[b] și Nomenclatorul IPC pentru anul 2026[c].

[a] BIROUL NAȚIONAL DE STATISTICĂ AL REPUBLICII MOLDOVA. *Comerțul exterior al Republicii Moldova, structurat pe grupe de țări și grupe de mărfuri, 2024.* Disponibil: https://statbank.statistica.md/pxweb/pxweb/ro/40%20Statistica%20economica/?rxid=b2ff27d7-0b96-43c9-934b-42e1a2a9a774.

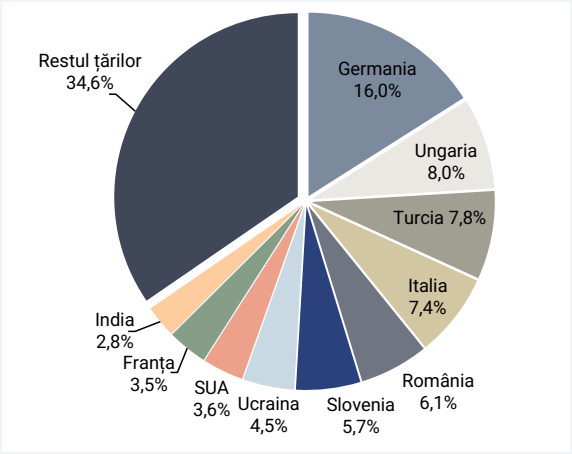
[b] În Republica Moldova, prețurile medicamentelor sunt influențate de mecanismul de reglementare a prețurilor de producător, acestea fiind înregistrate în *Catalogul național de prețuri de producător la medicamente*, asupra cărora se aplică ulterior adaosurile comerciale reglementate. Disponibil: https://amdm.gov.md/ro/page/catalog-national-de-preturi-de-producator-la-medicamente

[c] Nomenclatorul de mărfuri și servicii reprezentative pentru calcularea Indicelui prețurilor de consum (IPC) reprezintă lista de bunuri și servicii selectate de Biroul Național de Statistică pentru monitorizarea evoluției prețurilor și calcularea Indicelui prețurilor de consum. Lista include produse reprezentative pentru consumul populației, inclusiv un set de medicamente, ale căror prețuri sunt monitorizate în cadrul cercetării prețurilor. Prin urmare, medicamentele incluse în Nomenclatorul IPC nu reprezintă totalitatea medicamentelor disponibile pe piață, ci un eșantion de produse considerate reprezentative pentru consum și utilizate în calcularea IPC. Disponibil: https://statistica.gov.md/files/files/Clasificatoare/Nomenclator_IPC_2026.pdf

Caseta 1

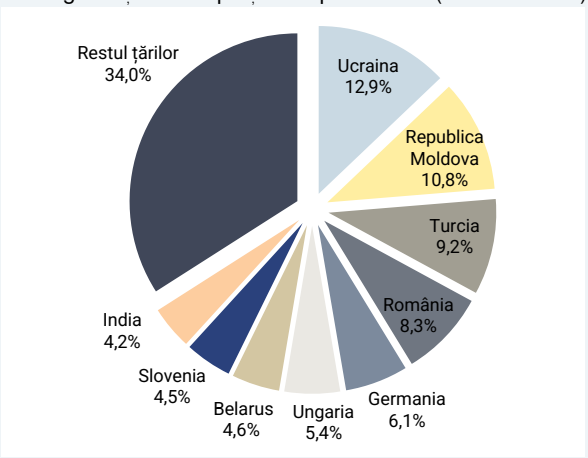
Structura pieței medicamentelor din Republica Moldova în funcție de țara de origine conform diferitelor surse de date este prezentată mai jos:

Graficul 2: Structura importurilor de produse farmaceutice, pentru anul 2024



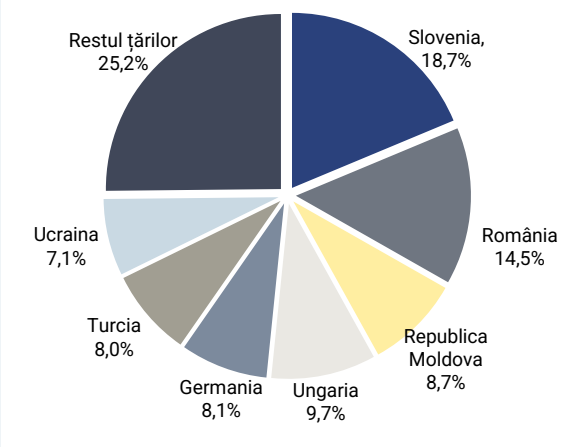
Sursa: BNS, AMDM, calcule BNM

Graficul 3: Structura estimativă a medicamentelor înregistrate în Catalogul național de prețuri de producător (la 16.09.2026)



Sursa: BNS, AMDM, calcule BNM

Graficul 4: Structura estimativă a medicamentelor incluse în Nomenclatorul IPC, pentru anul 2026



Sursa: BNS, AMDM, calcule BNM

Acestea descriu dimensiuni diferite – valoarea importurilor, numărul medicamentelor înregistrate și structura produselor monitorizate pentru calcularea IPC – astfel încât ponderile nu sunt direct comparabile.

În anul 2024, Germania a deținut cea mai mare pondere în valoarea importurilor de produse farmaceutice, de 16,0 la sută, urmată de Ungaria, Turcia și Italia. Primele zece țări au cumulat aproximativ 65,5 la sută din valoarea importurilor (Graficul 2). În Catalogul național de prețuri de producător, cele mai multe medicamente provin din Ucraina, Republica Moldova și Turcia (Graficul 3).

În schimb, conform estimărilor, în Nomenclatorul IPC pentru anul 2026, cele mai mari ponderi revin Sloveniei (18,7 la sută), României (14,5 la sută) și Ungariei (9,7 la sută). Republica Moldova reprezintă 8,7 la sută, Germania și Turcia – câte 8,1 la sută, iar Ucraina – 7,1 la sută (Graficul 4). Aceste ponderi reflectă numărul produselor selectate pentru monitorizarea prețurilor, fără a reprezenta cote de piață sau ponderi ale importurilor.

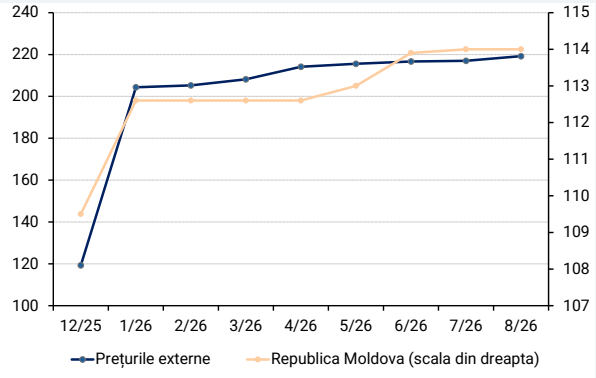
Caseta 1

Prețurile externe și presiunile asupra pieței interne

Pentru monitorizarea presiunilor externe a fost construit un indice agregat al prețurilor producătorilor din industria farmaceutică. Acesta include Slovenia, România, Ungaria, Germania, Turcia și Ucraina, care reprezintă împreună 66,2 la sută din medicamentele incluse în Nomenclatorul IPC și pentru care au fost utilizate serii naționale ale prețurilor producătorilor din industria farmaceutică.

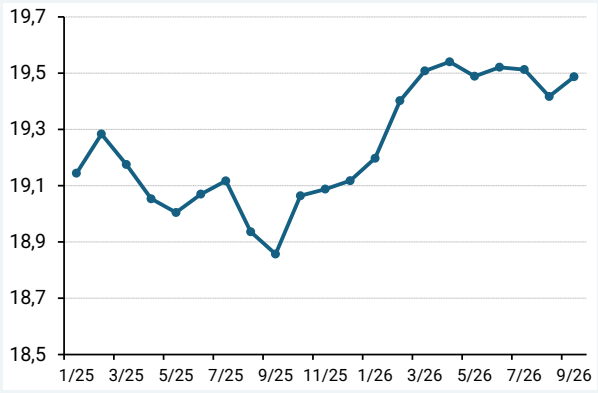
Indicele este calculat ca medie ponderată a indicilor naționali aduși la o bază comună. Ponderile reflectă reprezentarea produselor fiecărei țări în Nomenclatorul IPC și sunt normalizate la o sută de procente pentru cele șase țări. Prin urmare, indicatorul oferă un reper pentru analiza prețurilor externe relevante pentru eșantionul monitorizat, fără a măsura evoluția efectivă a prețurilor de import.

Graficul 5: Indicele agregat al prețurilor externe producției farmaceutice și indicele prețurilor producției farmaceutice din Republica Moldova (ianuarie 2021=100)



Sursa: Eurostat, calcule BNM

Graficul 6: Evoluția cursului valutar mediu ponderat aplicat eșantionului de medicamente



Sursa: BNM, calcule și estimările BNM în baza eșantionului de medicamente monitorizate de BNS

Notă metodologică: ponderile normalizate sunt de 28,25 la sută pentru Slovenia, 21,90 la sută pentru România, 14,65 la sută pentru Ungaria, câte 12,24 la sută pentru Germania și Turcia și 10,73 la sută pentru Ucraina.

În perioada analizată, indicele extern a înregistrat o creștere pronunțată în februarie 2026, urmată de o dinamică mai moderată. La începutul anului au crescut și prețurile producătorilor din industria farmaceutică din Republica Moldova (Graficul 5). Aceste evoluții sugerează prezența unor presiuni asupra costurilor atât pe piețele externe, cât și pe segmentul producției interne. Totodată, evoluția concomitentă a prețurilor producătorilor și a celor de consum nu demonstrează, în sine, o relație cauzală. Amplitudinea și viteza transmiterii depind de cursul de schimb, de condițiile de aprovizionare, stocuri și de mecanismele de reglementare și comercializare.

Expunerea valutară și rolul cursului de schimb

Expunerea valutară a eșantionului a fost aproximată prin corelarea medicamentelor din Nomenclatorul IPC cu informațiile privind moneda prețului înregistrat în Catalogul național. Dintre cele 62 de medicamente identificate, 43 au prețuri denominate în euro, 13 în dolari SUA și 6 în lei moldovenești.

Pentru construirea cursului de schimb ponderat au fost reținute medicamentele denominate în valută. După normalizare, ponderile sunt de 76,8 la sută pentru euro și 23,2 la sută pentru dolarul SUA. Acestea reflectă numărul produselor denominate în fiecare valută, fără a reprezenta ponderi valorice ale importurilor sau vânzărilor; indicatorul constituie, astfel, o aproximare a expunerii valutare a eșantionului.

Între ianuarie și aprilie 2026, cursul ponderat a crescut cu aproximativ 1,8 la sută, indicând o depreciere a leului față de valutele relevante. În septembrie, acesta se situa cu circa 1,5 la sută peste nivelul din ianuarie 2026 (Graficul 6).

Caseta 1

Deprecierea leului poate majora costul în monedă națională al noilor importuri chiar și atunci când prețul furnizorului în valută rămâne neschimbat. În mecanismul de formare a prețurilor, costul de achiziție al medicamentului importat este recalculat în lei la cursul oficial al BNM din data efectuării operațiunii de vămuire. Transmiterea către prețurile de consum poate avea loc treptat, în funcție de înnoirea stocurilor și de deciziile comerciale, în limitele cadrului de reglementare.

Cadrul actual de reglementare și mecanism de formare a prețurilor

Cadrul de reglementare stabilește mecanismul de aprobare și înregistrare a prețurilor de producător, limitele adaosurilor comerciale și condițiile de comercializare. Actele relevante includ Legea nr. 1456/1993 cu privire la activitatea farmaceutică[d], HG nr. 295/2023 privind aprobarea și înregistrarea prețului de producător[e] și HG nr. 603/1997 privind formarea prețurilor[f].

Astfel, prețul de producător este aprobat și înregistrat de AMDM în Catalogul național al prețurilor de producător la medicamente, prin aplicarea mecanismului de referențiere externă a prețurilor. Ulterior, la acesta se aplică adaosurile comerciale reglementate și TVA. Adaosurile maxime au un caracter regresiv: procentele admise scad pe măsură ce crește categoria de preț a medicamentului (Tabelul 1). Prețul de producător din Catalog determină încadrarea în categoria corespunzătoare, iar prețul efectiv de livrare sau achiziție constituie baza monetară pentru calcularea adaosurilor.

Tabelul 1: Adaosurile comerciale maxime aplicate medicamentelor

Prețul de producător din Catalog	Adaos angro	Adaos farmacie	Adaos total maxim
Până la 30 lei	15 la sută	25 la sută	40 la sută
30,01-60 lei	12 la sută	20 la sută	32 la sută
60,01-120 lei	10 la sută	16 la sută	26 la sută
120,01-240 lei	8 la sută	13 la sută	21 la sută
Peste 240 lei	5 la sută	11 la sută	16 la sută

Sursa: Legea nr. 1456/1993 cu privire la activitatea farmaceutică

De exemplu, pentru un medicament cu prețul înregistrat în Catalog de 100 lei și cu prețul efectiv de achiziție de 80 lei, adaosul total maxim de 26,0 la sută conduce la un preț de 100,80 lei înainte de TVA și de 108,86 lei după aplicarea cotei TVA de 8,0 la sută.

Perspective și incertitudini privind evoluția prețurilor la medicamente

Evaluarea perspectivelor prețurilor la medicamente necesită examinarea proiectului Legii farmaciei nr. 151/MS/AMDM/2025[g], care propune înlocuirea cadrului instituit prin Legea nr. 1456/1993 și modificarea organizării pieței farmaceutice. Proiectul prevede stabilirea adaosurilor comerciale prin acte normative ale Guvernului, în mod unitar la nivel național, cu respectarea principiilor transparenței, proporționalității și accesibilității medicamentelor. Nivelul și impactul eventualelor modificări ale adaosurilor nu pot fi cuantificate la etapa actuală, acestea urmând să țină cont de accesibilitatea medicamentelor, disponibilitatea produselor și sustenabilitatea farmaciilor, inclusiv a celor din mediul rural.

---

[d] Legea nr. 1456 din 25.05.1993 cu privire la activitatea farmaceutică.

[e] HOTĂRÂRE Nr. 295 din 17.05.2023 pentru aprobarea *Regulamentului cu privire la modul de aprobare și înregistrare a prețului de producător la medicamente*.

[f] HOTĂRÂRE Nr. 603 din 02.07.1997 despre aprobarea *Regulamentului privind formarea prețurilor la medicamente și alte produse farmaceutice și parafarmaceutice*.

[g] Proiectul Legii farmaciei, număr unic 151/MS/AMDM/2025. Ministerul Sănătății de comun cu Agenția Medicamentului și Dispozitivelor Medicale prezintă spre consultări publice proiectul de lege a Farmaciei. | Particip.gov.md

Caseta 1

O posibilă schimbare importantă este prevăzută de proiectul nr. 683/MDED/2026[h], care propune eliminarea aprobării prețului de producător pentru medicamentele eliberate fără prescripție medicală, acestea urmând să fie comercializate la prețuri libere de piață. Conform estimărilor, măsura ar putea viza aproximativ 33 din cele 62 de poziții de medicamente monitorizate în calculul IPC, reprezentând circa 53,2 la sută din total. Efectul asupra prețurilor va depinde de intensitatea concurenței, disponibilitatea alternativelor generice și regimul aplicabil adaosurilor comerciale. În condiții de concurență efectivă, liberalizarea ar putea tempera presiunile asupra prețurilor, în timp ce pe pieţele cu furnizori puțini sau alternative limitate ar putea favoriza scumpiri. De asemenea, aceasta poate accelera transmiterea variațiilor cursului de schimb și a costurilor externe către prețurile de consum.

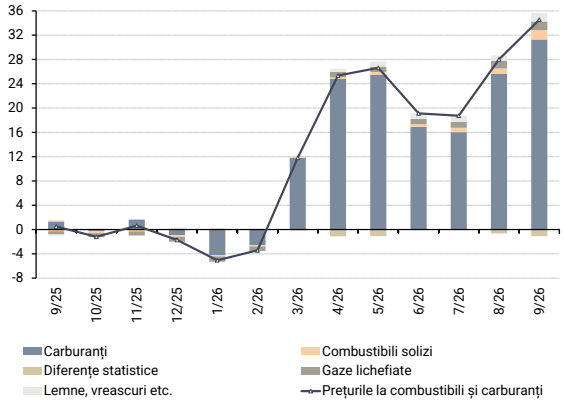
Alte prevederi ale proiectului Legii farmaciei pot influența costurile și concurența. Cerințele suplimentare de conformare pot majora costurile operaționale, în timp ce dezvoltarea comerțului electronic și a centrelor regionale de dispensare de tip *hub-and-spoke* ar putea eficientiza distribuția. Efectul net asupra prețurilor rămâne incert și va necesita monitorizarea prețurilor. Proiectul prevede prezentarea, la 12 luni de la intrarea în vigoare a legii, a unui raport privind impactul asupra accesului populației la medicamente. Pentru liberalizarea prețurilor medicamentelor eliberate fără prescripție medicală ar fi necesară și o evaluare distinctă, prin compararea evoluției acestora cu cea a medicamentelor care rămân reglementate.

Un factor suplimentar de risc îl reprezintă regimul TVA. Majorarea cotei pentru medicamente de la 8,0 la sută la 20,0 la sută, discutată în prima jumătate a anului 2026, a fost amânată. În ipoteza reluării măsurii, menținerii prețului înainte de TVA și transferării integrale a majorării către consumatori, efectul mecanic asupra prețului final ar fi de aproximativ 11,1 la sută.

În ansamblu, dependența ridicată de importuri favorizează transmiterea prețurilor externe și a deprecierii leului către prețurile interne, în timp ce reglementările pot tempera sau întârzia acest proces. Principalele surse de incertitudine pentru evoluția viitoare a prețurilor sunt nivelul adaosurilor comerciale, eventuala liberalizare a prețurilor medicamentelor fără prescripție medicală, costurile de conformare, intensitatea concurenței și regimul TVA.

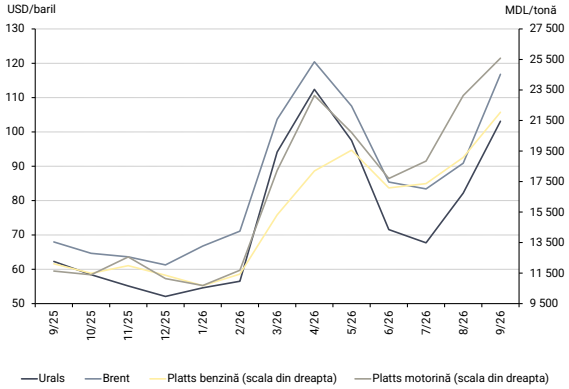
[h] Proiectul de lege pentru modificarea unor acte normative privind eliminarea reglementărilor excesive în sectorul privat și optimizarea sistemului de acte permisive, număr unic 683/MDED/2026, art. LXIII pct. 11, versiunea publicată pentru consultări publice repetate în septembrie 2026. *Anunț privind inițierea elaborării proiectului de lege pentru modificarea unor acte normative privind eliminarea reglementărilor excesive pentru mediu de afaceri în sectoare strategice identificate pe baza cartografierii reglementărilor | Particip.gov.md*

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 marca Urals și Brent



Sursa: ANRE, calcule BNM

Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a conturat o traiectorie ascendentă pe parcursul trimestrului III 2026. Aceasta s-a diminuat de la 19,12 la sută în luna iunie 2026 până la valoarea de 18,74 la sută în luna iulie 2026, după care, în ultima lună a trimestrului III 2026, a urcat la nivelul de 34,54 la sută. Evoluțiile respective au fost determinate, preponderent, de influența prețurilor la „carburanți". Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul de referință a constituit 27,10 la sută, fiind cu 3,41 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2026 (Graficul 1.8). În perioada iulie-septembrie 2026, prețurile la „carburanți" au determinat un impact pronunțat pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți, generat de dinamica prețurilor la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului.

Aceste evoluții au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 19 495,2 lei/tonă și 22 518,8 lei/tonă. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au majorat cu circa 6,7 la sută, iar, cotațiile medii Platts la motorină – cu circa 9,8 la sută în comparație cu trimestrul II 2026 (Graficul 1.9). Creșterea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul ascendent al prețului petrolului marca Brent (de la 83,4 dolari SUA/baril în luna iulie 2026 până la 116,8 dolari SUA/baril în luna septembrie 2026), susținută de conflictul din Orientul Mijlociu.

Pe parcursul trimestrului III 2026, prețurile la „combustibili solizi", „gaze lichefiate" și „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, august 2026

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, august 2026 a fost anticipată o traiectorie relativ stabilă a ratei anuale a IPC în luna iulie 2026, după care accelerarea acesteia până la 8,13 la sută în luna august și înregistrarea unei valori de 8,50 la sută în luna septembrie 2026. Totodată, pentru trimestrul III 2026, s-a anticipat înregistrarea unei valori medii de circa 7,70 la sută[21].

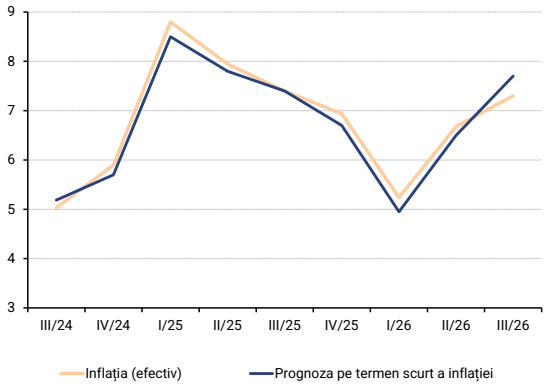
În luna septembrie 2026 rata anuală a inflației a constituit 8,60 la sută, fiind cu 0,11 puncte procentuale superioară celei anticipate în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației, august 2026 (Tabelul 1.1). Abaterea respectivă a fost determinată, preponderent, de o dinamică mai pronunțată decât s-a anticipat a prețurilor la combustibili și carburanți. În acest sens, rata anuală a acestora a constituit 34,5 la sută în luna septembrie 2026, fiind cu 17,78 puncte procentuale superioară celei anticipate ca urmare a unei traiectorii semnificativ superioare a prețurilor la petrol pe piața internațională și a derivatelor acestuia pe piața internă. Astfel, în trimestrul III 2026, s-a înregistrat un nivel mediu de circa 97,03 dolari SUA/baril pentru petrolul de marca Brent, acesta fiind cu 21,73 la sută superior nivelului considerat în cadrul rundei precedente de prognoză aferente Raportului asupra inflației, august 2026. Abaterea generată de prognoza prețurilor la combustibili și carburanți a fost atenuată de prognoza celorlalte subcomponente ale IPC. Astfel, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a constituit 5,12 la sută în luna septembrie 2026, fiind cu 1,62 puncte procentuale inferioară celei anticipate, în mare parte, datorită recoltei bogate din anul curent. Totodată, rata anuală a inflației de bază a constituit 5,33 la sută, fiind cu 0,54 puncte procentuale inferioară celei anticipate. Rata anuală a prețurilor reglementate a înregistrat valoarea de 14,98 la sută în luna septembrie 2026, fiind cu 0,55 puncte procentuale inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2026, preponderent, ca urmare a întârzierii ajustării tarifului la gazul natural. În cazul ratei medii anuale a IPC pentru trimestrul III 2026 (Graficul 1.10), aceasta a constituit 7,30 la sută și a fost cu 0,40 puncte procentuale inferioară valorii anticipate anterior, în principal, ca urmare a întârzierii

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (f.a.p., %)		Prognoză* (RI, august, 2026)		Abaterea (RI, august 2026)	
	Sep-26	tr.3,26/ tr.3,25	Sep-26	tr.3,26/ tr.3,25	Sep-26	tr.3,26/ tr.3,25
IPC	**8,60**	**7,30**	**8,50**	**7,70**	**0,11**	**-0,40**
Inflația de bază	**5,33**	**5,43**	**5,87**	**5,90**	**-0,54**	**-0,47**
Produse alimentare	**5,12**	**5,03**	**6,74**	**6,00**	**-1,62**	**-0,97**
Prețuri reglementate	**14,98**	**9,18**	**15,53**	**12,10**	**-0,55**	**-2,92**
Combustibili	**34,54**	**27,10**	**16,76**	**17,00**	**17,78**	**10,10**

Sursa: BNS, calcule BNM
*Prognoză din Raportul asupra inflației, august 2026

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)

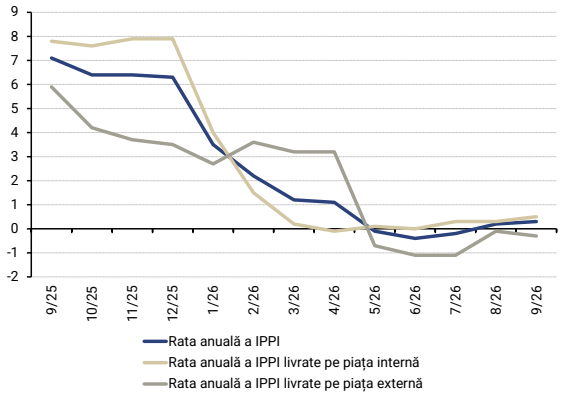


Sursa: BNS, BNM

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

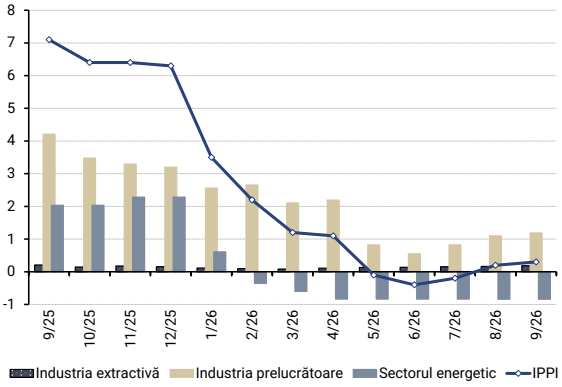
sus-menționate a ajustării tarifului la gazul natural, ceea ce a determinat o traiectorie semnificativ inferioară a prețurilor reglementate. Devierea respectivă a fost susținută de prognoza inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare, dar a fost atenuată de prognoza prețurilor la combustibili.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul III 2026, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 0,1 la sută, fiind practic similară cu cea din trimestrul precedent.

În structură, pe parcursul trimestrului III 2026, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă a avut o traiectorie ușor ascendentă, iar cea aferentă produselor livrate pe piața externă s-a plasat în continuare în palierul negativ (Graficul 1.11).

Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează o ușoară intensificare a presiunilor inflaționiste în industria prelucrătoare (Graficul 1.12). Astfel, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare, în luna septembrie 2026, a consemnat un nivel de 1,3 la sută sau cu 0,7 puncte procentuale superioară celei din iunie 2026. Totodată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic s-a plasat în continuare în palierul negativ (-12,9 la sută în luna septembrie 2026). De menționat că, efectul de la majorarea pronunțată a prețurilor la resursele energetice pe piața internațională va fi resimțit pe piața internă în următoarele luni. Astfel, prețurile în sectorul energetic vor înregistra ritmuri pronunțate de creștere. În trimestrul III 2026, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 8,6 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Capitolul 2

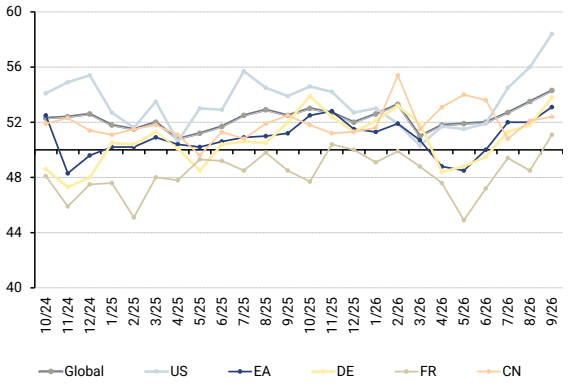
Mediul extern

Escaladarea războiului din Orientul Mijlociu și perturbarea aprovizionării cu energie au continuat să afecteze economia mondială, au deteriorat perspectivele de creștere enunțate la început de an și au alimentat inflația. Menținerea inflației la un nivel superior țintelor urmărite de băncile centrale din principalele economii avansate a determinat înăsprirea în continuare a condițiilor monetare, principalele bănci centrale majorând ratele dobânzilor de politică monetară. După cinci ședințe consecutive în care a menținut nemodificată rata dobânzii de politică monetară, Fed a decis, în cadrul reuniunii din septembrie, majorarea acesteia cu 25 de puncte de bază, până la intervalul 3,75-4,00 la sută. Totodată, BCE a majorat și ea cu 25 de puncte de bază ratele dobânzilor reprezentative, pentru a doua oară în anul curent. Dolarul SUA s-a apreciat în raport cu principalele valute, susținut de politica monetară restrictivă a Fed, robustețea economiei americane și de cererea pentru active de refugiu. Pe altă parte, euro s-a depreciat față de dolarul SUA, rata de schimb EUR/USD apropiindu-se în luna septembrie de minimele anuale, pe fondul crizei energetice și al incertitudinilor politice din Europa. În zona euro, PIB a crescut cu 0,6 la sută în trimestrul II 2026 față de trimestrul precedent și cu 1,2 la sută în termeni anuali, după stagnarea din trimestrul I 2026. Pe piața petrolului, oferta mondială a crescut în septembrie cu 2,5 milioane barili/zi, până la 102,3 milioane barili/zi, pe fondul redresării producției statelor din Golful Persic. Exporturile de țiței (septembrie 2026) ale producătorilor din regiune au ajuns la 13,9 milioane barili/zi, depășind 75 la sută din nivelul anterior conflictului, iar fluxurile prin Strâmtoarea Ormuz au urcat la 10,9 milioane barili/zi. Cotația medie spot a petrolului Brent s-a situat la circa 127 dolari SUA/baril în perioada 1-27 octombrie. Pe piața europeană a gazelor naturale, cotațiile futures medii lunare Dutch TTF au continuat să crească, constituind pentru perioada iulie-septembrie 563 euro/1 000 metri cubi, 643,8 euro/1 000 metri cubi și, respectiv, 785 euro/1 000 metri cubi. Subsecvent, conform datelor Băncii Mondiale, indicele prețurilor la energie a crescut în septembrie 2026 cu 25,7 la sută față de luna precedentă (urmare a majorării prețurilor petrolului cu 21,2 la sută și gazelor naturale cu 15,3 la sută) și cu 70 la sută față de perioada similară 2025. În același timp, perturbările din Strâmtoarea Ormuz și Marea Neagră, pe fondul șocurilor climatice, continuă să genereze presiuni asupra produselor alimentare, precum și asupra costurilor de transport.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

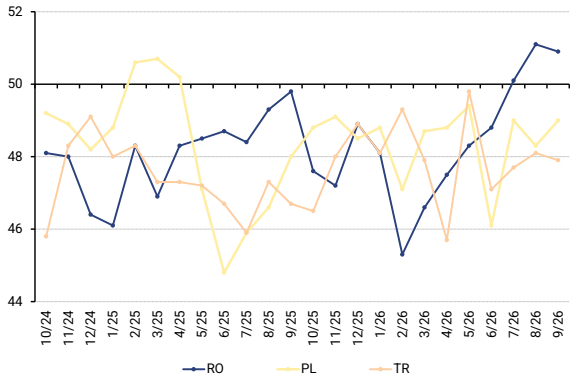
Indicii PMI compuși indică o continuare a redresării economiei globale în luna septembrie, dinamica activității economice înregistrând cea de-a șasea accelerare lunară consecutivă, atingând cel mai înalt nivel din ultimii circa 3 ani și jumătate (Graficul 2.1). Perspectivele au rămas favorabile, susținute de creșterea comenzilor noi și de menținerea optimismului mediului de afaceri privind evoluția activității economice pe parcursul anului următor. Economia SUA a consemnat cea mai robustă dinamică a activității economice la nivel global, menținându-se în poziția de lider în ceea ce privește creșterea producției. Evoluțiile favorabile ale activității economice mondiale au continuat să susțină piața muncii în septembrie, ocuparea forței de muncă accelerând pentru a treia lună

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: S&P Global

Graficul 2.2: Evoluția indicilor PMI pentru industria manufacturieră în România, Polonia și Turcia



Sursa: S&P Global

consecutiv și atingând cel mai ridicat ritm de creștere din mai 2023. Majorări ale numărului de angajați au fost înregistrate în SUA, China și zona euro. Datele aferente lunii septembrie au evidențiat o accelerare a presiunilor inflaționiste, pe fondul intensificării ritmurilor de creștere atât ale costurilor de producție, cât și ale prețurilor producătorilor. Costurile medii ale factorilor de producție au consemnat una dintre cele mai pronunțate creșteri din ultimii aproape patru ani, niveluri superioare fiind înregistrate doar în perioada aprilie-mai, în contextul amplificării războiului din Iran. Totodată, atât în sectorul manufacturier, cât și în cel al serviciilor, dinamica costurilor a cunoscut o accelerare semnificativă, ratele de creștere atingând cele mai ridicate valori din ultimele trei luni, respectiv din ultimii aproape patru ani[22].

Indicii PMI pentru sectorul manufacturier din regiune au evidențiat evoluții divergente în septembrie 2026, semnalând consolidarea expansiunii în România, temperarea contracției în Polonia și persistența condițiilor dificile în Turcia, pe fondul cererii reduse și al intensificării presiunilor inflaționiste (Graficul 2.2). Datele PMI indică o îmbunătățire a condițiilor din industria manufacturieră din România în a doua parte a anului, evoluție de natură să susțină redresarea activității industriale într-o manieră mai amplă. Activitatea din sectorul manufacturier a fost susținută de consolidarea cererii interne, evidențiată de accelerarea comenzilor noi și de majorarea producției. Totuși, persistența dinamicii negative a comenzilor externe a limitat într-o anumită măsură amploarea expansiunii sectorului, contextul geopolitic dificil continuând să exercite presiuni asupra cererii externe. Inflația costurilor de producție s-a intensificat ușor în septembrie comparativ cu luna precedentă, în principal ca urmare a creșterii prețurilor la energie, combustibili, servicii de transport și materii prime. Aceste evoluții continuă să exercite presiuni asupra prețurilor de producție și, implicit, asupra prețurilor finale[23]. Deși indicele PMI din sectorul manufacturier al Poloniei s-a menținut în teritoriul de contracție în luna septembrie, confirmând persistența dificultăților din industrie, dinamica unor componente s-a ameliorat. Astfel, scăderea producției, a comenzilor noi și a ocupării forței de muncă s-a temperat față de luna precedentă, sugerând o diminuare a intensității declinului sectorial. Inflația costurilor de producție s-a moderat în luna septembrie, pentru a patra oară în ultimele cinci luni, deși a rămas la un nivel ridicat. În schimb, prețurile de producție au consemnat o ușoară accelerare față de august, însă într-un ritm mai redus comparativ cu cel specific actualei faze de creștere, începută în luna martie[24]. Sectorul manufacturier din Turcia a continuat să opereze într-un context economic dificil la sfârșitul trimestrului III 2026, companiile indicând drept principale constrângeri cererea redusă și efectele persistente ale războiului din Orientul Mijlociu asupra activității economice. Pe fondul reducerii comenzilor noi, producătorii și-au ajustat

[22] S&P GLOBAL. *J.P. Morgan Global Composite PMI, September 2026.* Online. (5 octombrie 2026). Disponibil: https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/6e9479a4c4374e8487a04ca313c4696e.

[23] S&P GLOBAL. *Raportul privind indicele BCR PMI® pentru industria prelucrătoare din România.* Online. (1 octombrie 2026). Disponibil: https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/60152c3ecb2f409d96b143a39a2ac3e3.

[24] S&P GLOBAL. *Poland Manufacturing PMI, September 2026.* Online. (1 octombrie 2026). Disponibil: https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/4f97b416da7c4d67875b541bfcba60c0.

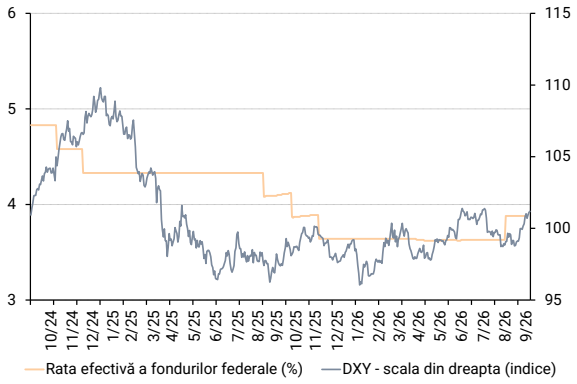
în sens descendent nivelul ocupării forței de muncă și volumul achizițiilor factorilor de producție. În același timp, presiunile inflaționiste s-au intensificat, atât dinamica costurilor de producție, cât și cea a prețurilor produselor finite atingând cele mai ridicate niveluri din ultimele patru luni.

Evoluția ***dolarului SUA*** a fost marcată de consolidarea valorii sale în raport cu principalele monede internaționale, pe fondul menținerii unei conduite restrictive a politicii monetare a Fed, al performanței robuste a economiei americane, precum și al intensificării preferinței investitorilor pentru active considerate refugiu în contextul amplificării incertitudinilor și tensiunilor la nivel global (Graficul 2.3). În cadrul reuniunii de politică monetară din 15-16 septembrie 2026, Fed a decis majorarea cu 25 de puncte de bază a intervalului țintă pentru *rata dobânzii*, până la 3,75-4,00 la sută, pentru prima dată în ultimii trei ani. Decizia a reflectat preocupările privind persistența presiunilor inflaționiste, pe fondul robusteții activității economice și al menținerii unor condiții favorabile pe piața muncii din SUA.

Moneda unică europeană a continuat să se deprecieze față de dolarul SUA, evoluție determinată de impactul crizei energetice asupra perspectivelor economiei zonei euro, precum și de accentuarea incertitudinilor politice la nivel european (Graficul 2.4). La reuniunea din 9-10 septembrie 2026, BCE a decis majorarea *ratelor dobânzilor* reprezentative cu 25 de puncte de bază. Decizia a marcat cea de-a doua creștere a ratelor de politică monetară din cursul anului, pe fondul persistenței presiunilor inflaționiste în zona euro. Concomitent, piețele financiare au reevaluat în sens ascendent traiectoria viitoare a ratelor de dobândă, în contextul creșterii accentuate a prețurilor la energie, inclusiv ale gazelor naturale și carburanților.

În ultima perioadă, ***piața petrolului*** a consemnat o redresare parțială a ofertei, însă condițiile au rămas volatile. Potrivit raportului AIE din octombrie[25], oferta mondială de petrol a crescut în septembrie cu 2,5 milioane barili/zi față de luna precedentă, până la 102,3 milioane barili/zi, în principal datorită producătorilor din Golf. Exporturile de țiței ale acestora s-au majorat cu 4,4 milioane barili/zi, până la 13,9 milioane barili/zi, depășind 75 la sută din nivelul anterior conflictului. Fluxurile totale de petrol prin Strâmtoarea Ormuz au crescut la 10,9 milioane barili/zi. Totuși, intensificarea atacurilor asupra infrastructurii energetice și traficului maritim în octombrie menține fragilă redresarea ofertei. Potrivit aceluiași raport, stocurile mondiale observabile s-au redus cu aproximativ 10 milioane barili în septembrie. Stocurile țărilor OCDE au scăzut cu 37 milioane barili, iar nivelul global al stocurilor s-a situat cu 509 milioane barili sub cel înregistrat la sfârșitul lunii februarie. În context, prețurile petrolului au revenit pe o traiectorie ascendentă. Astfel, prețul Brent (spot) a constituit în medie 114,2 dolari SUA/baril în septembrie, cu 25,3 la sută peste nivelul din august (Graficul 2.5), iar la 2 octombrie acesta a atins circa 136 dolari SUA/baril, media pentru perioada 1-27 octombrie, fiind de circa 125 dolari SUA/baril. Per ansamblu, riscurile la adresa economiilor dependente de importurile de

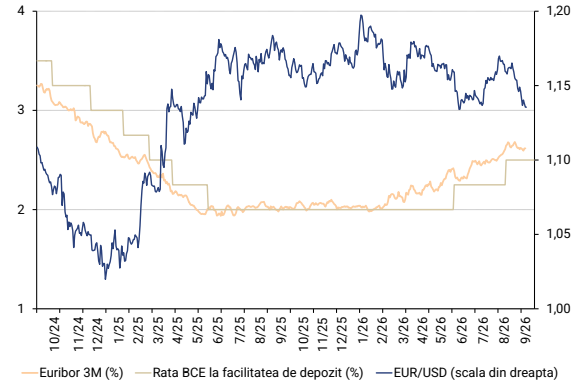
Graficul 2.3: Evoluția DXY în contextul politicii monetare a Fed



Sursa: Fed, Stooq, calcule BNM

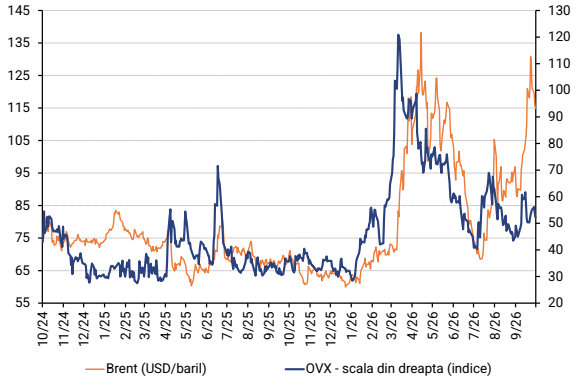
Notă: DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

Graficul 2.4: Evoluția EUR/USD și a ratelor dobânzilor în zona euro



Sursa: BCE, Banca Centrală a Finlandei, calcule BNM

Graficul 2.5: Piața petrolului Brent (spot)



Sursa: Administrația pentru Informații în Domeniul Energiei din SUA, CBOE (OVX)

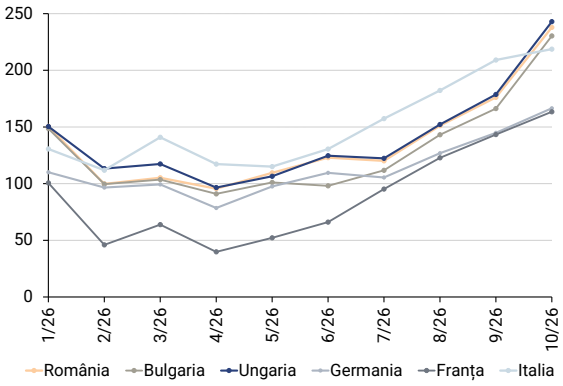
[25]THE INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *Oil Market Report - October 2026*. Online. (14 octombrie). Disponibil: https://www.iea.org/reports/oil-market-report-october-2026.

Graficul 2.6: Evoluția prețurilor la gazele naturale (euro/1 000 metri cubi)



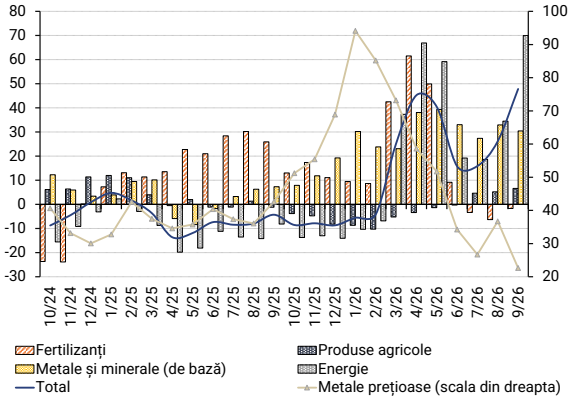
Sursa: Investing, calcule BNM

Graficul 2.7: Evoluția prețurilor medii spot la energia electrică (euro/MWh)



Sursa: Energy-Charts, Trading View, calcule BNM
Notă: 1) datele pentru Italia reprezintă media lunară pe 7 zone de ofertare
2) datele pentru luna octombrie 2026 sunt oferite pentru perioada 1-30

Graficul 2.8: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

energie rămân ridicate, fiind alimentate de vulnerabilitatea rutelor de transport, tarifele pronunțate pentru transportul maritim al petrolului și asigurării acestuia, diminuarea stocurilor și persistența deficitului de produse petroliere, în special de motorină.

Cotațiile gazelor ***Dutch TTF*** și-au continuat traiectoria ascendentă, pe fondul stocurilor europene inferioare nivelurilor sezoniere și al perturbării livrărilor de GNL din Orientul Mijlociu. Subsecvent, pe piața europeană a gazelor naturale, cotațiile futures medii lunare Dutch TTF au constituit pentru perioada iulie-septembrie 563 euro/1 000 metri cubi, 643,8 euro/1 000 metri cubi și respectiv 785 euro/1 000 metri cubi (Graficul 2.6). La finele zilei de 29 octombrie, depozitele de gaze ale UE erau umplute în proporție de circa 75 la sută, cu circa 15 puncte procentuale sub media ultimilor cinci ani. Situația diferă semnificativ între state. Astfel, pentru aceeași zi gradul de umplere era de 61,6 la sută în Germania, 65,6 la sută în Țările de Jos, 87,2 la sută în Franța și 90,9 la sută în Italia. Presiunile asupra pieței sunt amplificate de recuperarea lentă a livrărilor de GNL din Golful Persic. La mijlocul lunii octombrie, fluxurile de GNL prin Strâmtoarea Ormuz se situau puțin peste 75 la sută sub nivelurile anterioare conflictului, iar exporturile Qatarului nu au înregistrat o recuperare semnificativă. În aceste condiții, nivelul redus al stocurilor, concurența pentru cargourile flexibile de GNL și incertitudinile privind tranzitul prin Strâmtoarea Ormuz mențin riscurile creșterii prețurilor în sezonul rece.

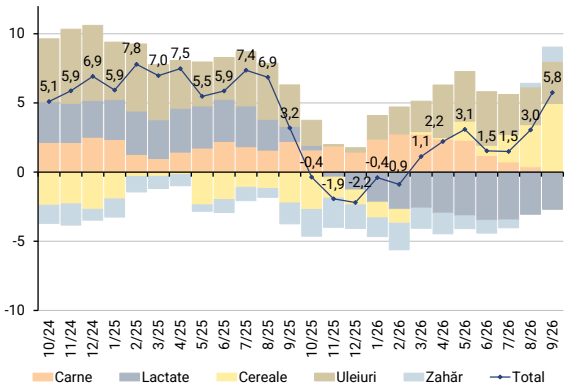
Prețurile angro ale ***energiei electrice*** pe piețele europene au rămas volatile în ultimele luni, reflectând atât evoluția prețurilor la gazele naturale, cât și persistența riscurilor geopolitice și dezechilibrele regionale dintre cerere și ofertă. După o perioadă de stabilizare a prețurilor în prima parte a anului, acestea au revenit pe o traiectorie ascendentă în trimestrul III 2026, pe fondul scumpirii combustibililor fosili, al diminuării unor capacități de producere a energiei și al incertitudinilor privind securitatea aprovizionării cu energie în sezonul rece. Prin urmare, cotațiile medii spot ale energiei electrice (Graficul 2.7) pe principalele burse europene au înregistrat noi creșteri pe parcursul ultimelor luni, iar în perioada 1-30 octombrie 2026 acestea au crescut semnificativ pentru unele țări depășind chiar și 200 euro/MWh, ceea ce reflectă vulnerabilitatea regiunii la șocurile externe și dependența continuă de sursele convenționale de energie. Astfel, în contextul în care prețul energiei continuă să fie influențat de costurile gazelor naturale și ale certificatelor de emisii de CO_2, participanții la piață manifestă sensibilitate față de orice perturbare a fluxurilor energetice internaționale. Așadar, caracterul volatil al piețelor energetice demonstrează că securitatea aprovizionării și capacitatea sistemelor electroenergetice de a răspunde rapid la fluctuațiile cererii și ofertei au devenit factori esențiali în formarea prețurilor energiei electrice în Europa, sporind incertitudinile privind evoluțiile viitoare.

Indicii prețurilor mondiale la materiile prime (Graficul 2.8) au înregistrat în termeni anuali pentru luna septembrie 2026 o creștere semnificativă de 47,8 la sută, inversând scăderea observată în ultimele trei luni. Potrivit datelor lunare ale Băncii Mondiale, prețul la energie a crescut cu 70 la sută față de septembrie 2025, impulsionat de majorarea prețurilor petrolului și ale gazelor naturale. Mărfurile non-energetice au

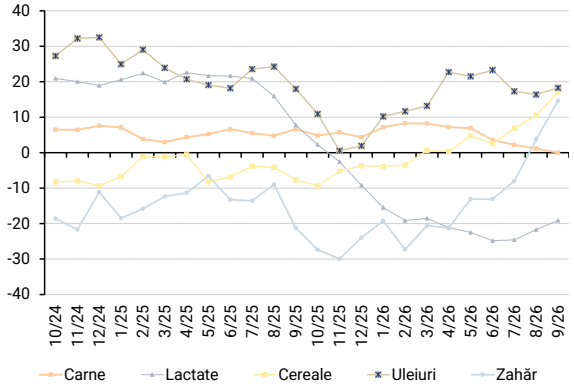
avansat cu 13,6 la sută, susținut de creșterea prețurilor produselor agricole cu 6,6 la sută. Prețul metalelor și mineralelor a crescut cu 30,4 la sută, iar metalele prețioase cu 22,6 la sută. În același timp, prețurile fertilizanților și cele ale băuturilor s-au redus cu 1,7 și, respectiv, 16,0 la sută. În ansamblu, evoluția din septembrie indică reapariția presiunilor pe segmentul energetic și evidențiază caracterul volatil al piețelor mondiale de materii prime, în contextul persistenței riscurilor geopolitice și al incertitudinilor privind oferta globală.

Prețurile medii ale produselor alimentare la nivel mondial au înregistrat o tendință ascendentă, pe fondul majorării cotațiilor internaționale pentru mărfuri de origine vegetală. În luna septembrie 2026, *indicele FAO* s-a situat la un nivel cu 5,8 la sută superior celui consemnat în perioada similară a anului precedent (Graficul 2.9). În luna septembrie, *prețurile la grâu* au urcat la cel mai înalt nivel consemnat din august 2023, pe fondul constrângerilor logistice persistente din regiunea Mării Negre și al condițiilor de secetă manifestate în anumite zone din America de Nord înainte de semănat. *Prețurile la porumb* au urcat la cel mai ridicat nivel din ultimii peste trei ani, pe fondul perspectivelor de restrângere a ofertei globale, determinate de randamentele agricole sub așteptări din SUA și de disponibilitatea redusă a exporturilor din Brazilia. Totodată, perturbările fluxurilor comerciale din regiunea Mării Negre au diminuat oferta disponibilă pentru export a porumbului, în timp ce incertitudinile privind transportul maritim prin Strâmtoarea Ormuz au menținut presiunile asupra costurilor combustibililor, fertilizanților și serviciilor de transport. *Prețurile uleiului de palmier* au crescut pe fondul cererii robuste la nivel global și al îngrijorărilor privind efectele secetei asupra producției din Asia de Sud-Est. *Prețurile cărnii de porc și de pasăre* au scăzut, reflectând disponibilitatea ridicată a ofertelor destinate exportului pe principalele piețe furnizoare. În același timp, *cotațiile cărnii de bovină* provenite din Brazilia au consemnat creșteri, susținute de intensificarea cererii de import din partea SUA. *Cotațiile brânzeturilor* au consemnat scăderi, atenuând parțial majorările înregistrate de prețurile laptelui praf. *Prețurile la zahăr* au crescut pe fondul anticipațiilor privind restrângerea ofertei globale în sezonul 2026/2027. Evoluția a fost determinată de perspectivele mai slabe ale producției în Thailanda și India, de precipitațiile excesive din principalele regiuni producătoare ale Braziliei, precum și de reducerea suprafețelor cultivate cu sfeclă de zahăr în UE[26].

Graficul 2.9: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (%). Ritmurile anuale ale componentelor (%)

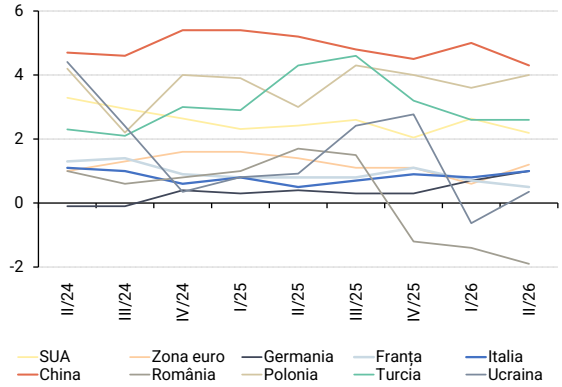


Sursa: FAO, calcule BNM



Sursa: FAO, calcule BNM

Graficul 2.10: PIB în țările selectate (% față de aceeași perioadă a anului precedent)



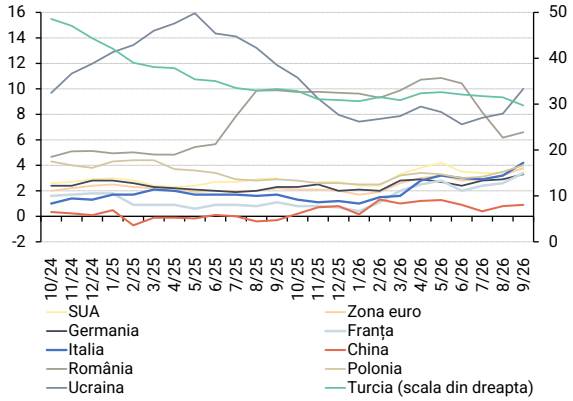
Sursa: Oficiile de statistică ale economiilor selectate, calcule BNM

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2026, economia ***Statelor Unite ale Americii*** a continuat să se extindă, *PIB* înregistrând o creștere de 2,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ușor inferioară ritmului consemnat în trimestrul precedent (Graficul 2.10). Evoluția a fost susținută de cererea internă robustă și de investiții, în timp ce contribuțiile exporturilor

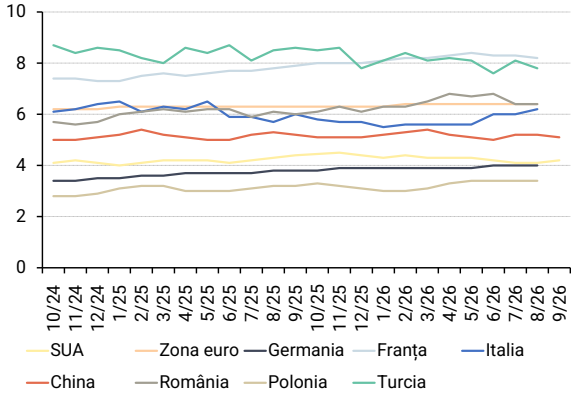
[26]THE FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION. *FAO Food Price Index edges up in September on higher sugar, cereal and vegetable oil prices.* Online. (2 octombrie 2026). Disponibil: https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/.

Graficul 2.11: Inflația în țările selectate (% față de aceeași perioadă a anului precedent)



Sursa: Oficiile de statistică ale economiilor selectate, calcule BNM
Notă: Datele pentru SUA din octombrie 2025 nu au fost publicate

Graficul 2.12: Șomajul în țările selectate (% șomeri în populația activă)



Sursa: Oficiile de statistică ale economiilor selectate
Notă: Datele pentru Ucraina și SUA (octombrie 2025) nu au fost publicate

nete și ale variației stocurilor la dinamica activității economice au fost negative, temperând ritmul de creștere economică. În septembrie 2026, *producția industrială* din SUA a consemnat o evoluție favorabilă, înregistrând o creștere de 2,2 la sută în termeni anuali. Avansul producției industriale a fost susținut de sectoarele utilităților, minier și manufacturier. Rata anuală a *inflației* s-a menținut la un nivel ridicat în luna septembrie, situându-se la 3,7 la sută (Graficul 2.11). Dinamica prețurilor a continuat să fie influențată semnificativ de majorarea costurilor energetice. Condițiile de pe *piața muncii* au rămas favorabile, reflectând menținerea ratei șomajului la un nivel redus, de 4,2 la sută, concomitent cu continuarea creșterii ocupării forței de muncă (Graficul 2.12).

Situația economică în ***zona euro*** rămâne marcată de incertitudini, pe fondul tensiunilor geopolitice persistente din Orientul Mijlociu și Ucraina, al riscurilor asociate securității aprovizionării cu energie și al volatilității prețurilor materiilor prime energetice. Potrivit evaluărilor Băncii Centrale Europene, evoluția conflictelor geopolitice și impactul acestora asupra pieței energetice continuă să reprezinte o sursă importantă de risc pentru perspectivele creșterii economice și ale inflației în zona euro[27]. După stagnarea din trimestrul I 2026, activitatea economică a înregistrat o redresare în trimestrul II 2026. Conform datelor Eurostat, *PIB* al zonei euro a crescut cu 0,6 la sută față de trimestrul precedent și cu 1,2 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (Graficul 2.10), susținut, în principal, de consumul gospodăriilor și de contribuția pozitivă a exporturilor nete. Rata anuală a *inflației* a urcat la 3,8 la sută în septembrie 2026, pe fondul presiunilor persistente din componenta energetică și al efectelor indirecte ale majorării costurilor de producție (Graficul 2.11). Totodată, indicatorul *sentimentului economic* s-a deteriorat ușor în septembrie, coborând la 97,8 puncte, de la 98,4 puncte în august, și rămânând sub media sa pe termen lung de 100 de puncte. Rata *șomajului* s-a menținut la un nivel moderat și stabil, de 6,4 la sută, în perioada februarie-august 2026, reflectând cererea încă robustă de forță de muncă și contribuind la susținerea consumului intern (Graficul 2.12). Astfel, piața muncii rămâne unul dintre principalii factori de stabilitate ai economiei zonei euro. Pe de altă parte, sectorul industrial continuă să transmită semnale de fragilitate. În august 2026, *producția industrială* din zona euro s-a redus cu 0,5 la sută față de luna precedentă, pe fondul diminuării producției de bunuri de consum nedurabile și a celei de energie, evoluție ce sugerează persistența unei cereri externe moderate și a costurilor ridicate ale energiei.

Economia ***Germaniei*** și-a menținut traiectoria de creștere în trimestrul II 2026, *PIB* înregistrând o majorare de 1,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent (Graficul 2.10). Creșterea economică a fost susținută, în principal, de exporturi, pe fondul menținerii unei cereri externe robuste, care a sprijinit performanța sectorului industrial în pofida costurilor ridicate ale energiei și al constrângerilor din lanțurile de aprovizionare. Investițiile private în mașini și echipamente au rămas însă moderate, afectate de gradul redus de utilizare a capacităților de

[27] EUROPEAN CENTRAL BANK. *Economic Bulletin Issue 6, 2026*. Online. (septembrie). Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/press/economic-bulletin/html/eb202606.en.html.

producție și de incertitudinile sporite aferente războiului din Iran. Totodată, sectorul construcțiilor a contribuit pozitiv la dinamica PIB, beneficiind de efecte de recuperare și de executarea lucrărilor restante. Consumul populației a rămas temperat, pe fondul deteriorării condițiilor de pe piața muncii și al creșterii prețurilor de consum. *Producția industrială* a înregistrat o evoluție favorabilă în luna august 2026, majorându-se cu 0,4 la sută în termeni anuali. *Rata anuală a inflației (*IAPC) a crescut la 3,3 la sută în luna septembrie 2026, de la 2,9 la sută în august, atingând cel mai ridicat nivel după decembrie 2023. Intensificarea presiunilor inflaționiste a fost determinată, în principal, de majorarea prețurilor la energie, pe fondul scumpirii produselor petroliere (Graficul 2.11). Rata *șomajului* s-a menținut la 4,0 la sută în luna august, nivel similar celui înregistrat în luna precedentă (Graficul 2.12).

Economia ***Franței*** continuă să evolueze într-un ritm lent, pe fondul cererii interne slabe, al investițiilor reduse și al incertitudinilor legate de mediul economic extern. După contracția de 0,2 la sută înregistrată în trimestrul I 2026, activitatea economică a stagnat în trimestrul II 2026, *PIB* menținându-se la nivelul trimestrului precedent, dar fiind cu 0,5 la sută peste nivelul din perioada similară a anului 2025 (Graficul 2.10). În același timp, presiunile inflaționiste s-au intensificat, *rata anuală a inflației* atingând 3,4 la sută în septembrie 2026, pe fondul majorării prețurilor la energie și al efectelor indirecte asupra altor categorii de bunuri și servicii (Graficul 2.11). Rata *șomajului* s-a situat la 8,2 la sută în luna august 2026 (Graficul 2.12). Indicele *sentimentului economic* s-a deteriorat ușor în septembrie, coborând la 96,2 puncte, de la 97,9 puncte în august, rămânând sub media sa pe termen lung de 100 de puncte. Pe de altă parte, *producția manufacturieră* a crescut cu 0,3 la sută în august 2026 față de luna precedentă, după evoluții oscilante în lunile anterioare.

În trimestrul II 2026, economia ***Italiei*** și-a continuat parcursul favorabil, *PIB* majorându-se cu 1,0 la sută în termeni anuali (Graficul 2.10). Dinamica PIB a fost susținută, în principal, de cererea internă, *consumul gospodăriilor populației* continuând să se extindă, în special pe segmentul serviciilor și al bunurilor de folosință îndelungată, acestea din urmă beneficiind în continuare de stimulentele acordate pentru achiziția de vehicule cu emisii reduse. În același timp, ritmul de creștere a *investițiilor* s-a temperat, pe fondul diminuării cheltuielilor pentru mașini și echipamente, în condițiile reducerii contribuției stimulentelor fiscale acordate anterior. În contrast, investițiile în construcții au revenit pe o traiectorie ascendentă, impulsionate de proiectele nerezidențiale finanțate prin Planul Național de Redresare și Reziliență. Totodată, contribuția cererii externe nete la dinamica produsului intern brut a rămas negativă. În luna august 2026, *producția industrială* s-a redus cu 1,3 la sută față de luna precedentă, pe fondul diminuării activității în industria manufacturieră, în special în sectoarele bunurilor intermediare și ale bunurilor de consum. În termeni anuali, producția industrială a stagnat, creșterea robustă a sectorului energetic compensând parțial evoluțiile nefavorabile din majoritatea ramurilor manufacturiere. *IAPC* s-a majorat la 4,2 la sută în septembrie, în principal ca urmare a accentuării presiunilor din partea componentei energetice, pe fondul efectelor războiului din Orientul Mijlociu (Graficul 2.11). *Rata șomajului* s-a majorat la 6,2 la sută în august 2026, de la 6,0 la sută în luna

precedentă, atingând astfel cel mai ridicat nivel înregistrat după luna mai 2025 (Graficul 2.12).

Economia ***Chinei*** a înregistrat o creștere robustă și în trimestrul III 2026 (Graficul 2.10), susținută, în principal, de exporturi, industrie și sectoarele de înaltă tehnologie, în timp ce consumul intern și piața imobiliară au rămas surse importante de vulnerabilitate. *PIB* a crescut cu 4,5 la sută în trimestrul III 2026 față de perioada corespunzătoare a anului precedent, după un avans de 4,3 la sută în trimestrul II 2026. Pentru primele nouă luni ale anului 2026, ritmul de creștere economică s-a situat la 4,6 la sută. Sectorul industrial continuă să reprezinte principalul pilon al creșterii economice. În septembrie 2026, *producția industrială* a crescut cu 5,5 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent, susținută de cererea externă și de expansiunea ramurilor tehnologice avansate, inclusiv producția de semiconductori, echipamente pentru inteligență artificială și tehnologii verzi. Vânzările cu amănuntul au crescut cu doar 1,1 la sută în septembrie 2026 comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, ceea ce indică persistența unei atitudini prudente din partea gospodăriilor. Cererea internă continuă să fie afectată de incertitudinile privind veniturile și de dificultățile prelungite din sectorul imobiliar. *Comerțul exterior* total a rămas unul dintre principalii factori care susțin activitatea economică (în creștere cu 27,5 la sută în septembrie 2026 față de perioada similară 2025), exporturile beneficiind de cererea globală pentru produse manufacturiere și tehnologice chineze. Totodată, sectoarele asociate inteligenței artificiale, vehiculelor electrice și tehnologiilor verzi au înregistrat performanțe superioare comparativ cu ramurile economice tradiționale. În septembrie 2026, *rata inflației* a crescut cu 0,9 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 2.11), iar rata *șomajului* urban sondat, în luna septembrie, a constituit 5,1 la sută (Graficul 2.12).

2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț

În trimestrul II 2026, *PIB* al ***României*** a înregistrat o scădere de 1,9 la sută față de același trimestru din anul 2025 (Graficul 2.10). Evoluția economică a reflectat susținerea din partea construcțiilor și a cererii externe, în timp ce consumul intern și sectorul industrial au continuat să exercite presiuni nefavorabile asupra dinamicii PIB. În luna august 2026, *producția industrială* s-a redus cu 2,7 la sută față de luna corespunzătoare din anul precedent, pe fondul contracției activității din industria prelucrătoare și din sectorul producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat. În schimb, industria extractivă a consemnat o creștere, atenuând parțial dinamica negativă a sectorului industrial. *Rata anuală a inflației* s-a majorat la 6,6 la sută în septembrie 2026, de la 6,2 la sută în luna precedentă, ca urmare a accelerării dinamicii prețurilor alimentare și a persistenței presiunilor inflaționiste asociate combustibililor (Graficul 2.11). *Rata șomajului* s-a menținut la 6,4 la sută în luna august 2026, nivel identic celui consemnat în luna precedentă (Graficul 2.12). În perioada iulie-octombrie 2026, agențiile internaționale de rating Fitch Ratings, Moody's Ratings și S&P Global Ratings au reconfirmat calificativul suveran al României, menținându-l în categoria recomandată pentru investiții.

În trimestrul II 2026, *PIB* al ***Poloniei*** a înregistrat o creștere de 4,0 la sută în termeni anuali (Graficul 2.10). Evoluția favorabilă a fost susținută, în principal, de intensificarea investițiilor, precum și de contribuția pozitivă a exportului net. Totodată, cererea internă a continuat să sprijine activitatea economică, deși dinamica consumului populației și a cheltuielilor publice a consemnat o moderare. În luna septembrie 2026, *producția industrială* a crescut cu 4,6 la sută comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent, susținută, în mare parte, de industria manufacturieră și sectorul producției și furnizării de energie electrică, gaze și energie termică. În septembrie 2026, *IAPC* a crescut la 4,0 la sută, de la 3,5 la sută în luna precedentă, atingând cel mai ridicat nivel consemnat după martie 2025 (Graficul 2.11). În luna august, *rata șomajului* s-a menținut la 3,4 la sută a patra lună consecutivă (Graficul 2.12).

Economia ***Turciei*** a continuat să încetinească în 2026, pe fondul condițiilor monetare restrictive, al inflației încă ridicate și al unui mediu extern mai puțin favorabil. *PIB* a crescut cu 2,6 la sută în trimestrul II 2026 față de perioada corespunzătoare a anului precedent (Graficul 2.10), după un avans de circa 2,6 la sută în trimestrul I. *Cererea internă* a rămas principalul motor al creșterii economice, însă într-un ritm mai lent. Consumul gospodăriilor a crescut cu 3,5 la sută în trimestrul II 2026, iar formarea brută de capital fix a avansat cu doar 0,6 la sută, semnalând o temperare a activității economice ca urmare a politicii monetare restrictive. În trimestrul II 2026, *exporturile* de bunuri și servicii s-au redus cu 3,4 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent,

iar *importurile* au scăzut cu 6,4 la sută. *Rata anuală a inflației* s-a redus la 29,7 la sută în septembrie 2026 (Graficul 2.11), comparativ cu 31,5 la sută în august 2026. În același timp, rata *șomajului* a coborât la 7,8 la sută în august 2026 de la 8,1 în iulie 2026 (Graficul 2.12), semnalând menținerea unor condiții favorabile pe piața muncii. *Producția industrială* s-a redus cu 1,9 la sută în august 2026 față de aceeași perioadă a anului precedent.

Economia ***Ucrainei*** continuă să funcționeze în condiții dificile, fiind influențată de evoluția conflictului militar, de securitatea infrastructurii energetice și logistice, precum și de continuitatea sprijinului financiar extern. După contracția de 0,6 la sută în trimestrul I 2026 față de perioada similară 2025, activitatea economică a revenit pe un trend pozitiv în trimestrul II 2026, când *PIB* a înregistrat o creștere anuală de 0,4 la sută și de 0,3 la sută față de trimestrul precedent (Graficul 2.10). Redresarea a fost susținută de îmbunătățirea funcționării sistemului energetic, de majorarea cheltuielilor bugetare și de reducerea temporară a incertitudinilor privind finanțarea externă. Totuși, intensificarea atacurilor asupra infrastructurii energetice, portuare și logistice limitează ritmul de creștere economică. *Rata anuală a inflației* a accelerat până la 10,0 la sută în septembrie 2026 (Graficul 2.11). Această evoluție a fost determinată de creșterea prețurilor la combustibili, de perturbările logistice și de pagubele provocate de atacurile rusești asupra infrastructurii de producție și depozitare. În contextul amplificării riscurilor inflaționiste, a fost înăsprită *politica monetară*, majorând rata acesteia la 16,0 la sută în septembrie 2026, pentru a limita efectele secundare ale șocurilor de ofertă și pentru a menține stabilitatea macroeconomică.

Caseta 2

Implicațiile războiului din Iran din 2026 asupra prețurilor internaționale ale produselor alimentare

Războiul izbucnit în Iran la sfârșitul lunii februarie 2026 rămâne în continuare o provocare pentru reziliența economiei globale, amplificând incertitudinile asociate perspectivelor economice internaționale. Deși armistițiul convenit la 8 aprilie a marcat încetarea războiului, iar memorandumul de înțelegere semnat la 14 iunie a creat premise pentru diminuarea riscurilor la adresa transportului maritim prin Strâmtoarea Ormuz, tensiunile geopolitice din regiune s-au menținut la un nivel ridicat, pe fondul persistenței unor incidente și ostilități sporadice. Contextul geopolitic tensionat a alimentat incertitudinile privind evoluția piețelor globale ale energiei, fertilizanților și produselor agricole esențiale. Caseta descrie interdependențele dintre războiul din Iran, piețele energetice și cele agroalimentare, evidențiind principalele canale de transmitere a șocurilor geopolitice către prețurile internaționale ale produselor alimentare. În acest context, perturbările de pe piețele energiei și fertilizanților, amplificate de riscurile la adresa aprovizionării și de creșterea costurilor de transport, influențează costurile de producție agricolă și exercită presiuni asupra prețurilor alimentare la nivel global.

Deși Orientul Mijlociu are o contribuție directă relativ redusă la producția și comerțul mondial de produse agricole, episoadele de conflict din regiune pot genera efecte semnificative asupra agriculturii globale. Aceste influențe se transmit, în principal, prin canalul energetic, având în vedere caracterul intensiv energetic al activităților agricole și interdependențele dintre piețele agricole și cele energetice, inclusiv prin producția de biocombustibili.

Regiunea Golfului Persic ocupă o poziție strategică în cadrul piețelor energetice mondiale, concentrând o parte semnificativă a producției și exporturilor globale de țiței, gaze naturale lichefiate și produse petroliere. Anterior declanșării războiului, prin Strâmtoarea Ormuz tranzitau zilnic circa 20 milioane barili de țiței și produse petroliere, reprezentând aproximativ un sfert din comerțul mondial de petrol pe cale maritimă. Statele din regiunea Golfului Persic, în special Arabia Saudită, Emiratele Arabe Unite, Kuweitul, Qatarul, Irakul și Iranul, sunt producători și exportatori importanți de petrol, asigurând împreună peste 25 la sută din producția mondială, și dețin un rol important în aprovizionarea globală cu gaze naturale și produse petroliere.

Golful Persic are o importanță deosebită nu doar pentru piețele energetice, ci și pentru piața globală a fertilizanților, în special a celor cu azot, utilizați pe scară largă în agricultura modernă. O parte importantă a comerțului internațional cu fertilizanți tranzitează Strâmtoarea Ormuz, inclusiv aproximativ o treime din exporturile mondiale de uree, 20 la sută din exporturile de amoniac și 20 la sută din exporturile de fosfați. Această dependență reflectă rolul major al producătorilor din statele Golfului Persic, precum Qatar, Arabia Saudită, Iran și Emiratele Arabe Unite, care beneficiază de acces la resurse abundente și relativ ieftine de gaze naturale.

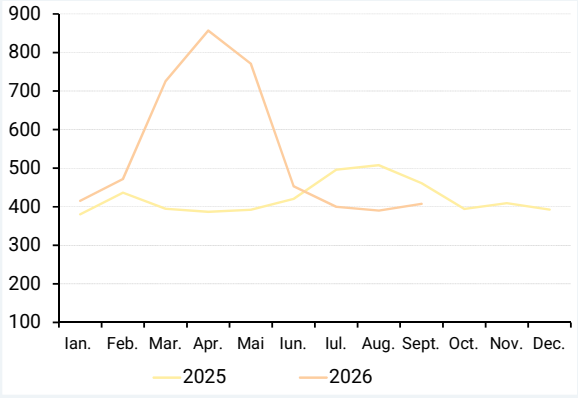
Războiul, inițial perceput ca un șoc de natură regională, s-a transmis rapid la nivel global, generând creșteri semnificative ale prețurilor materiilor prime. Astfel, prețul petrolului Brent a depășit pragul de 100 dolari SUA/baril, în timp ce prețurile gazelor naturale, fertilizanților și metalelor au înregistrat majorări accentuate, amplificând presiunile asupra lanțurilor de aprovizionare și determinând creșterea costurilor de producție atât la nivel regional, cât și internațional.

Producția de fertilizanți este puternic dependentă de prețurile energiei, în special de cele ale gazelor naturale, în timp ce prețurile petrolului influențează costurile asociate transportului și distribuției acestora. În acest context, scumpirea energiei poate determina majorarea costurilor fertilizanților și reducerea utilizării acestora, cu implicații potențiale asupra productivității agricole. Pe lângă costurile ridicate ale energiei, prețurile fertilizanților sunt sensibile și la eventualele disfuncționalități ale lanțurilor globale de aprovizionare, care pot afecta disponibilitatea unor produse-cheie, precum ureea și amoniacul.

Caseta 2

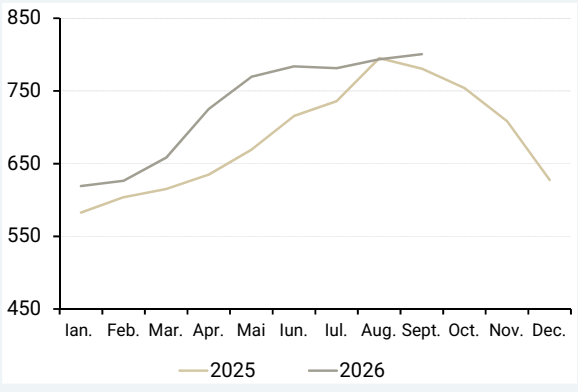
Riscurile asociate unei eventuale închideri a Strâmtorii Ormuz au fost percepute de piețe ca reprezentând un scenariu extrem pentru aprovizionarea globală cu fertilizanți. Criza din strâmtoare a determinat, într-o primă etapă, o ajustare ascendentă pronunțată a prețurilor internaționale ale fertilizanților. În acest context, prețurile fertilizanților au consemnat creșteri rapide după izbucnirea conflictului și au rămas la niveluri ridicate, pe fondul preocupărilor privind eventualele perturbări ale producției și exporturilor din regiunea Golfului. Gazul natural lichefiat (GNL) constituie una dintre principalele materii prime utilizate în producția fertilizanților pe bază de azot. În acest context, creșterea prețurilor GNL determină majorarea costurilor de producție pentru amoniac și uree, contribuind la scumpirea fertilizanților. Prețurile ureei au consemnat cele mai pronunțate majorări (Graficul 1), în timp ce scumpirile înregistrate la celelalte categorii de fertilizanți au avut o amplitudine mai redusă (Graficele 2, 3 și 4).

Graficul 1: Evoluția prețurilor la uree (dolari SUA/tonă)



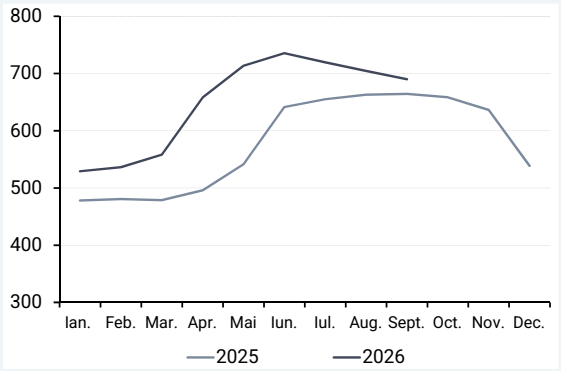
Sursa: Banca Mondială

Graficul 2: Evoluția prețurilor la fosfat de diamoniu (DAP, dolari SUA/tonă)



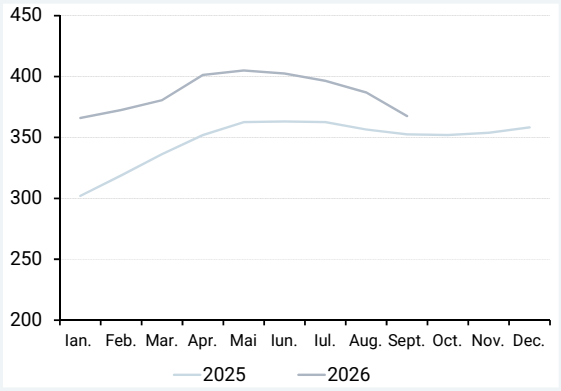
Sursa: Banca Mondială

Graficul 3: Evoluția prețurilor la fosfat trisodic (TSP, dolari SUA/tonă)



Sursa: Banca Mondială

Graficul 4: Evoluția prețurilor la clorură de potasiu (dolari SUA/tonă)

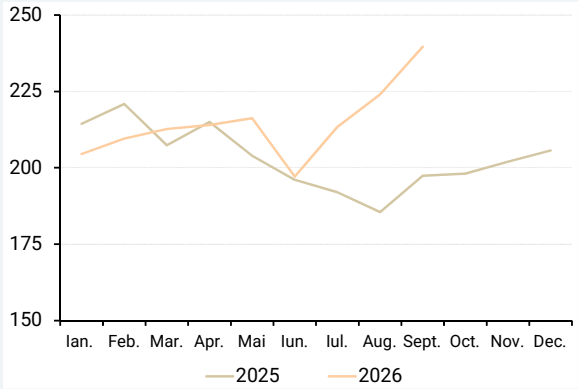


Sursa: Banca Mondială

Prețurile la combustibili reprezintă un al alt canal important de transmitere a efectelor crizei către piețele agricole. Episoadele de creștere accentuată a prețului petrolului în regiunea Golfului Persic sporesc atractivitatea economică a biocombustibililor, însă amplifică totodată volatilitatea de pe piețele materiilor prime agricole. Prin influența exercitată asupra cererii de materii prime utilizate în producția de biocombustibili, precum porumbul, culturile zaharoase și uleiurile vegetale, prețurile energiei pot genera presiuni suplimentare asupra cotațiilor agricole, deși impactul acestui canal este, în general, mai redus decât cel asociat creșterii costurilor fertilizanților (Graficele 5, 6, 7 și 8). În acest context, majorarea prețurilor la combustibili, coroborată cu accelerarea politicilor de promovare a biocombustibililor de către mai multe guverne, a susținut creșterea prețului uleiului de soia (Graficul 9) încă din fazele incipiente ale perioadei analizate și a contribuit la menținerea tensiunilor pe piața uleiului de palmier (Graficul 10) privind aprovizionarea din Indonezia.

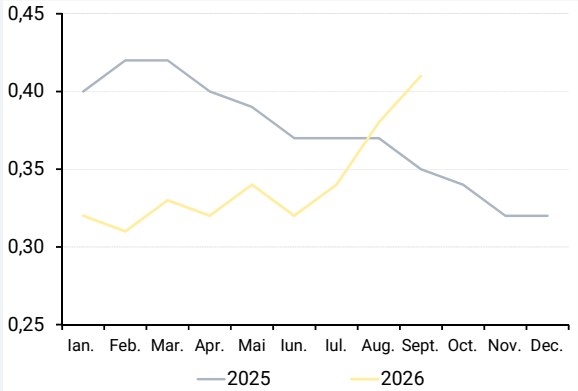
Caseta 2

Graficul 5: Evoluția prețurilor la porumb (dolari SUA/tonă)



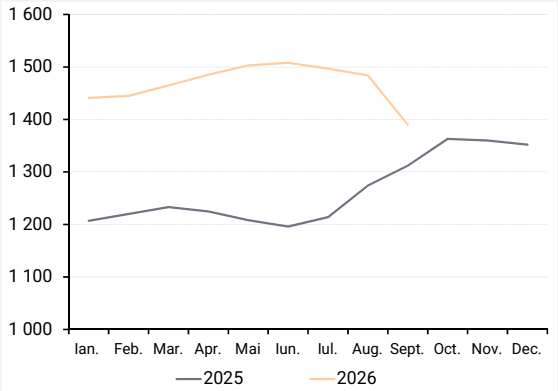
Sursa: Banca Mondială

Graficul 6: Evoluția prețurilor la zahăr (dolari SUA/kg)



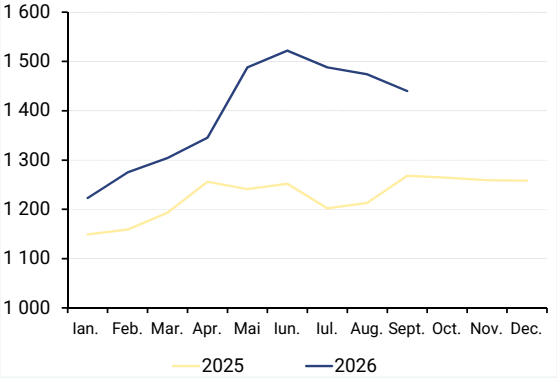
Sursa: Banca Mondială

Graficul 7: Evoluția prețurilor la uleiul de floarea soarelui (dolari SUA/tonă)



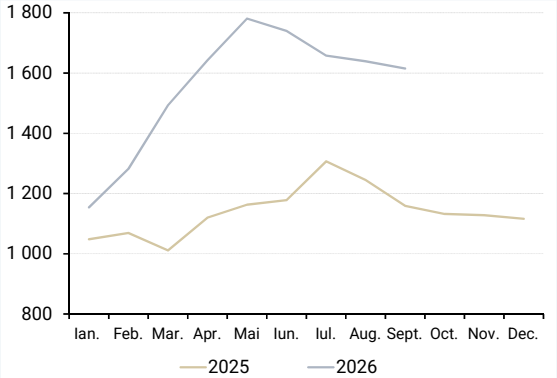
Sursa: Banca Mondială

Graficul 8: Evoluția prețurilor la uleiul de rapiță (dolari SUA/tonă)



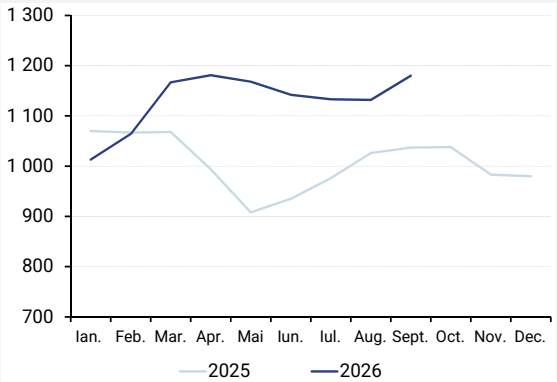
Sursa: Banca Mondială

Graficul 9: Evoluția prețurilor la uleiul de soia (dolari SUA/tonă)



Sursa: Banca Mondială

Graficul 10: Evoluția prețurilor la uleiul de palmier (dolari SUA/tonă)



Sursa: Banca Mondială

Nivelul mai ridicat al prețurilor la combustibili exercită presiuni nu doar asupra costurilor aferente activităților agricole, ci și asupra cheltuielilor de transport, depozitare și distribuție de-a lungul lanțurilor de aprovizionare agroalimentare, determinând majorarea costului importurilor de produse alimentare și amplificând presiunile inflaționiste asupra prețurilor interne ale alimentelor. Totodată, majorarea costurilor logistice contribuie la scumpirea fertilizanților și a altor factori de producție din agricultură, amplificând presiunile asupra costurilor de producție din sector.

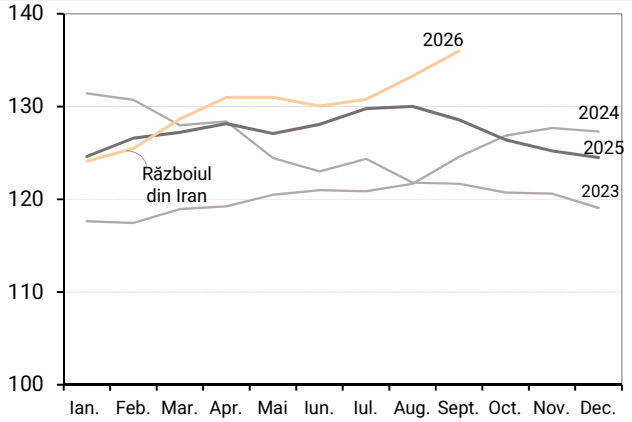
Caseta 2

Deficitele de fertilizanți și nivelul ridicat al costurilor energetice constituie factori de risc relevanți pentru producția agricolă, prin potențialul lor de a reduce randamentele culturilor. În același timp, stocurile relativ scăzute de cereale sporesc vulnerabilitatea piețelor agricole la șocuri de ofertă și amplifică riscul propagării presiunilor asupra prețurilor între diferite categorii de mărfuri. În acest context, se conturează perspective de accentuare a presiunilor inflaționiste asupra prețurilor alimentare la nivel global, cu implicații deosebit de semnificative pentru economiile cu venituri reduse și cu o dependență ridicată de importurile de produse agroalimentare. Totodată, costurile ridicate și disponibilitatea limitată a fertilizanților pot determina reducerea utilizării acestora de către fermieri, afectând negativ productivitatea agricolă și contribuind la diminuarea recoltelor. Aceste evoluții ar putea antrena noi creșteri ale prețurilor produselor alimentare și ale materiilor prime agricole, efectele fiind resimțite cu precădere de fermierii cu resurse financiare limitate, și având potențialul de a menține presiunile inflaționiste pe termen mai îndelungat.

În ipoteza menținerii prețurilor ridicate ale fertilizanților, impactul negativ asupra producției agricole s-ar putea extinde asupra sezonului de însămânțare din emisfera sudică de la sfârșitul anului 2026, precum și asupra sezonului de însămânțare de primăvară din 2027 în emisfera nordică, în funcție de persistența tensiunilor geopolitice și a presiunilor asupra costurilor. Prețurile ridicate menținute la energie ar putea continua să devieze cerealele de la producția alimentară către biocombustibili, punând o presiune ascendentă asupra prețurilor cerealelor. Cerealele sunt o sursă principală de hrană pentru animale, astfel încât prețurile ridicate la cereale afectează în cele din urmă prețurile produselor lactate, ale cărnii și ale altor produse alimentare de bază.

Prețurile internaționale ale produselor alimentare au consemnat creșteri accentuate după izbucnirea războiului, reflectând efectele majorării abrupte a costurilor energetice și a prețurilor fertilizanților. În acest context, indicele FAO s-a înscris pe o traiectorie ascendentă pronunțată, pe fondul amplificării costurilor de producție și al deteriorării perspectivelor privind oferta agricolă (Graficul 11).

Graficul 11: Evoluția indicelui FAO



Sursa: FAO

Șocurile de ofertă asociate conflictului din Iran, coroborate cu fenomenele climatice extreme, ar putea menține presiunile asupra prețurilor la produsele alimentare pe un orizont mai îndelungat.

În acest context, persistența nivelului ridicat al prețurilor alimentare riscă să afecteze în mod disproporționat gospodăriile cu venituri reduse, sporindu-le vulnerabilitatea economică.

Efectele conflictului din Iran asupra dinamicii prețurilor internaționale ale produselor alimentare vor fi determinate, în principal, de durata și intensitatea tensiunilor geopolitice, precum și de măsura în care acestea continuă să perturbe piețele globale ale energiei.

Referințe:

1. INTERNATIONAL MONETARY FUND. *War in the Middle East: Economic Spillovers and Policy Challenges*
2. THE FERTILIZER INSTITUTE. *Fertilizer and the Middle East Conflict*
3. FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION. *Global agrifood implication of the 2026 conflict in the Middle East*
4. CENTER FOR STRATEGIC & INTERNATIONAL STUDIES. *Iran, Fertilizer, and Food Security: Risks, Impacts, and Policy Responses*
5. AGRICULTURAL MARKET INFORMATION SYSTEM. *Impacts of the Hormuz crisis on fertilizer and fuel markets: findings from an AMIS survey*
6. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. *The impact of the conflict in the Middle East on agricultural markets*

Capitolul 3

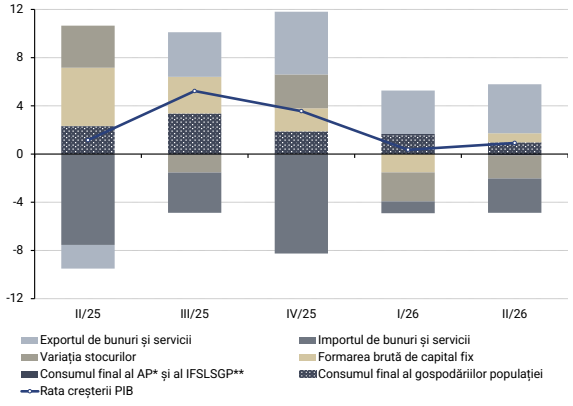
Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În prima jumătate a anului curent dinamica anuală a PIB s-a temperat semnificativ, după accelerarea din a doua parte a anului 2025. În acest fel, în perioada ianuarie-iunie 2026, PIB s-a majorat doar cu 0,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2025. Totuși, în trimestrul II 2026, dinamica anuală a PIB a fost ușor mai accelerată față de începutul anului curent. Astfel, în perioada aprilie-iunie 2026, PIB s-a majorat cu 0,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Creșterea economiei, în trimestrul II 2026 comparativ cu trimestrul II 2025, a fost determinată de impactul pozitiv al cererii externe, dar și al cererii interne din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali. Scăderea investițiilor a atenuat semnificativ acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea agriculturii, industriei, sectorului financiar și cel al asigurărilor, al sănătății și asistenței sociale. Acesta a fost erodat de dinamica sectoarelor informațiilor și comunicațiilor, construcțiilor și învățământului. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,4 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2026.

Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul II 2026, consumul final al gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând de data aceasta o creștere de doar 1,2 la sută comparativ cu trimestrul II 2025, generând astfel un impact pozitiv de 1,0 puncte procentuale asupra dinamicii PIB (Graficul 3.1). În trimestrul de referință, consumul final al administrației publice s-a majorat cu 1,8 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent. Investițiile au generat un aport negativ de 1,1 puncte procentuale la dinamica PIB. În structură, acesta a fost determinat de contribuția negativă de 1,9 puncte procentuale din partea subcomponentei variația stocurilor. Impactul respectiv a fost atenuat de dinamica formării brute de capital fix. Aceasta s-a majorat cu 3,2 la sută comparativ cu nivelul din trimestrul II 2025. Similar perioadei anterioare, cererea externă netă a determinat un aport pozitiv (1,2 puncte procentuale) la dinamica PIB. Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au majorat cu 13,6 la sută și au generat un impact pozitiv de 4,1 puncte procentuale. Totuși, acesta a fost erodat parțial de majorarea importurilor cu 4,7 la sută, fapt ce a determinat un aport negativ de 2,9 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul II 2026.

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

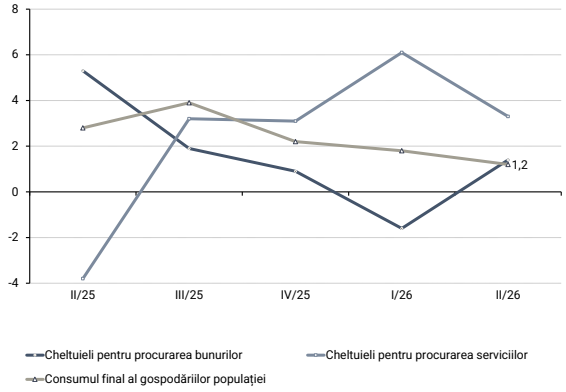


Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică

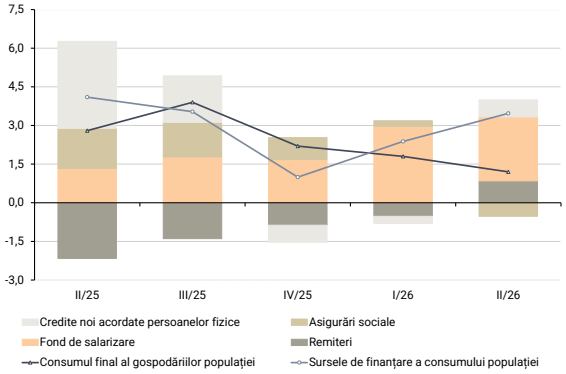
** Instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației

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



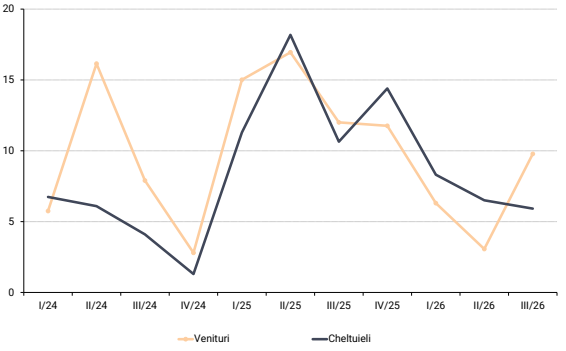
Sursa: BNS

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, calcule BNM

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală pozitivă a consumului final al gospodăriilor populației a continuat în trimestrul II 2026.

Ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a constituit 1,2 la sută, fiind totuși cu 0,6 puncte procentuale mai mic comparativ cu cel din trimestrul I 2026. Creșterea consumului populației a fost susținută atât de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor, cu 3,3 la sută, cât și a celor pentru procurarea bunurilor, cu 1,4 la sută, față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Majorarea veniturilor populației în termeni reali a contribuit la menținerea consumului pe o traiectorie de creștere.

Astfel, principalele surse de finanțare a consumului, în ansamblu, au continuat dinamica pozitivă în trimestrul II 2026 (Graficul 3.3). În particular, fondul de salarizare, remiterile și creditele noi acordate populației s-au majorat, în timp ce asigurările sociale s-au diminuat în termeni reali, atenuând parțial efectul favorabil al celorlalte surse de finanțare.

Sectorul public

Executarea bugetului

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului III 2026, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 35,6 miliarde lei, cu 9,8 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2025 (Graficul 3.4).

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 62,3 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 28,3 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 8,8 la sută și, respectiv, 0,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III 2026, au totalizat 34,0 miliarde lei, înregistrând o creștere de 5,9 la sută față de perioada similară a anului 2025. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 40,0 la sută, învățământului i-au revenit 11,6 la sută, iar ocrotirii sănătății – 15,2 la sută.

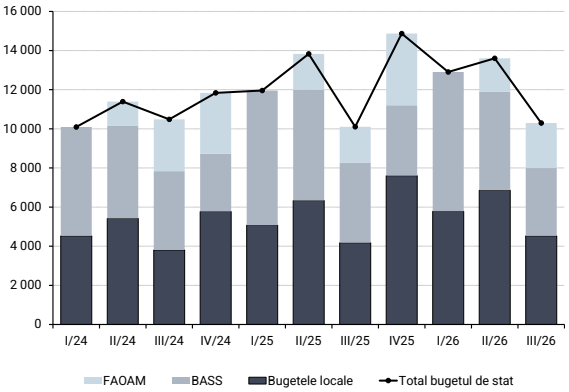
De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS) și în bugetele locale (BL) în sumă de 10,3 miliarde lei, în creștere cu 1,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2025 (Graficul 3.5).

Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale – circa 44,0 la sută, transferurile către BASS au reprezentat circa 33,6 la sută, iar transferurile către FAOAM – 22,4 la sută.

În acest context, în trimestrul III 2026, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de aproximativ de 1,6 miliarde lei. În perioada similară a anului 2025, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de aproximativ 288 milioane lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 30 septembrie 2026 au constituit 22,0 miliarde lei.

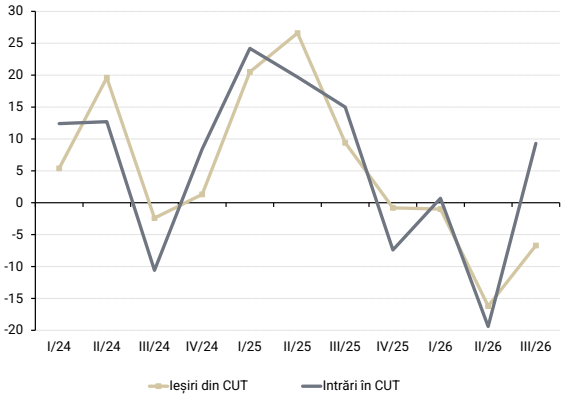
În trimestrul III 2026, media contului unic trezorerial (CUT) a înregistrat un ritm anual negativ la efectuarea plăților și un ritm pozitiv la încasarea mijloacelor bănești (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 30 septembrie 2026, soldul CUT a constituit circa 17,2 miliarde lei (maximum istoric), înregistrând o creștere anuală de 41,2 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 circa 8,0 miliarde lei, față de 4,0 miliarde lei la 30 septembrie 2025.

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

Datoria de stat

La situația din 30 septembrie 2026, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 150,4 miliarde lei, raportat la PIB[28] aceasta a constituit 40,4 la sută (Graficul 3.9).

În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 18,1 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 8,4 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 9,7 puncte procentuale). Datoria de stat, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 60,0 la sută și datoria de stat internă în proporție de 40,0 la sută.

La 30 septembrie 2026, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 5,1 miliarde dolari SUA, superior celui de la sfârșitul perioadei similare din 2025 cu circa 332,2 milioane dolari SUA sau cu 7,0 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 90,2 miliarde lei (24,2 la sută în PIB[28]), (Graficul 3.9).

La finele trimestrului de raportare, datoria de stat internă a constituit circa 60,2 miliarde lei (16,2 la sută în PIB[28]), (Graficul 3.9), superioară

[28] PIB estimat de Banca Națională a Moldovei.

celei din 30 septembrie 2025 cu 25,7 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de creșterea volumului valorilor mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară cu 35,2 la sută și a plasamentelor directe ale persoanelor fizice cu 63,9 la sută anual. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (78,2 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (18,4 la sută), VMS convertite (1,6 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (1,8 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului III 2026, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 15,4 miliarde lei, cu 14,4 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale.

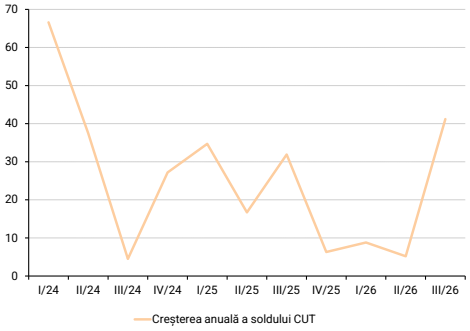
Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o diminuare a cererii din partea băncilor licențiate cu 3,2 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 3,3 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 17,5 miliarde lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, rata medie efectivă a dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile a rămas aceeași, iar la cele de 182 zile și 364 zile a crescut față de trimestrul precedent, cu 0,26 puncte procentuale și, respectiv, 0,47 puncte procentuale. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani și de 3 ani s-a majorat cu câte 0,52 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani s-a majorat cu 0,1 puncte procentuale. Spre deosebire de trimestrul precedent, în trimestrul III 2026 a avut loc licitația pentru obligațiunile de stat cu scadența de 5 ani, a cărei rată medie efectivă a dobânzilor a constituit 8,11 la sută, în creștere cu 0,57 puncte procentuale față de trimestrul I 2026, când a avut loc precedenta licitație cu această scadență (Graficul 3.11).

În perioada de referință, băncile au continuat să prioritizeze investițiile în valori mobiliare cu scadențe pe termen scurt, manifestând o prudență sporită față de angajamentele pe termen lung.

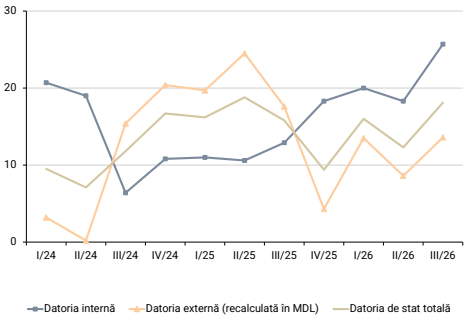
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul trimestrului de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 zile, care au constituit 53,6 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 zile, a căror pondere a constituit 44,4 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a reprezentat 1,4 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani, de 5 ani și de 10 ani au constituit 0,2 la sută, 0,1 la sută și, respectiv, 0,3 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani au avut o pondere nesemnificativă (Graficul 3.12).

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



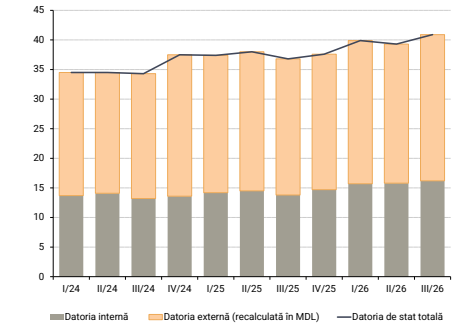
Sursa: BNM

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



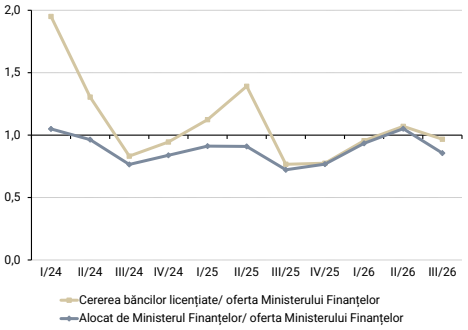
Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

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



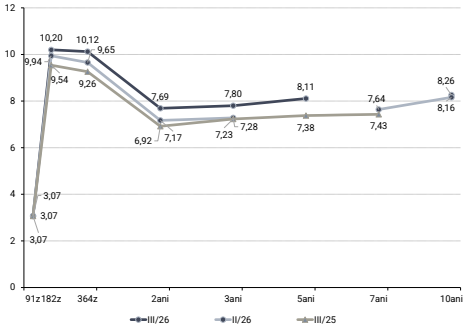
Sursa: Ministerul Finanțelor, estimări BNM

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



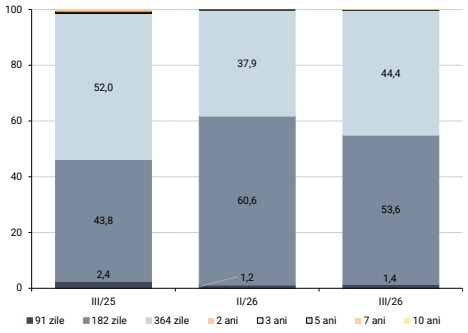
Sursa: BNM

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



Sursa: BNM

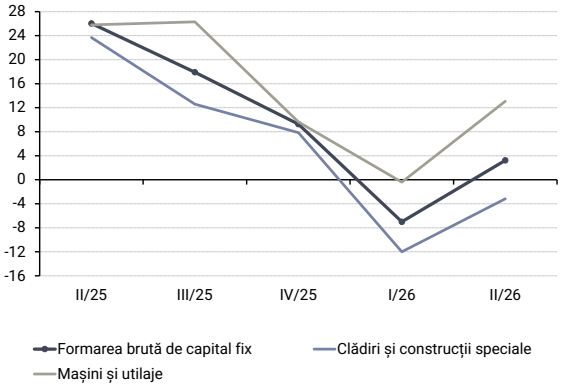
Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară (%)



Sursa: BNM

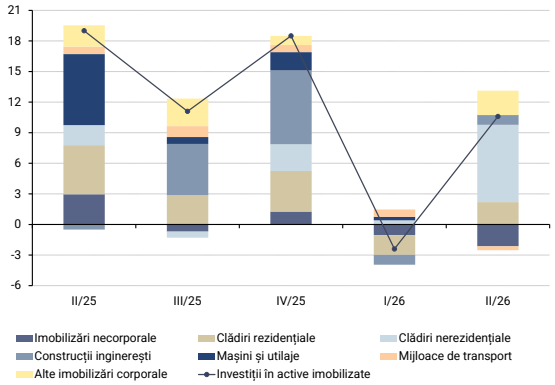
Cererea de investiții

Graficul 3.13: Dinamica anuală a formării brute de capital fix (%)



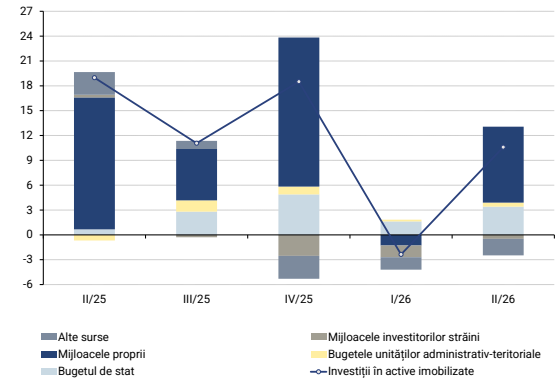
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.15: Dinamica anuală a investițiilor (%, termeni reali) și contribuția pe surse de finanțare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul II 2026, componenta investițională a generat o contribuție negativă de 1,1 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Evoluția respectivă a fost determinată de contribuția negativă de 1,9 puncte procentuale din partea variației stocurilor. Aceasta a fost parțial compensată de formarea brută de capital fix, care s-a majorat cu 3,2 la sută și a generat o contribuție pozitivă de 0,8 puncte procentuale. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost influențată de subcomponenta „mașini și utilaje" care a crescut cu 13,1 la sută. În același timp, investițiile în „clădiri și construcții speciale" s-au micșorat cu 3,2 la sută comparativ cu trimestrul II 2025 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2026, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 10,6 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, la dinamica investițiilor în active imobilizate au contribuit investițiile în clădiri nerezidențiale cu 7,6 puncte procentuale, alte imobilizări corporale – cu 2,4 puncte procentuale, în clădiri rezidențiale – cu 2,2 puncte procentuale și în construcții inginerești – cu 0,9 puncte procentuale, iar investițiile în mașini și utilaje au avut un impact marginal. Un impact negativ de 0,4 puncte procentuale a fost determinat de dinamica investițiilor în mijloace de transport. Referitor la imobilizările necorporale, acestea au determinat o contribuție negativă de 2,1 puncte procentuale în cadrul dinamicii investițiilor în active imobilizate (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul II 2026, la dinamica pozitivă de 10,6 la sută au contribuit mijloacele proprii – cu 9,2 puncte procentuale, mijloacele bugetului de stat – cu 3,4 puncte procentuale și mijloacele bugetelor UAT – cu 0,5 puncte procentuale. Contribuții negative au fost exercitate de mijloacele investitorilor străini (-0,5 puncte procentuale) și alte surse (-2,0 puncte procentuale), (Graficul 3.15).

Cererea externă netă[29]

Datele cu privire la comerțul internațional cu mărfuri, prezentate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului III 2026, indică o temperare a ritmului anual de creștere a exporturilor, cu doar 1,1 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Astfel, temperarea ratei anuale a exporturilor ar contura o diminuare a contribuției sectorului extern la creșterea PIB în trimestrul III 2026. Deși ritmul anual de creștere a importurilor s-a temperat în primele două luni ale trimestrului III 2026, până la 8,9 la sută, acesta continuă să indice o cerere relativ robustă pentru bunurile din import.

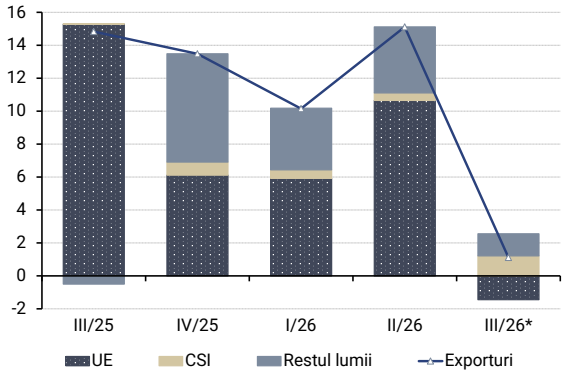
Rata anuală a exporturilor a consemnat un nivel de 15,1 la sută în trimestrul II 2026 sau cu 4,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2026. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2026 prezintă o temperare a ratei anuale (1,1 la sută), fiind influențată și de efectul perioadei de bază. Astfel, în primele două luni ale trimestrului III 2026, exporturile către țările CSI și cele clasificate ca restul lumii s-au majorat. Totodată, exporturile către țările UE s-au contractat după o perioadă în care acestea au crescut pronunțat (Graficul 3.16).

Datele operative aferente exporturilor de produse, pentru primele două luni ale trimestrului III 2026, prezintă o temperare pronunțată a exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi" (Graficul 3.17). De menționat că temperarea ritmului anual de creștere a exporturilor de produse agroalimentare reflectă, în esență, un efect al perioadei de bază, în timp ce recolta agricolă bogată din anul 2026 continuă să susțină dinamica acestora. Totodată, temperarea ratei anuale a exporturilor a fost influențată și de dinamica exporturilor de „produse minerale" și „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete".

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, temperarea pronunțată în termeni anuali a exporturilor, în trimestrul III 2026, a fost determinată, în principal, de dinamica exportului de produse autohtone. Totodată, reexporturile s-au contract semnificativ în perioada analizată (Graficul 3.18).

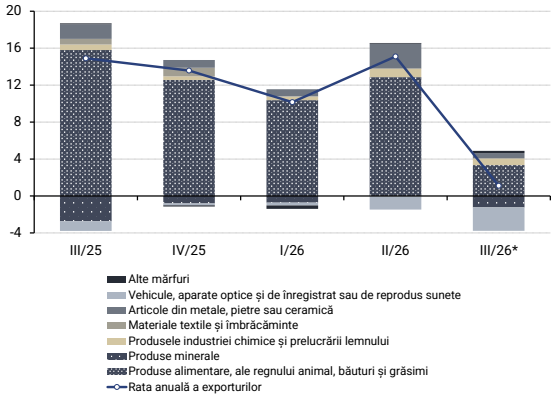
În trimestrul II 2026, rata anuală a importurilor a constituit 11,9 la sută, fiind cu 10,4 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2026. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2026 sugerează o temperare a acesteia (8,9 la sută).

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



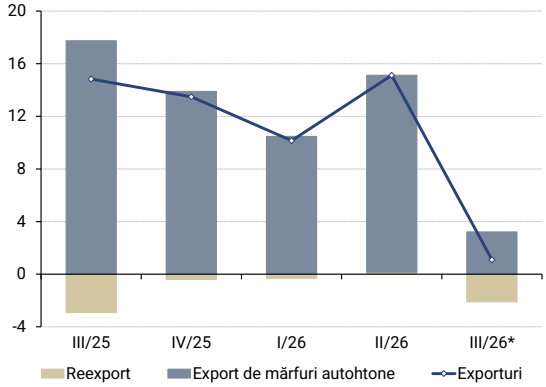
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

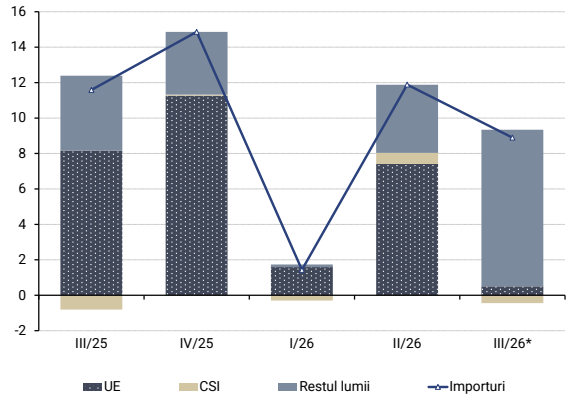
Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

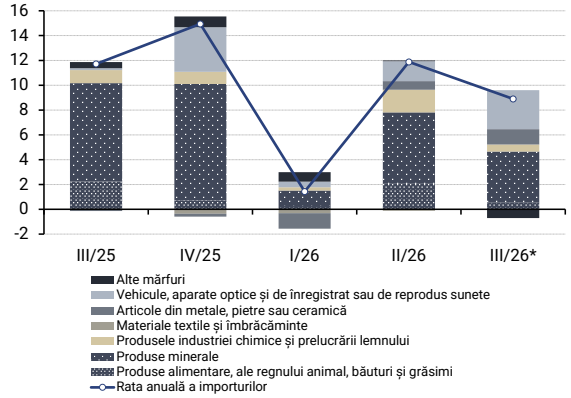
[29]S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în milioane euro.

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



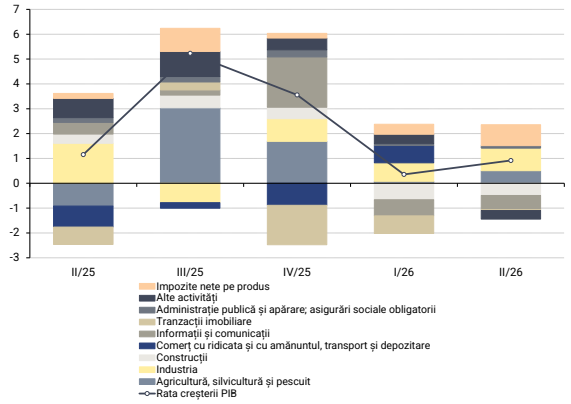
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM

De menționat că, dinamica importurilor este marcată de o dependență semnificativă față de fluxurile comerciale provenite din UE și țările clasificate ca restul lumii (Graficul 3.19).

Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20) volatilitatea ratei anuale a importurilor din anul 2026 a fost determinată, în principal, de evoluția grupei „produse minerale". Astfel, accelerarea ratei anuale a importurilor în trimestrul II 2026, dar și menținerea unor ritmuri pronunțate, în trimestrul III 2026, reflectă, în mare parte, creșterea semnificativă a prețurilor la produsele petroliere importate, ca urmare a conflictului militar din Orientul Mijlociu. Totodată, creșterea importurilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete", „articole din metale, pietre sau ceramică", „produse alimentare, ale regnului animal și grăsimi", precum și de „produse ale industriei chimice și ale prelucrării lemnului" a susținut dinamica pozitivă a importurilor totale, conturând menținerea unei cereri relativ robuste pentru bunurile din import (Graficul 3.20).

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul II 2026, a fost determinată de evoluțiile din sectorul industriei și cel agricol, dar și de contribuția din partea impozitelor nete pe produs (Graficul 3.21).

Astfel, ultimele s-au majorat cu 6,0 la sută și au determinat o contribuție de 0,8 puncte procentuale la dinamica PIB în perioada de referință. Totodată, VAB din sectorul industriei prelucrătoare s-a majorat cu 6,7 la sută, cea din industria energetică – cu 20,9 la sută, în cadrul industriei extractive a crescut cu 16,0 la sută, fapt ce, în ansamblu, a determinat un aport de 0,9 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul II 2026. În același timp, VAB din sectorul agricultură, silvicultură și pescuit a crescut cu 9,4 la sută și a determinat un impact de 0,4 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. VAB aferent activităților financiare și asigurări s-a majorat cu 5,8 la sută și a determinat o contribuție de 0,2 puncte procentuale la dinamica PIB. VAB în comerțul cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor s-a majorat doar cu 0,6 la sută, generând un impact de 0,1 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Contribuții similare (câte 0,1 puncte procentuale) au fost determinate de creșterea VAB în sănătate și asistență socială cu 1,5 la sută și VAB în administrația publică și apărare; asigurări sociale obligatorii – cu 1,9 la sută, comparativ cu trimestrul II 2025. În sectorul activităților de cazare și alimentație publică VAB s-a majorat cu 1,0 la sută, cel aferent activităților profesionale, științifice și tehnice – cu 1,7 la sută, iar cel aferent activităților de servicii administrative și activități de servicii de suport – cu 2,7 la sută. Totuși, evoluțiile din sectoarele respective au determinat un impact marginal asupra dinamica PIB în perioada de referință. Pe de altă parte, impactul pozitiv determinat de subcomponentele menționate mai sus a fost atenuat cu 0,6 puncte procentuale de scăderea VAB în sectorul informațiilor și comunicațiilor cu 7,9 la sută și cu 0,5 puncte procentuale de scăderea VAB în sectorul

construcțiilor cu 7,5 la sută. Totodată, un impact negativ de 0,4 puncte procentuale a fost determinat de scăderea VAB în învățământ cu 5,3 la sută, comparativ cu trimestrul II 2025.

Transportul de mărfuri și de pasageri

În trimestrul II 2026, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel de 25,3 la sută, fiind cu 10,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2026 (Graficul 3.22). Această evoluție pronunțată a fost determinată, preponderent, de creșterea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră cu 23,3 la sută față de perioada similară a anului precedent. Totodată, volumul mărfurilor transportate pe cale feroviară a crescut cu 43,3 la sută. Totodată, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială și aeriană s-a diminuat cu 12,5 și 68,6 la sută, respectiv, față de trimestrul II 2025.

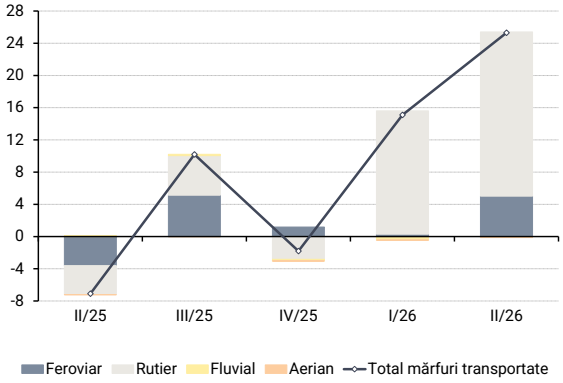
În trimestrul II 2026, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 3,7 la sută, fiind cu 3,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2026 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată de majorarea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați cu troleibuze și pe cale rutieră (autobuze și microbuze) cu 4,7 și 2,3 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară, aeriană și fluvială s-a diminuat cu 54,9 la sută, 8,9 la sută și 4,1 la sută, respectiv, față de trimestrul II 2025.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului III 2026, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel mediu de 3,3 la sută, fiind cu 6,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2026 (Graficul 3.24).

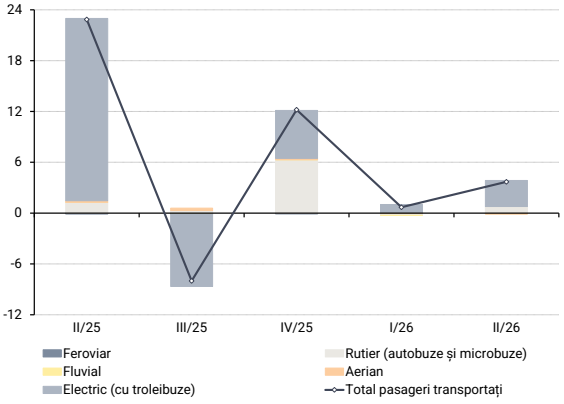
Dinamica respectivă a fost determinată de temperarea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la 8,8 la sută în trimestrul II 2026 până la 2,1 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2026). Totodată, rata anuală a producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a diminuat de la 22,2 la sută în trimestrul II 2026 până la 21,5 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2026. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „industria extractivă” a scăzut cu 2,8 puncte procentuale față de trimestrul II 2026, până la nivelul de 12,6 la sută.

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



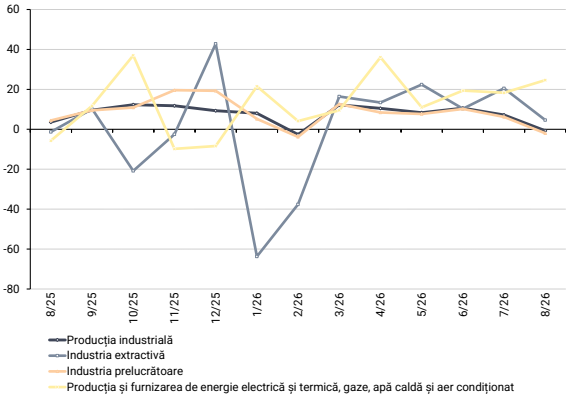
Sursa: BNS

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



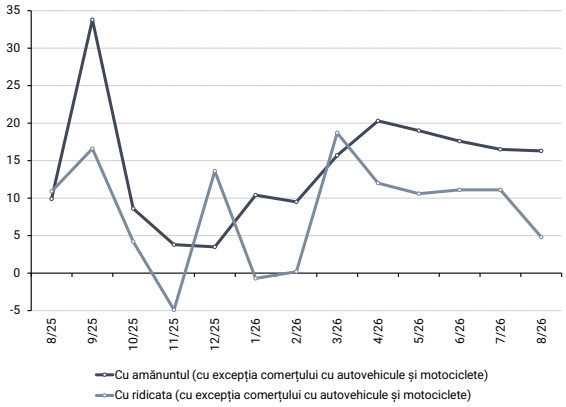
Sursa: BNS

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



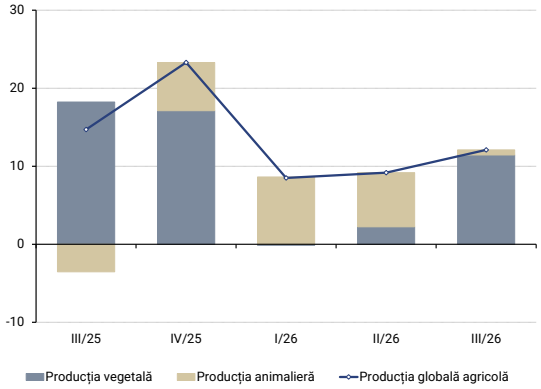
Sursa: BNS

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

Comerțul interior

În primele două luni ale trimestrului III 2026, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA[30]) a consemnat o majorare medie de 16,4 la sută, ritm cu 2,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25). Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada iulie-august 2026, o creștere medie de 8,0 la sută, acest ritm fiind cu 3,3 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2026.

Producția agricolă

În trimestrul III 2026, producția globală agricolă s-a majorat cu 12,1 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26).

Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea producției vegetale cu 13,1 la sută, iar cea animalieră a fost superioară cu 5,2 la sută în comparație cu trimestrul III 2025.

Condițiile climaterice din anul curent au fost potrivite pentru dezvoltarea producției globale agricole, astfel creându-se precondiții favorabile pentru o dinamică pozitivă a sectorului vegetal. Astfel, recolta medie la hectar a fost una superioară pentru majoritatea grupelor de produse, în special la cerealiere, floarea soarelui, fructe și legume de câmp.

Majorarea producției în sectorul zootehnic, în perioada analizată, s-a datorat creșterii producției de carne (în masă vie). Totodată, în trimestrul III 2026, producția de lapte și cea de ouă s-a contractat în comparație cu trimestrul similar al anului precedent.

[30] BIROUL NAȚIONAL DE STATISTICĂ. *Statistici privind indicii valorici ai vânzărilor (livrărilor) de mărfuri și servicii elaborate pentru prima dată în baza declarațiilor TVA*. Chișinău, BNS, 26 mai 2023. Online. Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

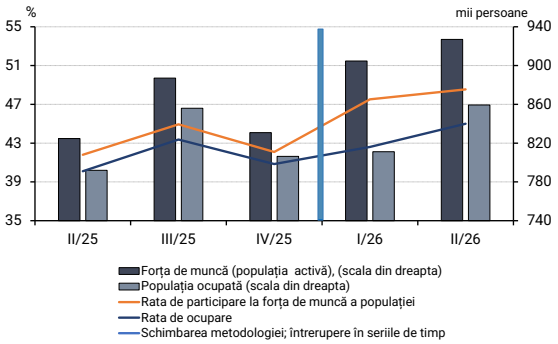
Începând cu anul 2026, Biroul Național de Statistică aplică o metodologie revizuită pentru Ancheta Forței de Muncă[31]***, fapt ce afectează semnificativ comparabilitatea datelor.*** În acest sens, dinamica indicatorilor pieței muncii de la începutul anului curent în raport cu perioada corespunzătoare a anului 2025 poate fi atribuită atât unor procese economice, cât și modificărilor de metodologie.

Potrivit datelor BNS, în trimestrul II 2026, forța de muncă (populația activă) de 15-89 de ani a constituit 926,9 mii de persoane, cu 102,2 mii de persoane mai mult față de trimestrul II, 2025. Populația ocupată a însumat 859,3 mii de persoane sau cu 67,4 mii mai mult decât în trimestrul similar al anului precedent. Totodată, în trimestrul II 2026, rata de participare la forța de muncă a populației a crescut până la 48,5 la sută și rata de ocupare – până la 45,0 la sută (Graficul 3.27).

În cadrul grupei de vârstă 20-64 de ani, forța de muncă a constituit 884,9 mii de persoane, dintre care 821,1 mii de persoane erau ocupate. Totodată, rata de participare la forța de muncă a populației de 20-64 ani a fost estimată la 68,2 la sută, iar rata de ocupare – la 63,3 la sută.

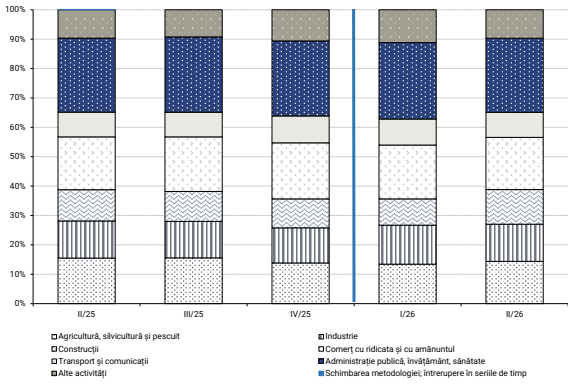
În structură, în trimestrul II 2026, populația ocupată în sectoarele administrației publice, învățământului și sănătății continuă să dețină cea mai mare pondere (25,2 la sută), urmată de cea din sectoarele comerțului (17,8 la sută), agriculturii (14,4 la sută), industriei (12,7 la sută) și construcțiilor (11,8 la sută). Populația ocupată în subcomponenta alte activități a constituit 9,7 la sută, iar cea în transport și comunicații – 8,6 la sută.

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



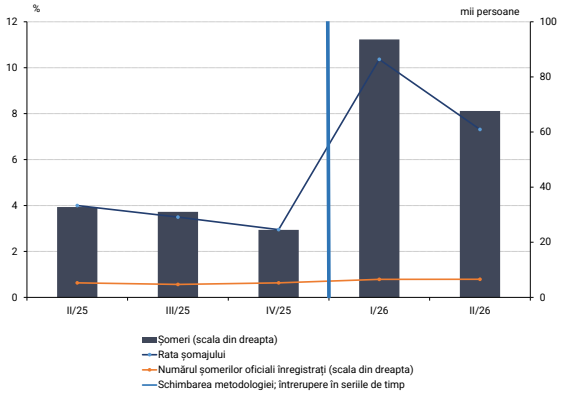
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.28: Structura populației ocupate pe sectoarele economiei



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.29: Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați (ANOFM)



Sursa: BNS, ANOFM, calcule BNM

[31] Începând cu 2026, instrumentarul Anchetei Forței de Muncă a fost revizuit pentru armonizarea acestuia cu standardele Uniunii Europene din domeniu (Regulamentele UE 2019/1700 și 2019/2240) și asigurarea comparabilității rezultatelor la nivel european. Aceste acțiuni au fost realizate în conformitate cu Programul Național de Aderare a Republicii Moldova la Uniunea Europeană pentru anii 2025-2029 (PNA 2025-2029, Capitolul 18). Unele modificări importante introduse sunt: 1) *forța de muncă* și *populația ocupată* include persoanele cu vârstele între 15-89 de ani, în timp ce anterior AFM se referea la populația de 15 ani și peste; 2) respectiv *șomerii* includ persoanele de 15-74 de ani, față de definiția anterioară care viza populația de 15 ani și peste; 3) în categoria șomerilor sunt incluse și persoanele care au găsit un loc de muncă, dar urmează să înceapă activitatea în termen de cel mult trei luni, inclusiv lucrătorii sezonieri care așteaptă să revină la locul de muncă sezonier în termen de cel mult trei luni; 4) includerea în sectorul agricol doar a persoanelor ocupate în activități agricole destinate pieței (Online. Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/forta-de-munca-ocuparea-si-somajul-in-trimestrul-i-9430_62478.html; https://statistica.gov.md/files/files/Metadate/alte/Metodologie_AFM_2026_ro.pdf) Totodată, menționăm că în anul 2025, a fost a) implementat un nou plan de eșantionare, numit „Eșantion Multifuncțional de tip master pentru cercetările din Domeniul Social" (EMDOS 3), în baza Recensământului Populației și Locuințelor (RPL) din 2024 și b) pentru extinderea rezultatelor se utilizează numărul populației cu reședință obișnuită, estimat în baza RPL din 2024.

Efectivul șomerilor, conform definiției BIM, a constituit 67,6 mii de persoane în trimestrul II 2026, cu 34,8 mii de persoane mai mult comparativ cu trimestrul II 2025. Rata șomajului în trimestrul II 2026 a constituit 7,3 la sută față de 4,0 la sută înregistrat în perioada similară a anului precedent. Evoluția numărului șomerilor și a ratei de șomaj este determinată, în mare parte, de modificările metodologice aplicate la definiția șomajului de la începutul anului 2026. Totodată, și numărul șomerilor, conform datelor ANOFM[32] a înregistrat o creștere, constituind 6,6 mii de persoane sau cu 1,3 mii de persoane mai mult față de trimestrul II 2025.

Conform datelor BNS, numărul locurilor de muncă vacante a constituit circa 31,9 mii, înregistrând o scădere de 2,4 la sută comparativ cu trimestrul II 2025. Această dinamică a fost determinată, în principal, de reducerea numărului locurilor de muncă vacante în activitățile de transport și depozitare cu circa 1,2 mii, în administrația publică și apărare; asigurări sociale obligatorii – cu circa 0,2 mii, precum și în industria prelucrătoare cu circa 0,2 mii. Totodată, diminuarea numărului locurilor de muncă vacante a fost parțial compensată de creșterea acestora în sectoarele învățământului, construcțiilor și comerțului. Rata locurilor de muncă vacante a constituit 4,5 la sută, înregistrând o ușoară diminuare, cu 0,2 puncte procentuale, față de aceeași perioadă a anului precedent.

Fondul de salarizare

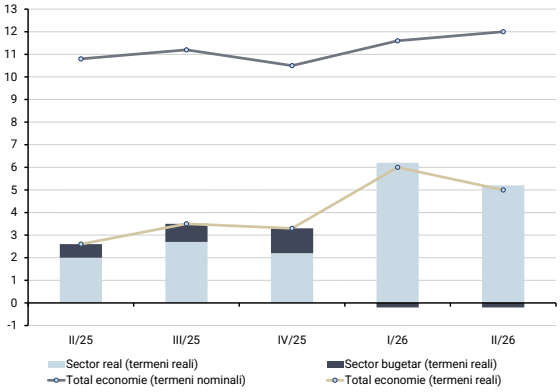
În trimestrul II 2026, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 12,0 la sută comparativ cu trimestrul II 2025.

Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectorul comerțului, care a contribuit cu 2,2 puncte procentuale, din sectorul informațiilor și comunicațiilor (1,8 puncte procentuale), sectorul industrial (1,2 puncte procentuale), sectorul activități de servicii administrative (1,2 puncte procentuale) și sectorul învățământului (1,0 puncte procentuale).

În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 5,0 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fost determinată de evoluția pozitivă a fondului de salarizare din sectorului real al economiei, care a generat un impact de 5,2 puncte procentuale. Aceasta a fost atenuată de contribuția negativă de 0,2 puncte procentuale a dinamicii fondului de salarizare din sectorul bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul II 2026, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 2,5 la sută comparativ cu trimestrul II 2025.

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



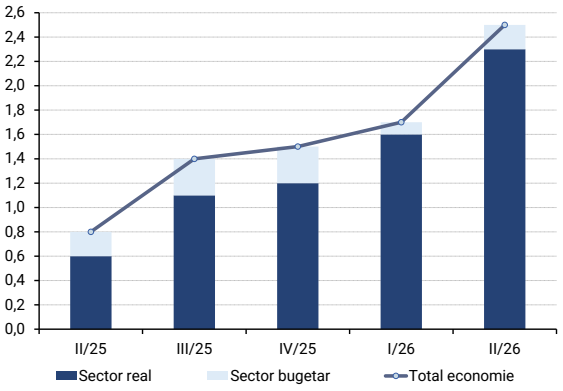
Sursa: BNS, calcule BNM

[32]Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă (datele trimestriale au fost obținute ca medie lunară a indicatorilor, raportată la sfârșitul fiecărei luni).

Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 3,1 la sută, cu o contribuție de 2,4 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar a crescut cu 0,7 la sută, contribuția fiind de 0,1 puncte procentuale (Graficul 3.31).

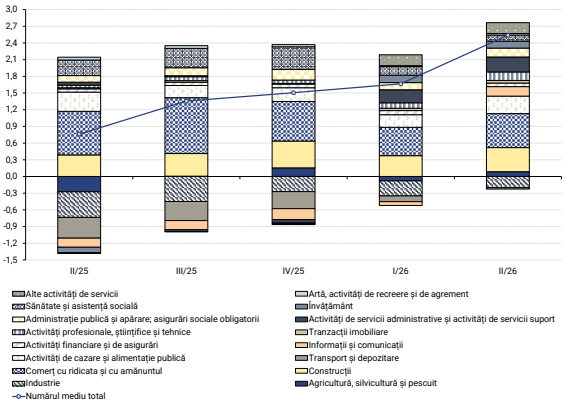
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați în domeniile: activități de servicii administrative și de suport (13,5 la sută), activități de cazare și alimentație publică (11,1 la sută), construcții (10,7 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (8,4 la sută), informații și comunicații (3,8 la sută), comerț cu ridicata și cu amănuntul (3,4 la sută), tranzacții imobiliare (3,2 la sută), activități financiare și de asigurări (2,9 la sută). Contractări ale numărului de salariați au fost atestate în transport și depozitare (-0,5 la sută), industrie (-1,3 la sută), (Graficul 3.32).

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)

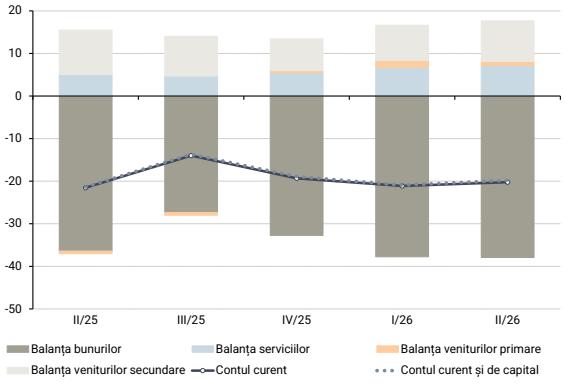


Sursa: BNS, calcule BNM

3.4 Sectorul extern

Contul curent

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



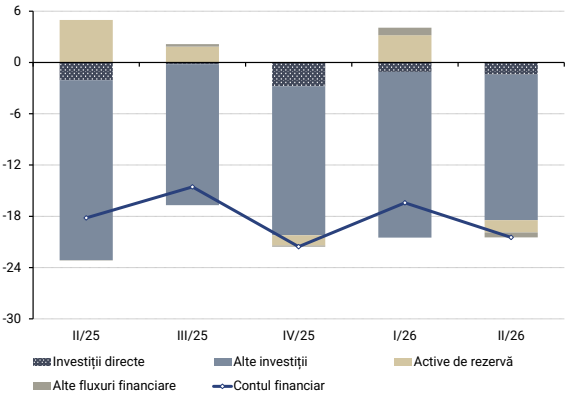
Sursa: BNM

În trimestrul II 2026, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 0,9 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 20,2 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

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

Contul financiar

Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)

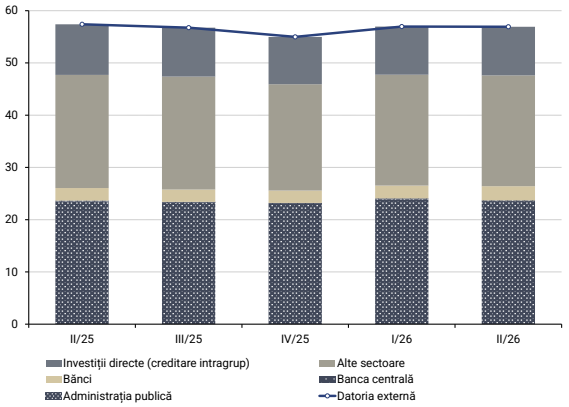


Sursa: BNM
Notă: (-) – intrări nete de capital, (+) – ieșiri nete de capital

În trimestrul II 2026, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 20,5 la sută, fiind cu 4,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2026.

În structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.34). Astfel, în trimestrul II 2026, componenta „alte investiții" a consemnat o evoluție importantă, contribuind cu 17,0 puncte procentuale la majorarea intrărilor nete de active financiare[33]. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 1,4 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2026. În trimestrul II 2026, activele de rezervă au consemnat o scădere netă de 1,5 la sută, ca pondere în PIB.

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

Ponderea datoriei externe în PIB s-a situat la nivelul de 56,9 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul I 2026 (Graficul 3.35). Privită în ansamblu, structura datoriei externe indică o distribuție relativ echilibrată, agenții economici[34] și sectorul guvernamental[35] dețin cea mai mare parte a acesteia – 23,9 și 23,7 la sută, respectiv, iar investițiile directe reprezentând 9,3 la sută.

[33] În trimestrul II 2026, componentele „numerar și depozite", „împrumuturi" și „credite comerciale și avansuri" au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții".

[34] Datoria cumulativă a „băncilor" și a „altor sectoare".

[35] Datoria cumulativă a „administrației publice" și a „băncii centrale".

Caseta 3

Evoluția contului curent al Republicii Moldova prin prisma echilibrului economisire-investiții ($S-I$)

Contul curent (CC) al balanței de plăți reprezintă, pentru o economie mică și deschisă precum Republica Moldova, unul dintre cei mai relevanți indicatori ai sustenabilității macroeconomice. Un deficit persistent semnalează o dependență structurală de economisirea externă pentru finanțarea consumului și a investițiilor interne, cu implicații directe asupra poziției investiționale internaționale (PII), a datoriei externe și a vulnerabilității la șocuri exogene.

Punctul de plecare este identitatea venitului național într-o economie deschisă (formula de calcul 3.1):

$$Y = C + I + G + (X - M) \quad unde \tag{3.1}$$

Y – PIB;
C – consumul privat;
I – formarea brută de capital;
G – cheltuielile guvernamentale;
$(X - M)$ – exportul net.

Pentru o economie puternic dependentă de transferuri din străinătate – cazul specific al Republicii Moldova, unde remiterile diasporei constituie un flux structural major – venitul național disponibil (Y_d) extinde PIB cu veniturile primare nete (VPN) și transferurile curente nete (TCN):

$$Y_d = Y + VPN + TCN \tag{3.2}$$

Soldul contului curent rezultă direct din aceste fluxuri, iar economisirea națională brută (S) se definește ca diferența dintre venitul disponibil și cheltuielile de consum agregate:

$$CA = (X - M) + VPN + TCN \tag{3.3}$$

$$S = Y_d - C - G \tag{3.4}$$

Substituind, se obține relația fundamentală a abordării $S-I$ – nucleul analitic al întregului raport:

$$CA = S - I \tag{3.5}$$

Interpretarea economică este directă: un deficit de cont curent ($CA<0$) înseamnă că economisirea internă este insuficientă pentru a acoperi necesarul investițional, iar diferența trebuie finanțată din economisire externă (ISD, împrumuturi, asistență, rezerve). Deficitul nu este, prin urmare, neapărat semnul unei „suprainvestiri” – poate reflecta, la fel de bine, o economisire națională structural scăzută.

Pentru separarea contribuției statului de cea a sectorului privat – esențială pentru testarea ipotezei „deficitelor gemene” – economisirea națională se descompune în componenta privată (S_p) și publică (S_g), unde T reprezintă veniturile fiscale colectate:

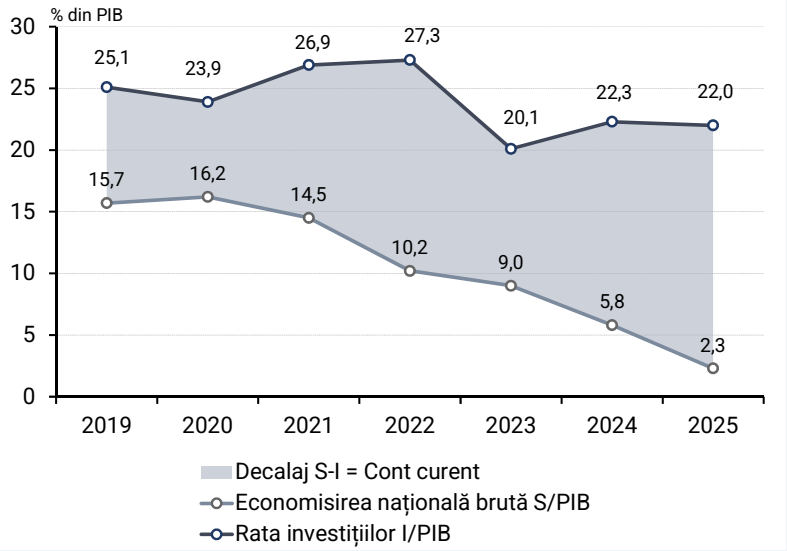
$$S_p = Y_d - T - C \qquad S_g = T - G \tag{3.6}$$

$$CA = (S_p - I_p) + (S_g - I_g) \tag{3.7}$$

Caseta 3

Această descompunere permite atribuirea deficitului extern fie unui exces structural de consum/ investiții private, fie unui deficit bugetar ($S_g - I_g$<0), fie ambelor simultan – configurație tipică pentru economiile emergente cu spațiu fiscal limitat.

Graficul 1: Economisirea și investițiile ca pondere din PIB, 2019-2025



Sursa: BNS, BNM

Graficul 1 aplică identitatea $CA = S - I$ pe seria 2019-2025, combinând rata investițiilor ($\frac{I}{PIB}$) cu soldul contului curent ($\frac{CA}{PIB}$) pentru a obține economisirea implicită ($\frac{S}{PIB} = \frac{I}{PIB} + \frac{CA}{PIB}$). Seria arată o rată a investițiilor relativ stabilă – între 20,1 la sută și 27,3 la sută din PIB, fără o tendință durabilă de creștere – în timp ce economisirea națională brută s-a comprimat aproape continuu, de la circa 16 la sută din PIB în 2019-2020 la doar 2,3 la sută din PIB în 2025.

Traiectoria are trei faze distincte. 2019-2022: deficitul se adâncește progresiv (de la -9,4 la -17,1 la sută din PIB) exclusiv pe seama prăbușirii economisirii (de la 15,7 la 10,2 la sută), în timp ce investițiile rămân ridicate și chiar cresc, atingând maximul seriei în 2022 (27,3 la sută) – un tipar de „epuizare a economisirii", nu de deficit investițional. În 2023 observăm o ameliorare temporară (CA la -11,3 la sută), dar datorată unei scăderi *a investițiilor* (la 20,1 la sută, minimul seriei), nu de o revenire a economisirii – un tip de corecție mai puțin dezirabil, deoarece reduce capacitatea de creștere viitoare. Ulterior în 2024-2025 investițiile își revin (circa 22,0 la sută), ceea ce ar fi un semnal pozitiv izolat, dar economisirea continuă să se prăbușească (de la 5,7 la 2,3 la sută), astfel încât decalajul $S-I$ atinge un nou maximum istoric. Motorul deteriorării s-a schimbat, așadar, în timp – de la economisire în cădere liberă cu investiții susținute (2019-2022), la o combinație și mai nefavorabilă: economisire aproape nulă și investiții din nou în creștere (2024-2025).

Dinamica recentă a deficitului extern — un nou record în 2025

Potrivit datelor provizorii ale Băncii Naționale a Moldovei privind balanța de plăți, deficitul de cont curent din 2025 a totalizat 3 550,2 milioane euro, echivalentul a -19,7 la sută din PIB (față de -16,5 la sută în 2024 și -11,1 la sută în 2023) – nivel care depășește vârful anterior al seriei (-17,1 la sută din PIB, 2022) și este de aceeași magnitudine cu evaluarea independentă a Fondului Monetar Internațional, care estimează deficitul „la aproximativ 20 la sută din PIB, unul dintre cele mai ridicate niveluri din regiune". Deteriorarea este determinată aproape în întregime de balanța bunurilor (deficit de 6 101,1 milioane euro, +17,5 la sută), pe seama unei creșteri a importurilor (+970,2 milioane euro) net superioare celei a exporturilor (+62,1 milioane euro). Această creștere abruptă a importurilor este cauzată de faptul că, începând cu 1 ianuarie 2025, Republica Moldova a încetat să mai procure energie electrică de la Centrala Termoelectrică Cuciurgan reorientând-se spre surse alternative de import, astfel energia considerată anterior parte a producției interne a fost înlocuită cu energia

Caseta 3

importată, fapt ce a fost reflectat în balanța de plăți ca import de energie. O parte a deteriorării din 2025 este, prin urmare, de natură statistică și de reclasificare, nu exclusiv de comportament economic – clarificare necesară pentru a evita suprainterpretarea saltului.

Un alt factor care a influențat atât venitul național disponibil (Y_d) și respectiv soldul contului curent sunt remiterile personale, care pentru prima dată în serie au scăzut nominal: de la circa 1 718 milioane euro (2024) la circa 1 666 milioane euro (2025, -3,0 la sută), reducând ponderea lor în PIB de la circa 10,2 la 9,2 la sută. În 2025, remiterile au avut o contribuție negativă la finanțarea consumului populației, parțial compensată de fondul de salarizare și de asigurările sociale – semnalul unei epuizări a rolului istoric al diasporei ca sursă de creștere a veniturilor disponibile. Concomitent, consumul final al gospodăriilor a atins 84,9 la sută din PIB (date provizorii) – confirmarea empirică directă a mecanismului teoretic: remiterile finanțează consumul curent, nu economisirea brută transformabilă în investiții.

Potrivit Raportului privind executarea bugetului de stat pe anul 2025, aprobat de Guvern (Ministerul Finanțelor), execuția s-a încheiat cu un deficit de 15,7 miliarde lei, respectiv ***4,4 la sută din PIB*** – peste plafonul legal de 2,5 la sută din PIB. Folosind acest sold ca proxy pentru ($S_g - I_g$) obținem:

$$(S_p - I_p) \approx CA - (S_g - I_g) \approx \text{-19,7 la sută} - (\text{-4,4 la sută}) = \textbf{-15,3 la sută}$$

Tabelul 1: Principalii indicatori în 2025, (la sută din PIB)

Indicator	Valoare
Rata investițiilor – formarea brută de capital (I)	22,0 la sută
Soldul contului curent (CA), provizoriu	-19,7 la sută
Economisire națională brută, calcul: $S = I + CA$	circa 2,3 la sută
Soldul bugetului de stat – proxy pentru ($S_g - I_g$)	-4,4 la sută
Decalajul privat implicit: $(S_p - I_p) = CA - (S_g - I_g)$	circa -15,3 la sută

Sursa: BNS, BNM, Ministerul Finanțelor

Decalajul privat implicit (-15,3 la sută din PIB) rămâne de peste trei ori mai amplu decât cel public. Pentru interpretarea corectă a componentei ($S_g - I_g$), este utilă distincția dintre deficitul bugetar *structural* (rezultat al deciziilor discreționare de politică) și cel *ciclic* (rezultat al poziției economiei față de ciclul economic). Politica bugetar-fiscală a Republicii Moldova a fost, în ultimii ani, contraciclică – deficitul nu reflectă doar o supraîncălzire temporară a economiei, ci alegeri structurale de cheltuieli (pensii, salarii publice, subvenții) greu reversibile pe termen scurt, cu implicații directe asupra sustenabilității componentei ($S_g - I_g$) pe termen mediu.

Structura surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate întărește această concluzie: din creșterea de 17,6 la sută a investițiilor în 2025, 15,0 puncte procentuale au provenit din „mijloacele proprii” ale întreprinderilor și gospodăriilor, doar 2,8 puncte procentule din bugetul de stat, iar contribuția „mijloacelor investitorilor străini” a fost negativă (-1,1 puncte procentuale). Expansiunea investițională din 2025 este finanțată aproape integral din surse private interne – reinvestirea profitului și economii proprii – nu din capital străin, ceea ce confirmă că originea deficitului este, în esență, un fenomen de comportament al sectorului privat, nu doar de politică fiscală sau de atractivitate investițională externă.

Investițiile străine directe (ISD) nete au acoperit doar circa 321 milioane euro din necesarul de finanțare al anului 2025 – circa 9,2 la sută din total, continuând un declin de la circa 19,8 (2023) la circa 12,3 la sută (2024). Datoria externă brută a atins 10,1 miliarde euro (56,0 la sută din PIB) la 31.12.2025 – raport în scădere cu 2,7 puncte procentuale față de 2024, dar exclusiv pe seama creșterii nominale a PIB, nu a unei reduceri a stocului de datorie (+2,4 la sută). Finanțarea deficitului se realizează tot mai mult prin „alte investiții” (împrumuturi, depozite) – 3 397,9 milioane euro în 2025, de peste zece ori fluxul net de ISD – iar acumularea de rezerve valutare noi a încetinit drastic (+112,8 milioane euro în 2025, față de +825,8 milioane euro în 2023). Poziția investițională internațională netă s-a adâncit la -38,1 la sută din PIB (de la -34,6 la sută în 2024).

Caseta 3

Seria istorică 2019-2025 arată clar că dezechilibrul extern al Republicii Moldova este determinat de componenta economisirii, nu a investiției. Rata investițiilor a rămas ridicată pe tot orizontul (20-27 la sută din PIB), fără să fie ea cauza deficitului; economisirea națională brută, în schimb, s-a prăbușit aproape continuu, ajungând la 2,3 la sută din PIB în 2025. Motorul acestei prăbușiri s-a schimbat în timp — de la eroziunea graduală din 2019-2022, la o combinație de economisire epuizată și investiții din nou în creștere, în 2024-2025, care a împins deficitul la un nivel record. Astfel, principalele soluții disponibile de redresare a acestui dezechilibru de cont curent sunt următoarele:

1. Stimularea economisirii private rămâne prioritatea centrală — decalajul ($S_p - I_p$) este de peste trei ori mai amplu decât cel public pe tot orizontul analizat, nu doar în 2025. Instrumente de economisire pe termen lung (pensii private, produse de economisire) au potențial de corecție mai mare decât consolidarea bugetară izolată.

2. Susținerea canalului de finanțare deja funcțional — întrucât investițiile din 2025 s-au finanțat aproape integral din „mijloace proprii" interne, politicile de facilitare a reinvestirii profitului (fiscalitate, acces la credit) pot avea un impact mai rapid decât atragerea de capital străin, în prezent cu contribuție negativă.

3. Diversificarea exporturilor și reducerea dependenței energetice — vulnerabilitatea structurală a balanței bunurilor rămâne principalul motor al deteriorării contului curent și este expusă direct la noi șocuri energetice regionale.

Capitolul 4

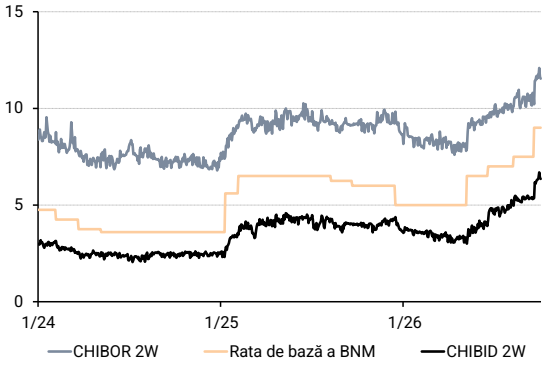
Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Pe parcursul trimestrului III 2026, Banca Națională a adoptat două decizii de majorare a ratei de politică monetară de la nivelul de 7,0 la sută anual la 9,0 la sută anual. Traiectoria ascendentă a inflației pe parcursul anului curent, cauzată de factorii asociați cererii de consum pe fundalul șocurilor persistente de ofertă, a determinat necesitatea continuării măsurilor restrictive de politică monetară în vederea asigurării condițiilor monetare din perspectiva realizării obiectivului fundamental al Băncii Naționale pe termen mediu și readucerii și menținerii inflației în intervalul de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Creșterea cotațiilor CHIBOR 2W s-a accelerat pe parcursul trimestrului III, receptând cu intensitate majorările operate asupra ratei de bază în această perioadă, și au devansat limita superioară a coridorului ratelor de dobândă la finele perioadei. Ca urmare a acestor evoluții, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii septembrie a fost sensibil superioară (+1,85 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 11,54 la sută (Graficul 4.1).

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

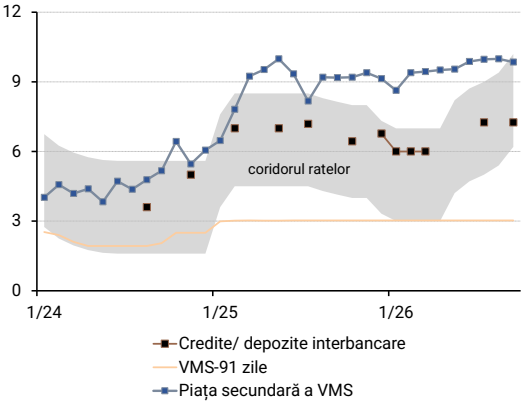


Sursa: BNM

Traiectoria ratei de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat atât intenția Ministerului Finanțelor de a atrage resurse pe termene mai lungi ale VMS, cât și prudența investitorilor pentru acest tip de plasamente. Astfel, valoarea acesteia a rămas la nivelul de 3,03 la sută anual pe parcursul trimestrului III 2026.

Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 9,93 la sută (+0,30 puncte procentuale comparativ cu trimestrului II 2026), simultan cu creșterea termenului mediu al tranzacțiilor (de la 247 la 306 zile), (Graficul 4.2).

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

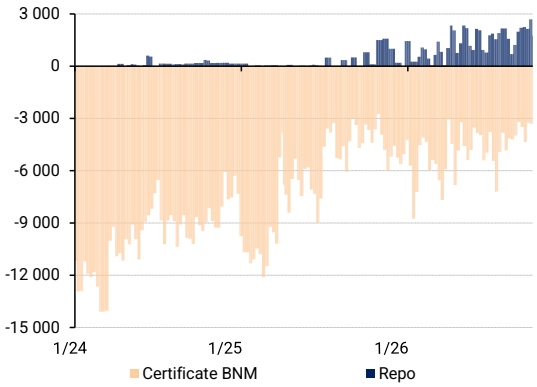


Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului, dar valoarea acesteia a continuat să se reducă față de perioada anterioară. Astfel, în ultima zi a trimestrului III 2026, BNM a trecut în poziția de creditor net față de sistemul bancar.

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



Sursa: BNM

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Excesul de lichiditate de pe piața monetară a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadență de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral.

Contractarea poziției de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a reflectat în evoluția volumului operațiunilor de politică monetară ale BNM destinate absorbției de lichiditate, care a scăzut comparativ cu cel înregistrat în trimestrul anterior. Stocul zilnic al plasamentelor CBN a variat între valoarea maximă de 7 195,7 milioane lei și minimă de 3 203,6 milioane lei. Soldul zilnic mediu trimestrial al certificatelor BNM a constituit 4 321,4 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiunile repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților pe termen de 14 zile au fost derulate săptămânal la rata fixă a dobânzii prin procedura licitațiilor fără plafon. Diminuarea excedentului de lichiditate pe piața monetară s-a manifestat prin intensificarea apelării băncilor la operațiunile de livrare a lichidităților. Astfel, volumul de lichiditate livrat (14 326,0 milioane lei) a fost superior celui din trimestrul anterior (10 430,0 milioane lei).

Media trimestrială a soldului zilnic al operațiunilor repo a constituit 1 895,8 milioane lei.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului III 2026, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 29 584,0 milioane lei, cu circa 14,2 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent. În același timp a crescut și stocul zilnic mediu al acestor plasamente, până la 443,7 milioane lei (de la 421,9 milioane lei în perioada anterioară). Sumele plasate de bănci au variat între minimum 10,0 milioane lei și maximum 1 500,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe parcursul trimestrului a constituit 2 276,0 milioane lei, înregistrând o creștere de peste 3 ori față de trimestrul anterior. Soldul zilnic mediu al creditelor overnight a fost de 43,5 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente au fost majorate de două ori pe parcursul trimestrului, cu 0,5 și 1,5 puncte procentuale, în lunile august și septembrie, respectiv. La situația din 30 septembrie 2026, acestea au atins nivelul de 7,00 la sută la depozitele overnight și 11,00 la sută la creditele overnight.

Rezervele obligatorii

În trimestrul III 2026, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.09.2026 – 15.10.2026 s-au cifrat la 16 714,6 milioane lei, volum mai mare cu 137,9 milioane lei (+0,8 la sută) față de cel menținut în perioada 16.06.2026 – 15.07.2026.

În ceea ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.09.2026 – 15.10.2026, acestea au însumat 470,5 milioane euro și 159,3 milioane dolari SUA. Comparativ cu perioada 16.06.2026 – 15.07.2026, rezervele obligatorii în euro au crescut cu 4,4 la sută, iar rezervele în dolari SUA – cu 0,1 la sută.

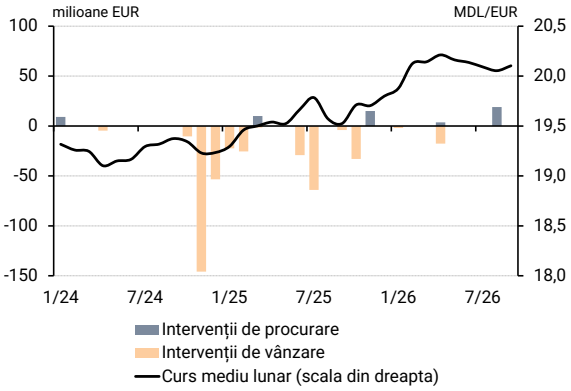
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie-septembrie 2026 prin procurări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data tranzacției, a constituit 21,49 milioane euro, dintre care tranzacții de cumpărare în sumă de 19,0 milioane euro și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 2,49 milioane euro.

Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 53,70 milioane euro (echivalentul a 61,81 milioane dolari SUA), (Graficul 4.4).

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



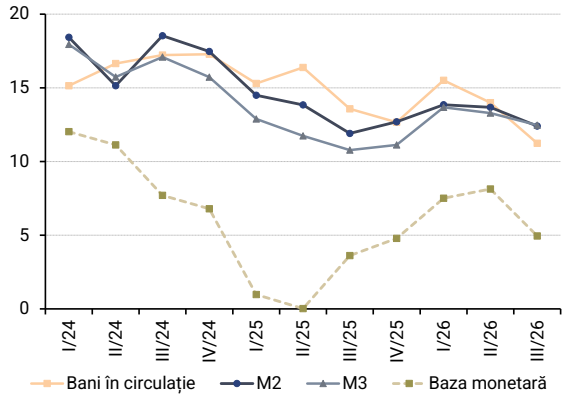
Sursa: BNM

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul III 2026, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat ritmuri de creștere mai moderate, astfel agregatul monetar M2 a consemnat o creștere de 12,4 la sută anual (-1,3 puncte procentuale inferior nivelului din trimestrul II 2026), iar M3 o creștere de 12,5 la sută anual (-0,8 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul precedent).

Baza monetară a înregistrat o creștere de 4,9 la sută anual (cu -3,2 puncte procentuale mai puțin față de trimestrul II 2026), (Graficul 4.5).

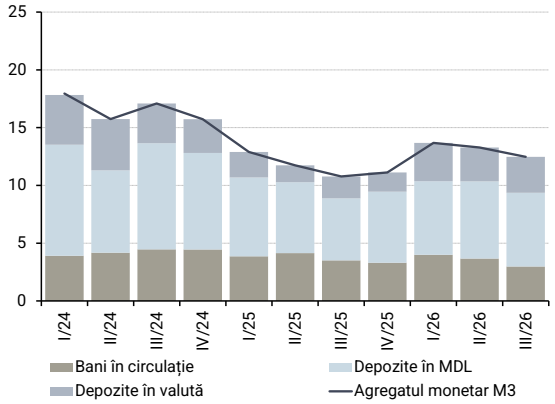
Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală)



Sursa: BNM

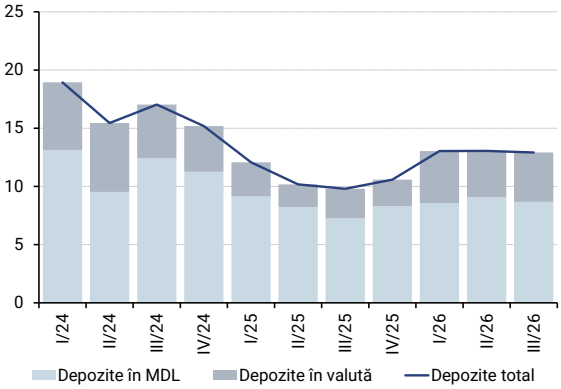
Masa monetară

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

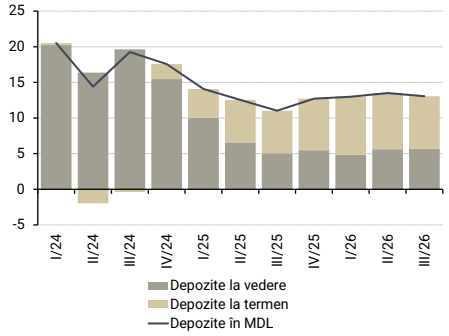
Pe parcursul trimestrului III 2026, agregatul monetar M3 a evidențiat o temperare a ritmului de creștere, contribuția principală la această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională cu 6,4 puncte procentuale (-0,3 puncte procentuale) și a depozitelor în valută cu 3,1 puncte procentuale (0,2 puncte procentuale), urmată de contribuția banilor în circulație cu 3,0 puncte procentuale (-0,7 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 12,5 la sută (Graficul 4.6).

Soldul depozitelor în moneda națională a înregistrat o creștere anuală de 13,1 la sută (Graficul 4.8), determinată, în principal, de contribuția depozitelor la termen (Graficul 4.9).

Depozitele în valută, în trimestrul III 2026, au înregistrat un ritm de creștere până la 12,7 la sută anual, cu 0,6 puncte procentuale mai mult față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a accelerării ritmului de creștere a depozitelor la vedere și a depozitelor la termen (Graficul 4.11). Evoluția anuală pozitivă de 11,0 la sută a depozitelor la termen în valută a fost susținută de contribuția mai mare a depozitelor persoanelor fizice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat un ritm anual de creștere de 14,1 la sută anual, generat de contribuția pozitivă a depozitelor la vedere ale persoanelor fizice cu 13,4 puncte procentuale și a persoanelor juridice cu 0,7 puncte procentuale (Graficul 4.13).

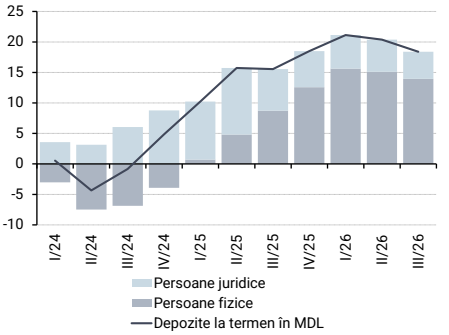
Ritmul de creștere mediu trimestrial a banilor în circulație, în trimestrul III 2026, s-a micșorat cu 2,8 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent, constituind 11,2 la sută anual. Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor licențiate. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate, contribuția principală a revenit eliberărilor mijloacelor bănești din bancomate.

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



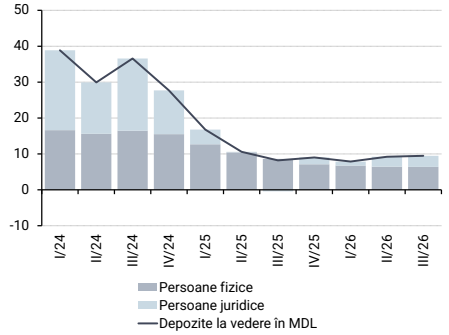
Sursa: BNM

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



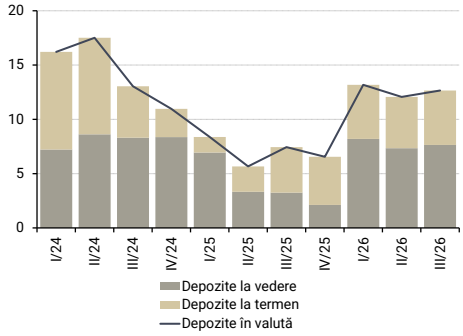
Sursa: BNM

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



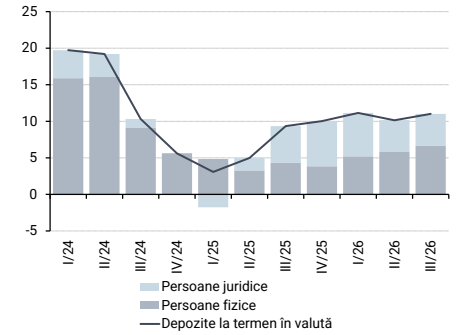
Sursa: BNM

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



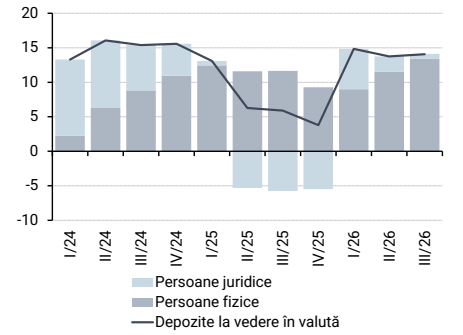
Sursa: BNM

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



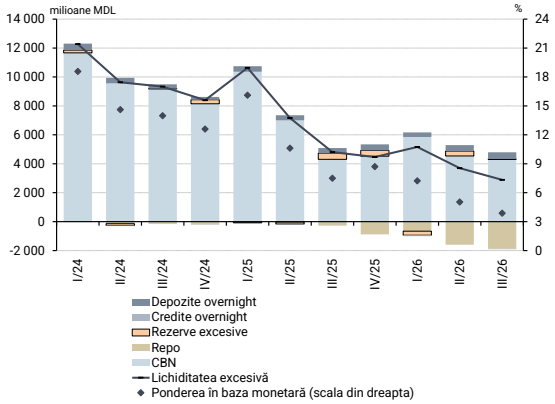
Sursa: BNM

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



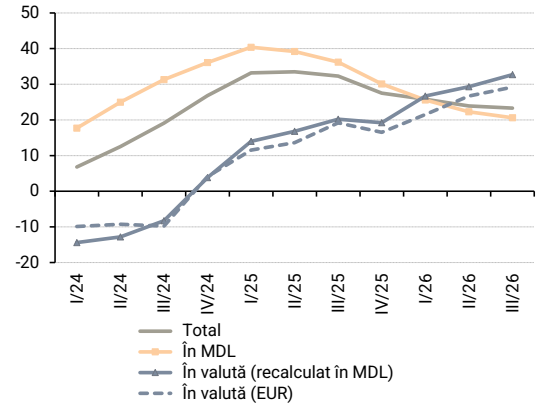
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



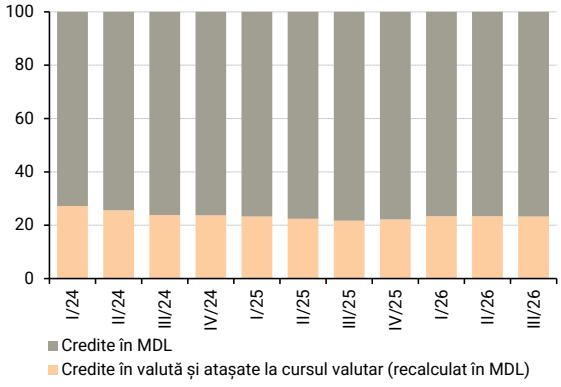
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În trimestrul III al anului 2026, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a redus cu 0,8 miliarde lei. De remarcat că în comparație cu trimestrul III 2025, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 1,9 miliarde lei, atingând o valoare medie de 2,9 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor[36]

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate

La finele lunii septembrie 2026, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală, însumând circa 117,6 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2025 cu 23,3 la sută (Graficul 4.15), datorită contribuțiilor pozitive ale majorării soldului creditelor în moneda națională (16,2 puncte procentuale) și a soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei (7,1 puncte procentuale). Dinamică anuală a componentei în moneda națională a constituit 20,6 la sută (un ritm mai lent comparativ cu sfârșitul trimestrului III 2025). Traiectoria soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor fizice cu 24,4 la sută și al celor acordate persoanelor juridice cu 15,1 la sută. Astfel, ponderea soldului creditelor acordate persoanelor fizice s-a majorat până la 61,7 la sută anual, față de 59,8 la sută la sfârșitul trimestrului III 2025.

Ponderea soldului creditelor în moneda națională în totalul soldului nu a suferit modificări esențiale comparativ cu sfârșitului ultimelor două trimestre precedente (Graficul 4.16).

Totodată, dinamica anuală a soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, recalculat în moneda națională, și-a continuat trendul ascendent și a constituit 32,7 la sută (Graficul 4.15).

La finele trimestrului III 2026, 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 (48,0 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din domeniul comerțului (20,0 la sută), (Graficul 4.17).

[36] Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" și ORD01.04 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente creditelor noi și depozitelor noi" prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2026.

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Creșterea nominală a activității de creditare, peste nivelul inflației, indică o extindere efectivă a finanțării economiei din partea sectorului bancar și contribuie la susținerea cererii agregate. Dinamica pozitivă a creditelor acordate, în special persoanelor fizice, indică susținerea unei cereri robuste de finanțare a consumului, având potențialul de a menține presiunile inflaționiste pe termen scurt și mediu.

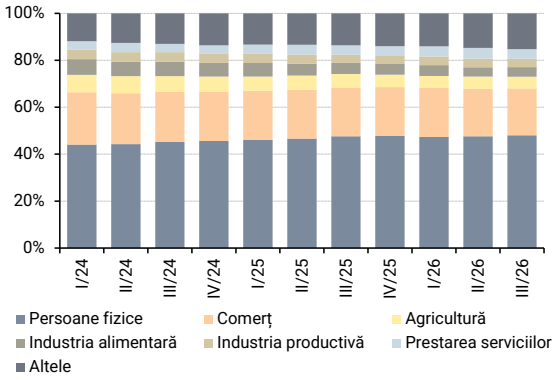
În trimestrul de referință, dinamica anuală a creditelor noi acordate și-a continuat creșterea determinată de evoluțiile creditelor atât în moneda națională, cât și în valută (Graficul 4.18). Creditele acordate în moneda națională au înregistrat un ritm anual de creștere de 11,2 la sută, pe fondul dinamicii pozitive atât a componentei sectoriale persoane fizice, cât și juridice (Graficul 4.19).

Creșterea anuală a creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice a constituit 10,5 la sută anual pe seama creditelor pentru consum și imobil (Graficul 4.19). Dinamica anuală a creditelor acordate persoanelor juridice a înregistrat o traiectorie ascendentă, până la 11,9 la sută anual.

Totodată, analogic trimestrului precedent, dinamica anuală a creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei a înregistrat un trend pozitiv exclusiv pe seama creditelor acordate persoanelor juridice (Graficul 4.18) în condițiile reducerii ratelor dobânzilor comparativ cu trimestrul III 2025 și finanțării eficienței procesului de activitate în diferite sectoare și menținerea capacității de producere.

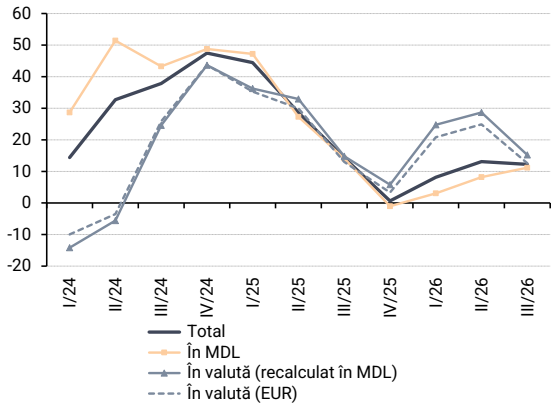
Evoluțiile s-au reflectat și în ponderea creditelor acordate în moneda națională. Astfel, creditele în MDL au constituit 73,0 la sută, față de 72,5 la sută în trimestrul II 2026.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



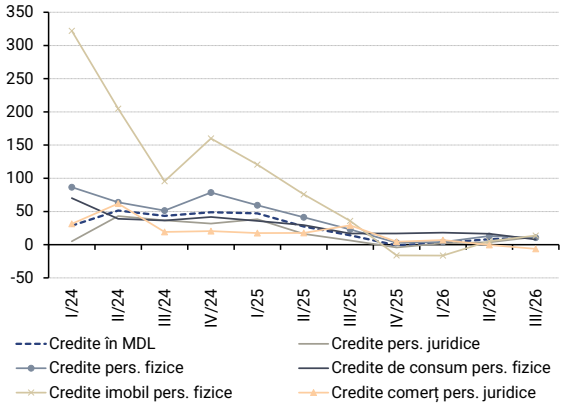
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

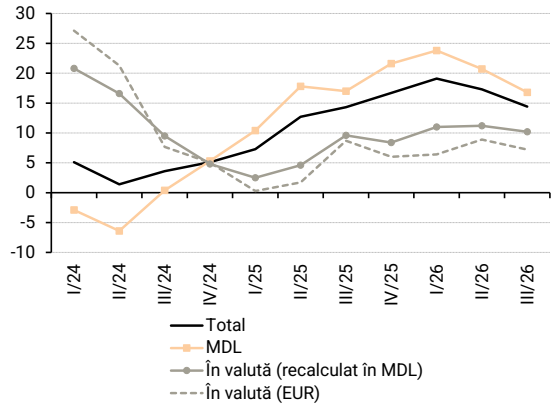
Piața depozitelor[37]

Evoluția depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat circa 60,8 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul lunii septembrie 2025 cu 14,4 la sută (Graficul 4.20), pe seama creșterii soldului depozitelor la termen atrase în moneda națională atât de la persoanele fizice, cât și juridice. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 16,8 la sută, iar în valută de 10,2 la sută (Graficul 4.20). Ponderea depozitelor la termen în moneda națională a constituit 65,5 la sută din totalul soldului depozitelor la termen, față de 64,2 la sută la finele lunii septembrie 2025 (Graficul 4.21). De menționat că ponderea depozitelor noi atrase la termen în valută este în descreștere față de trimestrul similar anului 2025.

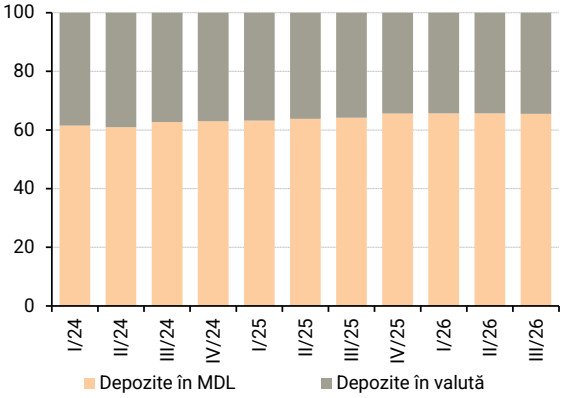
[37] Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" și ORD01.04 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente creditelor noi și depozitelor noi" prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2026.

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



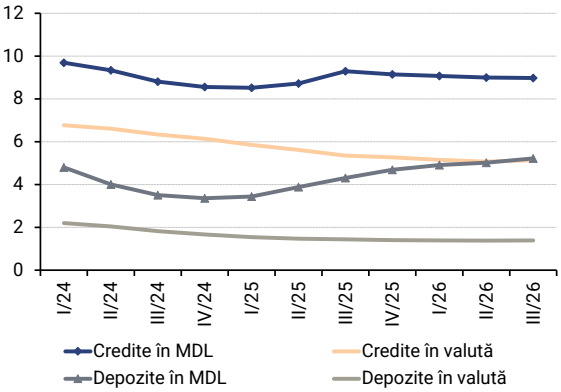
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Ratele dobânzilor[38]

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 2026, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a hotărât majorarea ratei de bază: la ședința din 6 august 2026 cu 0,50 puncte procentuale, până la nivelul de 7,50 la sută anual, ulterior, la ședința din 17 septembrie 2026 cu 1,50 puncte procentuale, până la nivelul de 9,00 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate în contextul intensificării presiunilor inflaționiste provenite atât din partea ofertei, pe fundalul evoluțiilor nefavorabile ale prețurilor internaționale la resursele energetice, produsele alimentare și la materiile prime, cât și din partea cererii interne, susținute de dinamica favorabilă a venitului populației. Deciziile urmăresc ancorarea anticipațiilor inflaționiste, menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de ±1,5 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

Pe ansamblul trimestrului III 2026, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a majorat comparativ cu trimestrul III 2025 cu 0,31 puncte procentuale și a constituit 8,98 la sută anual (Graficul 4.22). Comparativ cu trimestrul precedent, rata medie ponderată a dobânzii nu a suferit modificări esențiale. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută și atașate la cursul valutei a constituit 5,14 la sută anual, inferioară celei din trimestrul III 2025 cu 0,21 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului depozitelor

În trimestrul de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o creștere anuală de 0,91 puncte procentuale și a constituit 5,22 la sută anual, superioară celei din trimestrul precedent cu 0,20 puncte procentuale (Graficul 4.22). Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,39 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul III 2025 cu 0,05 puncte procentuale.

[38] Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD01.06 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor" și ORD01.04 „Raportul privind ratele dobânzilor aferente creditelor noi și depozitelor noi" prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2026.

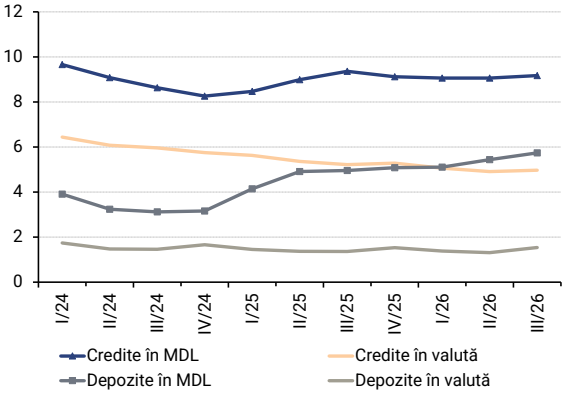
Evoluția ratelor dobânzilor la creditele și depozitele noi acordate/ atrase de către băncile licențiate

În trimestrul III 2026, pe segmentul creditelor acordate în moneda națională, rata medie ponderată a dobânzii și-a reluat trendul ascendent, după două trimestre de stagnare (Graficul 4.23). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 9,17 la sută anual, în creștere față de trimestrul precedent cu 0,11 puncte procentuale, ca urmare a majorării ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor fizice, cât și juridice. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 4,97 la sută anual, superioară celei din trimestrul II 2026 cu 0,06 puncte procentuale (Graficul 4.23).

Evoluțiile au reflectat comportamentul ratelor dobânzilor în contextul menținerii lichidităților excesive pe piața monetară.

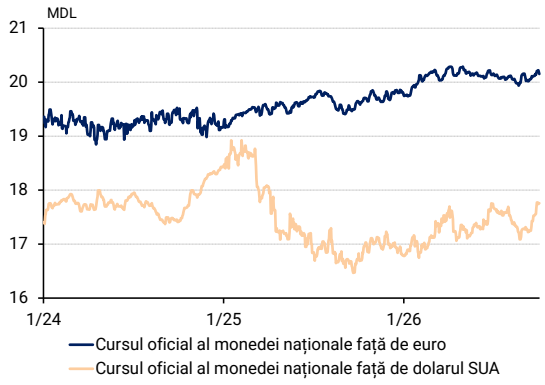
Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi plasate la termen în moneda națională, în trimestrul de raportare, s-a majorat cu 0,78 puncte procentuale față de trimestrul III 2025 și cu 0,30 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent, constituind 5,74 la sută anual (Graficul 4.23), ca urmare a tendinței crescătoare a ratelor dobânzilor la depozitele la termen atrase de la persoanele fizice și juridice.

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

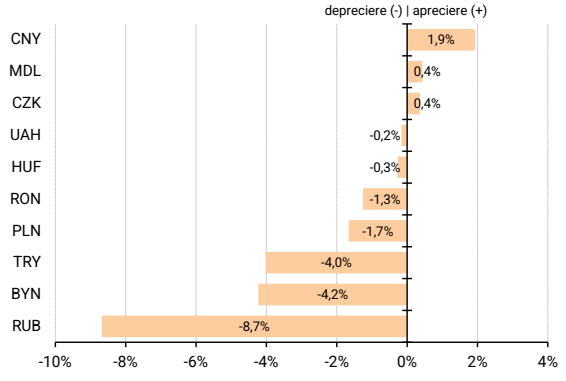
Pe parcursul trimestrului III 2026, cursul oficial nominal al monedei naționale față de euro a înregistrat o depreciere marginală de 0,01 la sută, iar față de dolarul SUA s-a depreciat cu 0,5 la sută comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat o apreciere de 0,4 la sută față de euro și o depreciere de 0,6 la sută în raport cu dolarul SUA, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutelor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER, în trimestrul III 2026, majoritatea acestora s-au depreciat în valori medii față de euro. În particular, deprecieri mai semnificative au fost înregistrate de rubla rusească (-8,7 la sută), rubla belarusă (-4,2 la sută) și lira turcească (-4,0 la sută). Pe de altă parte, s-a apreciat mai pronunțat yuanul renminbi chinezesc (+1,9 la sută), (Graficul 4.25).

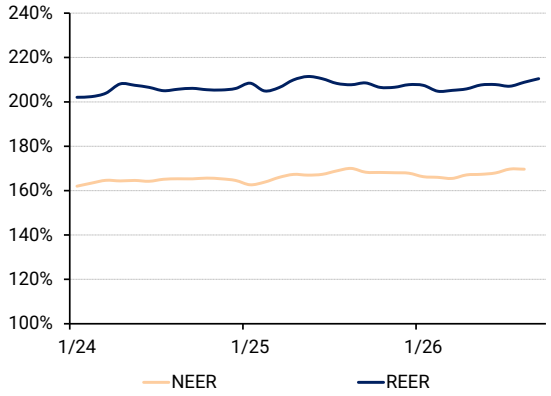
În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a apreciat cu 0,8 la sută față de coșul valutelor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2026 față de media trimestrului II 2026). Cea mai mare contribuție la aprecierea REER au avut-o România (+0,36 puncte procentuale), Rusia (+0,24 puncte procentuale) și Polonia (+0,10 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

Graficul 4.25: Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul III 2026/ trimestrul II 2026 (%)



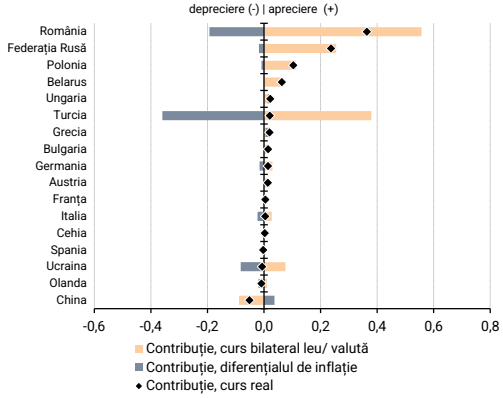
Sursa: BNM

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



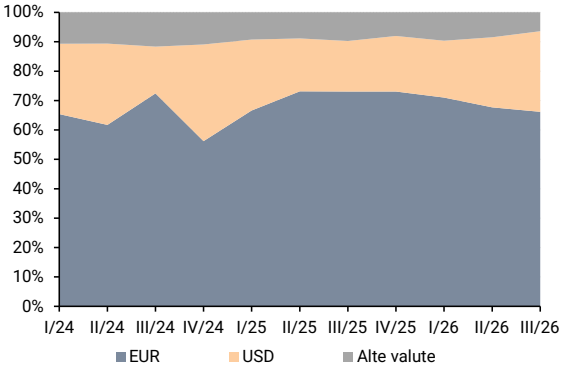
Sursa: BNM

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2026



Sursa: BNM

Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute



Sursa: BNM

În trimestrul III 2026, pe piața valutară locală s-a înregistrat surplus de valută, pentru prima dată în ultimele trimestre. Factorii de ofertă de valută au evoluat mai favorabil decât cei de cerere, comparativ atât cu trimestrul precedent, cât și cu trimestrul III 2025.

Astfel, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 1 198,1 milioane euro. Aceasta reprezintă o creștere de 32,0 la sută în termeni anuali și o creștere de 36,6 la sută față de trimestrul precedent. Dinamica ofertei nete de valută a urmat tendința sezonieră a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice. Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului de analiză, transferurile nete din străinătate au crescut atât față de perioada similară a anului precedent (+23,0 la sută), cât și față de trimestrul anterior (+2,2 la sută).

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice, ponderea majoră în continuare a revenit monedei unice europene (66,2 la sută), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută de la agenții economici s-a majorat cu 19,4 la sută în raport cu trimestrul precedent, cifrându-se la 1 171,4 milioane euro. Față de perioada similară a anului precedent, ritmul de creștere a fost unul mai moderat (+4,5 la sută). A continuat tendința de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri, acesta fiind principalul factor care a contribuit la creșterea în termeni anuali a cererii nete de la persoanele juridice. Deficitul balanței comerciale de mărfuri s-a deteriorat cu 13,6 la sută în raport cu aceeași perioadă a anului precedent, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului. Ritmul anual de creștere a exporturilor a încetinit, în luna august fiind înregistrată chiar și o scădere, în timp ce importurile și-au menținut dinamica ascendentă.

Impactul majorării prețurilor produselor petroliere pe piețele internaționale a continuat să fie resimțit și în trimestrul de referință prin expansiunea cererii de valută din partea importatorilor de resurse energetice. Pe partea de ofertă de valută, s-a evidențiat creșterea, în termeni anuali, a ofertei de la unii exportatori de producție agricolă și scăderea ofertei de la întreprinderile din 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 102,3 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 89,4 la sută în trimestrul precedent și 81,0 la sută în trimestrul III 2025. În aceste circumstanțe, BNM a intervenit prin cumpărări nete de valută în valoare de 19,0 milioane euro[39] pe piața interbancară internă, orientate spre diminuarea volatilității cursului de schimb.

Analizat în dinamică lunară, pe parcursul trimestrului III 2026, cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de euro a evoluat într-un interval relativ restrâns. Aceasta a consemnat fluctuații bidirecționale, fără o tendință bine definită, astfel încât la finele perioadei de analiză, s-a situat practic la nivelul de la începutul trimestrului. În luna iulie și primele două decade din luna august, moneda națională s-a apreciat față de euro ca rezultat al fluxului sporit de valută în favoarea persoanelor fizice,

[39] Volum calculat conform datei tranzacției.

evoluție specifică pentru lunile iulie-august. În această perioadă, cursul EUR/MDL a atins minimul trimestrului de analiză. În ultima decadă a lunii august și în prima decadă a lunii septembrie, presiunile de depreciere s-au intensificat în condițiile cererii sporite din partea importatorilor de resurse energetice, în contextul majorării prețurilor la petrol pe piețele internaționale, determinate de reducerea stocurilor globale. Ulterior, pe fondul accentuării trendului ascendent al prețurilor la petrol, precum și al cererii suplimentare de valută aferente plăților de dividende, cursul EUR/MDL a atins maximul trimestrului, spre sfârșitul lunii septembrie, înainte de a consemna o ușoară corecție în ultimele zile ale perioadei analizate.

Evoluția cursului leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA a reflectat, într-o anumită măsură, și mișcările înregistrate de perechea EUR/USD pe piețele valutare externe. Pe parcursul trimestrului III 2026, raportul dintre cele două monede a consemnat oscilații ample, în contextul ajustărilor succesive ale așteptărilor investitorilor privind conduita politicilor monetare ale Fed și BCE, riscurilor geopolitice persistente din Orientul Mijlociu și al dinamicii alerte a cotațiilor la energie.

În prima parte a perioadei analizate, dolarul SUA s-a menținut pe o poziție fermă, susținut de anticipațiile privind o posibilă majorare a dobânzii Fed până la finele anului și de orientarea investitorilor către active sigure în condițiile escaladării tensiunilor dintre SUA și Iran. În luna august, moneda americană a cedat temporar teren, după ce Fed a adoptat un ton mai prudent decât se aștepta, iar datele privind piața muncii din SUA s-au situat sub așteptări. Totodată, euro a fost susținut de perspectiva continuării ciclului de înăsprire a politicii monetare de către BCE.

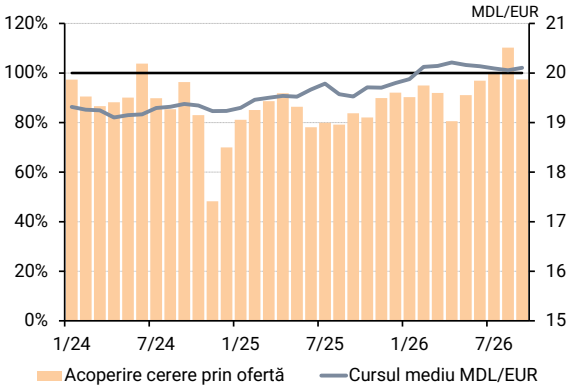
Spre finele trimestrului, euro a pierdut teren pe fondul creșterii prețului petrolului care a accentuat vulnerabilitățile economiei europene dependente de importurile energetice. Dolarul SUA a fost sprijinit, în schimb, de decizia Fed din 16 septembrie 2026 de a majora rata de politică monetară, ceea ce a consolidat așteptările cu privire la menținerea unor condiții monetare restrictive în SUA, precum și de datele macroeconomice robuste din SUA și de creșterea randamentelor titlurilor de stat americane.

Pe parcursul trimestrului, euro s-a depreciat cu circa 0,5 la sută față de dolarul SUA.

La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 453,3 milioane euro (Graficul 4.30), în creștere cu 237,2 milioane euro (+4,5 la sută) comparativ cu finele trimestrului II 2026. Majorarea activelor oficiale de rezervă a fost determinată, în principal, de sprijinul financiar de la partenerii de dezvoltare și veniturile de la gestionarea rezervelor valutare.

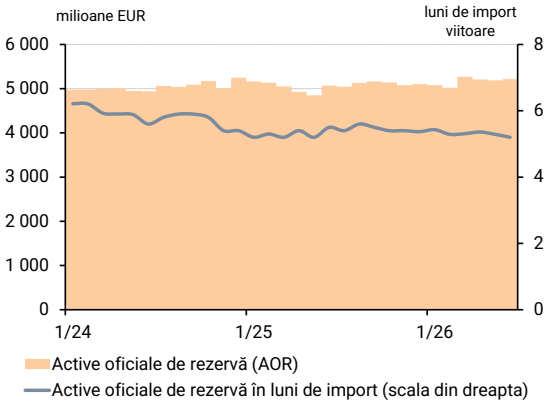
În ce privește finanțarea externă, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit sprijin bugetar sub formă de împrumut în sumă de 218,2 milioane euro din partea Băncii Internaționale pentru Reconstrucții și Dezvoltare în cadrul Operațiunii de Politică de Dezvoltare privind Creșterea și Reziliența și 1,1 milioane euro de la Banca Europeană

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

pentru Reconstrucție și Dezvoltare în cadrul proiectului de restructurare și modernizare a căilor ferate.

Suplimentar, majorarea activelor oficiale de rezervă a fost susținută de debursările pentru sprijin bugetar și proiecte investiționale de la partenerii externi de dezvoltare în sumă totală de 11,3 milioane euro. Printre acestea s-au evidențiat împrumuturile și granturile de la instituțiile Băncii Mondiale în sumă totală de 4,0 milioane euro, pentru proiecte din domeniul învățământului și educației, ameliorării competitivității, sănătății, eficienței energetice, dezvoltării regionale ș.a. De asemenea, Banca Europeană de Investiții a debursat o tranșă de credit în sumă de 4,1 milioane euro în cadrul proiectului „Moldova Drumuri III", iar Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei a debursat 2,0 milioane euro, dintre care 1,4 milioane euro în cadrul proiectului „Construcția locuințelor sociale III".

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2026, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,3 luni de importuri viitoare[40]).

[40] Calculat în baza prognozei MDED asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În pofida persistenței șocurilor geopolitice și energetice, economia globală a demonstrat o capacitate ridicată de adaptare. Războiul din Orientul Mijlociu, precum și cel din Ucraina vor exercita presiuni inflaționiste la nivel mondial, îndeosebi prin majorarea prețurilor la energie și perturbarea fluxurilor comerciale. Deși înăsprirea politicii monetare de către Fed va susține dolarul SUA, evoluția euro va rămâne afectată și de situația politică și de nivelul ridicat al prețurilor la energie în Europa. Perspectivele macroeconomice pentru zona euro sunt marcate de incertitudini. Se estimează o creștere economică de 1,0 la sută în 2026 și de 1,3 la sută în 2027, concomitent cu menținerea inflației la niveluri superioare țintei de 3,0 la sută în 2026 și de 2,7 la sută în 2027. Cotațiile petrolului Brent vor urca până la circa 97 dolari SUA/baril în 2026 și se vor diminua până la circa 93 dolari SUA/baril în 2027. AIE anticipează reducerea cererii mondiale de petrol în medie cu 2,6 milioane barili/zi în 2026, urmată de o recuperare parțială în 2027, în timp ce oferta ar urma să crească anul viitor. Piața europeană a gazelor naturale rămâne vulnerabilă din cauza nivelului redus al stocurilor, a diminuării livrărilor de GNL din Golful Persic și a concurenței din partea cumpărătorilor asiatici. Astfel, evoluțiile anticipate sugerează menținerea presiunilor în creștere asupra cotațiilor Dutch TTF, acestea fiind estimate la circa 601 euro/1 000 metri cubi în 2026 și 690 euro/1 000 metri cubi în 2027. În această ordine de idei, ipotezele externe presupun în continuare niveluri ridicate și volatile ale prețurilor la petrol și gaze, cu efecte asupra costurilor de producție, inflației și investițiilor. Pe termen mediu, extinderea ofertei și adaptarea rutelor comerciale ar putea tempera presiunile, însă riscurile energetice rămân în creștere. Perspectivele prețurilor internaționale ale produselor alimentare sunt marcate de riscuri semnificative în creștere, pe fondul suprapunerii factorilor geopolitici, logistici și climatici nefavorabili. Transmiterea graduală a costurilor mai ridicate la energie, fertilizanți și transport către prețurile produselor alimentare finale este de natură să susțină persistența presiunilor inflaționiste la nivel global.

În tabelul 5.1 sunt prezentate valorile principalelor ipoteze ale mediului extern admise în cadrul rundei de prognoze aferente Raportului asupra inflației, noiembrie 2026, cu descrierea ulterioară a acestora.

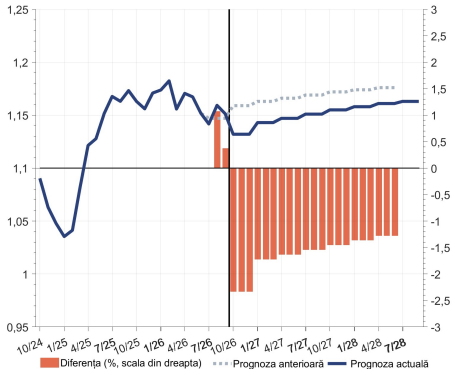
Creșterea economică în ***zona euro*** se prognozează a fi de 1,0 la sută în 2026 și de 1,3 la sută în 2027. În comparație cu prognoza din august 2026, creșterea *PIB* a fost revizuită în sens ascendent atât pentru anul 2026, cât și pentru anul 2027, cu 0,5 puncte procentuale și, respectiv, 0,1 puncte procentuale. Se estimează că inflația va înregistra o valoare de 3,0 la sută în anul 2026 și de 2,7 la sută în 2027. Totodată, potrivit proiecțiilor BCE din septembrie 2026, PIB real al zonei euro este estimat să crească cu 0,9 la sută în 2026 și cu 1,4 la sută în 2027. Comparativ cu proiecțiile din iunie 2026, ritmul creșterii a fost revizuit în sens ascendent cu 0,1 puncte procentuale pentru 2026 și cu 0,2 puncte procentuale pentru 2027, pe fondul evoluțiilor economice peste așteptări, al îmbunătățirii indicatorilor de încredere și al rezilienței cererii interne. *Inflația* este anticipată la 3,0 la sută în 2026, urmând să se

Tabelul 5.1: Principalele ipoteze ale mediului extern (media anuală)

	2026	2027
Creșterea economică în zona euro (%)	1,0	1,3
Inflația în zona euro (%)	3,0	2,7
EUR/USD	1,15	1,15
Euribor 3M (%)	2,4	3,2
Cotația petrolului Brent (dolari SUA/baril)	96,7	93,1
Cotația la gaze naturale Dutch TTF (euro/1 000 m3)	600,5	689,8
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare, (%)	2,9	5,6

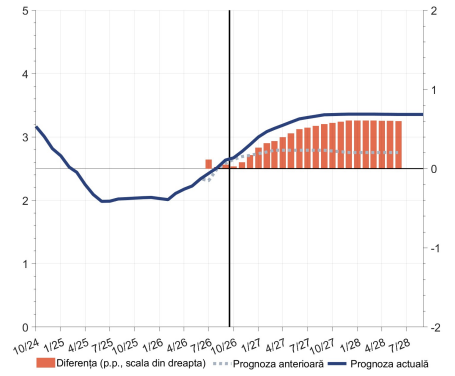
Sursa: Bloomberg, Consensus Forecasts, Banca Mondială, BCE, FAO, TradingView, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Forecasts, calcule BNM

Graficul 5.2: Ipoteza ratei Euribor la 3 luni (%)



Sursa: BCE, TradingView, calcule BNM

reducă la 2,5 la sută în 2027. Față de exercițiul din iunie, prognoza inflației a rămas neschimbată pentru 2026, dar a fost majorată cu 0,2 puncte procentuale pentru 2027. Traiectoria inflației va continua să fie determinată, în principal, de șocul energetic asociat conflictului din Orientul Mijlociu și de transmiterea graduală al acestuia către prețurile bunurilor și serviciilor.

În cadrul rundei curente de prognoză, cursul de schimb EUR/USD este proiectat la nivelul de 1,15 atât în 2026, cât și în 2027 (Graficul 5.1). Deși înăsprirea politicii monetare de către Fed a susținut aprecierea dolarului SUA, poziția ***monedei unice europene*** este complicată și de situația politică și creșterea prețurilor la energie în Europa. Perspectivele de apreciere ale euro rămân condiționate de o temperare a prețurilor gazelor naturale în Europa. De asemenea, preocupările privind traiectoria fiscală anticipată în unele economii europene favorizează reorientarea investitorilor către active considerate sigure, ceea ce ar putea continua să susțină dolarul SUA în perioada următoare.

În runda curentă de prognoză, se anticipează o creștere graduală a ratei ***Euribor la 3 luni*** până la sfârșitul anului curent și pe parcursul anului 2027 (Graficul 5.2). Traiectoria proiectată reflectă așteptările pieței referitoare la continuarea înăspririi politicii monetare de către BCE, pe fondul persistenței presiunilor inflaționiste.

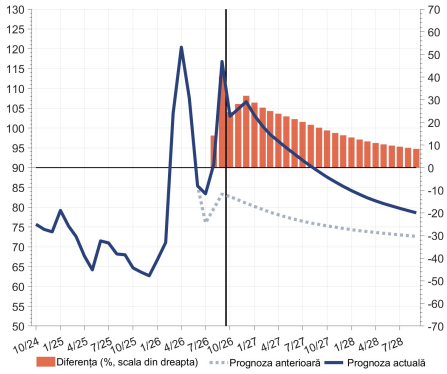
În pofida faptului că fluxurile de țiței din Golful Persic s-au redresat în ultimele luni, sectorul petrolier rămâne tensionat și expus unor riscuri geopolitice ridicate. Așadar, în runda curentă de prognoză se anticipează o cotație medie a ***țițeiului Brent*** de 96,7 dolari SUA/baril în 2026 și de 93,1 dolari SUA/baril în 2027 (Graficul 5.3), în creștere față de ipotezele anterioare (86,6 dolari SUA/baril – 2026 și 77 dolari SUA/baril – 2027). În acest context, AIE estimează că cererea mondială de petrol se va contracta în medie cu 2,6 milioane barili/zi în 2026, pe fondul disponibilității reduse a produselor petroliere, al prețurilor ridicate și al deteriorării perspectivelor economice. În 2027 se anticipează o revenire de 2,0 milioane barili/zi, însă consumul mondial ar rămâne cu 620 mii barili/zi sub nivelul din 2025. Oferta globală este proiectată să scadă cu 5,8 milioane barili/zi în 2026, până la 100,7 milioane barili/zi, înainte de a crește cu 7,7 milioane barili/zi în 2027. Totodată, potrivit unei analize a Administrației pentru Informații în Domeniul Energiei din SUA, cotația medie a petrolului Brent (spot) este prognozată la circa 96 dolari SUA/baril în 2026 și circa 84 dolari SUA/baril în 2027, iar în trimestrul IV 2026 ar urma să constituie aproximativ 105 dolari SUA/baril. Rutele alternative și refacerea capacităților de export vor permite revenirea, în mare parte, a producției regionale către nivelurile anterioare conflictului până la sfârșitul trimestrului II 2027; ulterior, Brent ar putea coborî la circa 74 dolari SUA/baril în trimestrul IV 2027.

În runda curentă de prognoză, valoarea medie anticipată a cotației gazelor ***Dutch TTF*** se situează la 600,5 euro/1 000 metri cubi în 2026 și 689,8 euro/1 000 metri cubi în 2027, comparativ cu 483,1 euro/1 000 metri cubi și, respectiv, 408,0 euro/1 000 metri cubi în runda precedentă. Totuși, evoluțiile recente indică riscuri pronunțate în creștere. În aceste condiții, apropierea sezonului rece urmează să accentueze concurența dintre cumpărătorii europeni și cei asiatici pentru volumele disponibile de

GNL, în timp ce riscurile geopolitice sporite amplifică incertitudinile de pe piață. Agenția Uniunii Europene pentru Cooperarea Autorităților de Reglementare din Domeniul Energiei (ACER) semnalează că dependența sporită a Uniunii Europene de GNL, pe fondul perturbărilor din Orientul Mijlociu și al volatilității pieței globale, poate genera dificultăți în asigurarea aprovizionării cu gaze naturale în iarna 2026-2027. În consecință, cotațiile TTF sunt estimate să se mențină la niveluri ridicate pe durata sezonului rece, urmând să înregistreze o corecție mai vizibilă doar începând cu trimestrul II 2027.

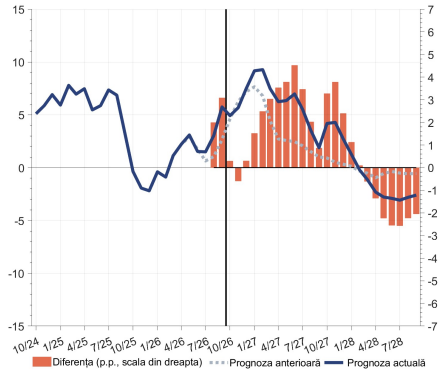
În runda curentă de prognoză se anticipează creșterea ***cotațiilor internaționale la produse alimentare*** cu 2,9 la sută în anul 2026 și 5,6 la sută în anul 2027 (Graficul 5.4). Persistența perturbărilor infrastructurii de export a cerealelor din regiunea Mării Negre și menținerea riscurilor de securitate în Marea Roșie pot afecta în continuare fluxurile comerciale globale de produse agricole. Redirecționarea transporturilor maritime către rute mai lungi vor majora costurile logistice și vor exercita presiuni suplimentare asupra prețurilor internaționale ale cerealelor. În același timp, intensificarea fenomenului El Niño va genera riscuri semnificative pentru perspectivele producției agricole, contribuind la revizuirea în sens descendent a estimărilor privind recoltele de cereale și alte culturi agricole. Condițiile meteorologice nefavorabile au condus la cel mai slab sezon musonic din ultimul deceniu în India, afectând perspectivele producției de ulei de palmier și cacao. Această evoluție amplifică riscurile la adresa recoltelor și poate genera o volatilitate sporită a prețurilor produselor alimentare pe pieţele internaționale. În perspectivă, aceste presiuni sunt susceptibile să se transmită gradual asupra prețurilor produselor alimentare, pe fondul menținerii costurilor ridicate la energie și al majorării cheltuielilor de producție în sectorul agricol.

Graficul 5.3: Ipoteza cotației petrolului Brent (dolari SUA/baril) (%)



Sursa: Bloomberg, Banca Mondială, calcule BNM

Graficul 5.4: Ipoteza cotațiilor internaționale la produsele alimentare (% față de anul precedent)



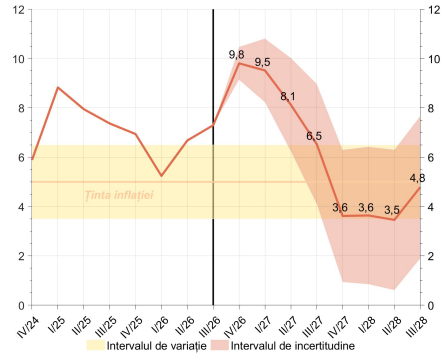
Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

5.2 Mediul intern

Inflația

Dinamica inflației în perioada de prognoză[41] ***va reflecta persistența presiunilor inflaționiste acumulate și ajustarea graduală a condițiilor macroeconomice. În prima parte a perioadei de prognoză, rata anuală a inflației se va plasa la niveluri relativ ridicate, cu un maxim anticipat la sfârșitul anului curent. Ulterior, ca urmare a diminuării treptate a presiunilor inflaționiste externe și interne, inflația va urma o traiectorie descendentă pe parcursul anului 2027. În continuare, stabilizarea condițiilor economice și disiparea efectelor șocurilor anterioare vor susține menținerea inflației la niveluri mai reduse, cu un minim anticipat în prima jumătate a anului 2028. Pe acest fond, inflația este anticipată să reintre în intervalul de variație aferent țintei inflației începând cu trimestrul III 2027 și să se mențină în interiorul acestuia pentru restul perioadei de prognoză*** (Graficul 5.5).

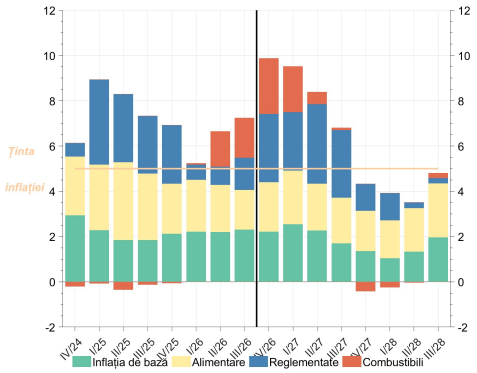
Graficul 5.5: IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

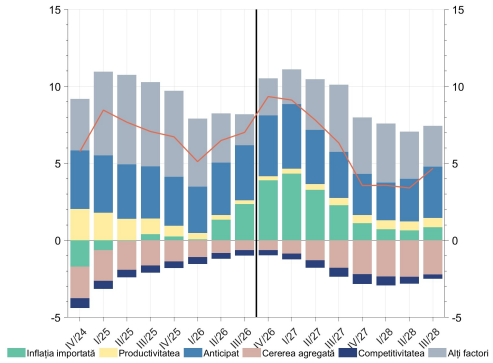
[41] Trimestrul IV 2026 – trimestrul III 2028

Graficul 5.6: Decompoziția IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.7: Decompoziția IPC pe factori (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Notă: Productivitatea – efectul productivității relative (factor de ofertă);
Competitivitatea – efectul competitivității relative a produselor autohtone (factor de cerere/ ofertă externă).

Evoluția ritmului anual al inflației va fi susținut pe întreaga perioadă de prognoză de contribuțiile pozitive ale principalelor componente ale IPC, inclusiv ale ***inflației de bază***, prețurilor la ***produsele alimentare***, prețurilor ***reglementate*** și prețurilor la ***combustibili***. În același timp, pe măsura disipării efectelor unor majorări anterioare, contribuția componentei combustibili este anticipată să devină negativă la sfârșitul anului 2027 și la începutul anului 2028, exercitând presiuni de temperare asupra ritmului anual al inflației (Graficul 5.6).

Pe parcursul perioadei de prognoză, inflația importată și anticipațiile inflaționiste vor continua să reprezinte principalii factori cu influență pozitivă asupra ratei anuale a inflației. Contribuția inflației importate sugerează persistența presiunilor provenite din mediul extern, reflectând transmiterea către prețurile interne a evoluțiilor prețurilor internaționale și a fluctuațiilor cursului de schimb. Totodată, contribuția anticipațiilor inflaționiste evidențiază menținerea unor așteptări de creștere a prețurilor în rândul agenților economici, care continuă să fie incorporate în deciziile privind consumul, salarizarea și stabilirea prețurilor. În sens opus, cererea agregată redusă va continua să constituie principalul factor de moderare a ratei anuale a inflației, limitând transmiterea presiunilor inflaționiste provenite din celelalte componente. În același timp, competitivitatea va menține o influență dezinflaționistă, asociată aprecierii în termeni reali a monedei naționale și diminuării presiunilor transmise prin canalul extern. Factorul asociat productivității relative va contribui în continuare pozitiv la rata anuală a inflației, sugerând că sporurile de eficiență din economie nu vor fi suficiente pentru a compensa integral majorările costurilor de producție. Cu toate acestea, influența sa este anticipată să rămână relativ moderată pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.7).

Pe parcursul orizontului de prognoză, dinamica anuală a inflației va reflecta interacțiunea dintre un șir de factori inflaționiști și dezinflaționiști. În prima etapă, presiunile inflaționiste vor fi generate, în principal, de factorii externi, în special de majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul II 2027 și de creșterea acumulată a cotațiilor internaționale la petrol până la sfârșitul anului 2026, în pofida unei diminuări temporare consemnate în trimestrul III 2026. Totodată, evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până la finele anului 2026 și, ulterior, față de moneda unică europeană începând cu trimestrul IV 2027, precum și evoluția cursului de schimb EUR/USD vor amplifica presiunile inflaționiste prin majorarea costurilor de import și transferul acestora asupra prețurilor interne. Spre finalul perioadei de prognoză, impulsurile inflaționiste vor fi susținute și de factori interni. În același timp, ajustarea accizelor la începutul anilor 2027 și 2028, precum și majorările anticipate ale tarifelor și serviciilor reglementate din trimestrul IV 2026, trimestrele I și II 2027 vor contribui la creșterea ritmului anual al inflației. Totodată, aceste presiuni vor fi parțial contrabalansate de factori cu efect dezinflaționist. Pe întregul orizont de prognoză, cererea internă va rămâne moderată, limitând posibilitățile de transfer al costurilor în prețurile finale. Începând cu a doua jumătate a anului 2027, evoluțiile favorabile de pe piețele internaționale, materializate prin reducerea prețurilor internaționale la produsele alimentare și prin diminuarea cotațiilor internaționale la petrol, manifestate încă de la începutul anului 2027, vor contribui la atenuarea

treptată a presiunilor inflaționiste generate pe canalul costurilor importate. De asemenea, menținerea relativ stabilă a cursului de schimb al monedei naționale față de dolarul SUA în primele trei trimestre ale anului 2027 va contribui la moderarea prețurilor bunurilor din import. În plus, efectul bazei înalte de comparație din anul precedent va exercita presiuni în sensul reducerii ritmului anual al inflației. Ca urmare, după o perioadă de intensificare a presiunilor inflaționiste asupra prețurilor, și anume: majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare, creșterea cotațiilor internaționale la petrol, condițiile climaterice nefavorabile, ajustarea accizelor și majorarea tarifelor reglementate, influența factorilor dezinflaționiști va deveni mai pronunțată, contribuind la reducerea treptată a inflației pe termen mediu.

Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză, va înregistra valoarea maximă de 9,8 la sută în trimestrul IV 2026 și valoarea minimă de 3,5 la sută în trimestrul II 2028.

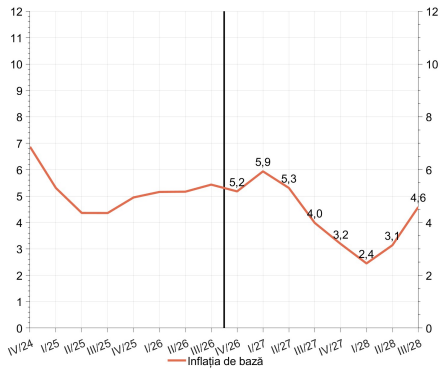
Inflația medie anuală va fi de 7,3 la sută și de 6,9 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Evoluția ratei anuale a inflației de bază pe parcursul orizontului de prognoză va reflecta influența combinată a factorilor externi, a dinamicii cererii agregate interne, a cursului de schimb și a unor măsuri cu caracter administrativ. Configurația acestor factori va determina o accelerare a ritmului anual al inflației de bază până la începutul anului 2027, urmată de o temperare graduală până la începutul anului 2028 și de o revenire moderată pe o traiectorie ascendentă spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.8).

Din perspectiva factorilor determinanți, traiectoria descendentă a ratei anuale a inflației de bază din perioada cuprinsă între trimestrul II 2027 și trimestrul I 2028 va fi susținută, preponderent, de amplificarea influenței dezinflaționiste a cererii agregate. Totodată, reducerea presiunilor generate de anticipațiile inflaționiste și de inflația importată va contribui la limitarea transferului majorărilor de costuri către prețurile finale. În aceeași perioadă, creșterea productivității relative va continua să exercite un efect ușor inflaționist, reflectând o capacitate mai redusă de absorbție a costurilor de către agenții economici. Începând cu trimestrul II 2028, balanța factorilor va deveni mai puțin favorabilă procesului dezinflaționist. Intensificarea influenței anticipațiilor inflaționiste și a inflației importate va exercita presiuni suplimentare asupra prețurilor, compensând parțial efectul dezinflaționist persistent al cererii agregate (Graficul 5.9).

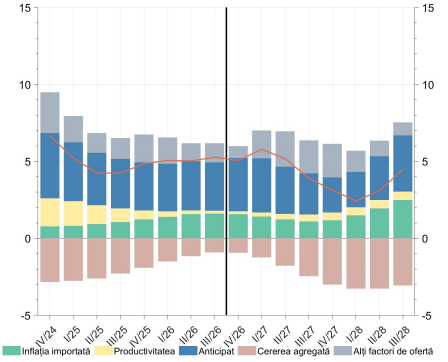
În primele două trimestre ale perioadei de prognoză, inflația de bază va continua să resimtă efectele majorărilor anterioare ale prețurilor la combustibili, ale căror influențe vor fi transmise treptat asupra celorlalte categorii de prețuri. În contextul menținerii cotațiilor ridicate ale petrolului și ale produselor derivate, pe fondul războiului din Iran, aceste efecte de runda a doua vor susține o creștere graduală a ritmului anual al inflației de bază până la începutul anului 2027. La această evoluție se va adăuga și impactul, de intensitate redusă, al ajustării accizelor operate la începutul anului 2027. Ulterior, pe măsura atenuării presiunilor inflaționiste menționate anterior asupra prețurilor și a moderării cererii

Graficul 5.8: Inflația de bază (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

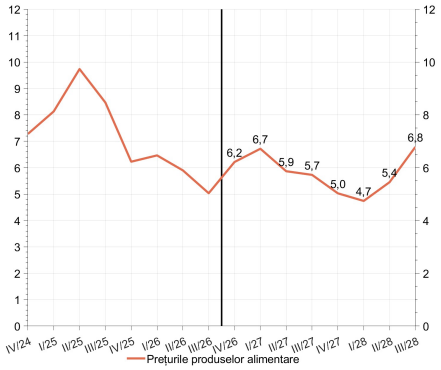
Graficul 5.9: Decompoziția inflației de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

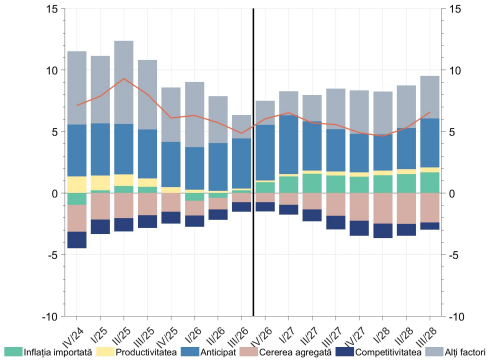
Notă: Productivitatea – efectul productivității relative (factor de ofertă).

Graficul 5.10: Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.11: Descompunerea prețurilor la produsele alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Notă: Productivitatea – efectul productivității relative (factor de ofertă);
Competitivitatea – efectul competitivității relative a produselor autohtone (factor de cerere/ ofertă externă).

agregate, ritmul anual al inflației de bază va începe să se reducă. Procesul de dezinflație va fi susținut și de diminuarea inflației importate până în trimestrul III 2027, precum și de efectele asociate unei baze de comparație ridicate din anul precedent, ceea ce va contribui la continuarea tendinței descendente a ritmului anual până la începutul anului 2028. După începutul anului 2028, factorii care au susținut procesul de dezinflație își vor reduce treptat influența, iar din trimestrul II 2028 dinamica anuală a inflației de bază este anticipată să revină pe o traiectorie ascendentă. Totodată, consolidarea treptată a cererii agregate va facilita transferul acestor costuri asupra prețurilor interne, exercitând presiuni de creștere asupra inflației de bază. Pe parcursul anului 2028, influența acestor factori va fi amplificată de efectele ajustării accizelor de la începutul anului. Ca urmare, presiunile generate de evoluția cursului de schimb, dinamica prețurilor externe, revigorarea cererii agregate și modificările fiscale vor contribui la limitarea procesului de dezinflație și la orientarea treptată a inflației de bază către o traiectorie ușor ascendentă în ultima parte a perioadei de prognoză.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 5,2 la sută și 4,6 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare va fi determinată de influența combinată a factorilor externi, dinamica cererii interne și a factorilor specifici ofertei agricole interne. În prima parte a perioadei de prognoză, presiunile exercitate de acești factori determinanți vor menține dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare la niveluri relativ înalte. Ulterior, în contextul diminuării treptate a presiunilor externe și al persistenței influențelor dezinflaționiste din partea cererii interne, ritmul anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare va consemna o temperare graduală (Graficul 5.10).

Pe parcursul perioadei dintre trimestrul II 2027 și trimestrul I 2028, balanța factorilor va rămâne favorabilă procesului de dezinflație a prețurilor la produsele alimentare. Reducerea presiunilor provenite din anticipațiile inflaționiste, alături de persistența cererii agregate reduse, va contribui la limitarea transferului majorărilor de costuri către prețurile finale. Totodată, aprecierea în termeni reali a monedei naționale va susține consolidarea efectelor asociate competitivității, diminuând presiunile asupra prețurilor la produsele alimentare. Pe de altă parte, influența factorilor externi va rămâne relevantă. Inflația importată va exercita în continuare presiuni asupra prețurilor la produsele alimentare, însă acestea vor fi parțial compensate de acțiunea factorilor interni cu efect dezinflaționist. De asemenea, creșterea productivității relative sugerează o reducere a capacității producătorilor de a absorbi majorările de costuri, deși impactul acestuia este anticipat să rămână moderat. Spre sfârșitul orizontului de prognoză, balanța factorilor este anticipată să devină mai puțin favorabilă procesului dezinflaționist. Intensificarea influenței anticipațiilor inflaționiste, reducerea treptată a efectelor asociate competitivității relative și menținerea presiunilor provenite din inflația importată vor contribui la consolidarea presiunilor inflaționiste asupra prețurilor la produsele alimentare (Graficul 5.11).

Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare își va continua tendința ascendentă până în trimestrul I 2027. Această evoluție va fi determinată

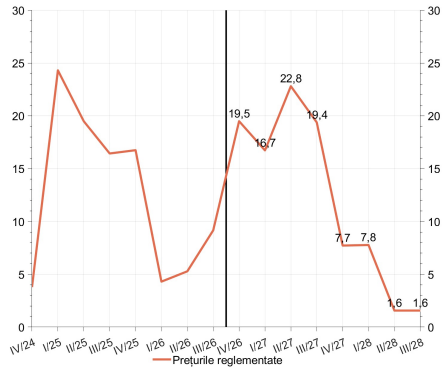
de persistența efectelor de runda a doua generate de majorarea prețurilor internaționale la petrol până la finele anului 2026, ca efect al războiului din Iran, de creșterea prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul II 2027, precum și de efectele deprecierii acumulate a monedei naționale față de dolarul SUA până la sfârșitul anului 2026. Începând cu trimestrul II 2027, ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare este anticipat să intre pe o traiectorie de temperare, pe fondul diminuării treptate a presiunilor interne asupra prețurilor. Această evoluție va reflecta reducerea prețurilor internaționale la produsele alimentare începând cu trimestrul III 2027. Totodată, evoluția relativ stabilă al cursului de schimb al monedei naționale față de dolarul SUA în trimestrele I-III 2027 va contribui la atenuarea presiunilor inflaționiste din import și, implicit, la reducerea ritmului anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare. În același timp, cererea internă redusă va exercita în continuare efecte dezinflaționiste pentru restul perioadei de prognoză, atenuând transmiterea presiunilor din partea costurilor către prețurile finale și contribuind astfel la temperarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. După atingerea nivelului minim în trimestrul I 2028, procesul de dezinflație este anticipat să își piardă treptat din intensitate, iar ritmul anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare va revini pe o traiectorie ascendentă începând cu trimestrul II 2028. Dinamica prețurilor la produsele alimentare va fi influențată de presiuni inflaționiste, ca urmare a evoluției monedei naționale față de dolarul SUA începând cu trimestrul IV 2027 și al transmiterii treptate a acestei evoluții asupra costurilor bunurilor importate.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 5,9 la sută și 5,8 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Pe parcursul perioadei de prognoză, dinamica prețurilor reglementate va reflecta, în principal, ajustările tarifelor în sectorul energetic, pentru serviciile comunal-locative și unele servicii de transport. Aceste ajustări vor susține creșterea ratei anuale a prețurilor reglementate până în prima jumătate a anului 2027 (Graficul 5.12).

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate include creșterea prețurilor la *gazele naturale* în rețea în luna octombrie 2026, reflectând efectele deciziei ANRE din 28 septembrie 2026 cu privire la majorarea tarifului la gaz începând cu 1 octombrie 2026 în contextul creșterii semnificative a prețurilor regionale la gazele naturale. Atât ajustarea respectivă, cât și cea precedentă a tarifului la gazele naturale au creat premisele pentru ajustarea tarifelor la agentul termic. Astfel, prognoza ratei anuale include și majorarea prețurilor pentru *încălzirea centralizată* și pentru *apa caldă* în luna octombrie 2026 care reflectă efectele deciziei ANRE din 28 septembrie 2026 cu privire la tarifele pentru energia termică. Totodată, în contextul acordării *compensațiilor pentru energie* pentru sezonul 2026-2027, prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate include anumite scăderi estimate de prețuri la *gazele naturale* și la *agentul termic* în luna noiembrie 2026, urmate de revenirea acestora la nivelul inițial în luna aprilie 2027 la finele sezonului rece, ceea ce va determina majorarea prețurilor pentru serviciile respective. În același timp, având în vedere aplicarea formulei

Graficul 5.12: Prețurile reglementate (% față de anul precedent)



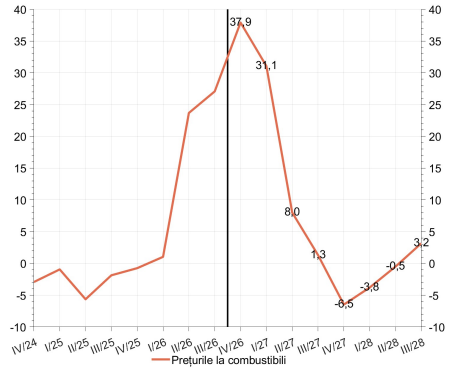
Sursa: BNS, calcule BNM

de calcul a tarifului pentru *serviciul de alimentare cu apă caldă* în sezonul rece, scenariul prevede ajustări sezoniere ale acestuia, reflectate prin majorări de prețuri în luna noiembrie și reduceri în luna aprilie. De asemenea, prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate include ipoteza privind majorarea tarifelor pentru *transportul rutier interurban* începând cu luna octombrie, care reflectă evoluția recentă a prețurilor la motorină, precum și nivelul tarifelor plafon pentru serviciile regulate de transport rutier de persoane în trafic interraional. Totodată, prognoza ratei anuale a prețurilor reglementate include majorarea prețurilor pentru transportul public din municipiul Orhei. Prognoza ratei anuale a prețurilor reglementate include majorarea *primelor de asigurare obligatorie de răspundere civilă auto (RCA)*, în contextul intrării în vigoare, în luna octombrie, a noilor coeficienți utilizați la calcularea primelor de asigurare. Prognoza actuală include și ajustarea tarifelor pentru unele *servicii prestate de Agenția Servicii Publice (ASP)*. În același timp, pentru prețurile la medicamente și pentru subcomponenta *„Altele"* s-a anticipat o evoluție de creștere similară celei din runda precedentă de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 9,6 la sută și 16,4 la sută în anii 2026 și 2027, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va reflecta modificarea balanței dintre factorii inflaționiști și cei dezinflaționiști pe parcursul perioadei de prognoză. După o etapă de accelerare până la finele anului 2026, susținută de factori externi și de evoluțiile cursului de schimb, dinamica anuală este anticipată să se tempereze semnificativ ca urmare a predominării influențelor dezinflaționiste. Spre sfârșitul perioadei de prognoză, diminuarea acestor influențe și consolidarea unor presiuni interne și externe vor determina revenirea graduală a prețurilor la combustibili pe o traiectorie ascendentă (Graficul 5.13).

Graficul 5.13: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

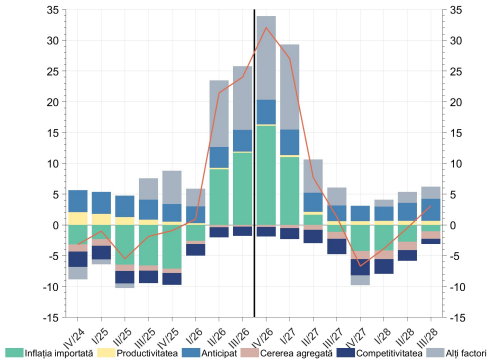
Pe parcursul perioadei de prognoză, inflația importată va continua să reprezinte principalul factor determinant al dinamicii prețurilor la combustibili. Contribuția acesteia va reflecta transmiterea evoluțiilor prețurilor internaționale la petrol și a fluctuațiilor cursului de schimb către prețurile interne ale combustibililor. După contribuția puternic inflaționistă din prima parte a perioadei de prognoză, presiunile generate de inflația importată se vor atenua gradual, influențând în sens descendent prețurile la combustibili începând cu a doua jumătate a anului 2027. Ulterior, spre sfârșitul perioadei de prognoză, această influență dezinflaționistă se va atenua treptat. Totodată, anticipațiile inflaționiste vor exercita în continuare o contribuție pozitivă asupra dinamicii prețurilor la combustibili, reflectând persistența unor așteptări de creștere a prețurilor în economie. În sens opus, competitivitatea va avea o influență dezinflaționistă asupra prețurilor la combustibili, asociată aprecierii în termeni reali a monedei naționale, care va contribui la diminuarea presiunilor transmise prin canalul extern. Acțiunea acestui factor va fi susținută de cererea agregată redusă, care va limita transmiterea presiunilor inflaționiste către prețurile interne ale combustibililor. Factorul asociat productivității relative va exercita o contribuție pozitivă asupra prețurilor la combustibili, sugerând că sporurile de productivitate din economie nu sunt suficiente pentru a

compensa integral presiunile provenite din costuri. Cu toate acestea, influența va rămâne limitată, în condițiile în care dinamica prețurilor la combustibili este determinată, preponderent, de evoluția prețurilor internaționale la petrol și de cursul de schimb. Această evoluție sugerează că modificările diferențialului de productivitate față de partenerii comerciali vor avea un impact nesemnificativ asupra formării prețurilor în cadrul acestei componente (Graficul 5.14).

Tendința ratei anuale a prețurilor la combustibili va fi marcată de două faze distincte pe parcursul orizontului de prognoză. În prima etapă, până în trimestrul IV 2026, accelerarea ritmului anual al prețurilor la combustibili va fi determinată de creșterea acumulată a prețurilor internaționale la petrol, ca rezultat al războiului din Iran, precum și de deprecierea acumulată a monedei naționale față de dolarul SUA până la finele anului 2026. Începând cu anul 2027, se anticipează că presiunile inflaționiste asupra prețurilor la combustibili se vor reduce treptat, determinând intrarea ratei anuale pe o traiectorie descendentă. Această evoluție va fi susținută, în principal, de inversarea tendinței cotațiilor internaționale ale petrolului începând cu anul 2027, a căror diminuare va contribui la reducerea costurilor de import ale produselor petroliere. Efectul favorabil al acestei evoluții va fi amplificat de evoluția ușoară a monedei naționale față de dolarul SUA pe parcursul primelor trei trimestre consecutive ale anului 2027, ceea ce va atenua transmiterea presiunilor externe asupra prețurilor interne. Totodată, baza de comparație ridicată din anul 2026 va contribui la reducerea ritmului anual de creștere a prețurilor la combustibili. Spre sfârșitul perioadei de prognoză, procesul de temperare a prețurilor la combustibili este anticipat să își piardă treptat din intensitate, ritmul anual de creștere a acestora revenind pe o traiectorie ascendentă începând cu anul 2028. Această evoluție va fi determinată de evoluția anticipată a monedei naționale față de dolarul SUA începând cu trimestrul IV 2027 și de ajustarea accizelor la începutul anului 2028, factori care vor majora costurile interne ale combustibililor. În aceste condiții, impactul favorabil al reducerii prețurilor internaționale la petrol se va diminua gradual, permițând reapariția unor presiuni de creștere asupra prețurilor la combustibili.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 22,3 la sută și 7,1 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Graficul 5.14: Decompoziția prețurilor la combustibili (% față de anul precedent, puncte procentuale)



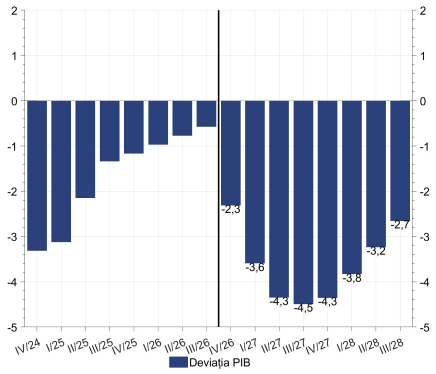
Sursa: BNS, calcule BNM

Notă: Productivitatea – efectul productivității relative (factor de ofertă);
Competitivitatea – efectul competitivității relative a produselor autohtone (factor de cerere/ ofertă externă).

Cererea

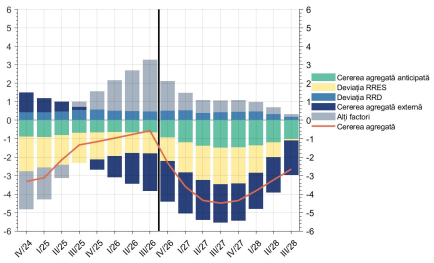
Cererea agregată va fi în diminuare până în trimestrul III 2027, iar ulterior în recuperare până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.15).

Graficul 5.15: Deviația PIB (% față de tendința PIB)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.16: Decompoziția deviației PIB (% față de tendința PIB, puncte procentuale)



Sursa: Oficiile de statistică ale economiilor selectate, calcule BNM

Caracterul restrictiv al condițiilor monetare reale, până la sfârșitul anului viitor, determinat de aprecierea ratei reale efective de schimb, (2) diminuarea în anul viitor a remiterilor în termeni reali și (3) cererea externă negativă pentru întreaga perioadă de prognoză, vor fi principalii factori care vor determina scăderea cererii agregate.

Creșterea moderată a dinamicii anuale a PIB în trimestrul II 2026 cu 0,9 la sută, (2) caracterul stimulativ al condițiilor monetare reale, în primele trei trimestre ale anului 2028, în principal, determinat de deprecierea ratei reale efective de schimb, (3) impulsul fiscal ușor pozitiv în a doua jumătate a anului viitor și prima jumătate a anului 2028 vor tempera diminuarea cererii agregate până în trimestrul III 2027, ulterior vor alimenta recuperarea cererii agregate până la finele perioadei de prognoză.

Cererea agregată va fi determinată și de politica monetară care, pe de o parte, prin canalul ratei reale efective de schimb, va exercita un caracter restrictiv până la finele anului viitor și ulterior pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2028 va avea un caracter stimulativ și, pe de altă parte, prin canalul ratei reale a dobânzii, va exercita o influență stimulativă până la finele anului viitor, ulterior va avea un caracter practic neutru până la sfârșitul perioadei de prognoză.

Contribuțiile negative a cererii agregate externe, a deviației ratei reale efective de schimb și a cererii agregate anticipate se mențin semnificative până în a doua jumătate a anului viitor, după care se diminuează treptat, iar spre sfârșitul perioadei de prognoză, contribuția deviației ratei reale efective de schimb devine practic neutră.

În schimb, pe parcursul perioadei de prognoză, deviația negativă a PIB va fi atenuată de contribuția pozitivă și relativ stabilă a deviației ratei reale a dobânzii, precum și de impulsul fiscal ușor pozitiv, de creșterea fondului de salarizare, de majorarea creditării în termeni reali, precum și de alți factori, care sunt reprezentați de componenta „alți factori”, și a căror contribuție pozitivă se va diminua treptat pe parcursul perioadei de prognoză (Graficul 5.16).

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate până la sfârșitul anului viitor, și ulterior va avea un caracter stimulativ până la sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.17).

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă până la finele anului viitor, ulterior, pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2028, va avea, în creștere, un caracter stimulativ. Însă prin intermediul ratei reale a dobânzii, va manifesta un caracter ușor stimulativ până la finele anului viitor, ulterior va avea un caracter practic neutru până la sfârșitul perioadei de prognoză.

Evoluția reală a monedei naționale va spori ușor abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru până la începutul anului viitor, iar ulterior, pe parcursul anului viitor, va înregistra o tendință de diminuare a abaterii, atenuând caracterul restrictiv asupra cererii agregate.

Începând cu anul 2028 și până al sfârșitul perioadei de prognoză, rata reală efectivă de schimb va avea un caracter tot mai stimulativ, pe fundalul sporirii din nou a abaterii de la nivelul său de echilibru, însă în sens invers, a ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru.

În trimestrul IV 2026, inflația internă va contribui la o apreciere reală a cursului de schimb, în timp ce inflația externă va compensa marginal. Ulterior, pe fondul atenuării efectului din partea inflației interne, a contribuției inflației externe și a contribuției practic neutre din partea cursului de schimb nominal, variația RRES se va micșora, iar în trimestrul III 2027 va reveni în proximitatea valorii zero.

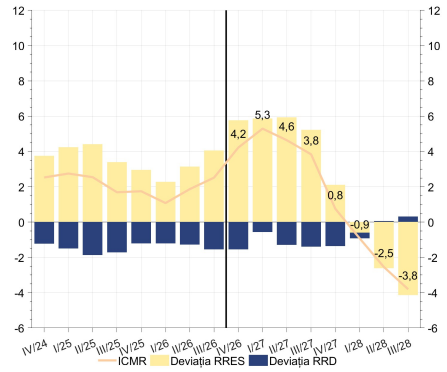
Începând cu sfârșitul anului viitor și până la finele perioadei de prognoză, dinamica RRES se va modifica semnificativ, în sens ascendent. Această dinamică va fi determinată, preponderent, de contribuția cursului de schimb nominal, care se va majora până la începutul anului 2028. Ulterior, variația RRES se va tempera ușor, ca urmare a contribuției cursului nominal de schimb, care se va reduce treptat și relativ constant, în timp ce contribuția diferențialului de inflație va fi practic neutră (Graficul 5.18).

Rata reală a dobânzii se va menține la niveluri negative până la sfârșitul anului viitor, iar ulterior va înregistra valori pozitive până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.19).

O ajustare în creștere pe termen scurt a ratei nominale a dobânzii, până la începutul anului 2027, în condițiile accelerării inflației anticipate va diminua caracterul stimulativ al ratei reale a dobânzii. Ulterior, pe parcursul anului 2027, ajustarea graduală în diminuare a ratei nominale a dobânzii, în contextul unei diminuări mai lente a inflației anticipate, va alimenta accentuarea caracterului stimulativ al ratei reale a dobânzii.

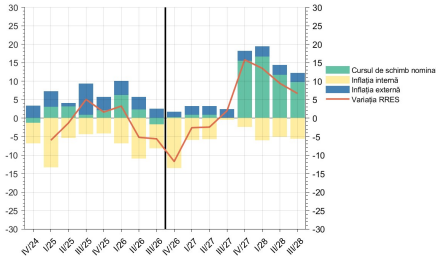
Începând cu trimestrul I 2028 și până la sfârșitul perioadei de prognoză, rata reală a dobânzii va avea un caracter restrictiv, fiind determinat de ajustări graduale în creștere a ratei nominale a dobânzii, efect ușor atenuat de creșterea inflației anticipate.

Graficul 5.17: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



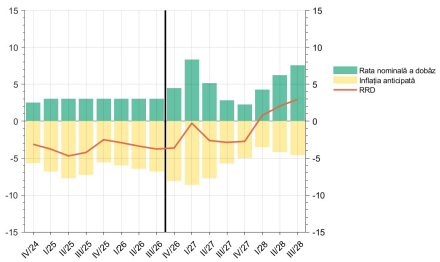
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.18: Descompunerea variației ratei reale efective de schimb, (% față de perioada precedentă, puncte procentuale, +depreciere/-apreciere)



Sursa: Oficiile de statistică ale economiilor selectate, calcule BNM

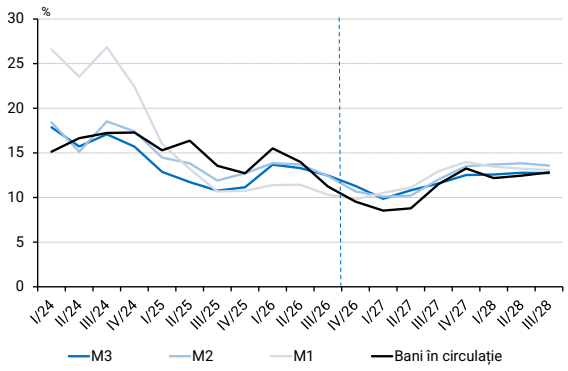
Graficul 5.19: Descompunerea ratei reale a dobânzii (%, puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

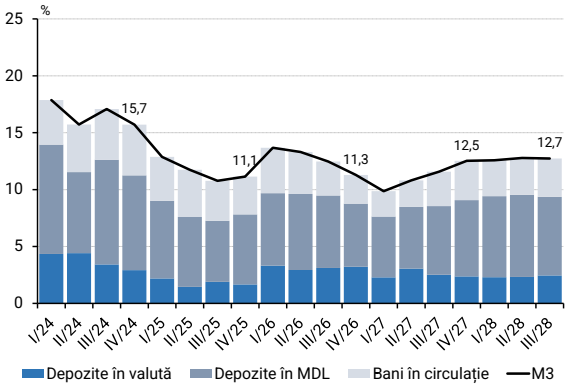
5.3 Prognoza indicatorilor monetari

Graficul 5.20: Prognoza agregatelor monetare (% față de anul precedent)



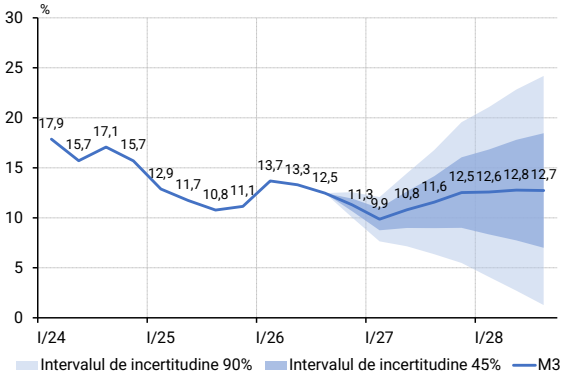
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.21: Decompoziția agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.22: Agregatul monetar M3 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



Sursa: calcule BNM

Prognoza agregatelor monetare[42] și a lichidității bancare excesive completează analiza perspectivelor macroeconomice, a condițiilor monetare, a transmisiei politicii monetare, a inflației și a posibilelor presiuni asupra cererii agregate. Acestea oferă o imagine mai amplă asupra evoluțiilor monetare anticipate și a condițiilor de transmitere a deciziilor de politică monetară, având un rol analitic.

Prognoza pentru următoarele opt trimestre indică o încetinire a ritmurilor anuale de creștere a agregatelor monetare, urmată de redresare graduală spre sfârșitul orizontului de prognoză. Această evoluție este comună agregatelor M0-M3, deși amplitudinea ajustării diferă în funcție de gradul de lichiditate și de structura fiecărui agregat. Valoarea minimă a masei monetare în sens larg M3 va fi înregistrată la începutul anului viitor, iar valoarea maximă la sfârșitul orizontului de prognoză.

Agregatele monetare

Ritmurile anuale de creștere ale agregatelor monetare se vor diminua la începutul perioadei de prognoză, ulterior vor accelera pe parcursul anului 2027 și vor înregistra o stabilizare relativă în anul 2028 (Graficul 5.20).

Expansiunea monetară va fi susținută, preponderent, de depozitele în moneda națională, în condițiile menținerii unor contribuții pozitive din partea numerarului în circulație și a depozitelor în valută (Graficul 5.21).

Moderarea inițială este anticipată în contextul transmisiei graduale a măsurilor restrictive de politică monetară asupra condițiilor de finanțare și a comportamentului de economisire. Costurile mai ridicate ale împrumuturilor vor contribui la temperarea cheltuielilor finanțate prin credit, iar ajustarea dobânzilor la depozite va susține atractivitatea economisirii. Amploarea acestor efecte va depinde de transmisia către ratele dobânzilor bancare, de evoluția veniturilor populației, a încasărilor agenților economici și a necesarului de finanțare a consumului și investițiilor, precum și de anticipările inflaționiste. Totodată, dinamica ritmurilor anuale va fi influențată și de efectele perioadei de bază.

Ritmul anual de creștere al agregatului M3 va atinge un minim în trimestrul I 2027, după care va crește gradual, până la finele orizontului de prognoză (Graficul 5.22). Accelerarea va fi susținută, preponderent, de majorarea contribuției depozitelor în moneda națională și, într-o măsură mai mică, de cea a numerarului în circulație. Contribuția depozitelor în valută se va menține pozitivă și relativ stabilă.

[42] Prognoza este marcată de incertitudine, care crește în general odată cu extinderea orizontului de prognoză. Prin urmare, valorile estimate reprezintă traiectoria centrală condiționată de informațiile și ipotezele disponibile la momentul elaborării prognozei și nu trebuie interpretate ca rezultate certe.

Agregatul M2 va înregistra o traiectorie similară, cu o accelerare mai pronunțată în a doua jumătate a anului 2027 și o relativă stabilizare în anul 2028 (Graficul 5.23). Creșterea acestuia va fi determinată, în principal, de dinamica depozitelor în moneda națională (Graficul 5.24).

Ritmul superior al M3, anticipat pentru ultima parte a perioadei, va reflecta creșterea mai rapidă a disponibilităților în moneda națională comparativ cu depozitele în valută exprimate în lei. Această diferență trebuie analizată prin prisma randamentelor relative, a preferințelor privind moneda economisirii și a efectelor cursului de schimb.

Ritmul anual de creștere al agregatului M1 se va diminua până la sfârșitul anului 2026, ulterior va accelera pe parcursul anului 2027 și se va tempera ușor în 2028 (Graficul 5.25). Evoluția va fi susținută de depozitele la vedere în moneda națională și de numerarul în circulație (Graficul 5.26).

Ritmul anual de creștere a numerarului în circulație va atinge cel mai redus nivel în trimestrul I 2027, după care va înregistra o accelerare, urmată de o relativă stabilizare spre finele orizontului de prognoză (Graficul 5.27).

Incertitudinile asociate prognozei se amplifică pe măsura extinderii orizontului.

Principalele riscuri vizează evoluția veniturilor și cheltuielilor, dinamica creditării, a fluxurilor bugetare și a finanțării externe, precum și modificarea preferințelor pentru lichiditate și economisire. Materializarea acestora poate determina abateri ale ritmurilor de creștere, precum și ale structurii masei monetare.

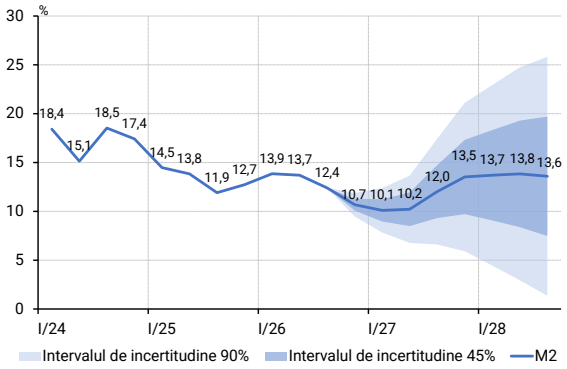
Implicațiile pentru inflație vor fi evaluate în raport cu activitatea economică, nivelul prețurilor și cererea de bani. Proiecțiile arată că, absența unui exces de lichiditate structurală necontrolată la nivelul agregatelor monetare indică faptul că sfera monetară nu va genera presiuni inflaționiste secundare pe parcursul anilor 2027 și 2028.

Lichiditatea excesivă

Analiza perspectivelor monetare este completată de prognoza lichidității excesive, care reflectă efectele anticipate ale fluxurilor bugetare și finanțării externe, ale dinamicii numerarului și ale necesarului de rezerve obligatorii asupra disponibilităților sistemului bancar.

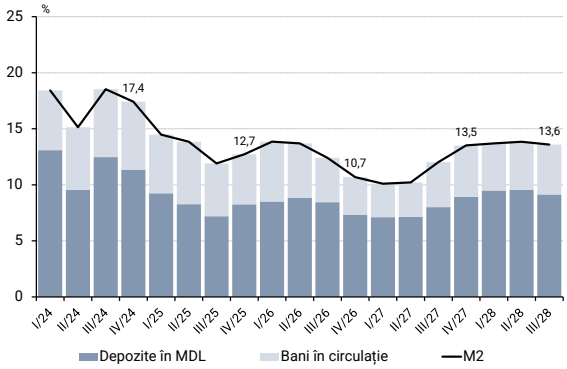
Ritmul anual al lichidității excesive va reveni la valori pozitive în trimestrul I 2027 și se va majora pe parcursul anului, atingând un maxim în trimestrul IV 2027 (Graficul 5.28). Ulterior, acesta va deveni negativ începând cu trimestrul I 2028, iar scăderea anuală se va accentua până la finele orizontului de prognoză. Totodată, nivelurile reduse ale lichidității excesive din a doua jumătate a anului 2026 vor determina un efect de bază pronunțat, amplificând ritmurile anuale de creștere din perioada corespunzătoare a anului 2027.

Graficul 5.23: Agregatul monetar M2 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



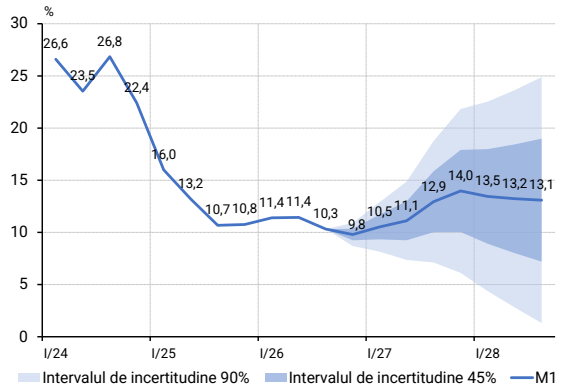
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.24: Decompoziția agregatului monetar M2 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



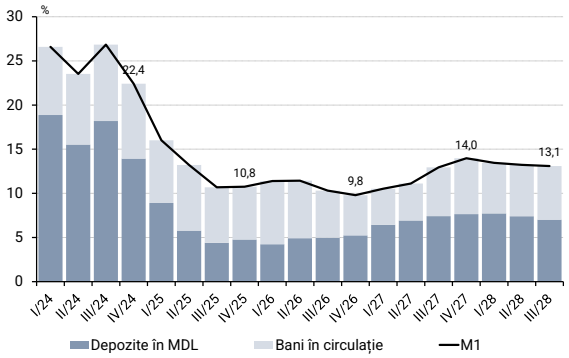
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.25: Agregatul monetar M1 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



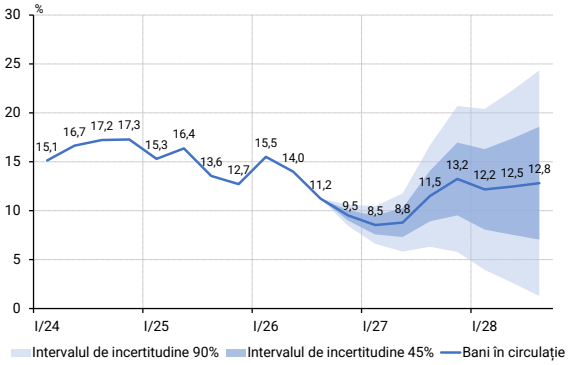
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.26: Decompoziția agregatului monetar M1 (contribuția componentelor în creștere anuală, %)



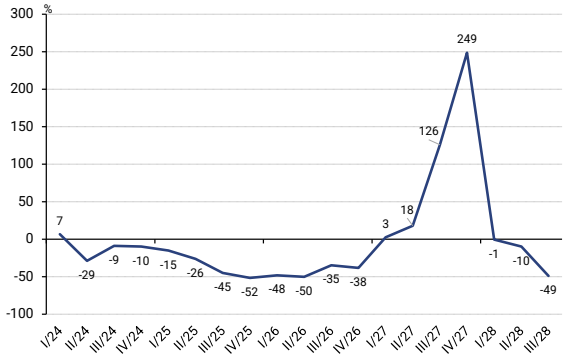
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.27: Agregatul monetar M0 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.28: Ritmul de creștere al lichidității excesive, (%, creștere anuală)



Sursa: calcule BNM

Accelerarea din anul 2027 va fi susținută de fluxurile externe nete incluse în proiecție, estimate pe baza datelor anuale din documentele aferente Legii bugetului de stat pentru anul 2026. Repartizarea trimestrială constituie o ipoteză a proiecției și presupune concentrarea unei părți semnificative a acestor fluxuri în trimestrul III 2027, ceea ce va contribui la majorarea lichidității în a doua jumătate a anului viitor.

Efectul asupra disponibilităților băncilor în moneda națională va depinde de conversia resurselor externe și de utilizarea acestora pentru efectuarea cheltuielilor bugetare. Impactul pozitiv al fluxurilor bugetare și externe asupra lichidității excesive va fi parțial compensat de creșterea numerarului în circulație și a necesarului de rezerve obligatorii.

Diminuarea lichidității excesive din anul 2028 va fi determinată de reducerea fluxurilor externe nete comparativ cu anul precedent, concomitent cu majorarea numerarului în circulație și a necesarului de rezerve obligatorii. La sfârșitul anului 2028, ritmul anual de creștere al numerarului va constitui circa 13,5 la sută, comparativ cu 12,9 la sută la sfârșitul anului precedent.

Operațiunile cu valori mobiliare de stat vor influența suplimentar evoluția lichidității. Proiecția presupune plasări nete mai mari în anul 2028, comparativ cu anul 2027. Impactul asupra excedentului va depinde de calendarul decontărilor și de utilizarea ulterioară a resurselor atrase pentru efectuarea cheltuielilor bugetare.

Ritmurile anuale negative ale lichidității excesive din anul 2028 vor reflecta diminuarea excedentului, fiind accentuate în a doua jumătate a anului, când comparația se va face cu nivelurile ridicate din aceeași perioadă a anului 2027. În pofida ritmurilor negative, proiecția indică menținerea unui excedent de lichiditate la nivelul sistemului bancar pe întregul orizont de prognoză.

Proiecția presupune menținerea normelor rezervelor obligatorii la nivelul de 18,0 la sută pentru mijloacele atrase în moneda națională și de 26,0 la sută pentru cele în valută liber convertibilă, fără anticiparea volumului viitoarelor operațiuni de absorbție sau de injectare a lichidității ale BNM. Implicațiile pentru condițiile de finanțare vor depinde de gestionarea excedentului, de distribuția resurselor între bănci și de activitatea pieței interbancare.

De menționat că estimările respective sunt condiționate de o multitudine de factori, precum volumul și calendarul finanțării externe și al granturilor, serviciului datoriei externe, execuția bugetară, evoluția soldului Contului Unic al Trezoreriei, emisiunile și scadențele valorilor mobiliare de stat, cererea de numerar și dinamica mijloacelor atrase supuse rezervării. Modificarea acestor factori sau a ipotezelor privind operațiunile valutare și normele rezervelor obligatorii poate determina abateri de la traiectoria anticipată.

5.4 Compararea prognozelor

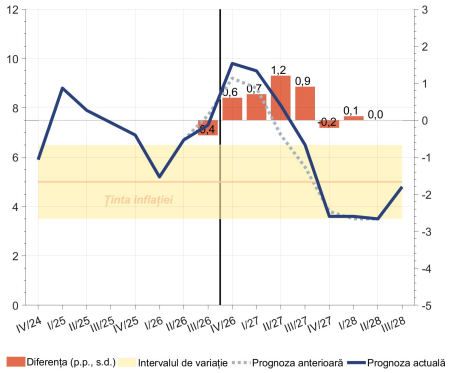
Prognoza actuală a inflației, comparativ cu cea prezentată în raportul asupra inflației precedent[43]***, a fost revizuită în sens ascendent preponderent pe întreaga perioadă comparabilă***[44]***, în principal ca urmare a anticipării unor majorări mai pronunțate ale prețurilor reglementate și ale celor la combustibili*** (Graficul 5.29).

Revizuirea în sens ascendent a prognozei inflației a fost determinată, în principal, de reevaluarea traiectoriei prognozei prețurilor ***reglementate*** pe întreaga perioadă comparabilă, precum și de nivelurile anticipate mai ridicate ale prețurilor la ***combustibili*** până în prima jumătate a anului 2027 și ale prețurilor la ***produsele alimentare*** în prima jumătate a anului 2028. Totodată, impactul pozitiv al componentelor inflației menționate anterior a fost parțial compensat de revizuirea în jos a prognozei ***inflației de bază*** pe întreaga perioadă comparabilă, de ajustarea descendentă a prețurilor la ***produsele alimentare*** până în trimestrul III 2027 și de perspectivele mai favorabile privind evoluția prețurilor la ***combustibili*** în a doua jumătate a anului 2027 și în prima jumătate a anului 2028. Ca urmare, amplitudinea revizuirii în sens ascendent a prognozei inflației a fost limitată, contribuind inclusiv la reducerea ritmului anual anticipat al inflației la finele anului 2027 (Graficul 5.30).

Revizuirea în sens ascendent a prognozei ratei anuale a inflației este determinată, în principal, de reevaluarea traiectoriei prețurilor reglementate, ca urmare a anticipării unor ajustări tarifare mai ample în trimestrul IV 2026 și în trimestrele I și II 2027. Un aport important a provenit și din majorarea prognozei prețurilor la combustibili, pe fondul anticipării unor cotații internaționale mai ridicate ale petrolului pe întreaga perioadă comparabilă. Totodată, revizuirea ascendentă a prognozei reflectă anticiparea unor prețuri internaționale mai mari la produsele alimentare începând cu anul 2027. Contribuții suplimentare au provenit din reconsiderarea unei ajustări mai ample a accizelor pentru unele componente ale inflației de bază în trimestrul I 2028, precum și de evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și dolarul SUA începând cu trimestrul II 2028. Totuși, revizuirea ascendentă a prognozei ratei anuale a inflației a fost parțial limitată de perspectiva unei cereri agregate mai reduse pe întreaga perioadă comparabilă, de evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și dolarul SUA până în trimestrul I 2028, precum și de reevaluarea în sens descendent a ajustărilor accizelor pentru prețurile la combustibili în trimestrul I 2028. Acești factori au temperat revizuirea în sus a prognozei ratei anuale a inflației și au determinat o traiectorie mai joasă a acesteia în trimestrul IV 2027.

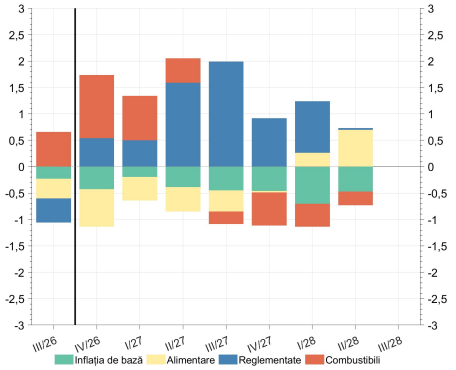
Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2027.

Graficul 5.29: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



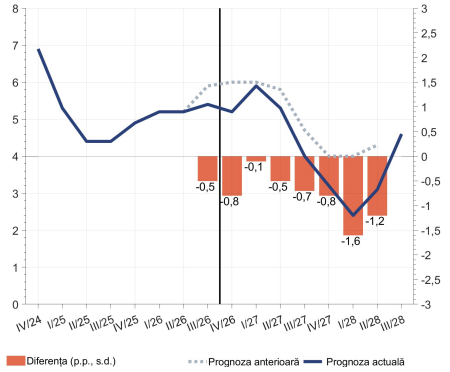
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.30: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.31: Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

[43] Raportul asupra inflației, august 2026

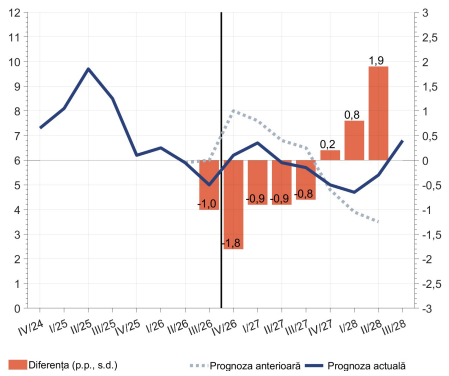
[44] Trimestrul IV 2026 – trimestrul II 2028

Tabelul 5.2: Compararea prognozei curente cu cea anterioară

	2026		2027	
	Ritm la sută f.a.p.	**Revizuire** p.p.	**Ritm** la sută f.a.p.	**Revizuire** p.p.
IPC	7,3	**+0,1**	6,9	**+0,7**
Creșterea prognozei actuale a fost determinată, în principal, de majorarea prognozei produselor reglementate și a combustibililor.				
Inflația de bază	5,2	**-0,4**	4,6	**-0,5**
Prognoza inflației de bază a fost revizuită în sens descendent, în principal, ca urmare a cererii interne mai reduse și a unei traiectorii mai apreciate a cursului de schimb.				
Produsele alimentare	5,9	**-0,7**	5,8	**-0,6**
Prognoza prețurilor alimentare a fost diminuată în mare parte de cererea agregată mai redusă și de un curs de schimb mai apreciat al monedei naționale.				
Prețurile reglementate	9,6	**+0,2**	16,4	**+8,4**
Revizuirea ascendentă a prețurilor reglementate a fost determinată în principal de majorările mai mari de tarife la gazele naturale prin rețea și alte servicii comunal-locative conexe, efectele fiind parțial compensate prin măsuri temporare de sprijin pentru consumatori.				
Combustibili	22,3	**+7,2**	7,1	**+1,1**
Revizuirea ascendentă a prognozei prețurilor la combustibili se datorează în cea mai mare măsură anticipării unor cotații internaționale mai înalte ale petrolului.				

Sursa: calcule BNM

Graficul 5.32: Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Prognoza actuală a ratei anuale a inflației de bază a fost revizuită în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă, pe fondul unei cereri interne mai temperate și al anticipării unei tendințe mai apreciate a cursului de schimb (Graficul 5.31).

Revizuirea în sens descendent a prognozei ratei anuale a inflației de bază, comparativ cu prognoza anterioară, reflectă o inflație efectivă mai redusă decât cea anticipată anterior, o prognoză pe termen scurt mai joasă, o cerere agregată mai redusă pe întreaga perioadă comparabilă, evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană până în trimestrul I 2028, precum și o traiectorie inferioară a inflației importate până în trimestrul III 2027. Totodată, perspectiva unei inflații importate mai ridicate începând cu trimestrul IV 2027, evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană începând cu trimestrul II 2028 și reevaluarea în sens ascendent a ajustării accizelor pentru trimestrul I 2028 au limitat amploarea revizuirii descendente a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost diminuată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2027.

Prognoza actuală a ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revizuită în sens descendent până în trimestrul III 2027, determinată, în mare parte, de o cerere internă mai redusă și un curs de schimb mai apreciat al monedei naționale, efectele cărora fiind parțial contrabalansate de nivelul mai ridicat al prețurilor internaționale la produsele alimentare (Graficul 5.32).

Traiectoria inferioară a prognozei actuale a prețurilor la produsele alimentare față de cea din runda precedentă de prognoză este determinată de o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, de o prognoză pe termen scurt în diminuare, de o cerere agregată mai negativă pe întreaga perioadă comparabilă, de evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până în trimestrul I 2028, și de o inflație importată mai joasă până în trimestrul III 2027, cu excepția trimestrului II 2027. Revizuirea în jos a prognozei este parțial compensată de anticiparea unor prețuri mai mari ale produselor alimentare internaționale începând cu anul 2027, de o proiecție superioară a inflației importate începând cu trimestrul IV 2027, de evoluția monedei naționale față de dolarul SUA începând cu trimestrul II 2028.

Totodată, acești factori au contribuit la revizuirea în sens ascendent a prognozei ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare începând cu trimestrul IV 2027.

Prognoza ratei medii a prețurilor la produsele alimentare a fost diminuată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,6 puncte procentuale pentru anul 2027.

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă pe fondul majorărilor mai mari de tarife la gazul din rețea și la alte

servicii comunal-locative conexe, efectele fiind parțial compensate prin măsuri temporare de sprijin pentru consumatori (Graficul 5.33).

Majorarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de nivelul mai ridicat al proiecției pe termen scurt și de revizuirea în sens ascendent a unor tarife reglementate, în contextul actualizării ipotezelor privind ajustările tarifare și mecanismele de compensare acordate consumatorilor.

Principalul aport la revizuirea ascendentă a traiectoriei prețurilor reglementate revine componentei gaz din rețea. Față de runda precedentă de prognoză, prognoza actuală include și majorările de tarife recent anunțate de către autorități. Totodată, efectul acestora este parțial compensat de anticiparea unor reduceri temporare ale tarifelor în trimestrul IV 2026, aferente măsurilor de compensare a cheltuielilor consumatorilor. În aceeași direcție au acționat și modificările operate pentru componenta încălzirii centralizate. Față de runda precedentă, pentru trimestrul IV 2026, este anticipată o ajustare a tarifului la energia electrică.

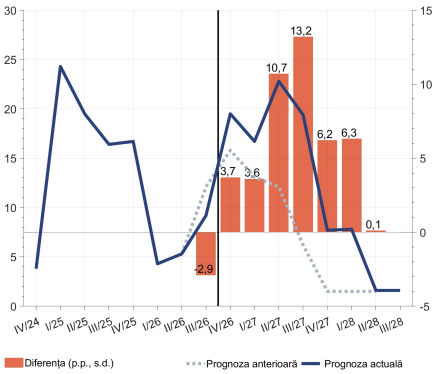
În același timp, efectele acestor modificări sunt parțial compensate de includerea unei reduceri temporare a tarifelor în luna noiembrie a anului 2026, în contextul măsurilor de compensare estimate pentru această perioadă. La revizuirea ascendentă a prognozei a contribuit semnificativ și componenta serviciilor de aprovizionare cu apă caldă. Comparativ cu runda precedentă de prognoză, pentru trimestrul IV 2026 este anticipată o ajustare considerabil mai amplă. De asemenea, componenta energie electrică a susținut revizuirea ascendentă a prognozei. Un aport suplimentar, de amplitudine mai redusă, a provenit din ajustările de tarife aferente serviciilor de transport. Astfel, în prognoza actuală au fost incluse ajustări privind transportul cu autobuzele de pasageri internațional și interurban, precum și serviciile de transport urban în trimestrul IV 2026. Deoarece, ponderea acestor componente în coșul prețurilor reglementate este relativ redusă, acestea vor exercita o contribuție pozitivă, însă limitată ca amploare, la ritmul anual prognozat al prețurilor reglementate.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 8,4 puncte procentuale pentru anul 2027.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost majorată până în prima jumătate a anului 2027, ca urmare a revizuirii ascendente a cotațiilor internaționale ale petrolului, ale cărei efecte sunt parțial atenuate de un curs de schimb mai apreciat (Graficul 5.34).

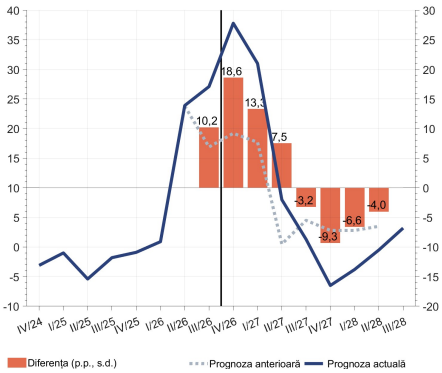
Revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a ratei anuale a prețurilor la combustibili reflectă o inflație efectivă mai mare decât cea anticipată anterior, o prognoză pe termen scurt mai ridicată și, în principal, anticiparea unor cotații internaționale mai mari ale petrolului pe întreaga perioadă comparabilă. Totuși, această revizuire este parțial limitată de o cerere agregată mai redusă, de evoluția monedei naționale față de dolarul SUA până în trimestrul I 2028, și de ajustările mai reduse

Graficul 5.33: Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.34: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

ale accizelor prevăzute pentru trimestrul I 2028. Deși unii dintre factorii menționați exercită presiuni de diminuare asupra ritmului anual pe întreaga perioadă comparabilă, efectul lor asupra revizuirii traiectoriei prognozate devine vizibil începând cu trimestrul III 2027. În același timp, evoluția monedei naționale față de dolarul SUA, începând cu trimestrul II 2028, atenuează parțial efectul de reducere asupra ritmului anual al prețurilor la combustibili.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 7,2 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 1,1 puncte procentuale pentru anul 2027.

5.5 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- ***Escaladarea războiului din Orientul Mijlociu.*** Conflictul reprezintă unul dintre principalii factori de risc pentru economia mondială. Situația rămâne instabilă, iar negocierile dintre SUA și Iran privind normalizarea relațiilor și restabilirea fluxurilor comerciale nu au condus încă la o soluție durabilă. Incertitudinea este amplificată de riscurile unor noi incidente în Golful Persic și de vulnerabilitatea transportului maritim prin Strâmtoarea Ormuz. În pofida unei ameliorări parțiale a condițiilor de transport comparativ cu perioada de vârf a conflictului, piețele internaționale rămân sensibile la eventualele întreruperi ale aprovizionării cu petrol, gaze naturale și fertilizanți proveniți din țările din regiune. Cele mai afectate rămân economiile importatoare de energie, caracterizate prin dependența ridicată de importurile de petrol, rezerve valutare internaționale limitate și un spațiu fiscal restrâns. O eventuală reescaladare a conflictului ar putea genera noi majorări ale prețurilor la energie și materii prime, ar amplifica presiunile inflaționiste la nivel global și ar afecta negativ activitatea economică prin creșterea costurilor de producție și perturbarea lanțurilor internaționale de aprovizionare (inflaționist).
- ***Intensificarea fenomenelor meteorologice extreme.*** Frecvența și intensitatea sporite a evenimentelor meteorologice extreme au condus la amplificarea riscurilor asociate schimbărilor climatice, cu implicații nefavorabile asupra perspectivelor economice. Aceste anomalii climatice, manifestate prin valuri de căldură, precipitații abundente și furtuni severe, reprezintă o sursă semnificativă de risc la adresa stabilității economice globale. Schimbările climatice reprezintă o sursă crescândă de riscuri inflaționiste, prin efectele adverse exercitate asupra producției agricole și lanțurilor globale de aprovizionare. În condițiile unei economii mondiale puternic interconectate, șocurile climatice localizate pot genera efecte de propagare semnificative, cu implicații asupra prețurilor materiilor prime, produselor alimentare și, implicit, asupra dinamicii inflației la nivel global (inflaționist).

- ***Aprecierea dolarului SUA.*** Consolidarea dolarului SUA constituie un risc suplimentar la adresa perspectivei inflației, în special în economiile europene, în condițiile în care o mare parte a materiilor prime, inclusiv resursele energetice, sunt cotate în această monedă. Deprecierea monedelor locale față de dolarul SUA poate conduce la majorarea costurilor de import la energie, bunuri intermediare și produse alimentare amplificând presiunile asupra cursurilor de schimb, și a condițiilor financiare interne (inflaționist).

- ***Constrângeri ale ofertei de energie la nivel global.*** Rigiditățile asociate procesului de tranziție energetică continuă să reprezinte un factor de risc pentru piețele energetice internaționale. Nivelul insuficient al investițiilor în capacitățile de producție și infrastructură energetică, preocupările privind securitatea aprovizionării cu energie, intensificarea competiției pentru resurse strategice, precum și creșterea cererii de energie la nivel global, în special în economiile emergente, generează presiuni asupra prețurilor și disponibilității resurselor energetice. Astfel, oferta mondială de energie rămâne vulnerabilă la șocuri neprevăzute, constrângeri de infrastructură și dezechilibre dintre cerere și ofertă. În același timp, intensificarea competiției pentru resurse strategice necesare tranziției verzi, inclusiv metale critice și materii prime energetice, poate amplifica volatilitatea prețurilor și costurile investiționale. Persistența acestor vulnerabilități poate conduce la majorarea costurilor de producție și de transport, afectând competitivitatea economiilor și alimentând presiuni asupra prețurilor de consum (inflaționist).

- ***Dezechilibru între cerere și ofertă pe piețele petroliere.*** Necorelarea în speță poate spori incertitudinile privind securitatea rutelor comerciale și continuitatea aprovizionării cu resurse energetice. Strâmtoarea Ormuz, una dintre cele mai importante rute de tranzit pentru petrol, rămâne un punct vulnerabil pentru comerțul energetic global. Prin urmare, prețul petrolului continuă să fie expus unor fluctuații semnificative, generate atât de riscurile geopolitice, cât și de incertitudinile privind evoluția cererii și ofertei pe piața mondială a energiei. Majorarea și/ sau menținerea cotațiilor petroliere la niveluri ridicate poate determina majorarea costurilor de transport și de producție, alimentând presiuni inflaționiste și afectând perspectivele de creștere economică, în special în economiile dependente de importurile de resurse energetice (inflaționist).

- ***Creșterea prețurilor la gazele naturale în Europa*** rămâne semnificativă. Aceasta este alimentată de incertitudinile privind ritmul de refacere a stocurilor, de dependența de importurile de GNL și de sensibilitatea ridicată la evoluțiile de pe piețele energetice globale. Deși nivelul stocurilor de gaze din țările europene s-a îmbunătățit pe parcursul trimestrului III 2026, perspectivele pentru sezonul rece rămân influențate de concurența internațională pentru volumele disponibile de GNL și de riscurile asociate perturbării unor fluxuri comerciale globale. În acest context, prețurile gazelor naturale continuă să încorporeze o primă de risc ridicată, iar eventualele întreruperi ale aprovizionării

sau condițiile meteorologice nefavorabile ar putea determina creșteri suplimentare ale prețurilor și menținerea acestora la niveluri ridicate pentru o perioadă mai îndelungată. Majorarea costurilor la energia electrică ar putea fi transmisă către prețurile bunurilor și serviciilor, amplificând presiunile inflaționiste și afectând competitivitatea economiilor europene (inflaționist).

- ***Escaladarea conflictului militar din Ucraina.*** Conflictul vizat în continuare reprezintă o sursă majoră de incertitudine pentru economia europeană și pentru mediul economic internațional. Intensificarea atacurilor dintre Rusia și Ucraina asupra infrastructurii energetice, logistice și de transport, precum și riscurile de securitate în regiunea Mării Negre pot afecta fluxurile comerciale, activitatea investițională și funcționarea lanțurilor de aprovizionare. De asemenea, amplificarea conflictului menține ridicată incertitudinea privind perspectivele economice ale regiunii. În aceste condiții, piețele internaționale ale energiei, ale produselor agroalimentare și ale altor materii prime rămân sensibile la evoluțiile geopolitice din regiune. Eventualele perturbări suplimentare ale producției, transportului sau ale exporturilor ar putea genera noi creșteri ale prețurilor internaționale la energie și la materiile prime, generând presiuni inflaționiste și afectând ritmul de creștere economică, în special în economiile europene (inflaționist).

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 privind prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și alți indicatori relevanți pentru sectorul respectiv. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- ***O eventuală majorare a tarifelor la energia electrică pentru consumatorii casnici, pe fondul creșterii costurilor de producție a energiei electrice pe bază de gaze naturale și al scumpirii energiei electrice pe piața regională, inclusiv în contextul secetei hidrologice.*** Presiunile asupra costurilor de aprovizionare ar putea determina necesitatea ajustării tarifelor, deși calendarul și amploarea unei eventuale majorări nu au fost stabilite. Materializarea acestui risc va genera presiuni suplimentare asupra inflației, în funcție de nivelul ajustării tarifare și de momentul aplicării acesteia. Merită a fi menționat că S.A. „Energocom” a depus deja o solicitare oficială la ANRE pentru majorarea prețului reglementat la energia electrică livrată în calitate de furnizor central. Depunerea și publicarea solicitării S.A. „Energocom” nu înseamnă că prețurile de furnizare pentru consumatorii casnici se vor modifica automat. O eventuală ajustare a acestora poate fi examinată doar în cadrul unei proceduri distincte, ca urmare a solicitărilor parvenite de la

furnizorii cu obligația de serviciu public privind prestarea serviciului universal: Î.C.S. „Premier Energy" S.R.L. și S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord"[45] (inflationist).

- ***Incertitudini cu privire la volumul, modalitatea de acordare, dar și modalitatea de reflectare a compensațiilor de către BNS pentru resursele energetice.*** Experiența din anii precedenți a demonstrat că traiectoria prețurilor reglementate poate oscila semnificativ de la cea anticipată în funcție de modalitatea de acordare, dar și de reflectare a compensațiilor la resursele energetice acordate populației în perioada rece a anului. În caz dacă compensațiile vor fi oferite sub formă monetară, acestea ar putea genera presiuni suplimentare asupra prețurilor (incertitudine, inflaționist).
- ***Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare.*** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și a costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).
- ***Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul viitor.*** Recolta agricolă din anul viitor și, implicit, prețurile la produsele alimentare pe piața internă în anul 2027 depind, 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 2027 continuă să fie marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai moderată va genera presiuni inflaționiste suplimentare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).
- ***Diminuarea numărului de consumatori care se află pe teritoriul Republicii Moldova.*** Conflictul militar din Ucraina a determinat un exod masiv a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, contribuind direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea în alte regiuni ar determina o reducere a cererii pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- ***Impactul războiului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la resursele energetice.*** Continuarea operațiunilor militare în această regiune va determina majorarea prețurilor la gazele naturale și la derivatele petrolului pe piața regională și va susține creșterea presiunilor inflaționiste pe piața internă (inflaționist).

[45] AGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. *Precizările ANRE referitor la solicitarea S.A. „Energocom" privind ajustarea prețului energiei electrice*. Disponibil: https://anre.md/precizarile-anre-referitor-la-solicitarea-sa-energocom-privind-ajustarea-pretului-energiei-electrice-3-1431

Sectoarele monetar și public

- ***Evoluția cursului efectiv NEER/REER.*** Aprecierea în termeni nominali și în termeni reali efectivi a monedei naționale reprezintă un factor stimulativ asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (inflaționist).
- ***Finanțarea externă și impulsul fiscal.*** Pentru anul 2026 se preconizează sporirea fluxurilor creditelor externe și a granturilor, ceea ce va facilita implementarea reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Totodată, finanțarea externă va impulsiona creșterea lichidităților excesive în sistemul bancar, ceea ce va genera pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (inflaționist).
- ***Implementarea Planului de creștere economică pentru Republica Moldova.*** În cazul în care, pe parcursul anilor 2026-2027, nu vor fi implementate reformele planificate în măsura și termenele stabilite și nu vor fi asimilate fondurile aferente investițiilor în economia națională, prognozele vor fi modificate în sensul diminuării cererii agregate și a inflației (dezinflaționist).
- ***Reforma sistemului de salarizare în sectorul bugetar.*** Guvernul Republicii Moldova a lansat consultările publice privind proiectul de reformă a sistemului de salarizare din sectorul bugetar, care constă în consolidarea și perfecționarea sistemului unitar de salarizare în sectorul bugetar, prin transformarea acestuia într-un sistem echitabil, transparent, competitiv, motivant și sustenabil din punct de vedere bugetar. Reforma aduce beneficii pentru toate categoriile salariale, inclusiv în domenii precum educație, asistență socială, sănătate, ordine publică și alte sectoare esențiale, prin creșteri ale veniturilor, consolidarea părții fixe a salariului și o recunoaștere mai clară a performanței individuale în remunerare. La etapa actuală proiectul nu a fost încă finalizat, iar impactul final asupra cererii agregate este greu de identificat, totuși, acesta va contribui la susținerea cererii agregate, având potențialul de a menține presiunile inflaționiste pe termen scurt și mediu (inflaționist).
- ***Evoluția deficitului bugetului de stat și a datoriei publice.*** Incertitudinea privind modificările finale ale politicii fiscale și așteptările aferente încasărilor, concomitent cu cheltuielile potențiale pentru reforma sistemului de salarizare, dar și în cadrul programului de susținere prin compensații la energie în perioada rece a anului, simultan cu impactul negativ al economiei informale, în particular al evaziunii fiscale asupra evoluției deficitului bugetar, sporește riscul creșterii deficitului bugetar și a datoriei publice prin reînnoirea finanțării pentru deservirea datoriilor vechi (inflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 19.03.2026
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv
Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – Petru Rotaru, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator, Mihnea Constantinescu – viceguvernator
Raportor: Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară
Invitați: Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Eugeniu Aftene – director al Departamentului statistică și date, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Simona-Gabriela Tărtăcuță, Veaceslav Negruța, Alexandru Savva – consilieri ai guvernatorului, Diana Ceaus – șefă a Cabinetului guvernatorului, Alin-Samir Orgoan – șef al Corpului de control al guvernatorului.

Ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu oferirea cuvântului dlui Radu Cuhal, care a prezentat ultimele evoluții macroeconomice, atât din mediul intern, cât și din cel extern disponibile după runda de prognoză din luna ianuarie curent și reflectate în Raportul de evaluare a riscului abaterii prognozei inflației, martie 2026.

Aferent evoluției inflației, s-a constatat că rata anuală a inflației a constituit 5,06 la sută, cu 0,22 puncte procentuale superioară față de luna precedentă, fiind în proximitatea țintei inflației pe termen mediu de 5,0 la sută. S-a menționat că pentru a doua lună consecutiv rata anuală a inflației s-a menținut în limitele intervalului de variație de ±1,5 puncte procentuale de la țintă.

Totodată, s-a subliniat că evoluția inflației în luna februarie 2026 a fost ușor peste nivelul anticipat în cadrul prognozei publicate în Raportul asupra inflației, februarie 2026. În acest context, s-a specificat că, din perspectiva structurii, rata anuală a inflației în luna februarie a fost determinată, în principal, de majorarea prețurilor la produsele alimentare, a inflației de bază și a prețurilor la combustibili, fiind parțial atenuată de contractarea prețurilor reglementate. A fost evidențiată și menținerea influenței dezinflaționiste a cererii agregate asupra prețurilor în perioada de referință.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, Radu Cuhal a accentuat că economia mondială evoluează în condițiile intensificării conflictelor geopolitice și a tensiunilor comerciale globale. În această conjunctură, s-a menționat că perspectivele creșterii economice pentru zona euro rămân conform anticipărilor, iar inflația medie anuală va fi în proximitatea țintei BCE. S-a remarcat că prețul petrolului și cotațiile europene la gazele naturale s-au majorat din cauza declanșării războiului în Orientul Mijlociu la sfârșitul lunii februarie 2026 și a închiderii Strâmtorii Ormuz. În contextul menținerii cererii și ofertei mondiale de produse agricole și alimentare, cei prezenți au constatat că prognoza privind stabilitatea indicelui FAO rămâne valabilă. Astfel, se anticipează o creștere ușoară a prețurilor internaționale la produsele alimentare în anii 2026 și 2027. Totodată, s-a precizat că reducerea ofertei de fertilizanți pe piața mondială, ca urmare a conflictelor regionale existente, va determina creșterea costurilor în agricultură, în special în anul viitor.

În același timp, s-a atenționat că în cazul prelungirii ostilităților și blocării căilor logistice din Orientul Mijlociu pe un termen mai îndelungat, prețurile internaționale la resursele energetice, produsele alimentare și la materiile prime vor rămâne

la un nivel ridicat și vor avea repercusiuni negative accentuate asupra inflației și activității economice pe plan extern și intern.

Ulterior, a fost expusă informația referitoare la activitatea economică națională, subliniind că, în trimestrul IV 2025, dinamica anuală a PIB s-a temperat, după accelerarea din trimestrul III 2025. Astfel, s-a constatat că în perioada octombrie-decembrie 2025, PIB s-a majorat cu 3,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024, fiind determinat, preponderent, de impactul pozitiv al cererii interne atât din partea populației, datorită creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a atenuat parțial acest efect. Totodată, s-a observat că un impact pozitiv asupra dinamicii PIB a fost generat de sectoarele informații și comunicații, agricultură și industrie. Contribuții pozitive mai mici au fost din partea sectoarelor construcții, învățământ și administrație publică.

În ceea ce privește evoluția activității economice în anul 2025, au fost prezentate datele preliminare publicate de BNS, indicând o creștere de 2,4 la sută comparativ cu anul 2024.

Din perspectiva surselor de finanțare a consumului, cei prezenți au remarcat că fondul de salarizare în trimestrul IV 2025 a consemnat o creștere de 10,5 la sută în termeni nominali. S-a menționat că, transferurile de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice s-au majorat cu 18,3 la sută (în bază netă) în luna ianuarie a.c. comparativ cu ianuarie 2025.

Referitor la condițiile monetare, s-a evidențiat că efectul mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară pe parcursul anului 2025 și situația creată pe piața monetară au condus la diminuarea ratelor medii ponderate ale dobânzilor la creditele și depozitele noi în lei în luna februarie 2026. Rata medie ponderată a dobânzii la depozite a constituit 4,99 la sută, iar cea la credite – 8,95 la sută, în scădere cu 0,11 și, respectiv, 0,22 puncte procentuale față de ianuarie 2026. În evaluarea făcută, s-a mai sesizat că micșorarea ratelor a determinat creșterea cu 27,4 la sută a volumului creditelor noi acordate în lei față de luna precedentă.

În continuare au fost expuse riscurile abaterii prognozei inflației, accentuându-se că, în ipoteza unui război în Orientul Mijlociu de scurtă durată, balanța riscurilor privind prognoza inflației prezintă o tendință inflaționistă până în trimestrul I 2027 și dezinflaționistă până la finele orizontului de prognoză. Principalele riscuri și incertitudini la adresa evoluției pe termen mediu a inflației, remarcate de membrii CE, sunt tendința de creștere a prețurilor internaționale la petrol și la gazele naturale în contextul tensiunilor și distorsionărilor geopolitice, modalitatea de ajustare a tarifelor la serviciile reglementate, incertitudinile cu privire la producția agricolă din anul viitor, volumul consumului, al investițiilor și al remiterilor, migrația populației, precum și diminuarea numărului de consumatori care se află pe teritoriul Republicii Moldova pe fondul escaladării situației în regiune.

În acest context, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de dl Cuhal, au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, rata la operațiunile repo, precum și norma rezervelor obligatorii atât din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, cât și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual.

Astfel, în urma deliberărilor, 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 5,00 la sută anual, a ratelor de dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight la nivelul de 7,00 și 3,00 la sută anual, respectiv, la operațiunile repo la nivelul de 5,25 la sută anual. Concomitent, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 18,0 la sută din baza de calcul și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.

Membrii CE au subliniat că Banca Națională a Moldovei a adoptat decizia dată în contextul unor turbulențe majore pe plan internațional cauzate de războiul din Orientul Mijlociu. Cotațiile internaționale la resursele energetice au atins un nivel ridicat și pot afecta activitatea economică globală, cu efecte negative asupra procesului inflaționist pe plan mondial.

Comitetul executiv a remarcat că decizia este adoptată luând în considerare măsurile de politică monetară anterioare, inclusiv decalajele transmisiei acestora și vizează asigurarea și menținerea pe termen mediu a inflației în limitele intervalului de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută.

Adițional, membrii CE au menționat că, actualizarea parțială a prognozei inflației prezintă o deviere de la principalele ipoteze și concluzii reflectate în cadrul prognozei publicate în Raportul asupra inflației, februarie 2026, în principal, ca urmare a sporirii prețurilor produselor energetice în condițiile tensiunilor geopolitice.

La finele ședinței, Comitetul executiv a reiterat că BNM va monitoriza în continuare cu precauție situația

macroeconomică internă și cea externă, riscurile și incertitudinile asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu. În cazul confirmării riscului de menținere la un nivel ridicat a prețurilor internaționale la resursele energetice, produsele alimentare și la materiile prime, va interveni cu decizii de politică monetară restrictive adecvate pentru a combate presiunile inflaționiste și efectele de runda a doua de la șocurile de ofertă în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

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 actual de 5,00 la sută anual.**
2. **Se mențin ratele de dobândă:**
   a) **la creditele overnight, la nivelul actual de 7,00 la sută anual;**
   b) **la operațiunile repo, la nivelul actual de 5,25 la sută anual;**
   c) **la depozitele overnight, la nivelul actual de 3,00 la sută anual.**
3. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 18,0 la sută din baza de calcul.**
4. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5 CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Anca-Dana DRAGU **Sergiu SURDU**

Rezumatul
ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 07.05.2026
cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv
Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – Petru Rotaru, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, Mihnea Constantinescu – viceguvernator, Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator
Raportor: Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară
Invitați: Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Eugeniu Aftene – director al Departamentului statistică și date, Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Ciprian Bucur, Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului, Diana Ceauș – șefă a Cabinetului guvernatorului, Alin-Samir Orgoan – șef al Corpului de control al guvernatorului.

După deschiderea ședinței Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare, cuvântul i-a fost oferit dlui Radu Cuhal, care a prezentat informațiile macroeconomice recente din mediul intern și cel extern, prognoza inflației pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, mai 2026.

Cu referire la evoluția recentă a inflației, s-a subliniat că, în luna martie 2026, rata anuală a inflației a constituit 5,81 la sută, fiind cu 0,75 puncte procentuale superioară față de luna precedentă și menținându-se pentru a treia lună consecutiv în limitele intervalului de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta inflației pe termen mediu de 5,0 la sută.

S-a observat că, pe ansamblul trimestrului I 2026, rata anuală a inflației a înregistrat nivelul de 5,24 la sută și a fost nesemnificativ peste nivelul anticipat în cadrul prognozei din Raportul asupra inflației, februarie 2026, ca urmare a sporirii prețurilor la produsele energetice în condițiile tensiunilor geopolitice.

În discuțiile privind mediul extern s-a remarcat că trimestrul I 2026 a fost caracterizat printr-o amplificare a riscurilor geopolitice și macroeconomice. S-a stabilit că prețul petrolului Brent și cotațiile europene la gazele naturale au crescut odată cu declanșarea războiului în Orientul Mijlociu, la sfârșitul lunii februarie 2026, și a închiderii Strâmtorii Ormuz. Totodată, s-a evidențiat că în luna martie dolarul SUA s-a apreciat, iar moneda unică europeană a înregistrat cea mai mare depreciere din luna iulie 2025. În aceste condiții, cei prezenți au observat că s-au accentuat presiunile inflaționiste și s-au modificat așteptările piețelor, ceea ce poate duce la modificarea caracterului măsurilor de politică monetară aplicate de unele bănci centrale, anticipând majorarea ratelor dobânzilor de politică monetară pe parcursul anului 2026.

Totodată, s-a observat că economia zonei euro, în trimestrul I 2026, a înregistrat o creștere de 0,8 la sută, fiind în continuare influențată de cererea externă fragilă, prețurile ridicate la produsele energetice și de incertitudinea geopolitică. În această conjunctură, perspectivele creșterii economice pentru zona euro au fost reduse, iar prognoza inflației medii anuale este superioară țintei BCE. S-a menționat că războiul din Orientul Mijlociu afectează prețurile internaționale la produsele alimentare: prin diminuarea ofertei de produse și scăderea cererii de export. De asemenea, s-a evidențiat că, cotațiile la produsele cerealiere la începutul lunii mai prezintă o majorare din cauza creșterii prețurilor fertilizanților, a riscului geopolitic și a îngrijorărilor privind scăderea ofertei susținute de condițiile meteo nefavorabile. Astfel, se anticipează majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare în anii 2026-2027.

Referitor la activitatea economică, s-a constatat că datele publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului reflectă o perspectivă favorabilă pentru creșterea economică din trimestrul I 2026. Astfel, în lunile ianuarie-februarie 2026, producția industrială a consemnat o creștere de 2,8 la sută, comerțul interior cu amănuntul s-a majorat în medie cu 16,3 la sută, iar cel cu ridicata a scăzut cu 0,4 la sută. Totodată, s-a menționat că rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de 11,6 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor s-a diminuat cu 0,6 la sută. Producția globală agricolă s-a majorat cu 8,6 la sută în trimestrul I 2026 comparativ cu același trimestrul din anul precedent.

Suplimentar, s-a observat că din perspectiva surselor de finanțare a consumului, în trimestrul I 2026, transferurile de mijloace bănești din străinătate în favoarea persoanelor fizice s-au majorat cu 10,4 la sută comparativ cu perioada similară a

anului precedent.

În ceea ce privește condițiile monetare, dl Cuhal a remarcat că, în trimestrul I 2026, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a înregistrat o tendință descendentă, iar la depozitele noi în lei și-a continuat trendul crescător sub impactul măsurilor anterioare de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la credite a constituit 9,06 la sută, în diminuare cu 0,06 puncte procentuale, iar cea la depozite – 5,11 la sută, în creștere cu 0,03 puncte procentuale față de trimestrul IV 2025. S-a evidențiat că, pe parcursul trimestrului I 2026, volumul creditelor în lei s-a majorat, iar volumul depozitelor s-a micșorat față de trimestrul I 2025.

În același timp, s-a menționat că lichiditatea excesivă a însumat 5,2 miliarde lei în trimestrul I 2026, fiind în creștere cu 0,7 miliarde lei față de trimestrul IV 2025.

În continuare, a fost prezentată prognoza inflației pe termen mediu, accentuând că pe parcursul anului curent rata anuală a inflației va avea o tendință ascendentă, iar începând cu trimestrul I 2027 va descrește până la sfârșitul orizontului de prognoză. S-a atenționat că, în trimestrul II 2026, rata anuală a inflației se va plasa la limita superioară a intervalului de variație, iar ulterior, pentru trei trimestre consecutive, o va depăși și începând cu trimestrul II 2027 va reveni în limitele intervalului unde se va menține până la sfârșitul perioadei de prognoză. Inflația medie anuală pentru anii 2026 și 2027 va fi de 7,0 la sută și 5,8 la sută, respectiv, fiind majorată cu 2,0 și 1,3 puncte procentuale față de prognoza anterioară. Totodată, s-a evidențiat că revizuirea în sens ascendent a prognozei ratei anuale a inflației față de cea din Raportul asupra inflației, februarie 2026, este determinată de estimarea unei creșteri mai mari a prețurilor internaționale la petrol, nivelul mai înalt al prețurilor internaționale la produsele alimentare pe întreaga perioadă comparabilă, traiectoria superioară a inflației importate în anul 2026, proiecția inflației pe termen scurt în creștere alimentată de efectele de runda a doua de pe urma sporirii prețurilor la combustibili în contextul războiului din Orientul Mijlociu și inflația efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul I 2026.

Ulterior, au fost evaluate riscurile și incertitudinile, subliniind că în anticiparea continuării războiului din Orientul Mijlociu și accentuării efectelor adverse ale acestuia asupra piețelor internaționale, balanța riscurilor asociate rundei curente de prognoză a inflației pe termen mediu prezintă o tendință inflaționistă.

Astfel, membrii CE au convenit că principalele riscuri și incertitudini la adresa evoluției pe termen mediu a inflației provin din mediul extern, cum ar fi: conflictul din Orientul Mijlociu cu repercusiuni asupra prețului petrolului și a gazelor naturale, războiul din Ucraina, majorarea prețurilor internaționale la produsele alimentare și la materii prime, încetinirea economiei zonei euro și creșterea inflației externe. În același timp, s-a menționat că incertitudinile și riscurile majore privind inflația sunt asociate momentului și magnitudinii ajustării tarifelor la serviciile reglementate, nesiguranței cu privire la producția agricolă din anul curent și vulnerabilității prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice, precum și finanțării externe și impulsului fiscal.

În aceste condiții, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de Radu Cuhal, au fost de a majora rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, precum și rata la operațiunile repo cu câte 1,50 puncte procentuale fiecare și de a menține normele rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual.

În baza analizelor și constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, majorarea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 6,50 la sută anual, precum și creșterea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight și a ratei la operațiunile repo până la nivelul de 8,50 la sută, 4,50 la sută și, respectiv, 6,75 la sută anual. Concomitent, s-a menținut norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 18,0 la sută din baza de calcul și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.

Membrii CE au accentuat că Banca Națională a adoptat această decizie din necesitatea configurării politicii monetare de natură să atenueze presiunile inflaționiste în contextul intensificării efectelor conflictului din Orientul Mijlociu, reflectate prin creșterea prețurilor internaționale la resursele energetice, produsele alimentare și la materiile prime și impactul acestora asupra prognozei activității economice regionale, precum și a politicilor monetare și fiscale promovate de economiile importante.

Comitetul executiv a subliniat că, în aceste condiții, prognoza actuală a inflației pe termen scurt și mediu accentuează

certitudinea că rata anuală a inflației în următoarele luni ale anului 2026 va depăși limita superioară a coridorului de variație de ±1,5 puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută anual.

Totodată, membrii CE au remarcat că traiectoria ascendentă a inflației pe parcursul anului curent, în contextul unui caracter inflaționist al balanței riscurilor aferente rundei de prognoză actuale, indică necesitatea inițierii măsurilor de politică monetară distincte conduitei cu specific restrictiv pentru asigurarea condițiilor monetare din perspectiva realizării obiectivului fundamental al Băncii Naționale pe termen mediu.

Astfel, membrii CE au apreciat în mod unanim că decizia BNM de majorare a ratei de bază este orientată spre combaterea presiunilor inflaționiste, a efectelor de runda a doua de la șocurile de ofertă și ancorarea așteptărilor inflaționiste cu scopul readucerii ratei anuale a prețurilor de consum în coridorul de variație de la ținta inflației.

La finele ședinței, Comitetul executiv a accentuat că BNM va continua să monitorizeze cu precauție situația macroeconomică internă și cea externă, riscurile și incertitudinile asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu și este pregătită să utilizeze, la necesitate, instrumentele de care dispune în vederea atingerii obiectivului fundamental de asigurare și menținere a stabilității prețurilor.

În același timp, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, mai 2026.

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

1. **Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,50 la sută anual.**
2. **Se stabilesc ratele de dobândă:**
   a) **la creditele overnight, la nivelul de 8,50 la sută anual;**
   b) **la operațiunile repo, la nivelul de 6,75 la sută anual;**
   c) **la depozitele overnight, la nivelul de 4,50 la sută anual.**
3. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 18,0 la sută din baza de calcul.**
4. **Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 26,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 5 CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv **Secretarul Comitetului executiv**

Anca-Dana DRAGU **Sergiu SURDU**

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%) . . . 12

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

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

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

1.5 Contribuția componentelor la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (puncte procentuale) . . . 14

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

1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) . . . 15

1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%) 24

1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului marca Urals și Brent . . . 24

1.10 Rata anuală a IPC (%) . . . 25

1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) . . . 26

1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale) . . . 26

2.1 Evoluția indicilor PMI compuși . . . 27

2.2 Evoluția indicilor PMI pentru industria manufacturieră în România, Polonia și Turcia . . . 28

2.3 Evoluția DXY în contextul politicii monetare a Fed . . . 29

2.4 Evoluția EUR/USD și a ratelor dobânzilor în zona euro . . . 29

2.5 Piața petrolului Brent (spot) . . . 29

2.6 Evoluția prețurilor la gazele naturale (euro/1 000 metri cubi) . . . 30

2.7 Evoluția prețurilor medii spot la energia electrică (euro/MWh) . . . 30

2.8 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%) . . . 30

2.9 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (%). Ritmurile anuale ale componentelor (%) . . . 31

2.10 PIB în țările selectate (% față de aceeași perioadă a anului precedent) . . . 31

2.11 Inflația în țările selectate (% față de aceeași perioadă a anului precedent) . . . 32

2.12 Șomajul în țările selectate (% șomeri în populația activă) . . . 32

3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale) . . . 41

3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (%, față de anul precedent) . . . 42

3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (%, față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale) . . . 42

3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (%, față de anul precedent) . . . 42

3.5 Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei) . . . 43

3.6 Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (%, față de anul precedent) . . . 43

3.7 Evoluția soldului contului unic trezorerial (%, față de anul precedent) . . . 45

3.8 Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (%, sfârșit de trimestru) . . . 45

3.9 Ponderea datoriei de stat în PIB (%, sfârșit de trimestru) . . . 45

3.10 Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat . . . 45

3.11 Curba randamentelor VMS (%) . . . 45

3.12 Structura VMS alocate pe piața primară (%) . . . 45

3.13 Dinamica anuală a formării brute de capital fix (%) . . . 46

3.14 Dinamica anuală a investițiilor (%, termeni reali) și contribuția pe tipuri de mijloace fixe (puncte procentuale) . . . 46

3.15 Dinamica anuală a investițiilor (%, termeni reali) și contribuția pe surse de finanțare (puncte procentuale) . . . 46

3.16 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale) . . . 47

3.17 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale) . . . 47

3.18 Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale) . . . 47

3.19 Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale) . . . 48

3.20 Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale) 48

3.21 Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale) . . . 48

3.22 Evoluția transportului de mărfuri (%, față de anul precedent) . . . 49

3.23 Evoluția transportului de pasageri (%, față de anul precedent) . . . 49

3.24 Evoluția în termeni reali a industriei (%, față de anul precedent) . . . 49

3.25 Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (%, față de anul precedent) . . . 50

3.26 Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale) 50

3.27 Populația economic activă și populația ocupată 51

3.28 Structura populației ocupate pe sectoarele economiei 51

3.29 Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați (ANOFM) 51

3.30 Fondul de salarizare în economie (%, față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale) . 52

3.31 Numărul mediu de salariați pe economie (%, față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale) 53

3.32 Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (%, față de anul precedent) . . . 53

3.33 Ponderea contului curent în PIB (%) 54

3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%) 54

3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%) 54

4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%) 59

4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%) 59

4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei) 60

4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM 61

4.5 Modificarea agregatelor monetare (%, creștere anuală) 61

4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 62

4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 62

4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (%, contribuția componentelor în creștere anuală) 63

4.14 Lichiditatea excesivă 64

4.15 Evoluția soldului creditelor (%, creștere anuală) 64

4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%) 64

4.17 Structura soldului creditelor (% în total) 65

4.18 Evoluția creditelor noi acordate (%, creștere anuală) . . . 65

4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (%, creștere anuală) . . . 65

4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (%, creștere anuală) . . . 66

4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%) . . . 66

4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%) . . . 66

4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%) . . . 67

4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro . . . 67

4.25 Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul III 2026/ trimestrul II 2026 (%) . . . 67

4.26 Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec. 2000-100%) . . . 68

4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2026 . . . 68

4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute . . . 68

4.29 Gradul de acoperire a cererii nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial . . . 69

4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii (MBP6) . . . 69

5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD . . . 72

5.2 Ipoteza ratei Euribor la 3 luni (%) . . . 72

5.3 Ipoteza cotației petrolului Brent (dolari SUA/baril) (%) . . . 73

5.4 Ipoteza cotațiilor internaționale la produsele alimentare (% față de anul precedent) . . . 73

5.5 IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent) . . . 73

5.6 Decompoziția IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 74

5.7 Decompoziția IPC pe factori (% față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 74

5.8 Inflația de bază (% față de anul precedent) . . . 75

5.9 Decompoziția inflației de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 75

5.10 Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent) . . . 76

5.11 Descompunerea prețurilor la produsele alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale) . . . 76

5.12 Prețurile reglementate (% față de anul precedent) . . . 77

5.13 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent) . . . 78

5.14 Decompoziția prețurilor la combustibili (% față de anul precedent, puncte procentuale) 79

5.15 Deviația PIB (% față de tendința PIB) 80

5.16 Decompoziția deviației PIB (% față de tendința PIB, puncte procentuale) 80

5.17 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția 81

5.18 Descompunerea variației ratei reale efective de schimb, (% față de perioada precedentă, puncte procentuale, +depreciere/-apreciere) 81

5.19 Descompunerea ratei reale a dobânzii (%, puncte procentuale) 81

5.20 Prognoza agregatelor monetare (% față de anul precedent) 82

5.21 Decompoziția agregatului monetar M3 (contribuția componentelor în creștere anuală, %) 82

5.22 Agregatul monetar M3 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent) 82

5.23 Agregatul monetar M2 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent) 83

5.24 Decompoziția agregatului monetar M2 (contribuția componentelor în creștere anuală, %) 83

5.25 Agregatul monetar M1 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent) 83

5.26 Decompoziția agregatului monetar M1 (contribuția componentelor în creștere anuală, %) 84

5.27 Agregatul monetar M0 cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent) 84

5.28 Ritmul de creștere al lichidității excesive, (%, creștere anuală) 84

5.29 IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale) 85

5.30 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale) 85

5.31 Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale) 85

5.32 Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale) 86

5.33 Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale) 87

5.34 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent) 87

Listă de tabele

1.1 Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale 25

5.1 Principalele ipoteze ale mediului extern (media anuală) 72

5.2 Compararea prognozei curente cu cea anterioară 86