



Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Noiembrie 2025



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

ISBN 978-9975-169-28-8
ISBN 978-9975-169-40-0 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2025

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Notă introductivă

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

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

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

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

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

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

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

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

Raportul asupra inflației, noiembrie 2025 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 6 noiembrie 2025.

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

Cuprins

Sumar	8
1 Evoluția inflației	11
1.1 Indicele prețurilor de consum	11
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, august 2025	23
1.3 Prețurile producției industriale	23
2 Mediul extern	25
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime.	25
2.2 Evoluția economiilor importante	28
2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț.	32
3 Evoluții ale activității economice	35
3.1 Cererea	35
3.2 Producția	45
3.3 Piața muncii	48
3.4 Sectorul extern	50
4 Promovarea politicii monetare	51
4.1 Instrumentele politicii monetare	51
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	53
5 Prognoza	63
5.1 Ipoteze externe	63
5.2 Mediul intern	66
5.3 Compararea prognozelor	69
5.4 Riscuri și incertitudini	71
6 Decizii de politică monetară	75

Lista acronimelor

ANTA	Agenția Națională Transport Auto
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BRM	Bursa Română de Mărfuri
BS	Bugetul de stat
CE	Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuitorii pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CSI	Comunitatea Statelor Independente
CUT	Contul Unic Trezorerial
EUR	Euro
FAOAM	Fondurile asigurării obligatorii de asistență medicală
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FCEE	Furnizorul central de energie electrică
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IAPC	Indicele armonizatal pre'urilor de consum
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPPI	Indicele prețurilor producției industriale
MBP6	Manualul „Balanța de plăți și poziția investițională”, ediția a VI-a
MDL	Leul moldovenesc
MGRES	Centrala termoelectrică de la Cuciurgan
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
NFP	Non-Farm Payrolls

OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
OVX	Crude Oil Volatility Index
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
PNRR	Planul Național de Redresare și Reziliență
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SER	Surse de energie regenerabilă
SFR	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
TTF	Facilitatea de transfer de titluri – punct de tranzacționare virtuală pentru gazele naturale în Olanda (Title Transfer Facility)
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat
WEO	World economic outlook

Sumar

Inflația

În trimestrul III 2025, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă din perioadele precedente, diminuându-se de la 8,2 la sută în luna iunie 2025 până la 6,9 la sută în luna septembrie 2025. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 7,4 la sută, fiind cu circa 0,5 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Cu toate acestea, rata anuală a inflației, începând cu luna decembrie 2024 și în primele nouă luni ale anului curent, s-a situat peste limita superioară a intervalului țintei inflației, fapt determinat de dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică. Or, rata anuală a inflației fără impactul respectiv constituia circa 4,4 la sută în luna septembrie 2025, fiind în limitele intervalului țintei inflației. În același timp, în trimestrul III 2025, rata anuală a inflației a fost similară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2025. Creșterea în termeni anuali a prețurilor în primele nouă luni ale anului curent a fost generată, preponderent, de unele șocuri din partea ofertei, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică, precum și de condițiile agrometeorologice nefavorabile din primăvară care au exercitat presiuni asupra prețurilor la produsele alimentare. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință. Ajustarea tarifelor la resursele energetice de la finele anului precedent și începutul anului curent a determinat plasarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului variației țintei inflației în perioada următoare. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

În pofida șocurilor considerabile, a tensiunilor economice și geopolitice, economia mondială s-a dovedit a fi rezilientă în cel de-al treilea trimestru al anului 2025. În același timp, se anticipează că incertitudinile pronunțate, fragmentarea comerțului și remodelarea lanțurilor de aprovizionare globale vor avea un efect negativ asupra ritmului de creștere a economiei mondiale. Prognozele FMI indică o încetinire a creșterii globale de la 3,3 la sută în 2024 la 3,2 la sută în 2025 și 3,1 la sută în 2026. Scăderea încrederii consumatorilor și a mediului de afaceri se reflectă în datele privind creșterea moderată a consumului și a investițiilor în principalele economii. Încetinirea economiei globale, în condițiile datoriilor publice mari, sporește îngrijorările cu privire la sustenabilitatea finanțelor publice și posibilele efecte transfrontaliere. În acest context, continuă tendința de relaxare a politicilor monetare ale principalelor bănci centrale. Negocierile privind încheierea războiului din Ucraina nu au înregistrat progrese. Dimpotrivă, conflictul armat s-a intensificat în ultimele luni. Acordul de încetare a focului în Fâșia Gaza pregătește terenul pentru un acord de pace în regiune și pentru o posibilă extindere a Acordurilor Avraam privind normalizarea relațiilor diplomatice dintre statele din Orientul Mijlociu.

Economia

În trimestrul II 2025, dinamica anuală a PIB a revenit în teritoriu pozitiv, după valorile negative din a doua jumătate a anului precedent și începutul anului curent. În perioada aprilie-iunie 2025, PIB s-a majorat cu 1,1 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024, fiind determinat, preponderent, de impactul pozitiv al cererii interne atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a diminuat parțial acest efect. Totodată, de menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB generat de sectorul industriei și cel al construcțiilor, care a fost parțial atenuat de evoluțiile negative din sectorul tranzacției imobiliare. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,6 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2025. În semestrul I 2025, PIB a fost la același nivel ca și în perioada similară a anului 2024.

Politica monetară

În trimestrul III 2025, lichiditatea excesivă a însumat 4,8 miliarde lei, fiind în descreștere față de trimestrul II 2025 cu 2 355,2 milioane lei.

În această perioadă, agregatul monetar M3 a înregistrat un ritm anual de creștere de 10,8 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului de referință, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 7 august 2025 și 18 septembrie 2025, a decis să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu câte 0,25 puncte procentuale consecutiv, până la nivelul de 6,0 la sută anual. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost menținută la nivelul de 22,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul.

Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a consolida poziția de susținere și stimulare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, și de a echilibra economia națională și contul curent.

Totodată, în cadrul ședinței ordinare de politică monetară din 6 noiembrie 2025, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază la nivelul de 6,00 la sută anual, respectiv au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Concomitent, a fost diminuată norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă începând cu perioada de aplicare a rezervelor obligatorii 16 noiembrie 2025 – 15 decembrie 2025 până la nivelurile de 20,0 la sută și, respectiv, 29,0 la sută din baza de calcul.

Prin decizia de reducere concomitentă a normelor rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă, BNM urmărește acoperirea necesităților sistemului bancar de lichiditate și scăderea costurilor de creditare, încurajând consumul și investițiile. Totodată, această măsură se va propaga în timp contribuind la scăderea ratelor de dobândă pe piețele monetară, de depozit și de credit.

În trimestrul III 2025, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate și la depozitele la termen și-au continuat trendul crescător sub impactul măsurilor anterioare de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,36 la sută, iar cea la depozite – 4,96 la sută, în creștere cu 0,37 și, respectiv, 0,05 puncte procentuale față de trimestrul II 2025.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională au crescut, comparativ cu trimestrul II 2025, cu 0,57 puncte procentuale, până la nivelul de 9,29 la sută, iar la depozitele la termen – cu 0,43 puncte procentuale, până la nivelul de 4,31 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În pofida faptului că tensiunile comerciale și geopolitice globale s-au mai moderat pe parcursul ultimei perioade, incertitudinile încă persistă. Repercusiunile barierelor economice instituite de către administrația prezidențială a SUA se vor manifesta în perioada următoare. Se anticipează că remodelarea lanțurilor de aprovizionare globale și încetinirea investițiilor vor avea un efect negativ asupra ritmului de creștere a economiei globale. Negocierile dintre SUA și China în desfășurare vor defini relațiile economice dintre cele mai mari economii ale lumii. Redresarea economică a zonei euro va fi una lentă. Lipsa progreselor în negocierile privind încetarea războiului din Ucraina a determinat Regatul Unit și SUA să adopte sancțiuni împotriva industriei petroliere rusești. Acestea au fost urmate

de al 19-lea pachet de sancțiuni economice al Comisiei Europene. Totodată, țările OPEC+ și-au mărit considerabil producția de petrol în ultimul an. Aceste evoluții, precum și detensionarea situației din Orientul Mijlociu vor determina în continuare prețul petrolului. Prețurile la gazele naturale în Europa vor avea o tendință de scădere moderată pe termen mediu datorită ofertei globale robuste. Se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată pentru perioada de prognoză.

Rata anuală a inflației va scădea până în prima jumătate a anului viitor, ulterior va înregistra o creștere ușoară spre finele perioadei de prognoză¹, cu excepția ultimului trimestru. În trimestrul IV 2025, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație, iar începând cu anul viitor, va reveni în interval și se va menține în proximitatea țintei inflației până la finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință relativ stabilă până la finele anului viitor, ulterior va spori ușor spre finele perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va contura o tendință de diminuare pe întreaga perioadă de prognoză. Ritmul anual al prețurilor reglementate se va reduce semnificativ până la începutul anului viitor, ulterior va manifesta o tendință relativ stabilă spre finele perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor la combustibili va înregistra valori negative până la finele anului 2026, ulterior, valori pozitive și în creștere spre sfârșitul perioadei de prognoză.

Cererea agregată va consemna valori nesemnificativ negative pe parcursul perioadei de prognoză fiind determinată de condițiile monetare reale restrictive și mai puțin de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal preponderent pozitiv va acționa în sens ascendent cererea agregată.

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

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior², a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă³, cu excepția trimestrului IV 2025 și trimestrului I 2026 în care aceasta va fi nesemnificativ inferioară. Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent pe parcursul perioadei comparabile. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a fost diminuată în trimestrul IV 2025, și majorată pentru restul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului II 2027 în care aceasta este similară. Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă. Rata anuală a prețurilor la combustibili a fost diminuată până în trimestrul IV 2026, și majorată spre finele perioadei comparabile.

¹Trimestrul IV 2025 – trimestrul III 2027

²Raportul asupra inflației, august 2025

³Trimestrul IV 2025 – trimestrul II 2027

Capitolul 1

Evoluția inflației

1.1 Indicele prețurilor de consum

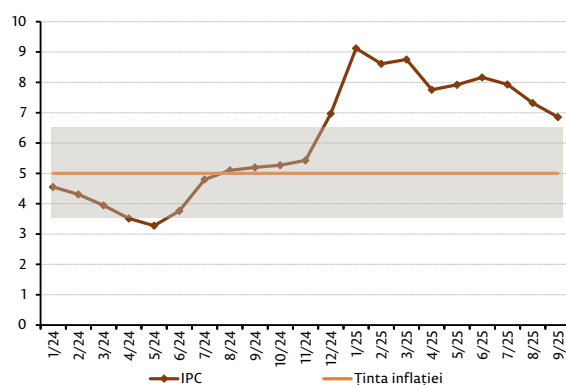
În trimestrul III 2025, rata anuală a inflației a continuat tendința descendentă din perioadele precedente. Cu toate acestea, în perioada iulie-septembrie 2025, aceasta a continuat să se situeze peste limita superioară a intervalului țintei inflației. În același timp, rata anuală a inflației a fost similară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, august 2025, diminuându-se de la 8,2 la sută în luna iunie 2025 până la 6,9 la sută în luna septembrie 2025. Totodată, rata medie anuală a inflației a constituit 7,4 la sută în trimestrul III 2025, fiind cu circa 0,5 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Cu toate acestea, rata anuală a inflației, începând cu luna decembrie 2024 și în primele nouă luni ale anului curent s-a situat în afara intervalului țintei inflației, fapt generat de dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică. Or, rata anuală a inflației fără impactul respectiv constituia circa 4,4 la sută în luna septembrie 2025, fiind în limitele intervalului țintei inflației.

Creșterea în termeni anuali a prețurilor în primele nouă luni ale anului curent a fost generată, preponderent, de unele șocuri din partea ofertei, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică, precum și de condițiile agrometeorologice nefavorabile din primăvară care au exercitat presiuni asupra prețurilor la produsele alimentare. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o tendință descendentă pe parcursul trimestrului III 2025. După traiectoria ascendentă din prima jumătate a anului curent, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare s-a temperat în lunile august și septembrie 2025. Rata anuală a prețurilor la combustibili a conturat un trend ascendent, revenind în teritoriul pozitiv în luna septembrie 2025. În același timp, rata anuală a inflației de bază a conturat o tendință ușor ascendentă în trimestrul III 2025.

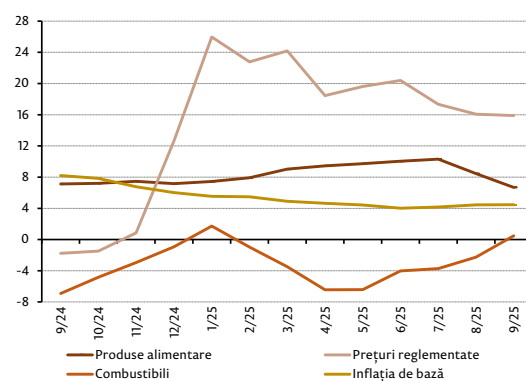
Ajustarea tarifelor la resursele energetice de la finele anului precedent și începutul anului curent a determinat situarea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului variației țintei inflației în perioada următoare. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



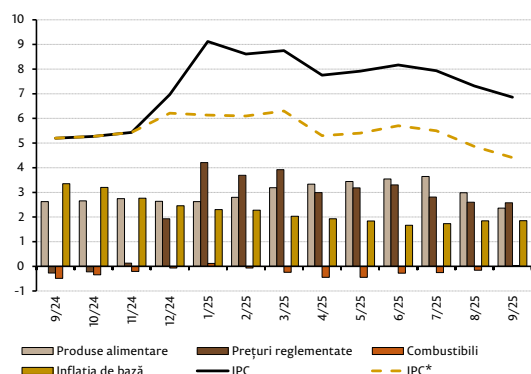
Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

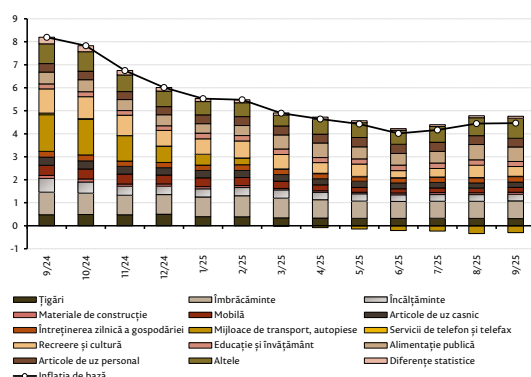
Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

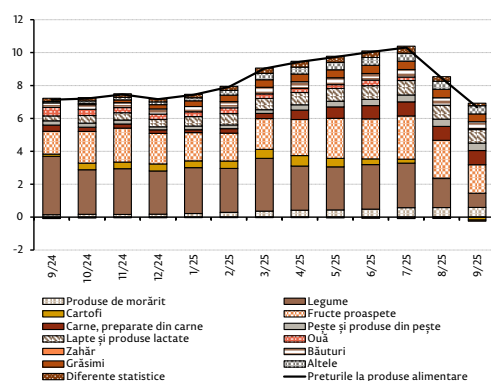
Notă: IPC* – IPC estimat prin excluderea tarifelor ajustate începând cu luna decembrie 2024

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Inflația de bază

În trimestrul III 2025, dinamica anuală a inflației de bază a cunoscut o traiectorie ușor ascendentă, înregistrând în luna septembrie valoarea de 4,5 la sută, fiind astfel cu 0,5 puncte procentuale superioară celei din luna iunie 2025.

În structură, creșterea ratei anuale a inflației de bază a fost susținută de contribuții cu intensități mai mari din partea subcomponentei „alimentație publică”, unde, în contextul unor ajustări, rata anuală a prețurilor s-a majorat de la 5,8 la sută în luna iunie 2025 până la 6,8 la sută în luna septembrie 2025. În același timp, un impact sesizabil a fost exercitat și de dinamica subcomponentei „altele”. În acest sens, rata anuală a prețurilor la închirierea apartamentelor s-a majorat de la 3,7 la sută în luna iunie 2025 până la 12,5 la sută în septembrie 2025. De asemenea, impactul din partea subcomponentei „materiale de construcții” s-a majorat. Astfel, rata anuală a prețurilor la materialele pentru întreținerea și repararea locuinței a crescut de la 3,3 la sută în iunie 2025 până la 3,8 la sută în septembrie 2025. Contribuțiile din partea subcomponentelor „țigări”, „îmbrăcăminte”, „recreere și cultură” și „educație și învățământ” au fost practic similare celor din trimestrul precedent.

Totodată, o contribuție negativă, mai pronunțată față de cea din trimestrul anterior, a fost exercitată de subcomponenta „mijloace de transport, autoturisme”. În cadrul acesteia, rata anuală a prețurilor la automobilele noi s-a micșorat până la -3,0 la sută în luna septembrie 2025, de la -2,0 la sută în luna iunie 2025, iar a celor second-hand – până la -7,3 la sută în septembrie 2025, comparativ cu -5,7 la sută în luna iunie 2025.

De menționat că, potrivit estimărilor, cererea agregată a exercitat un impact negativ asupra inflației de bază în perioada de referință.

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

Prețurile la produsele alimentare

În trimestrul III 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a intrat pe o pantă descendentă, înregistrând un ritm mediu de creștere de 8,5 la sută sau cu 1,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2025. De menționat că, diminuarea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de atenuarea presiunilor inflaționiste asociate grupelor „legume”, „fructe proaspete” și „cartofi” (Graficul 1.5). Datorită condițiilor meteorologice mai favorabile din a doua parte a verii 2025, recolta de legume, fructe proaspete și cartofi a fost bogată, ceea ce a determinat scăderea prețurilor la aceste categorii. Este de menționat că presiunile inflaționiste asupra bunurilor procesate din prima jumătate a anului s-au temperat în trimestrul III 2025, fapt ce reflectă, în principal, o stabilizare relativă a costurilor la

resursele energetice și atenuarea impactului reducerii producției de carne, cauzate de pesta porcină africană.

Nivelul prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională s-a plasat peste nivelul celor consemnate în perioada similară a anului precedent (Graficul 1.6), astfel acestea au generat presiuni inflaționiste asupra prețurilor interne. În trimestrul III 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit 5,8 la sută.

În trimestrul III 2025, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a diminuat cu 0,4 puncte procentuale, până la nivelul de 3,0 puncte procentuale.

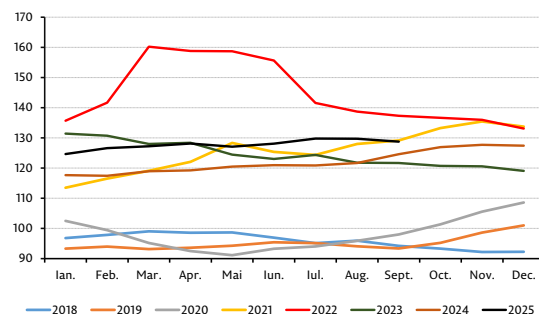
Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o tendință descendentă în trimestrul III 2025, constituind 15,9 la sută în luna septembrie 2025, fiind cu 4,5 puncte procentuale inferioară celei din luna iunie 2025. Rata medie anuală a prețurilor reglementate a constituit 16,4 la sută, fiind cu 3,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2025.

Temperarea ratei anuale a prețurilor reglementate a fost determinată, preponderent, de diminuarea impactului din partea subcomponentei serviciile de sănătate (datorită efectului perioadei de bază), precum și din partea energiei electrice (Graficul 1.7). Astfel, din 1 august 2025, pentru Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. a fost stabilit un tarif de 359 bani/kWh, cu 51 bani/kWh sau cu 12,5 la sută mai puțin decât cel precedent, iar pentru S.A. „FEE Nord” 400 bani/kWh, cu 68 bani/kWh sau cu 14,6 la sută mai puțin decât cel precedent⁴. Ajustarea respectivă a fost reflectată de BNS printr-o diminuare de circa 6,8 la sută a prețurilor la energia electrică. Această discrepanță față de diminuările de tarif este determinată de efectul compensațiilor aplicate conform programului de ajutor pentru populație, valabil pe parcursul anului 2025 și finanțat de UE. Conform acestuia, pentru primii 110 kWh consumatorii deserviți de Î.C.S. „Premier Energy” vor plăti 2,34 lei/kWh, cei deserviți de S.A. „FEE Nord” – 2,84 lei/kWh, iar restul energiei consumate se achită la tariful oficial.

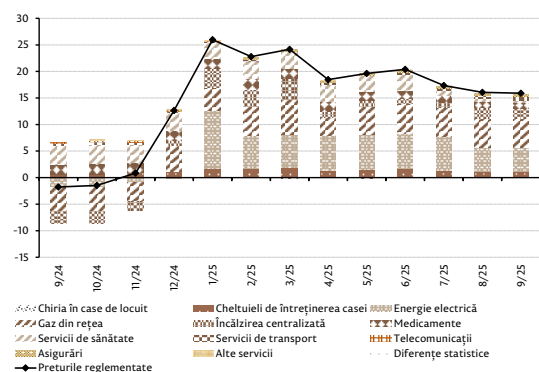
Totodată, în trimestrul III 2025, au fost operate unele ajustări la componentul apeduct și canalizare pentru consumatorii casnici. În acest sens, în or. Cahul, din 12 iunie 2025, au fost stabilite următoarele tarife pentru alimentarea cu apă potabilă – 22,39 lei/metru cub, cu 1,37 lei/metru cub mai mare față de cel precedent, pentru canalizare – 15,72 lei/metru cub, cu 1,91 lei/metru cub mai mare față de cel până la ajustare⁵.

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



Sursa: FAO, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

⁴AGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA: ANRE a micșorat prețurile reglementate de furnizare a energiei electrice. Chișinău, 29.07.2025. Disponibil: <https://www.anre.md/anre-a-micsorat-preturile-reglementate-de-furnizare-a-energiei-electrice-3-1099>

⁵Hotărâre 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”: nr. 294, 10 iunie 2025. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2025, nr. 309-312 (9819-9822), p. 117 din 12 iunie 2025. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

Caseta 1

Aspecte cu privire la programele de compensare a tarifelor pentru resursele energetice și impactul acestora în cadrul IPC în perioada post-pandemică

Cererea post-pandemică a exercitat presiuni pronunțate asupra prețurilor la resursele energetice pe plan global. Pe plan regional și local, acestea au fost augmentate de conflictul militar dintre Rusia și Ucraina, dar și de conflictul din Orientul Mijlociu. Ca rezultat, prețurile la petrol s-au majorat semnificativ, urmate de cele ale derivatelor acestuia, dar și de prețurile la gazul natural. Pe lângă acest fapt, pentru Republica Moldova presiuni adiționale aferente prețurilor la resursele energetice au fost determinate, inițial, de modificarea contractului cu furnizorul de gaze în 2021, ulterior, pe fundalul conflictului din regiune, de schimbarea furnizorului de gaze naturale și de energie electrică.

Evenimentele respective au avut un impact semnificativ asupra inflației pe piața internă, conturând riscuri pronunțate pentru stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Ultimele au fost abordate prin măsurile de politică monetară din anii 2021-2022, care au limitat intensitatea efectelor secundare de la ajustarea tarifelor și au asigurat, astfel, revenirea inflației în intervalul țintei în anul 2023. Adițional, efectul direct al majorării prețurilor la resursele energetice asupra inflației din ultimii ani a fost atenuat de programele de compensare a prețurilor oferite de Guvern, fapt ce a redus din volatilitatea inflației și din povara ajustărilor de tarife asupra populației în perioada rece a anului.

1. Compensații din sezonul rece 2021-2022

Ajustarea tarifelor în noiembrie 2021 și ianuarie 2022. Modificarea contractului cu furnizorul și majorarea prețurilor de import la gazul natural a determinat ANRE, la data de 9 noiembrie 2021, să ajusteze tariful la gazul natural pentru consumatorii casnici de la 4,64 lei/metru cub până la 11,08 lei/metru cub (cu TVA), (în vigoare din data de 1 noiembrie 2021^a) sau cu 138,8 la sută. Totodată, pe data de 20 noiembrie 2021, ANRE a aprobat prețurile provizorii la energia electrică produsă și tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor, care au intrat în vigoare la 1 noiembrie 2021^b. Astfel, tariful la căldură pentru consumatorii conectați la sistemul centralizat al S.A. „Termoelectrica” a crescut de la 1 122 lei/Gcal până la 1 772 lei/Gcal sau cu 57,9 la sută. Ulterior, la 28 ianuarie 2022^c, tariful la gazul din rețea a fost majorat, cu intrare în vigoare la 1 ianuarie 2022. Ca rezultat, pentru consumatorii casnici prețul unui metru cub de gaz a fost stabilit la 15,18 lei (cu TVA). De asemenea, la 28 ianuarie 2022, a fost revizuit și tariful la încălzirea centralizată – 2 169 lei/Gcal (fără TVA)^c cu intrare în vigoare la 1 ianuarie 2022.

Modalitatea de compensare. Guvernul a decis compensarea diferenței de tarif pentru consumul de gaze, în perioada noiembrie 2021 – martie 2022, pentru primii 50 metri cubi consumați – 67 la sută din diferența dintre prețul din luna de facturare și cel din luna octombrie 2021, iar pentru următorii 100 metri cubi consumați – 50 la sută din diferența respectivă^d. În ceea ce privește compensațiile la energia termică, pentru prima gigacalorie consumată – 67 la sută din diferența dintre prețul din luna de facturare și cel din luna octombrie 2021.

^aAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. *ANRE a aprobat prețurile provizorii reglementate pentru furnizarea gazelor naturale de către S.A. „Moldovagaz”*. Chișinău, 09.11.2021. Disponibil: <https://www.anre.md/anre-a-aprobat-preturile-provizorii-reglementate-pentru-furnizarea-gazelor-naturale-de-catre-sa-moldovagaz-3-346>

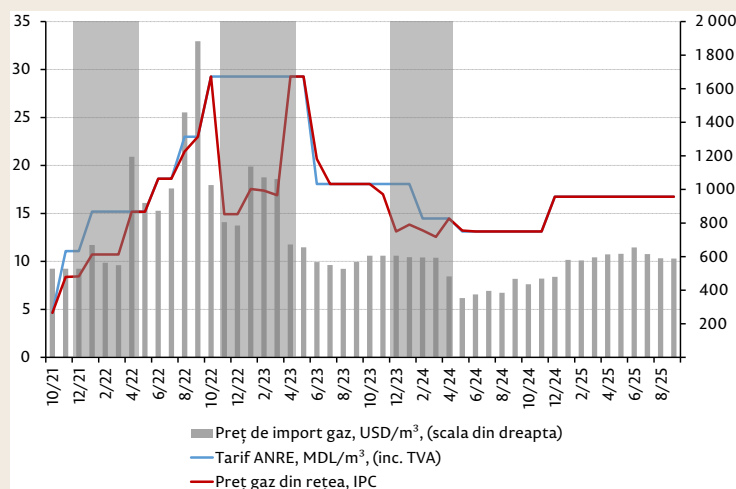
^bAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. *ANRE a ajustat prețurile provizorii la energia electrică produsă și tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor*. Chișinău, 20.11.2021. Disponibil: <https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-provizorii-la-energia-electrica-produsa-si-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-3-355>

^cAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. *Proiecte supuse aprobării*. Chișinău. Disponibil: <https://www.anre.md/proiecte-supuse-aprobării-3-28>

^dIP „TELERADIO-MOLDOVA”. *Guvernul va acorda compensații pentru consumul de gaze și energie termică din actualul sezon rece*. Chișinău, 17.11.2021. Disponibil: <https://trm.md/ro/social/guvernul-va-compensa-diferenta-de-tarife-pentru-gazele-naturale-si-energia-termica-in-perioada-rece-a-anului>

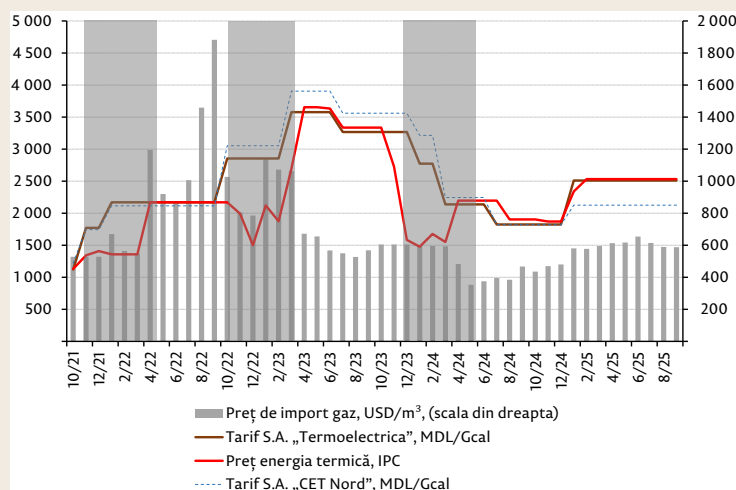
Caseta 1

Graficul 1: Tarif ANRE vs tarif mediu plătit de populație pentru gazul natural



Sursa: BNS, ANRE, calcule BNM

Graficul 2: Tarif ANRE (S.A. „Termoelectrica”, S.A. „CET-Nord”) vs tarif mediu plătit de populație pentru energia termică



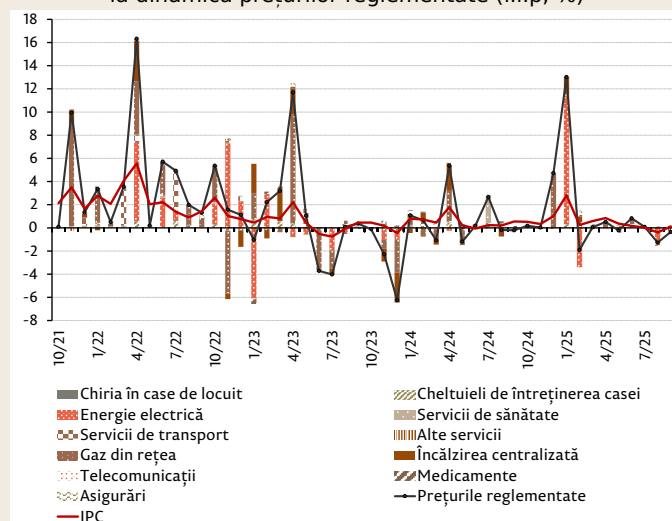
Sursa: BNS, ANRE, calcule BNM

Efectele compensării tarifelor asupra IPC. Ca rezultat, prețurile la gazul din rețea (Graficul 1), dar și la energia termică (Graficul 2) au consemnat o majorare mai mică decât cea corespunzătoare tarifului ANRE, iar prețurile reglementate din cadrul IPC în luna noiembrie 2021 s-au majorat cu 10,0 la sută (Graficul 3), valoare ce urma să fie semnificativ mai mare în lipsa compensațiilor. Ajustarea tarifelor a fost reflectată parțial de BNS în cadrul IPC. După finalizarea perioadei de compensare a tarifelor noi pentru gaz, încălzirea centralizată și energia termică, BNS a reflectat restul impactului generat de ajustarea tarifelor asupra subcomponentelor corespunzătoare din IPC. Prin urmare, impactul a fost atenuat temporar și a fost reflectat integral la finele sezonului de încălzire. În acest sens, creșterea prețurilor reglementate din luna aprilie 2022 (16,3 la sută) a reflectat, în mare parte, ajustările de tarife efectuate anterior (noiembrie 2021, ianuarie 2022), fiind asociate cu finalizarea perioadei de compensare a tarifelor noi pentru gaz, încălzirea centralizată și energia termică^e odată cu finalizarea sezonului rece 2021-2022 la 1 aprilie, fapt ce a determinat un impact pronunțat asupra dinamicii IPC în luna aprilie 2022 (Graficul 3).

^eAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. ANRE a ajustat prețurile reglementate la gazele naturale, energia termică și energia electrică produsă de centralele electrice de termoficare. Chișinău, 28.01.2022. Disponibil: <https://www.anre.md/anre-a-ajustat-preturile-reglementate-la-gazele-naturale-energia-termica-si-energia-electrica-produsa-de-centralele-electrice-de-termoficare-3-394>

Casetă 1

Graficul 3: Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica prețurilor reglementate (f.l.p, %)



Sursa: BNS, calcule BNM

2. Compensații din sezonul rece 2022-2023

Ajustarea tarifelor pe parcursul anului 2022. În anul 2022, prețul de import la gaz a continuat tendința ascendentă. ANRE a majorat tariful la gazul natural pentru consumatori casnici în câteva etape. După creșterea de la începutul anului, în luna iunie tariful a fost majorat până la 18,62 lei/metru cub, iar în august până la 22,99 lei/metru cub (cu TVA). Începând cu luna octombrie 2022, acesta a atins un nivel maxim de 29,27 lei/metru cub.

Tariful la agentul termic, livrat consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” în luna octombrie 2022 a fost stabilit în mărime de 2 854 lei/Gcal, față de tariful precedent de 2 169 lei/Gcal (stabilit la începutul anului), iar cel livrat consumatorilor de către S.A. „CET-Nord” în mărime de 3 052 lei/Gcal, față de tariful anterior de 2 115 lei/Gcal^f, cu intrare în vigoare din 1 octombrie 2022.

Modalitatea de compensare. Având în vedere creșterea substanțială a tarifelor pe parcursul anului 2022, a fost elaborat programul de stat cu privire la compensațiile la resursele energetice pentru populație „Ajutor la contor”, pentru a atenua din impactul acestora asupra cheltuielilor populației în perioada rece a anului. Conform acestui program, în baza cererilor populației, a veniturilor și cheltuielilor acesteia, au fost stabilite mai multe grade de vulnerabilitate. Fiecărei categorii i-a fost atribuit un tarif la gaz, la energia termică, la energia electrică inferior celui stabilit de ANRE pentru perioada noiembrie 2022 – martie 2023, conform tabelului 1.

Efectele compensării tarifelor la finele sezonului de încălzire. Tariful mediu calculat în cadrul IPC pentru gaz și energia termică a fost semnificativ inferior celui stabilit de ANRE în perioada noiembrie 2022 – martie 2023 (Graficele 1 și 2). Astfel, deși creșterea prețurilor reglementate în lunile octombrie și noiembrie 2022 a fost una importantă sub impactul majorării tarifelor și începutului sezonului de încălzire, aceasta a fost parțial atenuată de programul de compensare.

Ca rezultat, după creșterea pronunțată (în contextul majorării tarifelor menționate mai sus) a prețurilor reglementate din luna octombrie 2022 (5,4 la sută), acestea au conturat o dinamică mai moderată în luna noiembrie 2022 (1,6 la sută), precum și în următoarele luni (până în luna martie 2023), odată cu efectele programului de compensare asupra tarifelor real plătite de consumatorii casnici. În luna aprilie 2023, la finele programului de compensare, consumatorii casnici au revenit la tarifele stabilite de ANRE, fapt ce a cauzat o creștere pronunțată a prețurilor reglementate (11,7 la sută) și a IPC (2,2 la sută) din perioada respectivă.

^fBANCA NAȚIONALĂ A MOLDOVEI. Raport anual 2022. Chișinău, 31.05.2023. Disponibil: https://bnm.md/files/Raport_anual_2022%20ISBN-.pdf

Caseta 1

Tabelul 1: Categoriile de vulnerabilitate energetică, 2022-2023

	Tarif gaz natural, lei/m ³	Tarif energie termică, lei/Gcal	Energie electrică, lei/kWh
Foarte ridicată	12	1 450	3,3
Ridică	14	1 700	3,7
Medie	17	1 950	Preț reglementat
Scăzută	24	2 500	Preț reglementat
Fără vulnerabilitate	Preț reglementat/ prețul furnizorului (29,27 lei/m ³)	Tarif reglementat (3 082 lei/Gcal – S.A. „Termoelectrica”)	Preț reglementat

Sursa: Ministerul Muncii și Protecției Sociale^h

Tabelul 2: Categoriile de vulnerabilitate energetică, 2023-2024

	Tarif gaz natural, lei/m ³	Tarif energie termică, lei/Gcal	Energie electrică, lei/kWh
Extremă	12	1 450	1,54
Foarte ridicată	12,2	1 475	1,74
Ridică	12,4	1 500	1,94
Medie	12,6	1 525	2,14
Scăzută	17	2 100	2,34
Primară	Preț reglementat/ prețul furnizorului (18,07 lei/m ³)	2 900	2,54
Fără vulnerabilitate	Preț reglementat/ prețul furnizorului (18,07 lei/m ³)	Tarif reglementat (3 267 lei/Gcal – S.A. „Termoelectrica”)	Preț reglementat (2,39 lei/kWh – Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L.)

Sursa: Ministerul Muncii și Protecției Sociale^h

3. Compensații din sezonul rece 2023-2024

Ajustarea tarifelor pe parcursul anului 2023. Scăderea prețurilor de import la gazul natural în primăvara anului 2023 a susținut diminuarea tarifului la gazul natural de la 29,27 lei/metru cub la 18,07 lei/metru cub pentru consumatorii casnici în luna iunie 2023. Ulterior, în luna februarie 2024 tariful la gazul natural s-a diminuat până la 14,47 lei/metru cub. Totodată, tariful la energia termică pentru consumatorii casnici deserviți de S.A. „Termoelectrica” s-a majorat până la 3 577 lei/Gcal în primăvara anului 2023. Ulterior, acesta s-a diminuat până la 3 267 lei/Gcal în luna iulie 2023, iar la finele anului 2023 tariful pentru energia termică a fost stabilit în mărime de 2 774 lei/Gcal, cu 493 lei/Gcal mai puțin^g. În luna martie 2024 acesta s-a diminuat până la valoarea de 2 138 lei/Gcal.

Modalitatea de compensare. În condițiile respective, programul de stat cu privire la compensațiile la resursele energetice pentru populație „Ajutor la contor” a fost ajustat în sensul revizuirii tarifelor acordate pentru categoriile de vulnerabilitate energetică, conform tabelului 2.

Efectele compensării. Impactul programului de compensare a tarifelor la resursele energetice asupra IPC în sezonul rece 2023-2024 a fost mai puțin pronunțat comparativ cu sezonul 2022-2023, fapt datorat unui tarif mai mic la gazul natural și a unei diferențe mult mai mici între categoriile de vulnerabilitate energetică la gazul natural. Totodată, acest efect a fost determinat și de un număr mult mai mic de consumatori în categoriile de vulnerabilitate extremă, foarte ridicată, medie (unde tariful compensat diferă semnificativ de tariful stabilit de ANRE), dar și de valoarea apropiată dintre tariful pentru categoria de vulnerabilitate scăzută și tariful furnizorului (tabelul 2)^h. Cu toate acestea, în lunile noiembrie și decembrie 2023, preponderent, sub efectul compensațiilor, prețurile reglementate au scăzut. Pe lângă ajustările de tarife efectuate de ANRE, existența unor plafoane pentru tariful compensat a determinat unele fluctuații ale prețurilor în lunile până la finele sezonului de încălzire la gazul din rețea și energia termică în funcție de temperatura de afară și de variația consumului.

^gAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. ANRE a aprobat tarifele pentru energia termică livrată consumatorilor. Chișinău, 22.12.2023. Disponibil: <https://anre.md/anre-a-aprobat-tarifele-pentru-energia-termica-livrata-consumatorilor-3-796>

^hMINISTERUL MUNCII ȘI PROTECȚIEI SOCIALE. Guvernul a aprobat plafoanele maxime și prețurile compensate la energie pentru perioada noiembrie 2023 – martie 2024. Chișinău, 22.11.2023. Disponibil: <https://social.gov.md/wp-content/uploads/2023/12/Nota-informativa-privind-programul-de-compensatii-%E2%80%9EAjutor-la-contor-sezonul-2023-2024.pdf>

Casetă 1

La finele sezonului de încălzire 2023-2024, în luna aprilie 2024, odată cu finalizarea perioadei de compensare, prețurile reglementate s-au majorat cu 5,4 la sută în comparație cu luna precedentă, ca rezultat al majorării prețurilor pentru gazul din rețea, încălzirea centralizată și prepararea apei calde.

4. Compensații pentru tariful la energia electrică din anul 2025

În luna ianuarie 2025 ca urmare a întreruperii tranzitului de gaze prin Ucraina și a schimbării furnizorului de energie electrică, s-a majorat semnificativ tariful la energia electrică, fapt care, alături de majorarea tarifului la energia termică a susținut creșterea prețurilor la bunurile și serviciile reglementate cu 13,0 la sută în comparație cu nivelul din luna precedentă. Astfel, pentru consumatorii deserviți de Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. a fost stabilit un tarif de 410 bani/kWh, iar pentru cei deserviți de S.A. „Furnizarea Energiei Electrice Nord” – 468 bani/kWh.

Compensarea pentru anul 2025. În contextul strategiei cuprinzătoare pe doi ani pentru independența energetică și reziliența Republicii Moldova, sprijinită de UE, pachetul de compensații prevede acoperirea costurilor suplimentare de energie electrică pentru toate gospodăriile până la 110 kWh în fiecare lună până la 31 decembrie 2025ⁱ. Astfel, din luna februarie 2025, toți consumatorii casnici beneficiază de compensații la energia electrică, incluse direct în facturi. Dacă până acum statul a acordat compensații doar solicitanților eligibili, înregistrați în programul „Ajutor la contor”, începând cu luna februarie 2025 a fost compensată majorarea tarifului pentru primii 110 kWh din factură pentru toți consumatorii^j.

Impactul compensațiilor la energia electrică asupra IPC. După majorarea din luna ianuarie, în luna februarie 2025 prețurile la bunurile și serviciile reglementate s-au diminuat cu 1,9 la sută în comparație cu nivelul din luna precedentă datorită diminuării tarifelor la energia electrică pentru primii 110 kWh/lună consumați. Astfel, în luna februarie 2025, prețurile la energia electrică din cadrul IPC s-au diminuat cu circa 15,4 la sută, ca urmare a implementării pachetului de ajutor din partea UE, care presupune sprijin financiar gospodăriilor din întreaga țară pentru a atenua impactul creșterii tarifelor la energia electrică. Ulterior, prețurile la energia electrică în cadrul IPC au conturat o dinamică stabilă. De la 1 august 2025, tarifele la energia electrică s-au modificat. În acest sens, pentru Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. a fost stabilit un tarif de 359 bani/kWh, cu 51 bani/kWh sau cu 12,5 la sută mai puțin decât tariful anterior, iar pentru S.A. „FEE Nord” – 400 bani/kWh, cu 68 bani/kWh sau cu 14,6 la sută mai puțin decât cel precedent. La finele perioadei de compensare, în cazul în care tariful stabilit de ANRE va rămâne la nivelul actual, prețurile la energia electrică din cadrul IPC se vor majora.

Programele de compensații oferite de Guvernul Republicii Moldova în perioada rece pe parcursul ultimilor ani și compensarea tarifului la energia electrică din anul 2025 au permis un efect etapizat al majorării cheltuielilor energetice pentru populație, un efect mai mic al acestora asupra bugetelor gospodăriilor casnice în perioada rece a anului sau, în unele cazuri, chiar până la corecția prețurilor la resursele energetice pe plan regional, precum și, inițial, o volatilitate mai mică a inflației și, în acest fel, ancorarea așteptărilor inflaționiste. Totuși, modul de acordare a compensațiilor și modul de reflectare a acestora de BNS a determinat incertitudini adiționale în procesul de analiză și prognoză a inflației și, prin urmare, provocări adiționale pentru fundamentarea deciziilor de politică monetară.

ⁱCOMISIA EUROPEANĂ. UE și Moldova convin asupra unei strategii energetice cuprinzătoare pentru a se decupla de aprovizionarea cu energie din Rusia și a se integra pe piața UE. 04.02.2025. Disponibil: <https://eu4moldova.eu/ue-si-moldova-convin-asupra-unei-strategii-energetice-cuprinzatoare-pentru-a-se-decupla-de-aprovizionarea-cu-energie-din-rusia-si-a-se-integra-pe-piața-ue/>

^jMINISTERUL MUNCII ȘI PROTECȚIEI SOCIALE. Mai mult sprijin pentru gospodăriile din Republica Moldova: Guvernul a aprobat mecanismul de acordare a compensațiilor în facturi pentru energia electrică. Chișinău, 26.02.2025. Disponibil: <https://social.gov.md/comunicare/mai-mult-sprijin-pentru-gospodariile-din-republica-moldova-guvernul-a-aprobat-mecanismul-de-acordare-a-compensatiilor-in-facturi-pentru-energia-electrica/>

De asemenea, au fost ajustate tarifele pentru S.A. „Regia Apă Canal – Orhei”. Astfel, s-a stabilit tariful nou la serviciul public de alimentare cu apă potabilă de 22,43 lei/metru cub, cu 1,04 lei/metru cub mai puțin decât tariful anterior, iar pentru serviciul public de canalizare și de epurare a apelor uzate în valoarea de 26,75 lei/metru cub, cu 1,40 lei/metru cub mai puțin decât tariful anterior, cu intrare în vigoare din 29 august 2025⁶. În structura prețurilor reglementate au mai fost efectuate ajustări ale tarifelor, însă impactul acestora a fost unul minor.

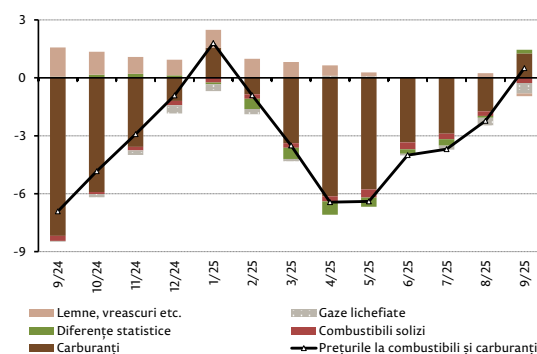
Menținerea unei rate anuale a prețurilor reglementate încă relativ înaltă a fost determinată, preponderent, de efectele ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică de la finele anului 2024 și începutul anului curent.

Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a conturat o traiectorie ascendentă și a revenit în teritoriul pozitiv la finele trimestrului III 2025. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a înregistrat o creștere de la -4,0 la sută în luna iunie 2025 până la 0,5 la sută în luna septembrie 2025, preponderent, sub influența prețurilor la carburanți. Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a constituit -1,8 la sută, fiind cu 3,8 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2025 (Graficul 1.8).

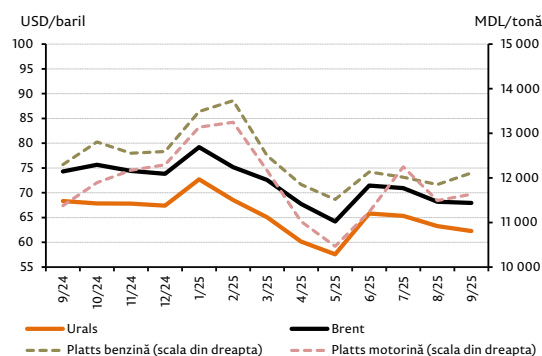
După valorile negative din lunile iulie și august, în luna septembrie 2025, rata anuală a prețurilor la carburanți a intrat în teritoriul pozitiv, fiind determinată de dinamica prețurilor la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului de referință. Aceste evoluții au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 11 991,4 și 11 791,9 lei/tonă în trimestrul III 2025. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au majorat cu circa 1,3 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la motorină au crescut cu circa 8,1 la sută în comparație cu trimestrul II 2025 (Graficul 1.9). Majorarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul ascendent al prețului petrolului marca Brent (de la 67,8 USD/baril în trimestrul II 2025 până la 69,0 USD/baril în trimestrul III 2025). Pe parcursul trimestrului III 2025, prețurile la combustibili solizi și gaze lichefiate au continuat să exercite un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au exercitat o contribuție pozitivă minoră la rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: ANRE, calcule BNM

⁶Hotărâre privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/ prestarea serviciului public de alimentare cu apă, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către S.A. „Regia Apă Canal – Orhei”: nr. 518, 26 august 2025. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2025, nr. 452-455 (9962-9965), p. 80 din 29 august 2025. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

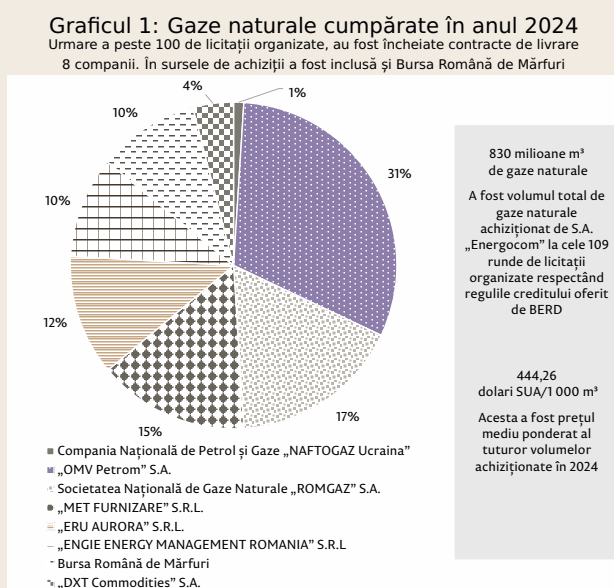
Casetă 2

Reorientarea pieței energetice din Republica Moldova

În contextul crizei energetice de la finele anului 2021, Republica Moldova a început să își diversifice sursele de aprovizionare cu gaze, renunțând în totalitate la importurile din Federația Rusă din luna mai 2023, iar din 1 ianuarie 2025 Centrala termoelectrică de la Cuciurgan (MGRES) a încetat să furnizeze energie electrică către malul drept al Nistrului. Schimbările respective au fost însoțite de consolidarea progreselor legislative din domeniul energetic, implementarea diverselor proiecte din domeniul vizat, facilitarea accesului la piața concurențială, și nu în ultimul rând, de inițiative orientate spre creșterea ponderii energiei regenerabile în mixtul surselor energetice, reprezentând astfel un punct de cotitură istoric în independența energetică a Republicii Moldova.

Designul actual al pieței energetice

Până în anul 2020 S.A.P. „Gazprom” furniza integral necesarul de gaze naturale, însă, începând din acel moment, contextul geopolitic și energetic a determinat o schimbare radicală a situației. Potrivit ultimelor date oficiale publicate de S.A. „Energocom”, în perioada aprilie-decembrie 2024, compania a cumpărat peste 8,8 milioane MWh de gaze naturale (echivalentul a 830 milioane metri cubi) cu prețul mediu ponderat de 40,09 EUR/MWh (sau circa 444,26 USD/1 000 metri cubi) dintr-o varietate de surse, reducând astfel dependența de un singur furnizor (Graficul 1).



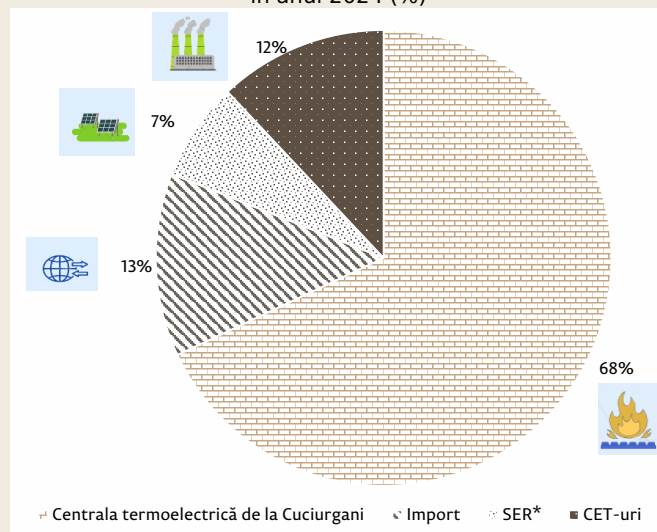
Sursa: S.A. „Energocom”

În ultimul comunicat, compania S.A. „Energocom” informează că, pentru perioada 1 octombrie 2025 – 30 septembrie 2026, au fost deja contractate aproximativ 90,9 la sută din volumul prognozat al consumului de gaze naturale cu livrare fermă, ceea ce constituie 7 448 218 MWh, echivalentul a 700 milioane metri cubi. Achizițiile au fost realizate, în cea mai mare parte, la preț indexat, utilizând cotațiile TTF front month (TTFFM) publicate de Agenția Internațională de Referință Argus, coroborate cu cotațiile BRM (Bursa Română de Mărfuri). În baza ofertelor obținute la licitațiile desfășurate și a cotațiilor TTFFM disponibile la 15 septembrie 2025, prețul mediu de achiziție pentru anul gazier 2025-2026 este prognozat la circa 38,5 EUR/MWh (circa 410 EUR/1 000 metri cubi), sumă ce include costul de transport până la punctul virtual de tranzacționare (VTP) Moldova^a.

^aS.A. „Energocom”. *Energocom: prețul mediu prognozat de achiziție a gazelor pentru anul gazier 2025-2026* Chișinău, 16.09.2025, Disponibil: <https://energocom.md/energocom-prețul-mediului-prognozat-de-achiziție-a-gazelor-pentru-anul-gazier-2025-2026/>

Caseta 2

Graficul 2: Energia electrică achiziționată de S.A. „Energocom” în anul 2024 (%)

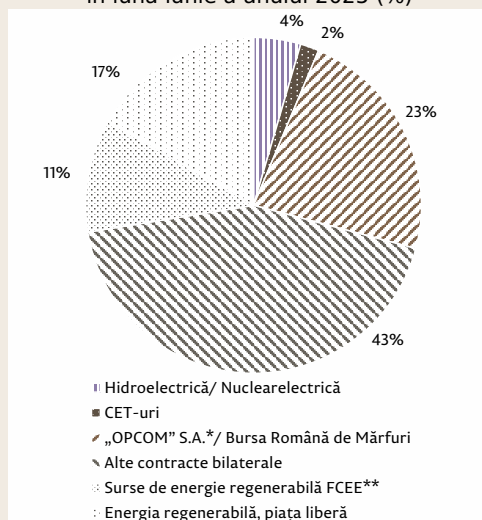


Sursa: S.A. „Energocom”

*SER – surse de energie regenerabilă

Până la reconfigurarea surselor de proveniență a gazelor naturale, o situație similară de dependență față de un singur furnizor a fost valabilă și pentru piața energiei electrice (Graficul 2). Astfel, ponderea majoră a necesităților de energie electrică a fost acoperită de MGRES, circa 68,0 la sută, însă din 1 ianuarie 2025 MGRES a încetat livrările de energie electrică către malul drept al Nistrului, în condițiile în care contractul de achiziție nu a fost prelungit. Totuși, Republica Moldova a reușit să asigure continuitatea alimentării prin surse alternative, evitând întreruperi majore. Pentru luna iunie 2025, achizițiile de energie electrică după surse de proveniență sunt prezentate în graficul 3.

Graficul 3: Energia electrică achiziționată de S.A. „Energocom” în luna iunie a anului 2025 (%)



Sursa: S.A. „Energocom”

*Operatorul pieței de energie electrică și de gaze naturale

**FCEE – Furnizorul central de energie electrică

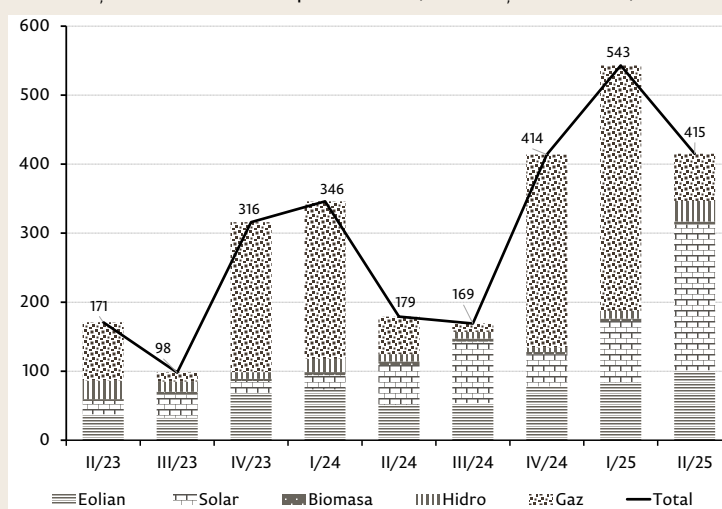
Suspendarea livrărilor de energie electrică de către MGRES a avut un impact semnificativ asupra creșterii importurilor în balanța comercială a țării, în special, în categoria „produse minerale” (vezi *Graficul 3.20 din Raportul asupra inflației*). Astfel, începând cu anul 2025, energia electrică furnizată anterior de MGRES și considerată parte a producției interne a fost înlocuită cu energie importată, fapt ce a fost reflectat în balanța de plăți ca import de energie. Această schimbare a contribuit substanțial la creșterea importurilor din segmentul produselor minerale.

Caseta 2

Totodată, anunțul privind liberalizarea completă a pieței de energie din România, începând cu 1 iulie 2025, a amplificat incertitudinea legată de prețurile viitoare și de condițiile potențiale de achiziție a energiei electrice pentru Republica Moldova. Însă, pentru Republica Moldova aceasta înseamnă sfârșitul livrărilor de energie la preț plafonat, care până acum beneficia de electricitate la un tarif preferențial de 400 RON/MWh. Referitor la acest subiect, ministrul Energiei, Dorin Junghietu, a menționat că „Există posibilitatea ca deviațiile pozitive să acopere potențialele creșteri de preț de pe parcursul verii. Noi cumpărăm din România 100-150 de MW, o creștere de 50 de RON va fi semnificativă. Toate deviațiile în prețul de achiziție o să le utilizăm la vară”^b.

Totodată, este de menționat că, în ultima perioadă, Republica Moldova a înregistrat progrese semnificative în dezvoltarea sectorului energiei verzi. Conform ultimelor informații prezentate de ANRE, energia electrică produsă local din surse regenerabile în trimestrul II 2025 a constituit circa 346,7 milioane kWh, ceea ce reprezintă peste 36,0 la sută din totalul de energie electrică livrată consumatorilor finali. Pe tipuri de surse, domină energia solară cu o pondere de circa 61,0 la sută din totalul de energie electrică produsă din surse regenerabile, având o cantitate de 211 milioane kWh, urmată de energia eoliană, cu o pondere de 29,0 la sută din total și, respectiv, o cantitate de 101,5 milioane kWh, energia hidroelectrică reprezintă circa 9,0 la sută cu o cantitate de 29,9 milioane kWh, iar biomasa deține o pondere de circa 1,0 la sută din totalul de energie regenerabilă cu o cantitate de 4,3 milioane kWh.

Graficul 4: Dinamica cantităților de energie electrică livrate în rețeaua electrică de producători, în funcție de sursă, GWh



Sursa: ANRE

Un moment de referință a fost înregistrat la data de 23 august 2025, când pentru prima dată consumul de energie electrică al Republicii Moldova a fost acoperit aproape integral din surse regenerabile locale, cu doar 0,5 MW importați. Aproape jumătate dintre aceste capacități regenerabile au fost dezvoltate prin mecanismele de sprijin reglementate de stat, demonstrând eficiența politicilor publice în stimularea investițiilor verzi și transformarea durabilă a sectorului energetic național^c.

^bI.P. Compania „TELERADIO-MOLDOVA”. Ministrul Junghietu: Energia electrică nu se va scumpi. Chișinău, 13.06.2025. Disponibil: <https://moldova1.md/p/50792/prețul-la-energia-electrica-ar-putea-crește-cum-explica-dorin-junghietu>

^cMINISTERUL ENERGIEI AL REPUBLICII MOLDOVA. ANRE a stabilit tarifele fixe și prețul plafon pentru producerea energiei electrice din surse regenerabile. Chișinău, 07.10.2025. Disponibil: <https://energie.gov.md/ro/content/anre-stabilit-tarifele-fixe-si-pretul-plafon-pentru-productia-energiei-electrice-din-surse>

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

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, august 2025 a fost anticipată o traiectorie descendentă a ratei anuale a IPC până la finele anului curent și revenirea în intervalul țintei inflației în luna decembrie 2025. Totodată, pentru trimestrul III 2025 s-a anticipat menținerea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului țintei inflației și înregistrarea unei valori medii de 7,4 la sută⁷.

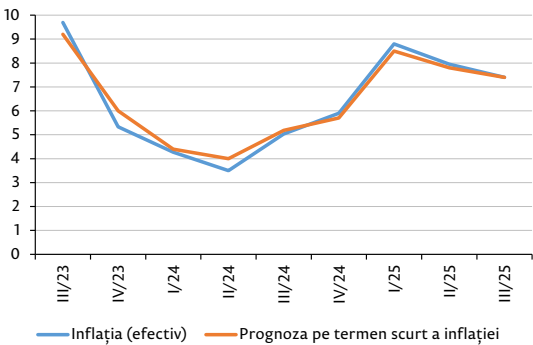
În trimestrul de referință, rata anuală a inflației a constituit 7,4 la sută, fiind similară celei anticipate (Tabelul 1.1). În cadrul prognozei subcomponentelor inflației au fost înregistrate abateri minore care s-au compensat reciproc. Astfel, rata anuală a inflației de bază a constituit 4,4 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2025. Totodată, rata anuală a prețurilor la combustibili, în trimestrul III 2025, a constituit -1,8 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale superioară cifrei anticipate în Raportul asupra inflației, august 2025. Abaterile respective au fost compensate de abaterile negative înregistrate pentru prețurile la produsele alimentare și cele reglementate. În acest sens, rata anuală a prețurilor la produse alimentare a constituit 8,5 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale inferioară cifrei anticipate în prognoza din Raportul asupra inflației, august 2025. Totodată, rata anuală a prețurilor reglementate, în trimestrul III 2025, a constituit 16,4 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale inferioară celei anticipate.

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul III 2025, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 5,9 la sută, fiind cu 0,7 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a accelerat pronunțat, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a menținut practic la nivelul consemnat în trimestrul precedent, cu o ușoară variație pozitivă (Graficul 1.11).

⁷Având 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 reflectată în Rapoartele 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.

Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



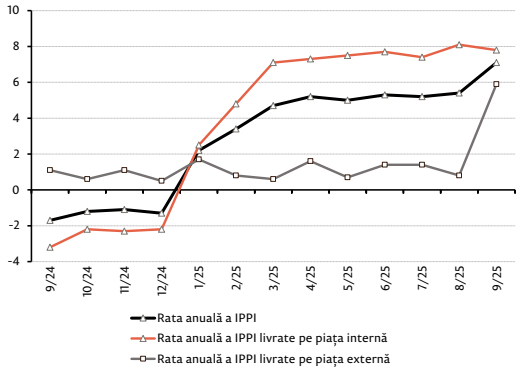
Sursa: BNS, BNM

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%) tr.III,25/ tr.III,24	Prognoză* RI, august, 2025 (%) tr.III,25/ tr.III,24	Abaterea (p.p.) efectiv- prognoza
IPC	7,4	7,4	0,0
Inflația de bază	4,4	4,2	0,2
Produse alimentare	8,5	8,6	-0,1
Prețuri reglementate	16,4	16,7	-0,3
Combustibili	-1,8	-2,1	0,3

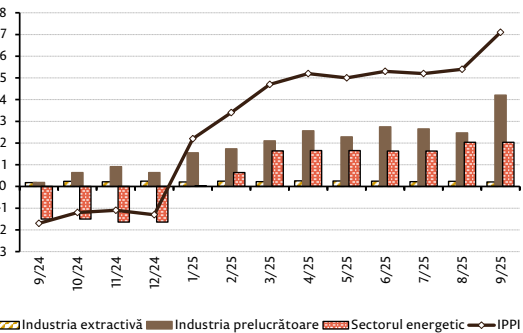
Sursa: BNS, calcule BNM
*Prognoză din Raportul asupra inflației, august 2025

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)



Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor în industrie după principalele ramuri, se conturează că accelerarea acesteia a fost susținută de evoluțiile din industria prelucrătoare și sectorul energetic (Graficul 1.12). În trimestrul de referință, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel de 3,4 la sută sau cu 0,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Totodată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit 29,1 la sută, fiind cu 3,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul II 2025. În trimestrul III 2025, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 11,2 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

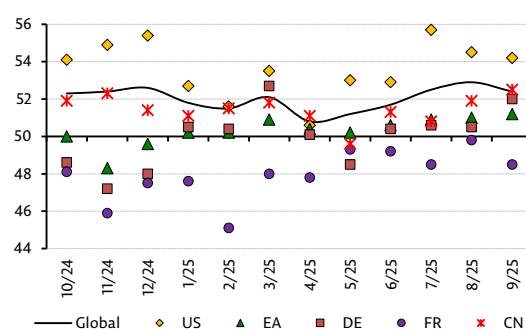
În pofida șocurilor considerabile, a tensiunilor economice și geopolitice, economia mondială s-a dovedit a fi rezilientă în cel de-al treilea trimestru al anului 2025. În același timp, se anticipează că incertitudinile pronunțate, fragmentarea comerțului și remodelarea lanțurilor de aprovizionare globale vor avea un efect negativ asupra ritmului de creștere a economiei mondiale. Prognosele FMI indică o încetinire a creșterii globale de la 3,3 la sută în 2024 la 3,2 la sută în 2025 și 3,1 la sută în 2026⁸. Scăderea încrederii consumatorilor și a mediului de afaceri se reflectă în datele privind creșterea moderată a consumului și a investițiilor în principalele economii. Încetinirea economiei globale, în condițiile datoriilor publice mari, sporește îngrijorările cu privire la sustenabilitatea finanțelor publice și posibilele efecte transfrontaliere. În acest context, continuă tendința de relaxare a politicilor monetare ale principalelor bănci centrale. Negocierile privind încheierea războiului din Ucraina nu au înregistrat progrese. Dimpotrivă, conflictul armat s-a intensificat în ultimele luni. Acordul de încetare a focului în Fâșia Gaza pregătește terenul pentru un acord de pace în regiune și pentru o posibilă extindere a Acordurilor Avraam privind normalizarea relațiilor diplomatice dintre statele din Orientul Mijlociu.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

Pe parcursul trimestrului III 2025, **indicii PMI compuși** ai țărilor de referință, cu excepția Franței, s-au situat în teritoriul expansionist (Graficul 2.1). Cifrele preliminare recente ale indicelui PMI pentru Germania arată că activitatea din sectorul privat a crescut în mod neașteptat, înregistrând cel mai rapid ritm de creștere din 2023. În septembrie, Sistemul Federal de Rezerve (SFR) a redus intervalul ratei dobânzii cu 25 puncte de bază, la nivelul de 4,00-4,25 la sută (Graficul 2.2). În condițiile tensiunilor în creștere pe piețele monetare pe termen scurt, șeful SFR a anunțat că în viitorul apropiat ar putea opri programul de înăsprire cantitativă. Piețele financiare se așteaptă la două reduceri de rate, însumând 50 puncte de bază. Potrivit deciziilor de politică monetară, BCE a menținut nemodificate cele trei rate ale dobânzilor reprezentative pe parcursul trimestrului de referință, după reducerile de 200 puncte de bază începute în iunie 2024. În cadrul ședinței Consiliului guvernatorilor din septembrie, oficialii BCE au confirmat că orientarea actuală a politicii monetare este în concordanță cu ținta inflației pe termen mediu de 2 la sută.

În trimestrul III 2025, **moneda unică europeană** s-a stabilizat în jurul mediei de 1,1647 EUR/USD (Graficul 2.3). Volatilitatea

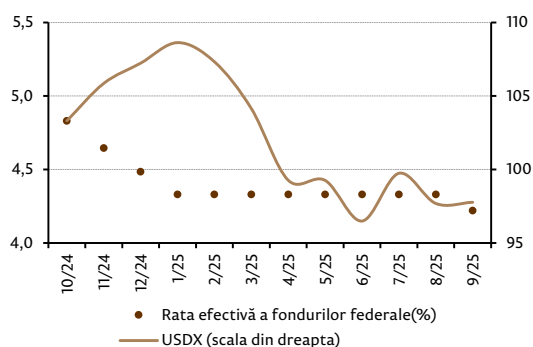
Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: Markit

⁸INTERNATIONAL MONETARY FUND [IMF]. *World economic outlook. Global Economy in Flux, Prospects Remain Dim, October 2025*. Washington, DC. Online. (14 October 2025). ISSN 1564-5215, ISBN 979-8-22902-400-6. Disponibil: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

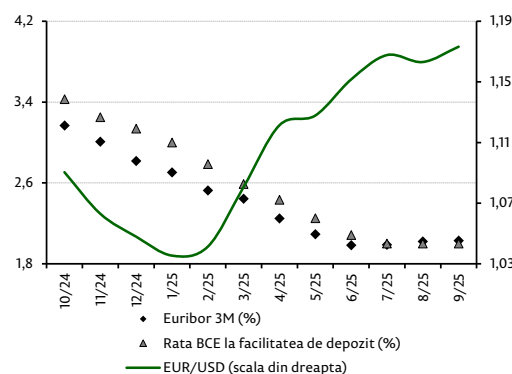
Graficul 2.2: Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SFR



Sursa: SFR, Bloomberg

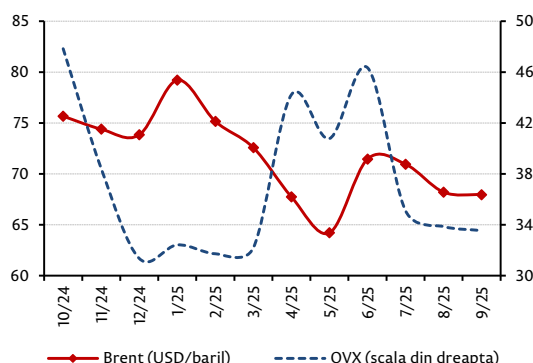
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

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



Sursa: BCE

Graficul 2.4: Piața petrolieră



Sursa: Banca Mondială, CBOE

Notă: CBOE – Chicago Board Options Exchange
OVX – Crude Oil Volatility Index

relativ redusă se datorează, în mare parte, acordului comercial dintre UE și SUA încheiat la sfârșitul lunii iulie. Moneda euro este afectată în continuare de instabilitatea politică din Franța, ce pune în pericol consolidarea fiscală a țării. De menționat ascensiunea prețurilor metalelor prețioase din ultimele luni. În mod special, prețul aurului per uncie a atins recent maximum istoric de 4 381,21 USD, pe fondul „tranzacției de devalorizare” (eng. *debasement trade*).

În trimestrul III 2025, **cotațiile petroliere Brent** au oscilat în jurul valorii de 69 USD/baril. Prețul lunar mediu înregistrat în luna septembrie (68,0 USD/baril) a fost cu 4,9 la sută mai mic decât cel din iunie. Țările OPEC+ au agreeat noi creșteri ale producției de petrol în octombrie și noiembrie, în fiecare lună cu încă 137 mii barili pe zi. Prețul petrolului a continuat să scadă în octombrie pe fondul îngrijorărilor crescânde legate de supraoferta globală – în contextul creșterii exporturilor venezuelene, reluării fluxurilor de țiței kurd spre Turcia, sporirii producției în Orientul Mijlociu și de incertitudinile din jurul negocierilor comerciale dintre SUA și China. La sfârșitul lunii, volumul exportului de țiței pe cale maritimă a atins cel mai înalt nivel din 2016, apropiindu-se de 1,4 miliarde barili, semnalând astfel un dezechilibru pe piață pentru următoarele luni, ceea ce consolidează perspectiva în scădere. Cotațiile au crescut brusc odată cu alinierea SUA la sancțiunile impuse de către Regatul Unit împotriva principalelor companii petroliere rusești. Potrivit Agenției Internaționale pentru Energie, în august, exporturile Rusiei au reprezentat aproximativ 7 la sută din consumul mondial de țiței și combustibili rafinați, iar din acestea, circa jumătate revin companiilor sancționate. India, China și Turcia, care importă majoritatea petrolului rusesc, probabil, vor reduce achizițiile din cauza amenințărilor cu sancțiuni secundare din partea Washingtonului. Uniunea Europeană a aprobat al 19-lea pachet de sancțiuni împotriva Rusiei care prevede, printre altele, măsuri mai stricte împotriva flotei clandestine rusești. Numărul navelor sancționate ajunge astfel la 557, de la 77 la sfârșitul anului trecut. De asemenea, Uniunea Europeană a luat măsuri împotriva unor entități din țări terțe care sunt cumpărători importanți de țiței rusesc. În plus, SUA au extins, iar UE a reinstaurat sancțiunile împotriva Iranului pentru nerespectarea acordului nuclear, în urma unei măsuri similare luate de ONU.

Pe parcursul trimestrului III 2025, **prețul gazelor naturale**, potrivit contractelor futures Netherlands TTF, s-a stabilizat în jurul mediei de 342,2 EUR/1 000 metri cubi și a fost cu circa 7,6 la sută mai mic decât în perioada similară a anului precedent. Prețul mediu lunar a scăzut în septembrie până la cel mai jos nivel din mai 2024 (335,2 EUR/1 000 metri cubi), (Graficul 2.5). Nivelul de umplere a depozitelor de gaze naturale în Uniunea Europeană la sfârșitul lunii octombrie a fost de circa 83 la sută. Media istorică pentru această perioadă este de peste 90 la sută, însă volumul de gaze stocat este la nivelul mediei istorice de circa 950 TWh, astfel, presiunea pe preț este limitată. Termenele de umplere a depozitelor de gaze au fost relaxate de UE în iulie 2025. Conform noilor reguli, țările membre trebuie să atingă nivelul de 90 la sută între 1 octombrie și 1 decembrie.

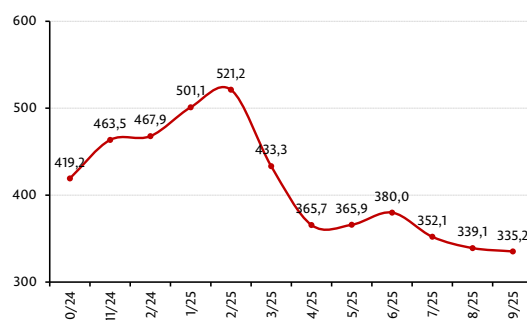
Al 19-lea pachet de sancțiuni al UE prevede interzicerea totală a importurilor de gaz natural lichefiat rusesc, începând de la 1 ianuarie 2027, cu un an mai devreme decât s-a decis inițial, și în

termen de șase luni de la intrarea în vigoare a sancțiunilor pentru contractele pe termen scurt⁹.

În trimestrul III 2025, după fluctuațiile turbulente din trimestrul precedent, **indicii prețurilor materiilor prime** calculați (în USD) de Banca Mondială au înregistrat schimbări moderate (Graficul 2.6). Media trimestrială a indicelui total a crescut cu 0,6 la sută față de trimestrul precedent, dar este în scădere cu 7,1 la sută față de anul precedent. În perioada de referință, printre indicii analizați, prețul fertilizanților a crescut considerabil față de trimestrele precedente, cu 13,5 la sută, iar față de trimestrul similar din anul precedent, creșterea nivelului mediu trimestrial a fost de 28,2 la sută. Prețurile la fosfatul de diamoniu, la superfosfatul triplu și la uree rămân ridicate comparativ cu mediile istorice. Principalii factori determinanți sunt restricțiile comerciale și deficitul de producție, în special în cazul ureei, dar și cererea globală puternică. Creșteri de prețuri s-au înregistrat, de asemenea, la metale și minerale (4,4 la sută), în mare parte, ca urmare a ofertei limitate de aluminiu și cupru pe piață, și la resursele energetice (1,2 la sută). Față de trimestrul III 2024, valorile au fost în creștere cu 5,6 la sută și, respectiv, în scădere cu 12,1 la sută. Prețurile produselor agricole au scăzut cu 3,6 la sută pe parcursul trimestrului de raportare și cu 1,0 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent.

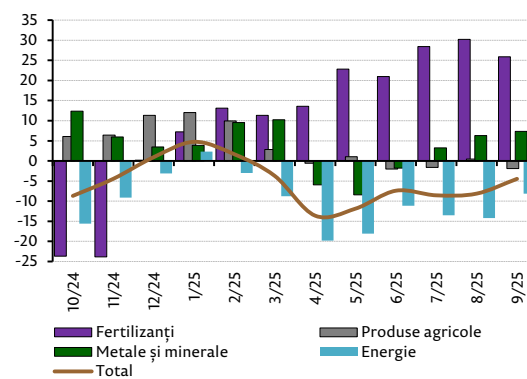
Prețurile medii la produsele alimentare pe plan mondial, reflectate prin indicele FAO, arată o tendință de stabilizare (Graficul 2.7). În trimestrul III 2025, media indicelui FAO a crescut cu 1,3 la sută față de media din trimestrul precedent, fiind cu 5,8 la sută mai mare față de media trimestrului III al anului precedent. Indicele a fluctuat moderat pe parcursul trimestrului, în pofida faptului că prețurile componentelor au înregistrat o evoluție dispersată. Creșterile cotațiilor la uleiurile vegetale (8,1 la sută) și carne (3,0 la sută) au fost contrabalansate, în mare parte, de scăderea prețurilor la zahăr (-5,8 la sută), la produsele cerealiere (-3,1 la sută) și la produsele lactate (-1,3 la sută). Creșterea prețurilor la uleiurile vegetale au ajuns până la cel mai înalt nivel din ultimii trei ani, fiind determinată de cererea globală puternică și de oferta redusă de uleiuri de palmier, soia și floarea-soarelui pentru export. Prețurile la carne au atins un nivel record în septembrie, în principal, din cauza cererii robuste și a prețurilor mari pentru carnea de vită și de oaie. Prețurile la zahăr au scăzut semnificativ, atingând cel mai jos nivel din martie 2021, în principal, datorită producției ridicate din Brazilia și perspectivelor bune de recoltă din alte regiuni. Prețurile la cereale au scăzut pentru a cincea lună consecutiv până la cel mai jos nivel din septembrie 2020 datorită recoltelor bogate de grâu și porumb din principalele țări producătoare, iar cotațiile la produsele lactate s-au redus pentru a treia lună consecutiv datorită factorilor sezonieri și așteptărilor optimiste privind costurile de producție, dar au rămas peste nivelul anului precedent și în proximitatea maximului atins în iunie 2022.

Graficul 2.5: Evoluția cotației Netherlands TTF (EUR/1 000 metri cubi)



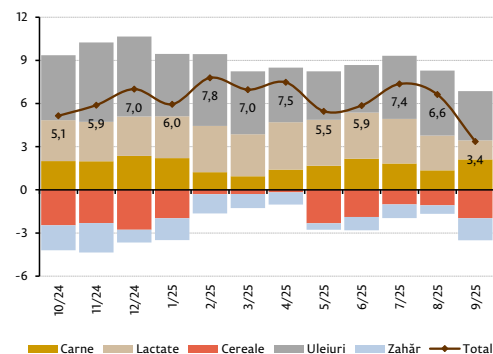
Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

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



Sursa: FAO, calcule BNM

⁹COMISIA EUROPEANĂ, REPREZENTANȚA ÎN ROMÂNIA. UE adoptă cel de al 19-lea pachet de sancțiuni împotriva Rusiei. București. Online. (23 octombrie 2025). Disponibil: https://romania.representation.ec.europa.eu/news/ue-adopta-cel-de-al-19-lea-pachet-de-sanctiuni-impotriva-rusiei-2025-10-23_ro

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul II 2025, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,9 la sută față de trimestrul precedent sau 3,8 la sută în termeni anuali și cu 2,1 la sută față de aceeași perioadă a anului 2024. Această creștere a avut loc pe fondul cheltuielilor semnificative ale consumatorilor și al investițiilor în infrastructura aferentă inteligenței artificiale. Totuși, dinamica pare să încetinească pe măsură ce efectele tarifelor și incertitudinii politice încep să se facă simțite¹⁰. În prima jumătate a anului, economia a crescut cu un ritm de 1,6 la sută în termeni anuali, față de semestrul precedent. Din 1 octombrie, Guvernul SUA a intrat în blocaj bugetar, din cauza legislatorilor americani care nu au reușit să adopte un proiect de lege provizoriu privind finanțarea federală pentru a menține guvernul în funcțiune. Sute de mii de angajați federali considerați a nu fi esențiali pentru protejarea persoanelor și a proprietăților au fost concediați temporar și nu vor fi remunerați până la reluarea funcționării guvernului. Este a doua cea mai îndelungată perioadă de suspendare a activității guvernului din istoria SUA, prima având loc în timpul primului mandat al președintelui Donald Trump (35 zile). Inflația a înregistrat o creștere de la 2,7 la sută în iunie la 2,9 la sută în august. Publicarea datelor pentru septembrie a fost întârziată de blocajul guvernului, complicând astfel sarcina SFR, chiar în momentul în care economia intră într-o fază dificilă caracterizată prin inflația persistentă și încetinirea ritmului de angajare¹¹. Mediana așteptărilor ratei inflației, publicată de „The Wall Street Journal”, a fost de 3,1 la sută, atât pentru inflația totală, cât și pentru inflația de bază, mai mare decât datele efective de 3,0 la sută pentru ambele. Rata șomajului a crescut ușor în luna august, până la 4,3 la sută, atingând cel mai înalt nivel din octombrie 2021. Deși rata șomajului a rămas relativ scăzută, angajările au încetinit brusc, ceea ce generează prudență sporită din partea SFR. În contextul deteriorării rapide a pieței muncii, SFR a semnalat că va acorda mai multă importanță acesteia, chiar și în detrimentul obiectivului de inflație de 2 la sută. De asemenea, la simpozionul de la Jackson Hole, șeful SFR a comunicat faptul că rata neutră a dobânzii (rata la care, în teorie, pe termen lung, converge rata dobânzii) ar putea fi mai mare decât în deceniul precedent, reflectând schimbările în productivitate, demografie, politica fiscală și alți factori care afectează echilibrul dintre economii și investiții¹². La sfârșitul lunii august, o curte de apel din SUA a decis că majoritatea tarifelor impuse de președintele Donald Trump sunt ilegale, ceea ce ar putea duce la îngreunarea implementării agendei sale de politică externă, precum și la diminuarea colectărilor la buget din tarifele vamale¹³. Datoria federală publică a crescut cu 1,3 trilioane USD

¹⁰REUTERS. *US economy notches fastest growth pace in nearly two years in second quarter*. Online. (25 septembrie 2025). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/us-second-quarter-gdp-growth-revised-sharply-higher-2025-09-25/>

¹¹PBS NEWS. *Shutdown delays release of Labor Department's monthly inflation report*. Online. (15 octombrie 2025). Disponibil: <https://www.pbs.org/newshour/nation/shutdown-delays-release-of-labor-departments-monthly-inflation-report>

¹²FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Monetary Policy and the Fed's Framework Review*. Washington, DC. Online. (22 august 2025). Disponibil: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20250822a.htm>

¹³BRITISH BROADCASTING CORPORATION. *US court rules many of Trump's global tariffs are illegal*. London. Online. (30 august 2025). Disponibil: <https://www.bbc.com/news/articles/ckgj7jxkq58o>

pe parcursul trimestrului II 2025, până la 30,3 trilioane USD sau aproape 99,9 la sută din PIB, în contrast cu prognozele din iunie ale Consiliului consilierilor economici care anticipau o scădere până la 96,2 la sută în acest an^{14,15}.

Potrivit estimărilor Eurostat, în trimestrul II 2025, economia **zonei euro** a crescut cu 0,1 la sută față de primul trimestrul al anului, când a fost consemnată o majorare de 0,6 la sută. Față de aceeași perioadă a anului precedent, creșterea economică a constituit 1,5 la sută. Ca urmare a acordului din iulie dintre SUA și UE, incertitudinile și tensiunile comerciale s-au atenuat. Condițiile mai puțin avantajoase și aprecierea monedei euro s-au reflectat însă în balanța comercială a zonei euro. Exporturile s-au redus până la cel mai jos nivel din ianuarie 2022, iar exporturile către SUA au scăzut cu 22,3 la sută în august. Pentru 2026, BCE anticipează o reducere în continuare a ritmului de creștere a exporturilor și o contribuție negativă a exporturilor nete la creșterea PIB¹⁶. Producția industrială s-a contractat în august cu 1,2 la sută, față de luna precedentă, iar față de anul precedent, creșterea a încetinit la 1,1 la sută, de la 2,0 la sută în iulie. Rata anuală a inflației în zona euro a crescut ușor în septembrie la 2,2 la sută, de la nivelul de 2,1 la sută în august, în conformitate cu așteptările, consolidând poziția prudentă a BCE cu privire la reducerile suplimentare ale ratei dobânzii. Rata șomajului în zona euro a crescut de la minimul istoric de 6,2 la sută (atins în noiembrie 2024 și iulie 2025), la 6,3 la sută în august. În octombrie, Comisia Europeană a prezentat o nouă foaie de parcurs în domeniul apărării. Planul de consolidare a capacităților militare ale Europei a fost elaborat pe următorii 5 ani și stabilește obiective și etape clare pentru eliminarea lacunelor în materie de infrastructură și capacități, de asemenea, prevede accelerarea investițiilor în domeniul apărării în statele membre¹⁷. De asemenea, în octombrie, cancelarul german a solicitat crearea unei burse paneuropene pentru a ajuta companiile să facă față concurenței din partea SUA și Chinei. În fiecare an europenii investesc circa 300 miliarde EUR în companii și active financiare din afara regiunii¹⁸. Cu peste 500 de platforme de tranzacționare, peisajul bursier fragmentat al Uniunii Europene este considerat un obstacol în calea inovării și creșterii economice, în special, în sectorul tehnologic, unde companiile întâmpină mai multe dificultăți în accesarea finanțării decât rivalii internaționali¹⁹.

¹⁴FISCAL DATA. *Debt to the Penny*. Online. Disponibil: <https://fiscaldata.treasury.gov/datasets/debt-to-the-penny/debt-to-the-penny>

¹⁵THE WHITE HOUSE. *The One Big Beautiful Bill: Legislation for Historic Prosperity and Deficit Reduction*. Washington, DC. Online. (25 iunie 2025). Disponibil: <https://www.whitehouse.gov/research/2025/06/the-one-big-beautiful-bill-legislation-for-historic-prosperity-and-deficit-reduction/>

¹⁶EUROPEAN CENTRAL BANK. *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*. Frankfurt am Main. Online. Septembrie 2025. Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.en.pdf ISBN 978-92-899-7313-7, ISSN 2529-4466

¹⁷EUROPEAN COMMISSION. *Commission and High Representative present new Defence Roadmap to strengthen European defence capabilities*. Brussels. Online. (16 octombrie 2025). Disponibil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_2396

¹⁸EUROPEAN COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. *Much more than a market – Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*. Online. Aprilie 2024. Disponibil: <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

¹⁹REUTERS. *Euronext welcomes Merz's call for a European stock market*. London. Online. (16 octombrie 2025). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/finance/euronext-welcomes-merz-call-european-stock-market-2025-10-16/>

La un an de la publicarea raportului său, Mario Draghi consideră că UE încă nu reușește să țină pasul cu schimbările fundamentale globale și a accentuat necesitatea luării unor măsuri urgente pentru a face față provocărilor²⁰.

Economia **Germaniei** s-a contractat cu 0,3 la sută în trimestrul II 2025, față de primul trimestru al anului, în timp ce față de perioada similară din anul precedent, economia a crescut cu 0,2 la sută. Această scădere a fost generată, în principal, de reducerea investițiilor în echipamente și construcții, precum și de exporturile în scădere din cauza cererii reduse, în special, din partea Statelor Unite. Consumul privat și guvernamental a crescut ușor, compensând parțial această scădere. Sectorul industrial întâmpină în continuare dificultăți, în special industriile care au un consum ridicat de energie, cum ar fi ingineria mecanică și farmaceutică. În august, producția industrială a înregistrat cea mai mare scădere față de luna precedentă (-4,3 la sută) din martie 2022. Față de aceeași lună a anului precedent, rata creșterii producției industriale a fost negativă începând cu iunie 2023, excepție făcând iulie 2025. În pofida scăderii exporturilor către SUA, exporturile către statele non-UE au crescut în august cu 2,2 la sută. Piața muncii a rămas stabilă, cu un număr constant de angajați și creșteri salariale, iar productivitatea pe oră a cunoscut o ușoară creștere. Rata șomajului, ajustată sezonier, a rămas la nivelul de 3,7 la sută, înregistrat încă în aprilie. Rata anuală a inflației calculată pe baza indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) s-a situat la nivelul de 2,4 la sută în septembrie, în creștere de la 2,1 la sută în august. IPPI a scăzut cu 1,7 la sută în septembrie 2025 față de aceeași perioadă a anului precedent, după o scădere de 2,2 la sută în august. Cu excepția lunii iunie, prețurile producătorilor s-au aflat într-o continuă descreștere din noiembrie 2024, în principal, datorită costurilor mai mici la energie.

În trimestrul II 2025, economia **Franței** a crescut cu 0,3 la sută față de trimestrul precedent și cu 0,8 față perioada similară a anului 2024. Ritmul de creștere economică este susținut de reziliența sectorului serviciilor și revigorarea producției industriale. Inflația anuală calculată în baza IAPC în Franța a fost la nivelul de 1,1 la sută în septembrie, de la 0,8 la sută în august, în timp ce rata șomajului s-a menținut la nivelul din trimestrul precedent (7,5 la sută). În octombrie, S&P Global Ratings a retrogradat ratingul de credit al Franței de la AA- la A+, acuzând incertitudinea ridicată privind finanțele publice. Agenția de rating anticipează că datoria publică va ajunge la 121 la sută din PIB în 2028, comparativ cu 112 la sută la sfârșitul anului trecut²¹. Deficitul fiscal al Franței este prognozat la 5,4 la sută din PIB pentru acest an. Pe 14 octombrie, prim-ministrul Sébastien Lecornu a prezentat legislativului propunerea de buget pentru 2026, prin care suspendă reforma pensiilor până în 2027. Parlamentul, profund divizat, dar care se opune autodizolvării, are termen până pe 23 decembrie să dezbată și să modifice legislația.

Produsul intern brut al **Italiei** a scăzut cu 0,1 la sută față de trimestrul precedent, dar față de trimestrul similar al anului 2024

²⁰EUROPEAN COMMISSION. *The Draghi report on EU competitiveness*. Luxembourg. Online. (16 Septembrie 2025). ISBN 978-92-68-22715-2. Disponibil: https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en

²¹S&P GLOBAL RATINGS. *France Ratings Lowered To 'A+/A-1' From 'AA-/A-1+' On Heightened Risks To Budgetary Consolidation; Outlook Stable*. New York City. Online. (17 octombrie 2025). Disponibil: <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3460740>

a înregistrat o creștere de 0,4 la sută. În iulie, producția industrială a Italiei a crescut cu 0,4 la sută față de luna precedentă, contrar așteptărilor pieței, care prevedeau o scădere de 0,1 la sută. Aceasta a fost cea mai puternică creștere lunară din aprilie, semnalând redresarea sectorului manufacturier al țării, care se confruntă de mult timp cu dificultăți. Cu toate acestea, în august situația a degradat, producția industrială contractându-se cu 2,4 la sută. În septembrie, ratingul Italiei a fost îmbunătățit de către agenția Fitch, de la BBB- la BBB+, fapt care reflectă încrederea crescută în traiectoria fiscală a Italiei, un mediu politic stabil, impulsul reformelor în curs și reducerea dezechilibrelor macroeconomice externe. Acești factori atenuează riscurile generate de datoria publică încă ridicată și de provocările externe în creștere²². Inflația IAPC în Italia a fost în ușoară creștere, constituind 1,8 la sută în septembrie, de la 1,6 în august. Rata șomajului a fost de 6,0 la sută în august, față de 5,9 la sută în luna precedentă. Potrivit estimărilor Băncii Italiei, PIB-ul va crește cu 0,6 la sută în 2025 și 2026 și cu 0,7 la sută în 2027, creșterea fiind determinată, în mare măsură, de consum, susținut de redresarea veniturilor reale disponibile, și de investiții, în virtutea Planului Național de Reziliență și Redresare (PNRR) și a costurilor mai mici de finanțare, în timp ce vânzările externe vor fi afectate semnificativ de politicile comerciale mai stricte²³.

În trimestrul III 2025, economia **Chinei** a crescut cu 1,1 la sută față de trimestrul precedent și cu 4,8 la sută față de aceeași perioadă a anului 2024. Ritmul de creștere pare să se tempereze sub presiunea tensiunilor comerciale cu SUA, a unei crize imobiliare prelungite și a cererii slabe din partea consumatorilor. Tranzacțiile comerciale cu SUA s-au redus considerabil în primele nouă luni ale anului: atât exporturile, cât și importurile au înregistrat scăderi de 16,9 la sută și, respectiv, 11,6 la sută. Per total însă, exporturile au continuat să crească (8,3 la sută, în septembrie față de anul precedent), pe măsură ce China își extinde vânzările în piețe noi de desfacere. În timp ce producția industrială a crescut în septembrie cu un ritm de 6,5 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut, datele arată că vânzările cu amănuntul din China au crescut în cel mai lent ritm din ultimul an (3,0 la sută față de septembrie 2024), în pofida programelor de subvenționare a consumatorilor, iar rata șomajului a scăzut ușor la 5,2 la sută, rămânând aproape de maximum din ultimele șase luni atins în august (5,3 la sută). Investițiile străine directe în China au scăzut cu 12,7 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut, ajungând la 506,58 miliarde CNY în primele opt luni ale anului, pe fondul incertitudinii economice globale. Deși investițiile totale au scăzut, investitorii străini manifestă în continuare un interes sporit pentru sectoarele de înaltă tehnologie din China. Rata anuală a inflației înregistrată în septembrie a fost de -0,3 la sută, fiind în ușoară creștere, de la -0,4 în august. IPPI a rămas neschimbat în august și septembrie, față de iulie 2025. Față de anul precedent însă, indicele înregistrează valori negative (-2,3 la sută în septembrie) pentru al treilea an consecutiv. În octombrie 2025, Banca Populară a Chinei a menținut ratele dobânzilor de referință la minimul istoric de 3 la sută pentru a cincea lună consecutiv. În urma tensiunilor geoeconomice cu

²²FITCH RATINGS, INC. *Fitch Upgrades Italy to 'BBB+'; Outlook Stable*. New York City, London. Online. (19 septembrie 2025). Disponibil: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-italy-to-bbb-outlook-stable-19-09-2025>

²³BANCA D'ITALIA. *Macroeconomic projections for the Italian economy*. Roma. Online. (17 octombrie 2025). Disponibil: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/proiezioni-macroeconomiche/2025/Macroeconomic-projections-for-Italy-October-2025.pdf?language_id=1

SUA, China și-a intensificat campania de dedolarizare și urmărește consolidarea rolului monedei proprii în comerț, creditare externă, precum și în sfera plăților și a tranzacțiilor financiare²⁴.

2.3 Evoluția economiilor vecine și principali parteneri de comerț

Potrivit datelor provizorii, în trimestrul II 2025, economia **României** a înregistrat cel mai înalt ritm de creștere din Uniunea Europeană – 1,2 la sută față de trimestrul precedent. Creșterea față de trimestrul II 2024 a constituit 2,3 la sută. Rata anuală a inflației a ajuns la 9,88 la sută în septembrie, marginal în creștere față de august (9,85 la sută). Rata inflației calculată pe baza indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) a fost de 8,6 la sută, de trei ori mai mare decât media UE. Se anticipează că inflația se va menține peste 9 la sută până la sfârșitul anului, ulterior, va contura un trend descendent, până la 3 la sută la sfârșitul anului viitor. Banca Națională a României a decis în octombrie să păstreze dobânda cheie la 6,5 la sută, la același nivel din august 2024. Potrivit Raportului asupra inflației, august 2025, deviația PIB (la sută față de PIB potențial) a fost negativă în 2025 și prevede o înrăutățire semnificativă începând cu trimestrul III 2025, până la sfârșitul anului 2026. Rata șomajului ajustată sezonier a crescut ușor în august, ajungând la 5,9 la sută. Rata șomajului în rândul tinerilor (15-24 ani), deși în scădere la 23,5 la sută în trimestrul II, rămâne a fi una din cele mai înalte din UE. În septembrie, Guvernul României a adoptat o nouă serie de legi bugetare prin asumare de răspundere în fața Parlamentului. Așa-numitul Pachet II vizează: reforma pensiilor de serviciu, reforma companiilor de stat, reforma instituțiilor autonome, reforma în domeniul sănătății și măsuri fiscale pentru sustenabilitatea financiară²⁵. Un al șaselea proiect, privind reforma administrației publice, a fost amânat din cauza neînțelegerilor din coaliția de guvernare. În octombrie 2025, Curtea Constituțională a României a declarat neconstituțională legea ce prevede reforma pensiilor. Intrarea în vigoare a cadrului legislativ pentru reducerea cheltuielilor cu pensiile speciale (jalonul 215), până pe 28 noiembrie 2025, condiționează o tranșă importantă de 231 milioane EUR din partea Uniunii Europene pentru PNRR. Deficitul bugetar al României pentru primele nouă luni a ajuns la 103 miliarde RON, ceea ce constituie 5,4 la sută din PIB, comparativ cu 96,2 miliarde RON (5,44 la sută din PIB), cât era în primele nouă luni ale anului trecut. La rectificarea bugetară de la începutul lunii octombrie, Guvernul României a crescut ținta de deficit pentru 2025 de la 7 la sută din PIB, nivel pe care a fost construit bugetul la început de an, la 8,4 la sută din PIB. Ratele la care se împrumută Guvernul se mențin la un nivel ridicat. Cu toate acestea, există unele semne de redresare ușoară a balanței

²⁴FINANCIAL TIMES. *Overseas renminbi lending surges as China steps up campaign to de-dollarise*. London. Online. 2025. Disponibil: <https://www.ft.com/content/4577100f-8b71-4647-8e7e-fead115d9552>

²⁵EUROPA LIBERĂ ROMÂNIA. *Toate modificările din Pachetul II. Cum te afectează cele cinci legi pentru care Guvernul și-a asumat răspunderea în Parlament*. București. Online. 2 septembrie 2025. Disponibil: <https://romania.europalibera.org/a/toate-modificarile-din-pachetul-ii-cum-te-afecteaza-cele-cinci-legi-pentru-care-guvernul-isi-asuma-raspunderea-in-parlament/33519515.html>

comerciale și de cont curent a României în ultimele luni, parțial datorită deprecierei leului și aderării la spațiul Schengen. Pentru 2025, FMI⁸ estimează o creștere economică de 1,0 la sută și de 1,4 la sută pentru 2026, în scădere de la 1,6 la sută și, respectiv, 2,8 la sută, conform WEO, aprilie 2025.

Potrivit Biroului Central de Statistică al **Poloniei**, în trimestrul II 2025, produsul intern brut a crescut cu 0,8 la sută față de trimestrul precedent și cu 2,9 la sută față de aceeași perioadă a anului 2024. Această creștere se datorează, în principal, creșterii robuste a cererii interne. În luna septembrie, inflația anuală s-a situat la nivelul de 2,9 la sută, neschimbată față de luna august, cu o creștere a prețurilor serviciilor cu 5,8 la sută și ale bunurilor cu 1,9 la sută. Rata șomajului, ajustată sezonier, rămâne la un nivel scăzut, dar a crescut în ultimele luni, atingând 3,2 la sută în august. În pofida diminuării presiunilor asupra prețurilor, există îngrijorări cu privire la competitivitatea economică, din cauza creșterii costurilor cu forța de muncă (în ultimul an salariul mediu lunar brut a crescut cu 7,1 la sută) și aprecierii zlotului polonez față de euro din ultimii ani. În octombrie, pentru a treia oară consecutiv, Banca Națională a Poloniei a redus rata de referință cu 25 puncte de bază, contrar așteptărilor, până la 4,5 la sută. Guvernul a prelungit înghețarea prețurilor la energie până la sfârșitul anului, atenuând presiunile asupra costurilor pentru gospodării și întreprinderi. Autoritățile poloneze estimează că deficitul bugetar va ajunge la 6,9 la sută (din PIB) în 2025 și 6,5 la sută în 2026. Cheltuielile pentru apărare, asistență socială și serviciul datoriei îngreunează eforturile de reducere a deficitului bugetar. Agențiile de rating Moody's și Fitch și-au schimbat ambele perspectiva de rating de la stabilă la negativă în baza unor previziuni mai slabe ale indicatorilor fiscali în comparație cu așteptările anterioare.

În trimestrul II 2025, economia **Turciei** a crescut cu 1,6 la sută comparativ cu trimestrul precedent și cu 4,4 la sută față de aceeași perioadă a anului 2024. După 15 luni consecutive în care inflația anuală a fost în scădere, de la 75,45 la sută (mai 2024) la 32,95 la sută în august, în luna septembrie aceasta a crescut până la 33,29 la sută, fapt determinat de creșterile mari ale prețurilor la transport, îmbrăcăminte, comunicații și educație. Pe parcursul perioadei analizate, Banca Centrală a Turciei a redus rata dobânzii de referință cu 650 de puncte de bază, până la 39,5 la sută în octombrie. Deși cererea internă are un impact dezinflaționist, caracterul său robust indică o încetinire a procesului de dezinflație. Evoluția prețurilor la produsele alimentare prezintă risc inflaționist. Pentru anii 2025 și 2026, FMI și-a revizuit în sens ascendent prognozele de creștere economică, la 3,5 la sută și, respectiv, 3,7 la sută, datorită datelor economice peste așteptări, dar anticipează că eforturile de reducere a inflației vor încetini creșterea economică în următorii ani. Rata șomajului, ajustată sezonier, a crescut de la 8,1 la sută în iulie până la 8,5 la sută în august, fiind la cel mai înalt nivel din ultimele patru luni. Totodată, rata de participare a forței de muncă a crescut cu 0,6 puncte procentuale, până la 54,0 la sută.

În trimestrul II 2025, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,2 la sută față de trimestrul precedent și cu 0,7 la sută față de aceeași perioadă a anului 2024, însă rămâne cu circa 20 la sută sub nivelul atins în 2021. Ritmul scăzut de creștere a fost afectat de întârzierile în recoltare și de scăderea consumului guvernamental. Totodată, cererea internă susținută și exporturile

în creștere au avut un aport pozitiv. În plus, Consiliul UE a convenit să reducă sau să elimine taxele vamale pentru diverse produse agroalimentare ucrainene. Inflația a scăzut în trimestrul III 2025, de la 14,3 la sută în iunie la 11,9 la sută în septembrie, însă riscurile inflaționiste persistă, în special, din cauza intensificării atacurilor rusești asupra infrastructurii energetice ucrainene și a deficitului bugetar considerabil finanțat din surse externe. Se anticipează că inflația va scădea la 9,2 la sută până la sfârșitul anului, parțial, datorită recoltei bune din acest an. Banca Națională a Ucrainei a menținut rata dobânzii la nivelul de 15,5 la sută, la ședința din octombrie 2025, și preconizează să o reducă începând cu trimestrul I 2026. Întâlnirile la nivel înalt din acest an nu au contribuit semnificativ la avansarea negocierilor pentru încheierea războiului. Dimpotrivă, luptele s-au intensificat în ultimele luni. Atacurile aeriene masive ale Rusiei asupra infrastructurii energetice din ultima perioadă au afectat aproape 60 la sută din producția de gaze naturale ale Ucrainei, alimentând temerile privind o posibilă penurie de gaz în timpul iernii. În octombrie 2025, Kremlinul a refuzat propunerea SUA de „înghețare” a conflictului pe linia frontului, ceea ce a dus la suspendarea negocierilor de pace și ar putea determina SUA să aprobe livrarea de rachete cu rază lungă de acțiune Ucrainei.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

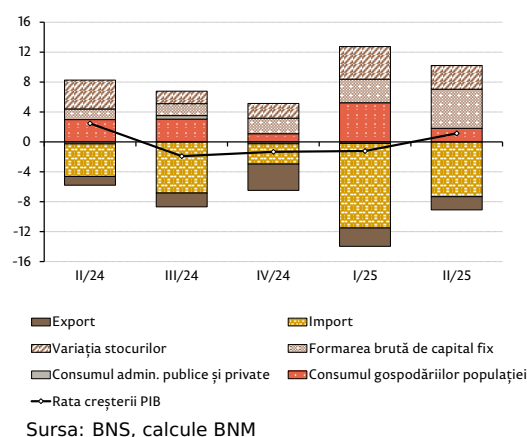
3.1 Cererea

În trimestrul II 2025, dinamica anuală a PIB a revenit în teritoriu pozitiv, după valorile negative din a doua jumătate a anului precedent și începutul anului curent. În perioada aprilie-iunie 2025, PIB s-a majorat cu 1,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024, fiind determinat, preponderent, de impactul pozitiv al cererii interne atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a diminuat parțial acest efect. Totodată, de menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB generat de sectorul industriei și cel al construcțiilor, care a fost parțial atenuat de evoluțiile negative din sectorul tranzacții imobiliare. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,6 la sută a PIB comparativ cu trimestrul I 2025. În semestrul I 2025, PIB a fost la același nivel ca și în perioada similară a anului 2024.

Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul II 2025, consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând de data aceasta o creștere de doar 2,2 la sută comparativ cu trimestrul II 2024, generând astfel un impact pozitiv de 1,8 puncte procentuale asupra dinamicii PIB (Graficul 3.1). Creșterea consumului a fost susținută de evoluția pozitivă a venitului disponibil al populației în termeni reali. În trimestrul II 2025, consumul final al administrației publice s-a majorat cu 0,4 la sută, generând o contribuție pozitivă de 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Investițiile au generat un aport pozitiv de 8,4 puncte procentuale la dinamica PIB. În structură, acesta a fost determinat atât de contribuția pozitivă din partea subcomponentei variația stocurilor, cât și de dinamica formării brute de capital fix. În acest sens, variația stocurilor a generat un impact de 3,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. Formarea brută de capital fix s-a majorat cu 26,0 la sută și a contribuit cu 5,2 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul II 2025.

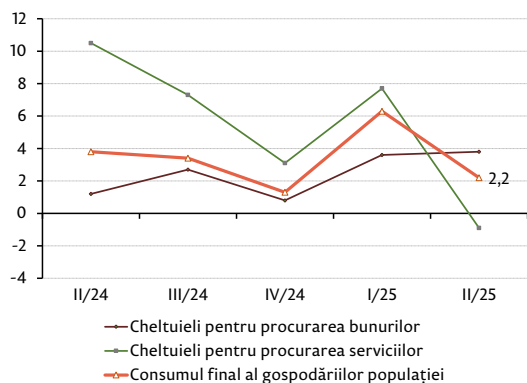
Totodată, un impact negativ pronunțat a fost determinat de dinamica exportului net de bunuri și servicii (-9,1 puncte procentuale). Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au diminuat cu 5,5 la sută și au generat o contribuție negativă de 1,8 puncte procentuale. Totodată, importurile, în trimestrul II 2025, s-au majorat cu 12,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, generând un efect negativ de 7,3 puncte procentuale asupra dinamicii PIB.

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



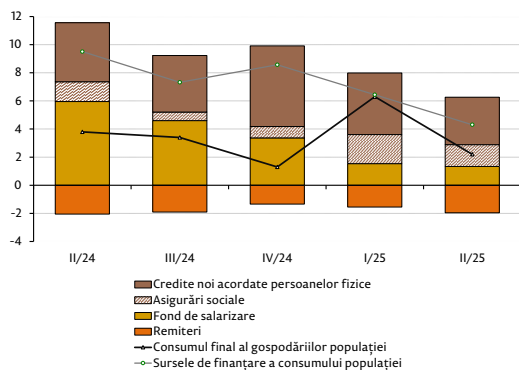
Cererea de consum a populației

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



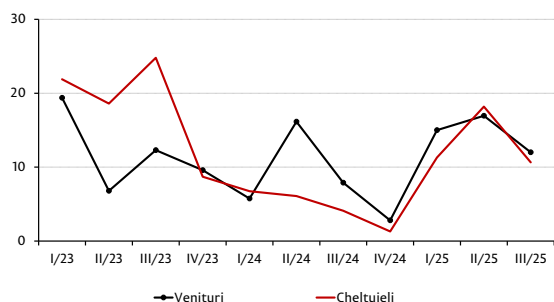
Sursa: BNS

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

Dinamica anuală pozitivă a consumului gospodăriilor populației s-a temperat în trimestrul II 2025.

Astfel, ritmul anual de creștere a consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 2,2 la sută, fiind cu 4,1 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2025, ca urmare a majorării cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 3,8 la sută. În același timp, cheltuielile pentru procurarea serviciilor au scăzut cu 0,9 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Creșterea consumului populației a fost susținută de majorarea veniturilor în termeni reali. Or, principalele surse de finanțare a consumului, în ansamblu, au continuat dinamica pozitivă în trimestrul II 2025 (Graficul 3.3).

Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au consemnat o creștere, dar mai puțin pronunțată pe parcursul trimestrului II 2025, generând contribuții pozitive în cadrul eventualelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, remiterile, în termeni reali, au înregistrat o diminuare în această perioadă, atenuând din impactul componentelor sus-menționate.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului III 2025, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 32,4 miliarde lei, cu 12,0 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2024 (Graficul 3.4).

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere de 61,6 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 28,5 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au reprezentat 5,4 la sută și, respectiv, 4,6 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul III 2025, au totalizat 32,1 miliarde lei, înregistrând o creștere de 10,6 la sută față de perioada similară a anului 2024. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 41,3 la sută, învățământului i-au revenit 11,9 la sută, iar ocrotirii sănătății – 14,9 la sută.

De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS), în fondul asigurărilor obligatorii de asistență medicală (FAOAM) și în bugetele locale (BL) în sumă de 10,1 miliarde lei, în scădere cu 3,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.5).

Partea majoră a transferurilor au fost îndreptată către bugetele locale – 41,3 la sută din totalul transferurilor, fiind urmată de transferurile către BASS, circa 40,6 la sută și de transferurile către FAOAM, circa 18,1 la sută.

În acest context, în trimestrul III 2025, executarea bugetului public național s-a soldat cu un excedent de 288,0 milioane lei. În perioada similară a anului 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ 94,0 milioane lei. Soldurile conturilor bugetului public național, la situația din 30 septembrie 2025, au constituit 18,0 miliarde lei.

În trimestrul III 2025, contul unic trezorerial (CUT) s-a caracterizat prin ritmuri anuale pozitive, atât la efectuarea plăților, cât și la încasarea mijloacelor bănești comparativ cu trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 30 septembrie 2025, soldul CUT a constituit circa 12,2 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 31,9 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 4,0 miliarde lei, față de 2,4 miliarde lei la 31 decembrie 2024.

Datoria de stat

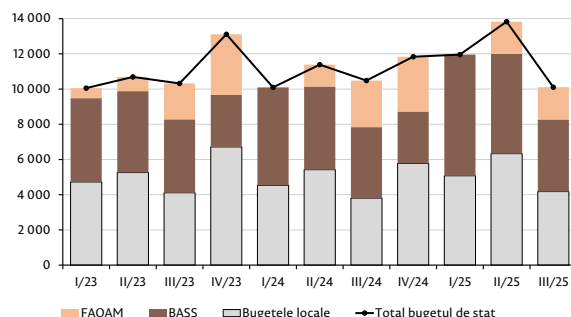
La situația din 30 septembrie 2025, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 127,3 miliarde lei, raportată la PIB²⁶ aceasta a constituit 37,2 la sută (Graficul 3.9).

În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 15,8 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 10,8 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 5,0 puncte procentuale). Datoria de stat, la 30 septembrie 2025, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 62,4 la sută și datoria de stat internă în proporție de 37,6 la sută.

La 30 septembrie 2025, soldul datoriei de stat externe a însumat 4 746,1 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii septembrie 2024 cu 869,4 milioane dolari SUA sau cu 22,4 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 79,4 miliarde lei (23,2 la sută în PIB²⁶), (Graficul 3.9).

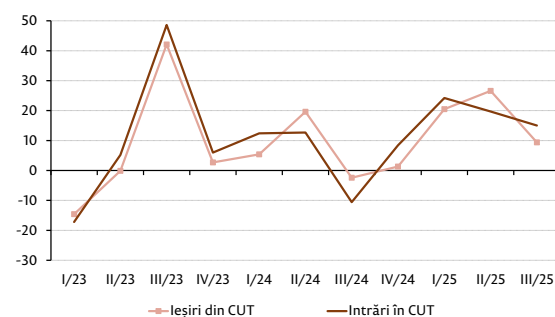
La finele lunii septembrie 2025, datoria de stat internă a constituit circa 47,9 miliarde lei (14,0 la sută în PIB²⁶), (Graficul 3.9) superioară celei din 30 septembrie 2024 cu 12,9 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 22,2 la sută și de plasamentele directe de la persoanele fizice. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (72,7 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (23,9 la sută), VMS convertite (2,0 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (1,4 la sută).

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: BNM

²⁶PIB estimat de BNM.

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

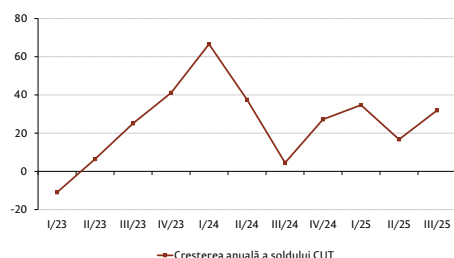
Pe parcursul trimestrului III 2025, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 10 065,7 milioane lei, cu 27,7 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale. Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o scădere a cererii din partea băncilor licențiate cu 39,9 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 23,4 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 10 676,2 milioane lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, ratele medii efective ale dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile au rămas aceleași, iar cele cu scadență de 182 zile și 364 zile au înregistrat descreșteri față de trimestrul precedent, micșorându-se cu 0,24 puncte procentuale, și, respectiv, cu 0,83 puncte procentuale. De asemenea, ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-au redus față de trimestrul II 2025 cu 1,40 puncte procentuale, iar ratele medii efective ale dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 7 ani s-au micșorat cu 0,63 puncte procentuale. În comparație cu trimestrul precedent au avut loc licitații pentru obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani și 5 ani, ratele medii efective ale dobânzilor au constituit 7,23 la sută și, respectiv, 9,19 la sută.

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

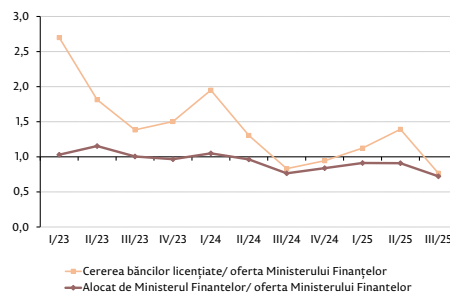
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 364 de zile, care au constituit 52,0 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 182 de zile, a căror pondere a constituit 43,8 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 de zile a reprezentat 2,4 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,4 la sută, cea a obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani – 0,6 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 5 ani și de 7 ani au avut o pondere de 0,1 la sută și, respectiv, 0,8 la sută (Graficul 3.12).

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



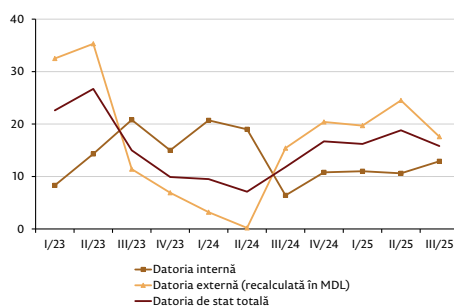
Sursa: BNM

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



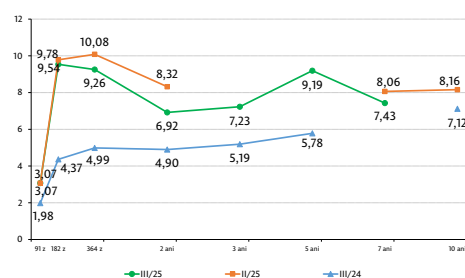
Sursa: BNM

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



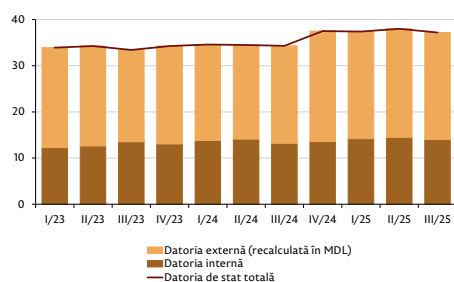
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



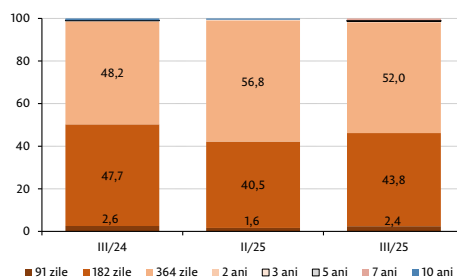
Sursa: BNM

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



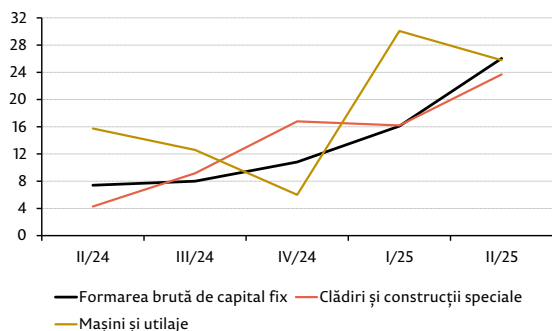
Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

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



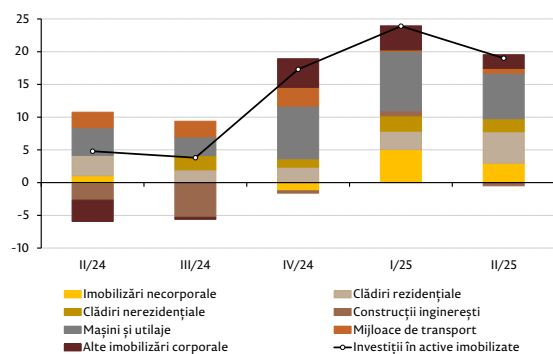
Sursa: BNM

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Cererea de investiții

În trimestrul II 2025, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 8,4 puncte procentuale la dinamica activității economice, determinată de contribuția ambelor subcomponente: variația stocurilor – cu 3,2 puncte procentuale și formarea brută de capital fix – cu 5,2 puncte procentuale, ca urmare a creșterii acestora cu 26,0 la sută.

Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost influențată de dinamica investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, care s-au majorat cu 25,8 la sută, și de subcomponenta „clădiri și construcții speciale”, care a crescut cu 23,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul II 2025, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 19,0 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, investițiile în „mașini și utilaje” au contribuit cu 7,0 puncte procentuale, „clădiri rezidențiale” – cu 4,8 puncte procentuale, „clădiri nerezidențiale” – cu 2,0 puncte procentuale, „mijloace de transport” – cu 0,7 puncte procentuale, „alte imobilizări corporale” – cu 2,1 puncte procentuale. Dinamica investițiilor în „construcții ingineresti” a generat un impact negativ de 0,5 puncte procentuale. Majorarea cu 92,8 la sută a imobilizărilor necorporale a determinat o contribuție de 3,0 puncte procentuale la dinamica investițiilor în active imobilizate (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul II 2025, la dinamica pozitivă de 19,0 la sută au contribuit mijloacele proprii cu 15,9 puncte procentuale, alte surse – cu 2,7 puncte procentuale, mijloacele bugetului de stat – cu 0,7 puncte procentuale și mijloacele investitorilor străini – cu 0,3 puncte procentuale. Un impact negativ de 0,7 puncte procentuale a fost exercitat de investițiile finanțate din mijloacele bugetelor UAT (Graficul 3.15).

Cererea externă netă²⁷

Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri prezentate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului III 2025 relevă o îmbunătățire a poziției deficitare a balanței comerciale, conturând premise pozitive pentru indicatorul respectiv pentru a doua parte a anului curent. Astfel, în primele două luni ale trimestrului, rata anuală a exporturilor a constituit 21,9 la sută, fiind net superioară celei din trimestrul II 2025 (-8,1 la sută). Rata anuală a importurilor înregistrează ritmuri pozitive de creștere pentru al șaselea trimestru consecutiv. Recolta agricolă din anul 2025 va impulsiona exportul de produse agroalimentare în perioadele

²⁷S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

următoare. Revigorarea consumului intern, alături de creșterea substanțială a importului de energie electrică din România, pe fundalul suspendării livrărilor de la Centrala termoelectrică de la Cuciurgan, au contribuit semnificativ la consemnarea unor ritmuri pronunțate de creștere a importurilor, în termeni anuali.

Rata anuală a exporturilor a consemnat un nivel de -8,1 la sută în trimestrul II 2025 sau cu 3,8 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2025. Totodată, datele pentru primele două luni (21,9 la sută) ale trimestrului III 2025 prezintă semnale pozitive ce ar sugera o revigorare a exporturilor. Astfel, în primele două luni ale trimestrului III 2025, exporturile către țările UE s-au majorat considerabil. Totodată, exporturile către țările clasificate ca Restul lumii și cele către țările CSI²⁸ s-au diminuat (Graficul 3.16).

Pe grupe de mărfuri, majorarea pronunțată a exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” a determinat, în principal, dinamica pozitivă a exporturilor totale (Graficul 3.17). De menționat că, revigorarea sectorului agricol în trimestrul III al anului curent a generat precondiții favorabile pentru creșterea exporturilor de produse agroalimentare. Totodată, contractarea exporturilor de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” reflectă impactul cererii externe moderate, într-un context economic internațional mai puțin favorabil.

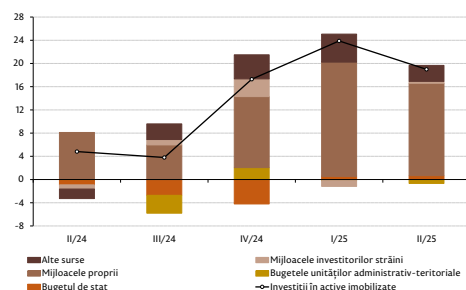
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că, majorarea exporturilor în trimestrul III 2025 a fost determinată de dinamica exportului de produse autohtone. Totodată, dinamica reexporturilor a continuat să se plaseze în palierul negativ (Graficul 3.18).

În trimestrul II 2025, rata anuală a importurilor a constituit 18,9 la sută, fiind cu 0,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2025. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului III 2025 sugerează o creștere marginal inferioară a importurilor, în termeni anuali (17,7 la sută). De menționat că, dinamica recentă a 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), înregistrarea unor ritmuri pronunțate de creștere a ratei anuale a importurilor, pe parcursul anului 2025, a fost susținută, în principal, de majorarea importului de „produse minerale”, „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”. De menționat că, urmare suspendării livrărilor de energie electrică din partea Centralei termoelectrice de la Cuciurgan, Republica Moldova a recurs la acoperirea necesarului de consum prin achiziții, în principal, de pe piața românească. Această reorientare a surselor de aprovizionare a condus la o creștere substanțială a importurilor de produse minerale, în special energie electrică.

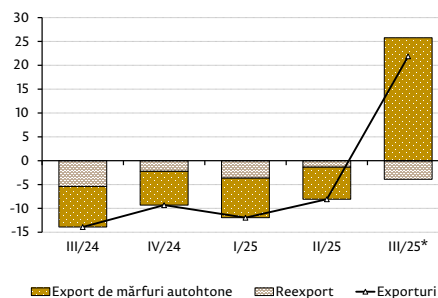
²⁸Începând cu anul 2024, Ucraina nu este inclusă în grupa Comunitatea Statelor Independente în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023.

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



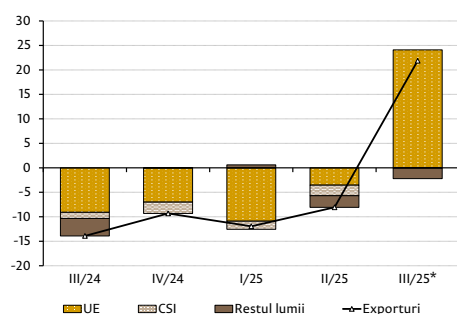
Sursa: BNS, calcule BNM

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



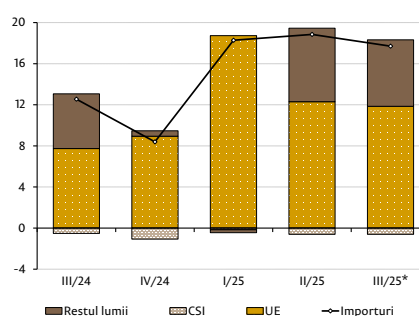
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



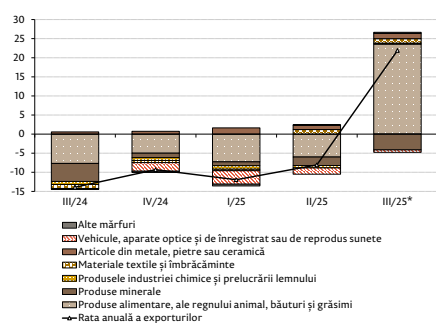
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



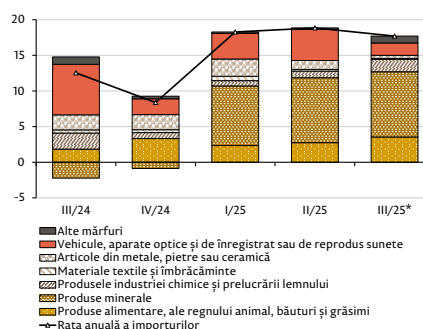
Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*iulie-august

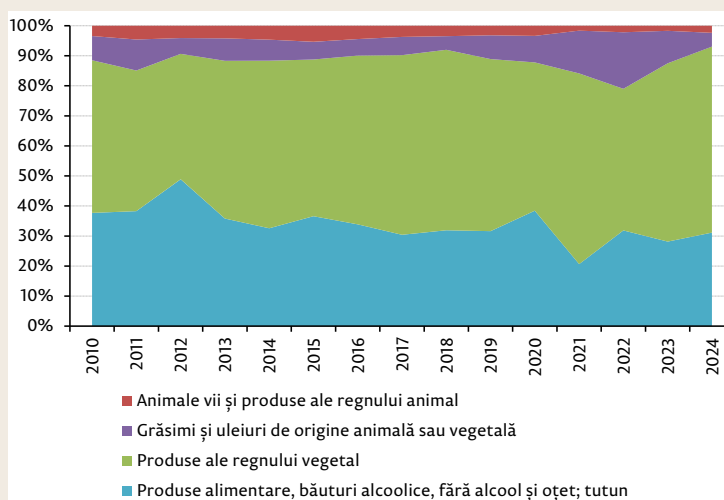
Caseta 3

Relația dintre exporturile agroalimentare și producția agricolă internă

Analiza acestui subiect este esențială, având în vedere importanța sistemică a sectorului agricol în structura economiei Republicii Moldova, unde acesta are un rol indispensabil în generarea valorii adăugate brute și ocuparea forței de muncă, precum și de stabilizator al balanței comerciale.

Întrucât cea mai mare parte a recoltei agricole este în semestrul II, pentru a reflecta în mod adecvat dinamica exporturilor de produse agroalimentare este oportună analiza unei perioade ajustate, care începe cu trimestrul III al anului curent și se încheie în trimestrul II al anului viitor^a. Deoarece datele privind comerțul extern de bunuri, structurat pe grupe de produse conform nomenclurii combinate, sunt disponibile doar în USD, analiza exporturilor va fi realizată pe baza acestor valori, conștienți de faptul că ele includ și efectul fluctuațiilor de preț la export. Totuși, aceste variații nu constituie factorul dominant al dinamicii, care este determinată, în principal, de volumele reale, fapt ce permite ulterior corelarea directă cu evoluția producției agricole globale.

Graficul 1: Structura exporturilor de produse agroalimentare pentru fiecare an *decalat sezonier**



Sursa: BNS, calcule BNM

*decalat sezonier – engl. seasonal export lag

De menționat că, pe parcursul ultimilor 15 ani, ponderea exporturilor de produse agroalimentare în totalul exporturilor a variat între 37,2 la sută și 52,4 la sută (în medie 44,1 la sută). În baza acestor date putem evidenția poziția sistemică a exportului de produse agroalimentare în totalul exporturilor. Astfel, fluctuațiile anuale pronunțate ale exporturilor de produse agroalimentare sunt determinate de factori endogeni și exogeni, printre care se numără producția agricolă, prețurile internaționale și condițiile climatice.

Conform informației prezentate în graficul 1, se evidențiază că exportul de produse agroalimentare este divizat în 4 grupe, iar cele mai mari volume sunt concentrate în exportul de „produse ale regnului vegetal” (ponderea majoră) și „produse alimentare, băuturi alcoolice, fără alcool și oțet; tutun”. De menționat că, ponderea ridicată a produselor vegetale în structura exporturilor reflectă orientarea spre livrarea de produse alimentare în formă brută, ceea ce limitează valoarea adăugată internă și accentuează dependența puternică de condițiile meteorologice și de volatilitatea prețurilor internaționale.

^aEx.: Dacă în anul 2024 producția globală agricolă s-a contractat, impactul asupra exporturilor de produse agricole a fost resimțit în semestrul II 2024 și în semestrul I 2025. Această decalare temporală reflectă structura sezonieră a exporturilor: în prima jumătate a anului exporturile se realizează, în mare parte, din stocuri, întrucât recoltarea produselor vegetale nu are loc în această perioadă. Astfel, variația producției afectează mai întâi stocurile și ulterior fluxurile de export efective.

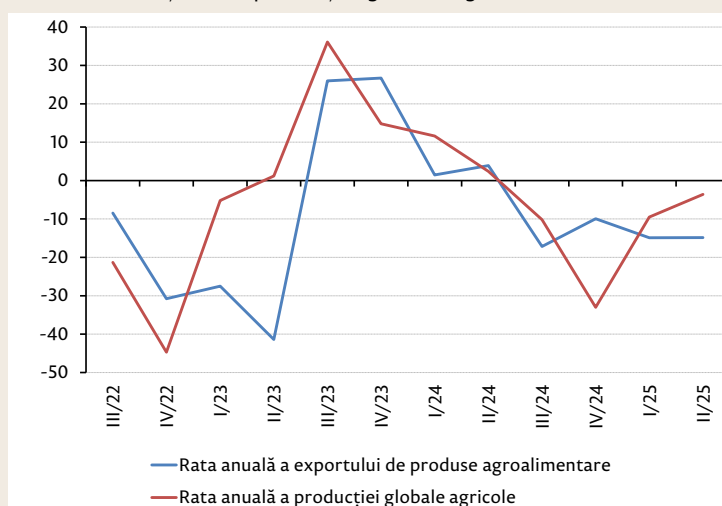
Casetă 3

Pentru a estima corelația dintre evoluția sectorului agricol și dinamica exporturilor s-a recurs la analiza regresională (metoda celor mai mici pătrate). Rezultatele arată că exporturile de produse vegetale (în special cereale și semințe oleaginoase) sunt strâns corelate cu producția agricolă anuală. Astfel, în anii agricoli slabi exporturile se contractă brusc, în timp ce în anii cu recoltă bogată acestea cresc semnificativ. Totodată, celelalte grupe de produse prezintă o corelare redusă sau lipsa acesteia.

De menționat că, dependența puternică a exporturilor de ciclurile agricole reflectă o vulnerabilitate structurală a economiei, amplificând riscurile asupra balanței comerciale și asupra stabilității fluxurilor de venituri valutare.

Datele istorice (Graficul 2) confirmă dependența pronunțată a exportului de produse agroalimentare de evoluția sectorului agricol. Contractarea exporturilor de produse agroalimentare în trimestrul III 2024 – trimestrul II 2025 a fost determinată de reducerea volumului producției agricole din a doua jumătate a anului 2024, din cauza condițiilor meteorologice secetoase. În anul 2025, pe fundalul unor condiții meteorologice favorabile^b, producția agricolă înregistrează, conform informațiilor operative, o creștere robustă, depășind nivelul din anul 2024. Astfel, exportul de produse agroalimentare, după o perioadă de contractare, va reveni în palierul pozitiv pentru cel puțin patru trimestre consecutive, începând cu trimestrul III 2025. Această revigorare a sectorului agricol, în consecință și a exporturilor, va contribui la accelerarea ratei anuale de creștere a PIB, la reducerea presiunilor asupra balanței comerciale, dar și la majorarea fluxurilor de venituri valutare.

Graficul 2: Rata anuală a exportului de produse agroalimentare și cea a producției globale agricole (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

De menționat că, revigorarea sectorului agricol și redresarea exporturilor agroalimentare reprezintă factorii determinanți pentru menținerea ritmului de creștere a PIB, confirmând tranziția economiei către o fază de expansiune susținută.

^bCu excepția înghețurilor târzii de primăvară și a episoadelor severe de grindină, care au afectat livezile la nivel național.

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul II 2025 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din industrie și construcții (Graficul 3.21).

În acest sens, VAB²⁹ aferentă producției și furnizării de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat s-a majorat cu 20,0 la sută comparativ cu trimestrul II 2024, generând un efect pozitiv de 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB în perioada aprilie-iunie 2025. Contribuții de mărime mai mică au fost generate de creșterea VAB în industria prelucrătoare – cu 1,7 la sută, distribuția apei; salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare – cu 8,7 la sută și în industria extractivă – cu 14,8 la sută.

Totodată, VAB aferentă sectorului construcții s-a majorat cu 7,2 la sută și a determinat astfel un impact pozitiv de 0,5 puncte procentuale asupra dinamicii PIB în trimestrul II 2025. În același timp, o contribuție pozitivă de 0,1 puncte procentuale a fost determinată de creșterea VAB în comerțul cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor – cu 1,0 la sută. Un impact similar a fost determinat de creșterea cu 1,9 la sută a VAB în sectorul informații și comunicații. VAB în învățământ, sănătate și asistență socială s-au majorat cu 0,8 la sută și, respectiv, cu 0,9 la sută, având, în ansamblu, un impact de 0,2 puncte procentuale asupra dinamicii PIB. VAB în sectorul transport și depozitare s-a majorat cu 0,9 la sută, generând o contribuție pozitivă minoră. În același timp, impozitele nete pe produse au crescut cu 3,7 la sută, fapt ce a contribuit cu 0,5 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul II 2025.

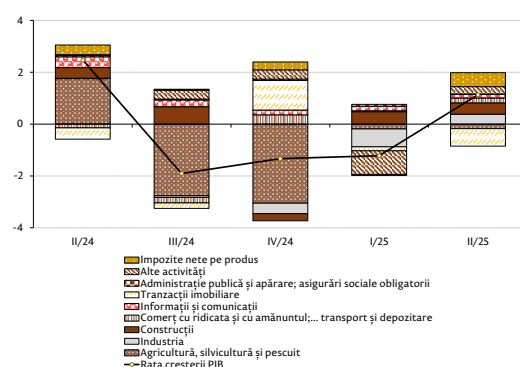
Impactul pozitiv menționat mai sus a fost parțial atenuat de evoluția din sectorul tranzacții imobiliare și sectorul agricol. Astfel, VAB aferentă tranzacțiilor imobiliare s-a contractat cu 7,5 la sută, generând un impact negativ de 0,6 puncte procentuale asupra dinamicii PIB în perioada aprilie-iunie 2025. VAB în agricultură, silvicultură și pescuit s-a contractat cu 4,4 la sută, exercitând o influență negativă de 0,2 puncte procentuale la dinamica PIB.

Transportul de mărfuri și de pasageri

Rata anuală a volumului mărfurilor transportate, în trimestrul II 2025, a înregistrat un nivel negativ de 7,1 la sută, fiind cu 4,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2025 (Graficul 3.22).

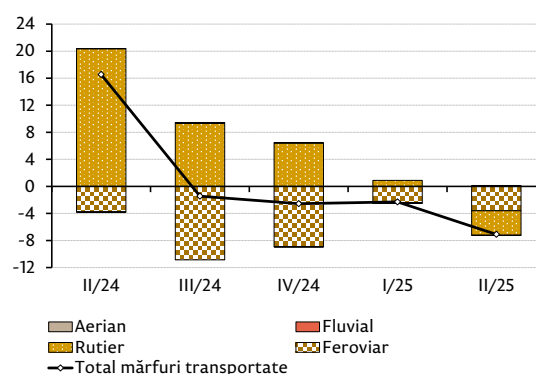
Această evoluție a fost determinată de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și rutieră cu 24,9 și 4,3 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale aeriană s-a diminuat cu 46,4 la sută. Totodată, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială s-a majorat cu 16,9 la sută față de trimestrul II 2024.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

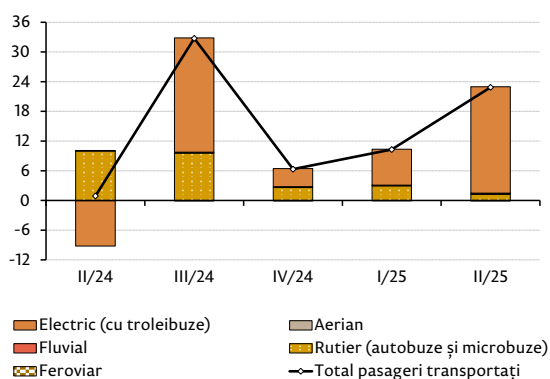
Graficul 3.22: Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

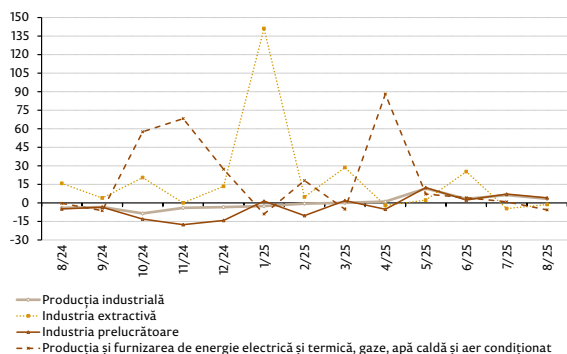
²⁹Valoare adăugată brută

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



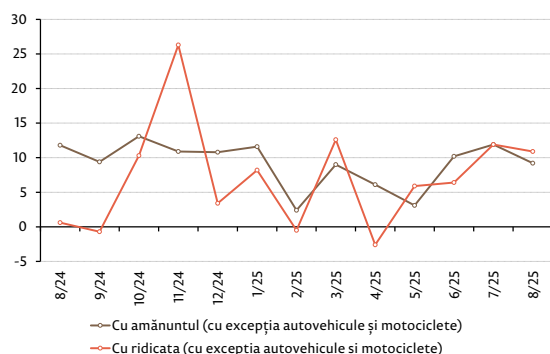
Sursa: BNS

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

Rezultate pozitive au fost consemnate în sectorul transportul de pasageri.

Astfel, rata anuală a numărului de pasageri transportați a constituit 22,9 la sută, fiind cu 12,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul I 2025 (Graficul 3.23). Această evoluție a fost determinată, preponderent, de creșterea cu 36,5 la sută a numărului de pasageri transportați cu troleibuze față de perioada similară a anului precedent. Totodată, numărul de pasageri transportați pe cale aeriană, rutieră (autobuze și microbuze) și fluvială s-a majorat cu 35,9, cu 3,2 și cu 2,2 la sută, respectiv, față de trimestrul II 2024. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a diminuat cu 50,7 la sută.

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului III 2025, ritmul anual al volumului producției industriale a consemnat un nivel de 4,9 la sută, acesta fiind cu 0,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2025 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de accentuarea ritmului anual al industriei prelucrătoare (de la 3,2 la sută în trimestrul II 2025 până la 5,7 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2025). Totodată, rata anuală a producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a diminuat de la 33,2 la sută în trimestrul II 2025 până la -2,4 la sută în primele două luni ale trimestrului III 2025. În același timp, ritmul anual al volumului producției în sectorul „industria extractivă” s-a diminuat cu 11,5 puncte procentuale față de trimestrul II 2025, până la nivelul de -3,0 la sută.

Comerț interior

În primele două luni ale trimestrului III 2025, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA³⁰) a consemnat o majorare medie de 10,6 la sută, ritm cu 4,1 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25).

Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada iulie-august 2025, o creștere medie de 11,4 la sută, acest ritm fiind cu 8,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2025.

³⁰BIROUL NAȚIONAL DE STATISTICĂ. Statistici privind indicii valorici ai vânzărilor (livrărilor) de mărfuri și servicii elaborate pentru prima dată în baza declarațiilor TVA. Chișinău, BNS, 26.05.2023. Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

Producția agricolă

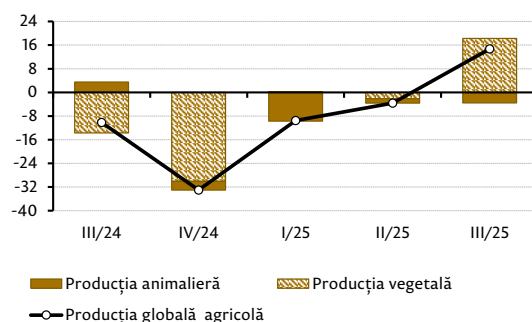
În trimestrul III 2025, producția globală agricolă s-a majorat cu 14,7 la sută în comparație cu nivelul din trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26).

Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea producției vegetale cu 22,5 la sută. Totodată, producția animalieră s-a diminuat cu 18,6 la sută.

Condițiile climaterice din anul curent au fost per general favorabile³¹ dezvoltării 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 toate grupele de produse, cu excepția celei de fructe sămânțoase și sămburoase.

Scăderea producției în sectorul zootehnic, în perioada analizată, s-a datorat reducerii producției de carne (în masă vie), cauzată în principal de diminuarea șeptelului de porcine, ca urmare a răspândirii pestei porcine africane. Totodată, în trimestrul III 2025 producția de lapte și cea de ouă s-a contractat în comparație cu trimestrul similar al anului precedent.

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



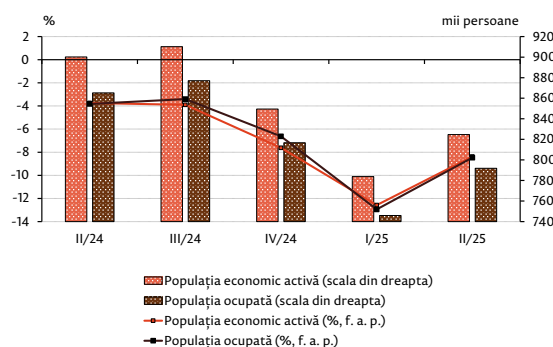
Sursa: BNS, calcule BNM

³¹Cu excepția înghețurilor târzii de primăvară și episoadelor severe de grindină, care au afectat livezile la nivel național

3.3 Piața muncii

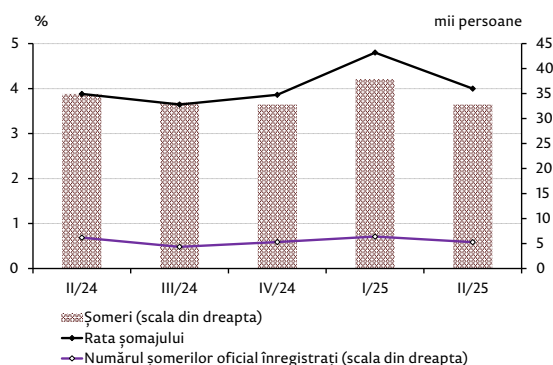
Forța de muncă³²

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



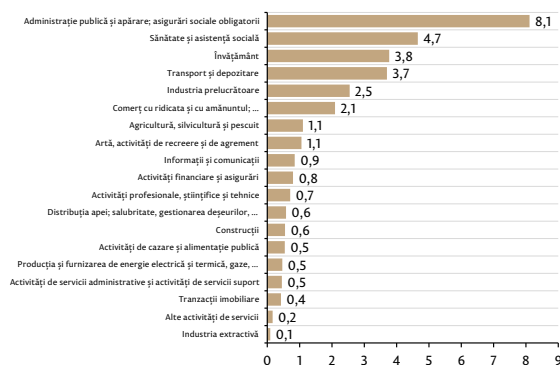
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.28: Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați



Sursa: BNS, ANOFM, calcule BNM

Graficul 3.29: Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului II 2025 (mii unități)



Sursa: BNS

În trimestrul II 2025, forța de muncă a constituit 824,7 mii persoane, în creștere cu 40,9 mii persoane sau cu 5,2 la sută față de trimestrul precedent.

Populația ocupată a constituit 791,9 mii persoane, în creștere cu 6,2 la sută față de trimestrul precedent (Graficul 3.27).

În același timp, numărul șomerilor calculați după metodologia BIM³³ a constituit 32,8 mii persoane sau cu circa 5,1 mii persoane mai puțin comparativ cu trimestrul I 2025, iar rata șomajului a constituit 4,0 la sută, în scădere cu 0,8 puncte procentuale în comparație cu trimestrul I 2025 (Graficul 3.28). Conform datelor furnizate de ANOFM³⁴, numărul șomerilor oficiali înregistrați a constituit circa 5,3 mii persoane, în diminuare cu circa 1,1 mii persoane față de trimestrul I 2025.

Conform datelor oferite de BNS, la sfârșitul trimestrului II 2025, au fost înregistrate circa 32,7 mii locuri de muncă vacante, în creștere cu 1,4 la sută (0,5 mii) față de trimestrul I 2025. Rata locurilor de muncă vacante³⁵ a constituit 4,7 la sută, fiind la nivelul trimestrului precedent. Cele mai multe locuri vacante, circa 8,1 mii, s-au înregistrat în administrația publică și apărare; asigurări sociale obligatorii, în sectorul sănătății și asistenței sociale – 4,7 mii, în sectorul învățământului – 3,8 mii, în sectorul transport și depozitare – 3,7 mii. Cele mai puține locuri vacante au fost înregistrate în industria extractivă – 0,1 mii, alte activități de servicii – 0,2 mii și în sectorul tranzacții imobiliare – 0,4 mii.

³²Biroul Național de Statistică informează că, începând cu 1 ianuarie 2025, a fost implementat un **nou plan de sondaj**, numit „Eșantion multifuncțional de tip master pentru cercetările din Domeniul Social” (**EMDOS 3**), elaborat în baza ultimului recensământ al populației și locuințelor (RPL) – din anul 2024. Datele elaborate până în prezent, inclusiv datele preliminare cu privire la rezultatele Anchetei Forței de Muncă (AFM) pentru trimestrul I 2025 (Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/forta-de-munca-ocuparea-si-somajul-in-trimestrul-i-2025-9430_61846.html), au fost produse pe baza datelor colectate în cadrul Eșantionului multifuncțional de tip master vechi (EMDOS 2), bazat pe datele recensământului populației și locuințelor din anul 2014. EMDOS 2 a fost implementat în anul 2019. Pentru asigurarea comparabilității datelor, colectarea datelor AFM pentru trimestrul I al anului curent a fost realizată atât pentru gospodăriile populației selectate în noul eșantion (EMDOS 3), cât și în cel vechi (EMDOS 2). Luând în considerare rezultatele cercetării AFM realizate pe baza EMDOS 3, au fost revizuite datele pentru trimestrul I al anului curent, diseminate la 16 iunie. Astfel, în legătură cu modificările menționate, a fost afectată comparabilitatea datelor și, prin urmare, analiza acestora în termenii anuali.

³³Biroul Internațional al Muncii

³⁴Agencia Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă (datele trimestriale au fost obținute ca medie lunară a indicatorilor, raportată la sfârșitul fiecărei luni).

³⁵Raportul dintre numărul locurilor de muncă vacante și numărul total al locurilor de muncă

Fondul de salarizare

În trimestrul II 2025, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 10,8 la sută comparativ cu trimestrul II 2024, dar s-a micșorat cu 1,3 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent.

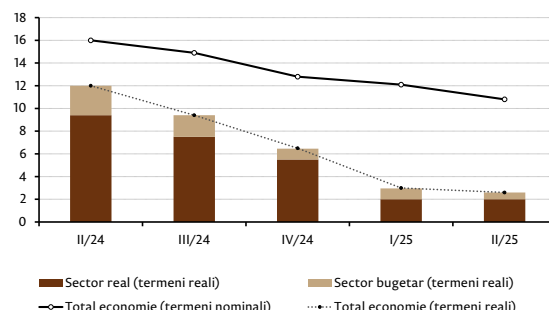
Dinamica respectivă a fost susținută, preponderent, de evoluțiile fondului de salarizare din sectorul comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor care a contribuit cu 2,1 puncte procentuale, sectorul sănătate și asistență socială (1,6 puncte procentuale), sectorul învățământ (1,5 puncte procentuale), sectorul industrie (1,3 puncte procentuale) și din sectorul administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii (0,9 puncte procentuale).

În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 2,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluției ambelor sectoare ale economiei: real și bugetar (Graficul 3.30).

În trimestrul II 2025, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 0,8 la sută comparativ cu trimestrul II al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 0,8 la sută, cu o contribuție de 0,6 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar a crescut cu 0,7 la sută, contribuția fiind de 0,2 puncte procentuale (Graficul 3.31).

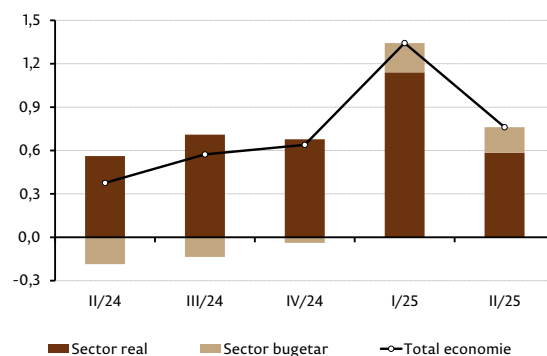
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate ale numărului mediu de salariați în domeniile: activități de cazare și alimentație publică (13,7 la sută), construcții (10,5 la sută), comerț cu ridicata și amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor (4,6 la sută), activități de servicii administrative și activități de servicii suport (2,8 la sută), activități profesionale, științifice și tehnice (2,6 la sută), artă, activități de recreere și de agrement (2,4 la sută). Contractări ale numărului de salariați se atestă în transport și depozitare (-6,3 la sută), agricultură, silvicultură și pescuit (-5,3 la sută), informații și comunicații (-3,5 la sută), industrie (-2,8 la sută) și în alte activități de servicii (-1,3 la sută), (Graficul 3.32).

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



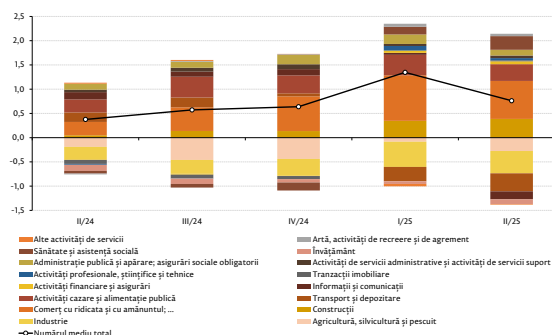
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

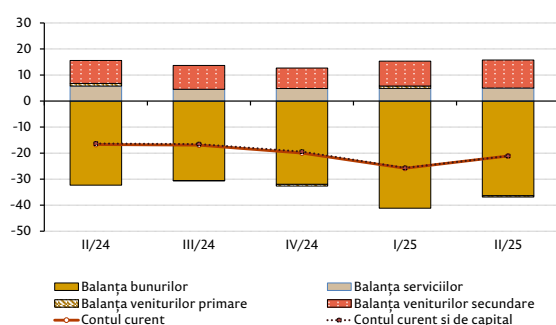
Graficul 3.32: Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

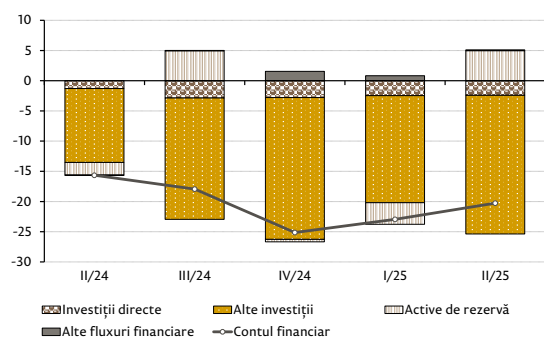
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.33: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

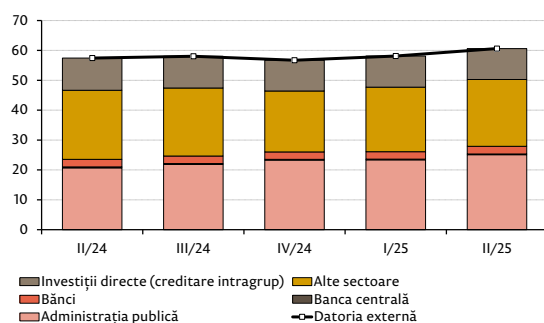
Graficul 3.34: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.35: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

Contul curent

În trimestrul II 2025, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 4,7 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 21,1 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.33).

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

Contul financiar

În trimestrul II 2025, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 20,3 la sută, fiind cu 2,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul I 2025, dar cu 4,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2024.

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 2025, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție importantă, contribuind la majorarea semnificativă a intrărilor nete de active financiare³⁶. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 2,4 la sută, fiind practic similar celui din trimestrul I 2025. În trimestrul II 2025, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (5,0 la sută ca pondere în PIB).

Ponderea datoriei externe în PIB a constituit 60,6 la sută, fiind cu 2,5 puncte procentuale superior celui din trimestrul I 2025 (Graficul 3.35). În structura datoriei externe, ponderea majoră în totalul datoriei externe ca pondere în PIB o deține sectorul guvernamental³⁷ cu 25,3 la sută, agenților economici³⁸ le revine 24,9 la sută și investițiilor directe – 10,4 la sută.

³⁶În trimestrul II 2025 componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

³⁷Datoria cumulativă a „administrației publice” și a „băncii centrale”.

³⁸Datoria cumulativă a „băncilor” și a „altor sectoare”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

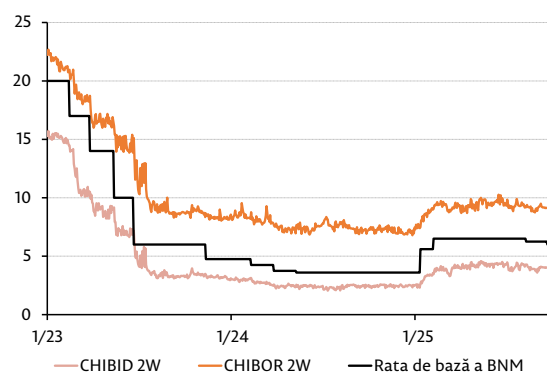
Pe parcursul trimestrului III 2025, Banca Națională a diminuat în doi pași consecutivi, a câte 0,25 puncte procentuale, rata de politică monetară până la nivelul de 6,0 la sută anual. Decizia BNM de reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare a avut la bază confirmarea tendințelor dezinflaționiste și, implicit, necesitatea menținerii pe termen mediu a inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,50$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută.

Curba randamentelor CHIBOR s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului III 2025, înregistrând doar ușoare modificări în ambele sensuri, cu o tendință mai accentuată de diminuare spre finele trimestrului. Astfel, cotația CHIBOR 2W de la sfârșitul lunii septembrie a fost în ușoară scădere (-0,24 puncte procentuale) față de cea consemnată în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 9,13 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 de zile a reflectat atât intenția Ministerului Finanțelor de a orienta resursele investitorilor în VMS pe termene mai lungi, cât și diminuarea interesului investitorilor pentru acest tip de plasamente. Astfel, valoarea acestora a rămas la nivelul de 3,03 la sută anual pe parcursul trimestrului III 2025.

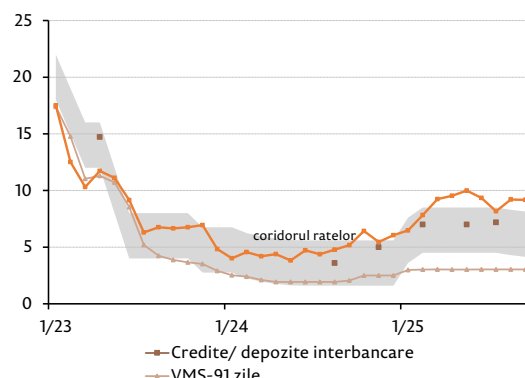
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 8,95 la sută (-0,56 puncte procentuale comparativ cu trimestrul II 2025), acompaniată de o ușoară majorare a termenului mediu al tranzacțiilor (de la 224 la 262 zile), (Graficul 4.2).

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



Sursa: BNM

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



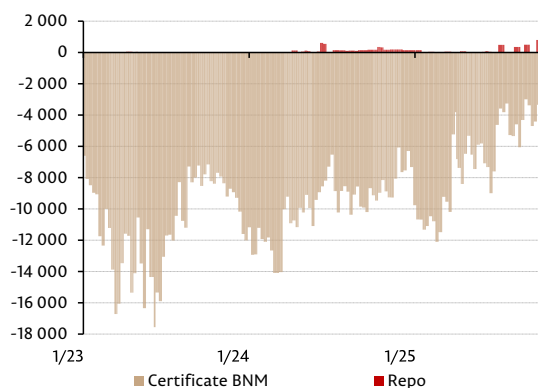
Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului, însă valoarea acesteia a continuat să se reducă. Excesul de lichiditate a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral.

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



Sursa: BNM

Contractarea graduală a poziției de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a reflectat în volumul operațiunilor de politică monetară ale BNM destinate absorbției de lichiditate, care s-a restrâns cu circa 36,0 la sută comparativ cu cel înregistrat în trimestrul anterior, situație redată și în media trimestrială a stocului plasamentelor CBN, care s-a diminuat de la 6 920,3 milioane lei, nivel înregistrat în trimestrul II 2025, până la 4 267,7 milioane lei în trimestrul III 2025. Stocul zilnic al plasamentelor CBN a variat între valoarea maximă de 6 057,5 milioane lei și cea minimă de 2 994,3 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiuni repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichidități livrate pe parcursul trimestrului a constituit 2 141,0 milioane lei. Soldul operațiunilor repo înregistrat la finele trimestrului gestionar a totalizat 800,0 milioane lei.

Facilitățile permanente

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

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a constituit 22 762,2 milioane lei, cu 6,1 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent. În același timp, a crescut și stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 373,3 milioane lei (de la 312,6 milioane lei în perioada anterioară). Sumele plasate de bănci au variat între minima de 15,0 milioane lei și maxima de 975,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului a constituit 1 201,0 milioane lei, în scădere cu 5,4 la sută față de perioada precedentă. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 13,1 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente au fost micșorate de două ori consecutiv pe parcursul trimestrului, în lunile august și septembrie, cu câte 0,25 puncte procentuale. Astfel, la finele perioadei, rata la depozitele overnight s-au situat la nivelul de 4,0 la sută și rata la creditele overnight – la nivelul de 8,0 la sută.

Piața interbancară a creditelor/ depozitelor

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

În trimestrul III 2025, au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 64,0 milioane lei, rata medie ponderată a dobânzii constituind 7,19 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

În trimestrul III 2025, 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 16.09.2025 – 15.10.2025, s-au cifrat la 18 807,5 milioane lei, în creștere cu 116,2 milioane lei (+0,6 la sută) față de perioada 16.06.2025 – 15.07.2025.

În ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.09.2025 – 15.10.2025 acestea au însumat 530,8 milioane euro și 188,3 milioane dolari SUA. Comparativ cu perioada 16.06.2025 – 15.07.2025, rezervele obligatorii în euro au crescut cu 4,9 la sută, iar rezervele în dolari SUA au înregistrat o majorare de 5,9 la sută.

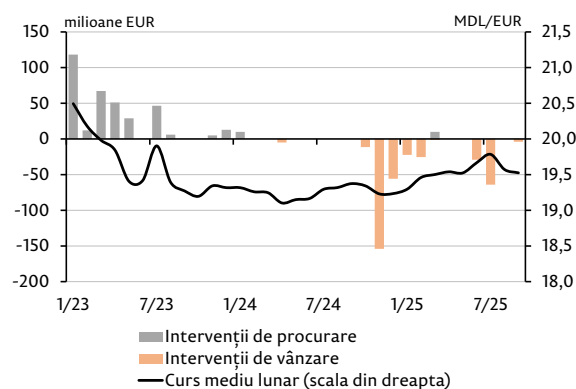
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada iulie-septembrie 2025 prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenesti, la data valutei, a constituit 71,27 milioane euro, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 68,0 milioane euro, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 3,27 milioane euro.

Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 60,92 milioane euro (echivalentul a 71,32 milioane dolari SUA), (Graficul 4.4).

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

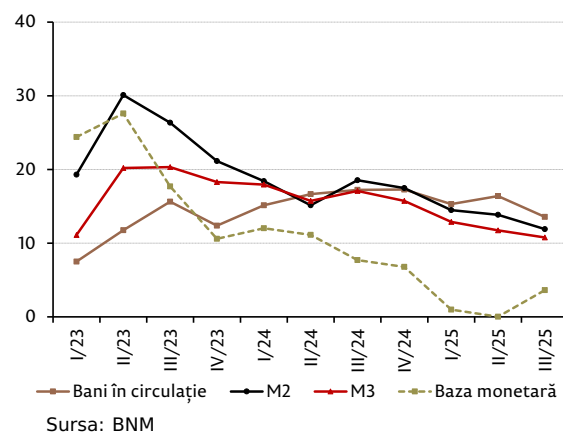


4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul III 2025, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat ritmuri de creștere mai moderate, astfel agregatul monetar M2 a consemnat o creștere de 11,9 la sută anual (în scădere cu 1,9 puncte procentuale față de trimestrul II 2025), iar M3 s-a majorat cu 10,8 la sută anual (cu 1,0 punct procentual mai puțin față de trimestrul precedent).

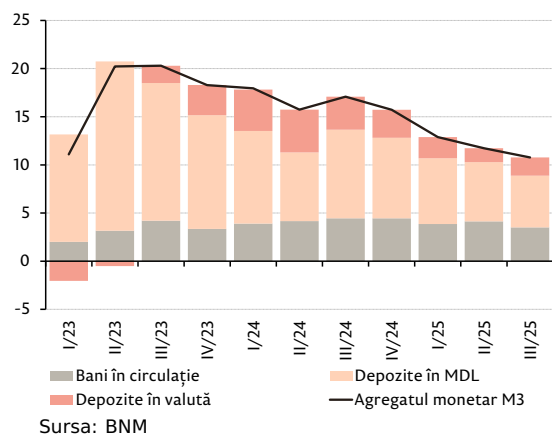
Baza monetară a crescut cu 3,6 la sută anual, fiind cu 3,6 puncte procentuale mai mult decât în trimestrul II 2025 (Graficul 4.5).

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)

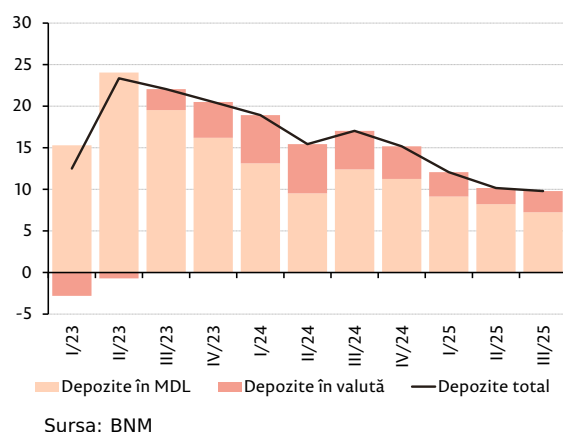


Masa monetară

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



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



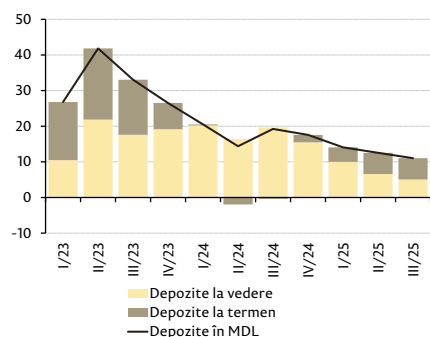
În ansamblu, agregatul monetar M3 a înregistrat o creștere moderată în trimestrul III 2025, contribuția principală la această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională cu 5,4 puncte procentuale (-0,8 puncte procentuale) și a banilor în circulație – cu 3,5 puncte procentuale (-0,6 puncte procentuale), urmate de contribuția depozitelor în valută cu 1,9 puncte procentuale (+0,4 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 10,8 la sută (Graficul 4.6).

Temperarea ritmului de creștere a soldului depozitelor în moneda națională până la 11,0 la sută anual (Graficul 4.8) a fost determinată de diminuarea contribuției depozitelor la vedere ale persoanelor fizice, precum și de contribuția negativă a depozitelor persoanelor juridice (Graficul 4.10).

Depozitele în valută au înregistrat o expansiune de 7,4 la sută anual, cu 1,8 puncte procentuale mai mult față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a accelerării ritmului de creștere a depozitelor la termen (Graficul 4.11). Creșterea anuală pozitivă de 9,4 la sută a depozitelor la termen în valută a fost determinată de o contribuție mai mare a depozitelor din partea persoanelor juridice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat un ritm anual de creștere mai temperat, de 5,9 la sută anual, generat de contribuția negativă a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice cu -5,7 puncte procentuale (Graficul 4.13).

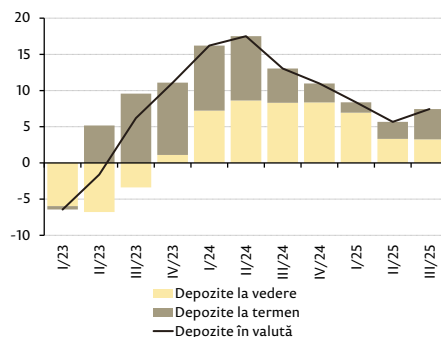
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului III 2025, s-a diminuat cu 2,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 13,6 la sută anual, fapt determinat atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări din casele băncilor licențiate. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările din comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate, contribuția principală a venit eliberărilor mijloacelor bănești din bancomate.

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



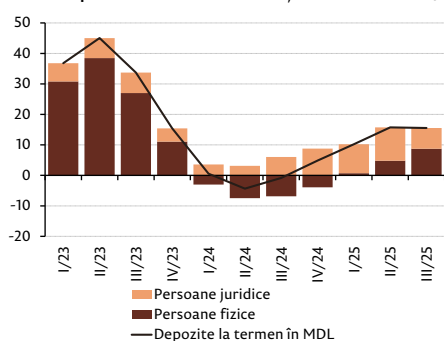
Sursa: BNM

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



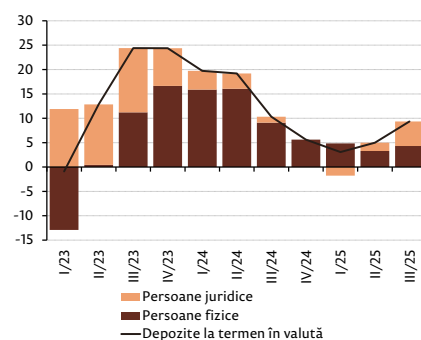
Sursa: BNM

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



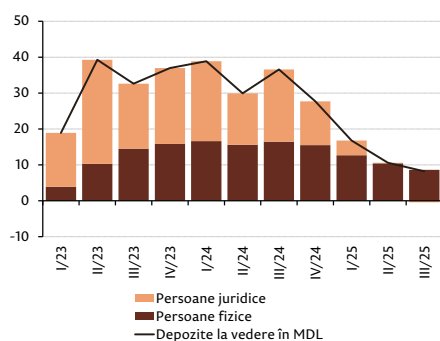
Sursa: BNM

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



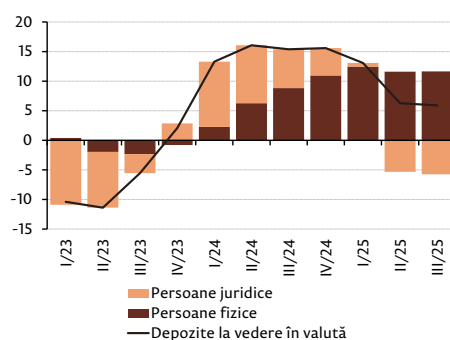
Sursa: BNM

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



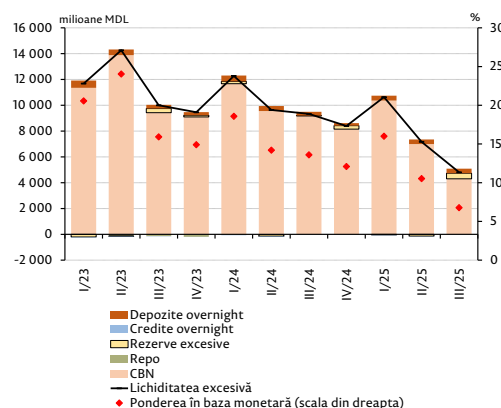
Sursa: BNM

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



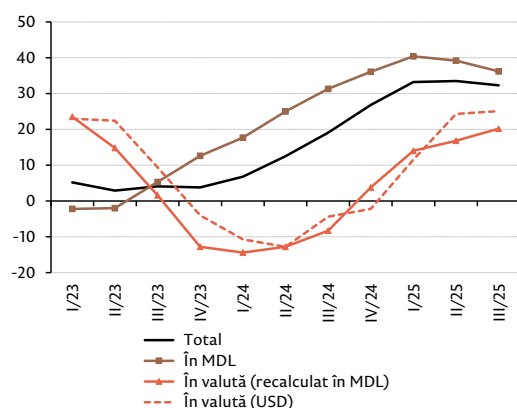
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



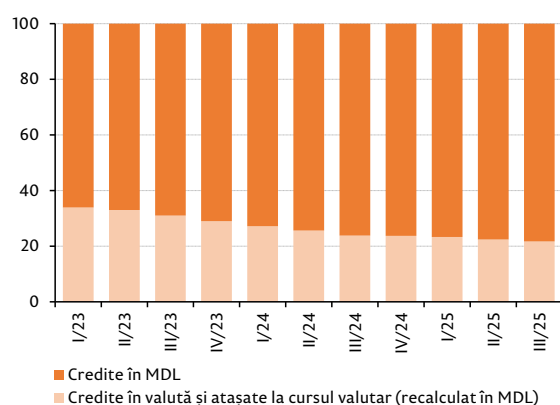
Sursa: BNM

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 2025, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a diminuat cu 2 355,2 milioane lei. De menționat că în comparație cu trimestrul III 2024, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 4 523,5 milioane lei, atingând valoarea medie de 4,8 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate³⁹

La finele lunii septembrie 2025, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală, însumând 95 432,0 milioane lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului III 2024 cu 32,3 la sută (Graficul 4.15), datorită contribuțiilor pozitive ale majorării soldului creditelor în moneda națională (27,5 puncte procentuale) și a soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei (4,8 puncte procentuale). În acest context, ponderea creditelor acordate în moneda națională s-a majorat până la 78,3 la sută din soldul total al creditelor (Graficul 4.16). Componenta în moneda națională a înregistrat o dinamică anuală de 36,2 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor fizice cu 40,0 la sută și al celor acordate persoanelor juridice cu 30,8 la sută. De menționat că soldul anual al creditelor în valută și atașate la cursul valutei a continuat să crească (Graficul 4.15).

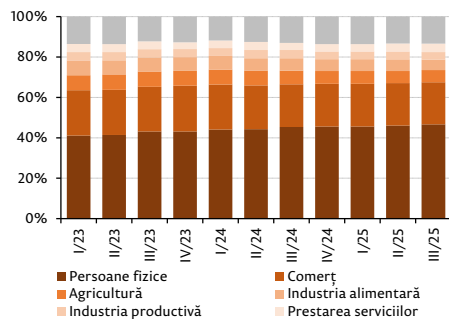
La finele trimestrului III 2025, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (47,6 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din domeniul comerțului (20,8 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Pe ansamblul trimestrului III 2025, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate s-a redus, în condițiile în care s-a diminuat ritmul anual de creditare a componentei atât în lei, precum și în valută (Graficul 4.18). Creditele acordate în moneda națională au înregistrat un ritm anual de creștere de 14,1 la sută. Determinante au fost evoluțiile creditelor acordate persoanelor fizice pentru consum și imobil, precum și persoanelor juridice din domeniul comerțului (Graficul 4.19). Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul III 2025, a constituit 73,7 la sută din totalul creditelor acordate. Totodată, în trimestrul de raportare, ponderile creditelor în MDL acordate persoanelor fizice și persoanelor juridice practic s-au egalat, ca urmare a creșterii mai pronunțate a volumului creditelor acordate persoanelor fizice comparativ cu creditele acordate persoanelor juridice.

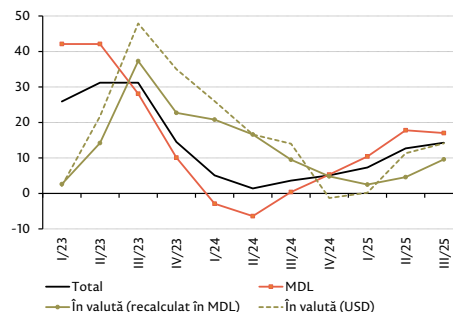
³⁹Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2025.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



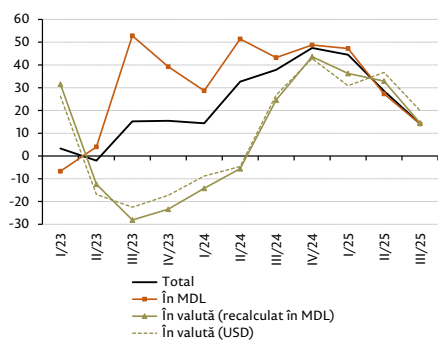
Sursa: BNM

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



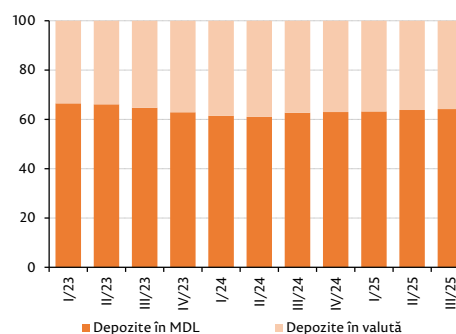
Sursa: BNM

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



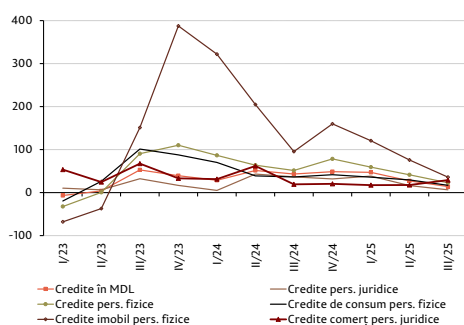
Sursa: BNM

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



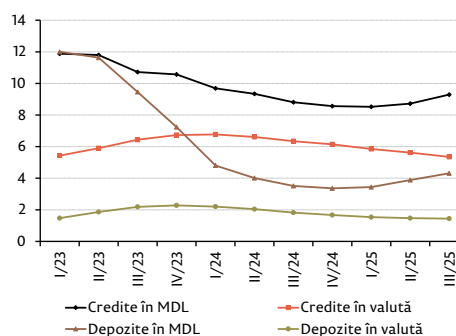
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Totodată, și dinamica creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei a înregistrat în continuare ritmuri anuale pozitive (Graficul 4.18).

Piața depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)⁴⁰

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat circa 53 117,3 milioane lei, în creștere față de 30 septembrie 2024 cu 14,3 la sută (Graficul 4.20), fapt generat, în mare parte, de soldul depozitelor atrase în moneda națională. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 17,0 la sută (Graficul 4.20), iar ponderea s-a majorat cu 1,5 puncte procentuale și a constituit 64,2 la sută din totalul soldului depozitelor la termen (Graficul 4.21). Din perspectiva sectorială, majorarea s-a datorat, în principal, soldului depozitelor atrase de la persoanele fizice.

Ratele dobânzilor⁴¹

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului III 2025, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 7 august 2025 și 18 septembrie 2025, a decis să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu câte 0,25 puncte procentuale consecutiv, până la nivelul de 6,0 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a consolida poziția de susținere și stimulare a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrării economiei naționale și a contului curent. Deciziile urmăresc ancorarea anticipațiilor inflaționiste, menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

Pe sectorul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzii și-au schimbat traiectoria, sub impactul creșterii continue a ratelor dobânzilor la tranzacțiile noi realizate atât cu persoanele juridice, cât și cu persoanele fizice. Pentru trimestrul III 2025, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a majorat comparativ cu trimestrul III

⁴⁰Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2025 și nu include depozitele la vedere.

⁴¹Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 octombrie 2025 și nu include ratele la depozitele la vedere.

2024 cu 0,48 puncte procentuale și a constituit 9,29 la sută anual (Graficul 4.22). Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 5,35 la sută anual, în scădere față de trimestrul III 2024 cu 0,99 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 0,80 puncte procentuale și a constituit 4,31 la sută anual (Graficul 4.22). Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,44 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul III 2024 cu 0,38 puncte procentuale.

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

În perioada de referință, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor și-au continuat trendul crescător (Graficul 4.23). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 9,36 la sută anual, în creștere față de trimestrul precedent cu 0,37 puncte procentuale și cu 0,73 puncte procentuale față de trimestrul III 2024. Majorarea a reflectat creșterea ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate atât persoanelor juridice, cât și persoanelor fizice. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 5,22 la sută anual, în scădere față de trimestrul precedent cu 0,14 puncte procentuale (Graficul 4.23).

O creștere anuală mai pronunțată decât cea a ratei medii ponderate a dobânzii la creditele noi a fost consemnată la depozitele la termen în moneda națională. Pe ansamblul trimestrului, rata medie ponderată a dobânzii la depozitele la termen în MDL a constituit 4,96 la sută anual, în creștere față de trimestrul III 2024 cu 1,84 puncte procentuale (Graficul 4.23), ca urmare a evoluției ratelor dobânzilor atât la depozitele persoanelor fizice, cât și la depozitele persoanelor juridice.

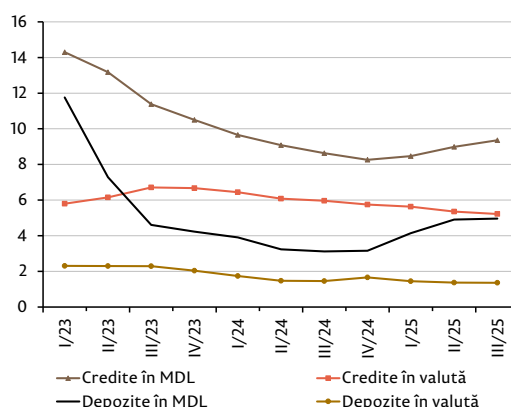
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Pe parcursul trimestrului III 2025, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a apreciat cu 0,6 la sută în raport cu euro și cu 0,7 la sută față de dolarul SUA comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat o depreciere de 0,3 la sută față de euro și o apreciere de 2,8 la sută în raport cu dolarul SUA comparativ cu mediile trimestrului precedent.

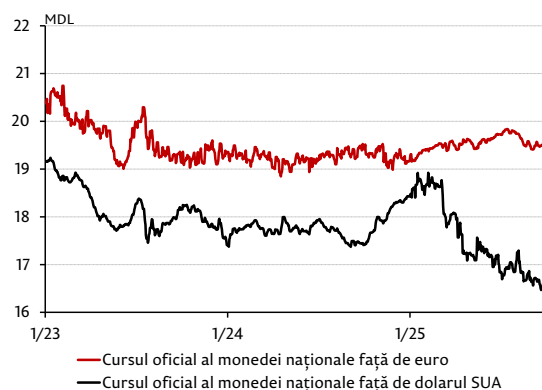
În ce privește evoluția valutelor partenerilor comerciali principali, în trimestrul III, majoritatea valutelor partenerilor comerciali principali ai Republicii Moldova incluse în coșul REER s-au

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



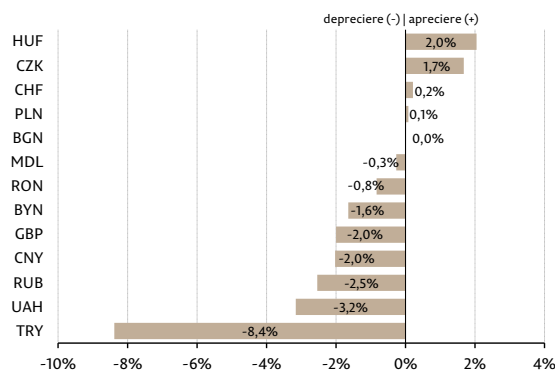
Sursa: BNM

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



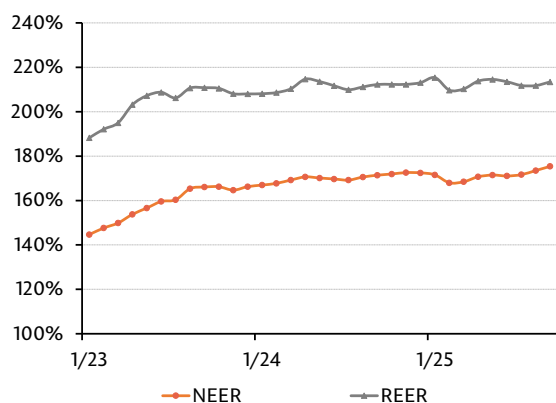
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul III 2025/ trimestrul II 2025 (%)



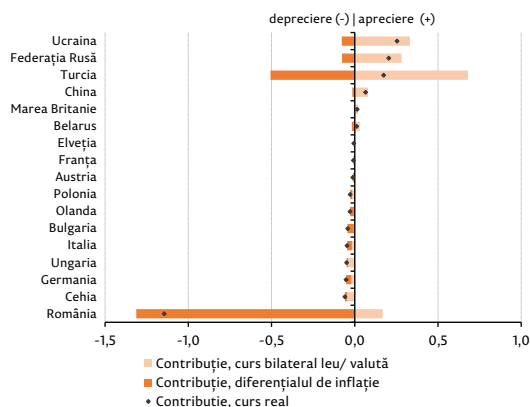
Sursa: BNM

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 2025



Sursa: BNM

depreciat în valori medii față de euro. În special, s-au depreciat lira turcească (-8,4 la sută), hrivna ucraineană (-3,2 la sută), rubla rusească (-2,5 la sută), yuanul renminbi chinezesc și lira sterlină (cu câte -2,0 la sută), rubla belarusă (-1,6 la sută). Totodată, o apreciere mai pronunțată a fost înregistrată de forintul ungar (+2,0 la sută) și coroana cehă (+1,7 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 0,8 la sută față de coșul valutarilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului III 2025 față de media trimestrului II 2025), (Graficul 4.26). Cea mai mare contribuție la deprecierea REER a avut-o România (-1,1 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul III 2025, deficitul de valută pe piața valutară locală s-a adâncit atât comparativ cu trimestrul III 2024, cât și față de trimestrul precedent, fiind determinat de evoluțiile divergente ale cererii și ofertei de valută. Astfel, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 904,7 milioane euro, fiind în scădere cu 3,6 la sută în termeni anuali și în creștere cu 11,0 la sută față de trimestrul precedent. Oferta netă de valută a urmat dinamica transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice, însă cu o amplitudine mai pronunțată. Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, transferurile nete din străinătate au scăzut ușor față de perioada similară a anului precedent (-0,3 la sută), dar s-au majorat cu 4,4 la sută față de trimestrul anterior. La scăderea în termeni anuali a ofertei din partea persoanelor fizice a contribuit și o ușoară creștere a depozitelor în valută ale populației.

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice, ponderea majoră a revenit în continuare monedei unice europene (73,1 la sută), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută de la agenții economici s-a majorat atât în termeni anuali (+7,3 la sută), cât și în raport cu trimestrul precedent (+17,1 la sută), cifrându-se la 1 121,0 milioane euro. Tendința de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri s-a temperat, fiind observată o creștere de 21,9 la sută în termeni anuali a exporturilor de mărfuri în primele două luni ale trimestrului de referință. Totuși, deficitul balanței comerciale de mărfuri s-a deteriorat cu 15,3 la sută în această perioadă, fiind principalul factor care a contribuit la creșterea cererii nete de la persoanele juridice.

Tendința ascendentă a cererii nete de valută de la persoanele juridice a avut drept imbold, în principal, creșterea cererii de valută de la importatorii de resurse energetice și companiile din sectorul construcțiilor. Referitor la ofertă de valută, de menționat 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 a constituit 80,7 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 85,1 la sută în trimestrul precedent și 89,9 la sută în trimestrul III 2024. În acest context, BNM a intervenit prin vânzări de valută pe piața valutară locală în sumă de 68,0 milioane euro⁴².

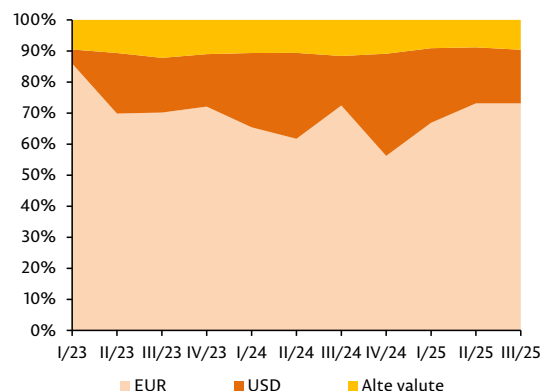
În dinamică lunară, cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de euro a continuat tendința ascendentă, începută la finele trimestrului precedent, și în prima jumătate a lunii iulie, moneda națională depreciindu-se până la valoarea maximă din trimestrul III 2025 – 19,84 lei pentru un euro. Pe fondul unei cereri sporite de la importatorii de resurse energetice, decalajul negativ dintre cerere și ofertă s-a mărit în această perioadă, determinând BNM să intervină prin vânzări de valută pe piața interbancară internă, orientate spre temperarea volatilității cursului de schimb. Cursul de schimb oficial al leului față de euro s-a plasat pe un trend descendent, cu excepția unor perioade scurte, începând cu a doua jumătate a lunii iulie până la începutul lunii septembrie, când a atins valoarea minimă din trimestrul de referință – 19,41 lei pentru un euro. Această apreciere a leului s-a produs ca urmare a ofertei nete sporite de valută de la persoanele fizice, factor specific pentru această perioadă. În luna septembrie, cursul leului față de euro a fluctuat într-un interval mai restrâns, însă în condițiile în care au prevalat perioadele cu deficit de valută pe piață, leul a încheiat luna septembrie cu o ușoară depreciere, de 1,0 la sută, față de finele lunii precedente.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei americane față de euro pe piețele internaționale. Cursul perechii valutare EUR/USD în trimestrul de raportare a fost stabil, fără tendințe clare de apreciere sau depreciere, doar cu unele volatilități temporare. La începutul trimestrului, dolarul SUA a fost susținut de datele statistice publicate, care au arătat o creștere a PIB-ului în trimestrul II 2025, o încetinire a inflației, precum și faptul că, condițiile pe piața muncii sunt echilibrate și la un nivel maxim de ocupare a forței de muncă. Astfel, SFR a considerat că în pofida incertitudinii ridicate, economia rămâne într-o poziție robustă, păstrând ratele de politică monetară fără modificări, ceea ce a generat un șir de critici din partea administrației prezidențiale, subminând încrederea în independența băncii centrale și punând presiune suplimentară asupra dolarului SUA.

Perechea valutară EUR/USD s-a depreciat brusc la finele lunii iulie, odată cu încheierea înainte de termenul-limită a acordului comercial între SUA și UE, după care a urmat o corecție la început de august, ca urmare a publicării raportului NFP (non-farm payrolls) care a reflectat o slăbire considerabilă a pieței muncii. Acesta a fost unul dintre factorii care a determinat SFR să reducă intervalul-țintă al ratei dobânzii cu 0,25 la sută în a doua jumătate a lunii septembrie, fiind prima diminuare din acest an.

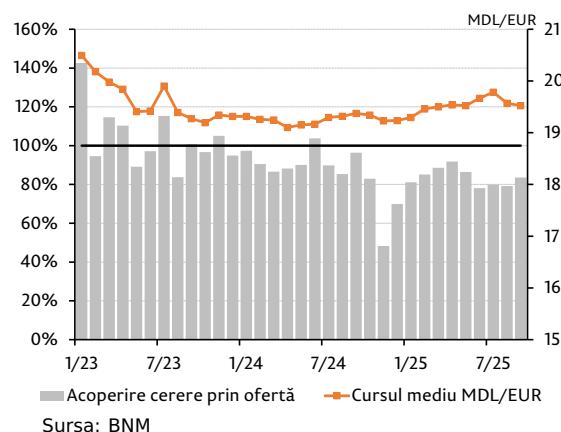
În același timp, în zona euro inflația s-a menținut la un nivel apropiat de ținta BCE, confirmând continuarea unei politici monetare cumpătate. BCE nu a modificat ratele dobânzilor pe

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



Sursa: BNM

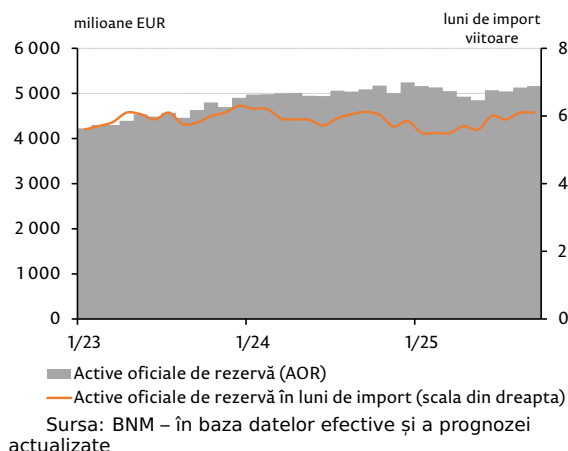
Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

⁴²Volum calculat la data valutei.

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



parcursul trimestrului de raportare, după cele 8 micșorări de rate care au avut loc în prima jumătate a anului. În condițiile în care riscurile privind creșterea economică au devenit mai echilibrate, preocuparea majoră a BCE în domeniul perspectivei evoluției prețurilor continuă să fie incertitudinea cauzată de mediul volatil de comerț global.

În aceste condiții, perechea valutară EUR/USD a încheiat trimestrul de referință la un nivel aproximativ celui înregistrat la finele trimestrului precedent.

Soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 163,7 milioane euro (Graficul 4.30), în creștere cu 93,5 milioane euro (+1,8 la sută) comparativ cu finele trimestrului II 2025.

Majorarea activelor oficiale de rezervă a fost determinată, în principal, de debursările pentru suport bugetar, dintre care:

- 96,7 milioane euro din partea Băncii Mondiale, inclusiv:
 - 83,3 milioane euro sub formă de împrumut, sprijin care face parte din „Operațiunea de politici de dezvoltare”;
 - 15,7 milioane dolari (echivalent a 13,4 milioane euro), sub formă de grant, pentru programul „Creștere, Reziliență și Oportunități pentru Bunăstare în Moldova” și pentru a sprijini eforturile de răspuns ale autorităților la criza refugiaților;
- 59,9 milioane euro din partea UE dintre care a treia tranșă în sumă de 41,0 milioane euro sub formă de granturi în cadrul Acordului de finanțare privind „Contractul de performanță pentru reforma sectorială” și 18,9 milioane euro sub formă de împrumut din cadrul Planului de creștere pentru Republica Moldova.

De asemenea, Ministerul Finanțelor a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 23,5 milioane euro. De menționat împrumuturile de la Banca Europeană de Investiții în sumă totală de 14,7 milioane euro, pentru proiectul „Moldova Drumuri III” (10,0 milioane euro) și pentru „Pregătirea proiectelor de management al deșeurilor în trei regiuni” (4,7 milioane euro), creditele și granturile de la instituțiile Băncii Mondiale în sumă totală de 5,2 milioane euro pentru proiecte din domeniul învățământului, agriculturii, achizițiilor publice ș.a. și grantul de la IFAD pentru proiectul „Îmbunătățirea capacităților pentru transformarea zonei rurale” (1,4 milioane euro).

Potrivit situației de la finele trimestrului III 2025, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (6,1 luni de importuri viitoare⁴³).

⁴³Calculat în baza prognozei FMI asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În pofida faptului că tensiunile comerciale și geopolitice globale s-au mai moderat pe parcursul ultimei perioade, incertitudinile încă persistă. Repercusiunile barierelor economice instituite de către administrația prezidențială a SUA se vor manifesta în perioada următoare. Se anticipează că remodelarea lanțurilor de aprovizionare globale și încetinirea investițiilor vor avea un efect negativ asupra ritmului de creștere a economiei globale. Negocierile dintre SUA și China în desfășurare vor defini relațiile economice dintre cele mai mari economii ale lumii. Redresarea economică a zonei euro va fi una lentă. Lipsa progreselor în negocierile privind încetarea războiului din Ucraina a determinat Regatul Unit și SUA să adopte sancțiuni împotriva industriei petroliere rusești. Acestea au fost urmate de al 19-lea pachet de sancțiuni economice al Comisiei Europene. Totodată, țările OPEC+ și-au mărit considerabil producția de petrol în ultimul an. Aceste evoluții, precum și detensionarea situației din Orientul Mijlociu vor determina în continuare prețul petrolului. Prețurile la gazele naturale în Europa vor avea o tendință de scădere moderată pe termen mediu datorită ofertei globale robuste. Se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată pentru perioada de prognoză.

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

Creșterea economică în zona euro se prognozează a fi de 1,3 la sută în anul 2025 și de 1,0 la sută în anul 2026. Perspectivele de creștere a PIB-ului au fost majorate cu 0,4 puncte procentuale pentru 2025, reflectând, în principal, revizuirea în sens ascendent a creșterii PIB-ului pentru primul trimestru și în scădere cu 0,1 puncte procentuale pentru 2026, din contul aprecierii monedei euro, al unei cereri externe slabe și al efectului de bază⁴⁴. Potrivit BCE, în 2027, creșterea economică va fi de 1,3 la sută⁴⁴.

Creșterea economică va fi susținută de consumul privat, stimulat de creșterea reală a salariilor, și de investiții. Se anticipează că investițiile private vor crește pe seama condițiilor financiare și fiscale mai favorabile, a costurilor energetice mai reduse și a măsurilor UE de stimulare a competitivității. Acestora li se vor adăuga investițiile guvernamentale stimulate de proiectele comunitare destinate domeniului apărării și redresării economice. Totodată, exporturile nete vor scădea în 2025 și 2026 din cauza monedei euro mai apreciate și a condițiilor comerciale mai puțin favorabile. Războiul din Ucraina va avea în continuare un impact negativ asupra creșterii economice în regiune.

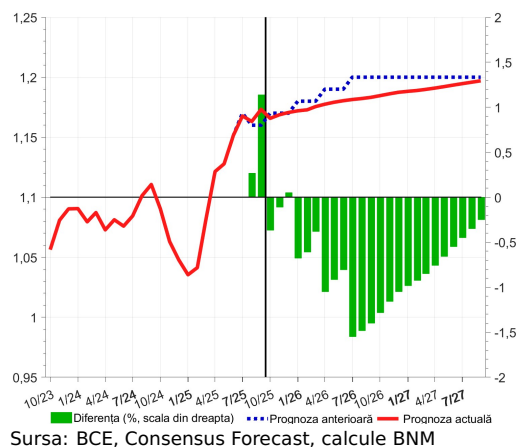
Tabelul 5.1: Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)

	2025	2026
Creșterea economică în zona euro (%)	1,3	1,0
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,1	1,7
EUR/USD	1,13	1,18
Euribor (%)	2,17	1,91
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	68,7	61,8
Cotația la gaze naturale Netherlands TTF (EUR/1 000 m ³)	382,9	321,8
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare, (%)	4,9	1,9

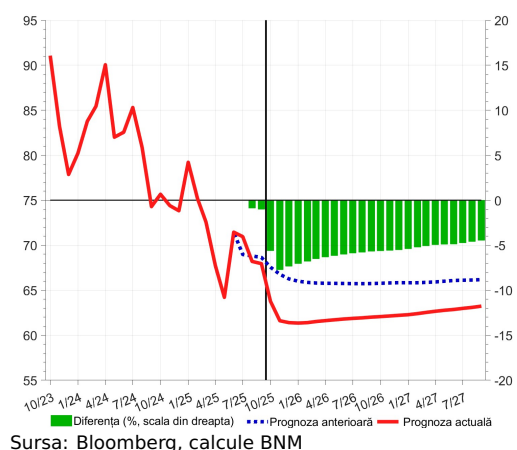
Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

⁴⁴EUROPEAN CENTRAL BANK | EUROSISTEM. *ECB staff macroeconomic projections for the euro area*. Frankfurt, 11 September 2025. Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202509_ecbstaff~c0da697d54.en.html

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



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



Previziunile BCE privind inflația în zona euro, publicate în septembrie, sunt similare celor anunțate în iunie. Inflația în zona euro ar urma să se situeze la 2,1 la sută în 2025, 1,7 la sută în 2026 și 1,9 la sută în 2027. Așteptările sunt ca ratele reprezentative ale BCE să rămână neschimbate până la sfârșitul anului 2026.

În baza ultimelor evoluții ale **monedei unice europene**, în runda curentă de prognoză se anticipează un curs EUR/USD de 1,13 în anul 2025 și de 1,18 în anul 2026 (Graficul 5.1). După fluctuațiile semnificative din ultimele două trimestre, cursul de schimb se anticipează să crească moderat în continuare.

În special, moneda euro va fi susținută de revigorarea economiei zonei euro din contul costurilor de finanțare mai reduse, al costurilor legate de energie mai mici și al proiectelor de investiții ale blocului comunitar. Se anticipează că fluxurile de investiții în companiile europene să crească pentru a contrabalansa valoarea de piață mult mai mare a pieței bursiere americane. Incertitudinile politice din Franța vor limita însă avansul monedei unice.

Totodată, se așteaptă că încetinirea economiei SUA, parțial din cauza disputelor comerciale, să reducă substanțial fluxurile financiare neacoperite spre această piață, să complice situația bugetar-fiscală și, în plus, să ducă la scăderea diferențialului de rate față de zona euro⁴⁵. Rolul dolarului ca activ de refugiu a fost contestat în ultimul an.

În runda curentă de prognoză se anticipează că cotația **petrolului marca Brent** va consemna o medie de 68,7 USD/baril în anul 2025 și de 61,8 USD/baril în anul 2026, în scădere cu 1,6 la sută și, respectiv, 6,1 la sută față de runda de prognoză precedentă (Graficul 5.2).

Tendința de descreștere este argumentată de datele ce indică un surplus de petrol pe piață. Începând din octombrie și până în iunie 2026, Agenția Internațională pentru Energie (IEA) anticipează un surplus de petrol de circa 3,2 milioane barili pe zi⁴⁶.

Detensionarea situației din Orientul Mijlociu și constrângerea unor țări producătoare de a-și finanța deficitele bugetare contribuie la menținerea prețului la un nivel redus față de media ultimilor ani.

Un ritm de creștere mai lent al economiei globale va reduce consumul de petrol. De asemenea, schimbările structurale ale principalelor economii ale lumii, destinate să reducă dependența de petrol, va contribui la temperarea creșterii cererii globale. În 2027, cererea de petrol a Chinei – cel mai mare importator global de petrol – este așteptată să ajungă la apogeu, ulterior, să înceapă să scadă gradual⁴⁷.

⁴⁵GOLDMAN SACHS. *Dollar Dominance and Dollar Depreciation — Moving on Different Tracks* (Trivedi/Jenkins). New York, 23 September 2025. Disponibil: <https://www.gspublishing.com/content/research/en/reports/2025/09/23/6609889f-e50e-4f3c-8222-5337fee64dfb.html>

⁴⁶FINANCIAL TIMES. *Oil supply glut paves way for Donald Trump to tighten screws on Russia*. London, 24 October 2025. Disponibil: <https://www.ft.com/content/3ee6a2ee-b515-497f-a2da-ca248d3d17e1>

⁴⁷REUTERS. *China oil demand to peak in 2027, up 100,000 bpd this year, state researcher says*. London, 8 September 2025. Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/china-oil-demand-peak-2027-up-100000-bpd-this-year-state-researcher-says-2025-09-08/>

Prețul petrolului va depinde în continuare, în mare măsură, de condițiile economice globale, de incertitudinile geopolitice, de producția de petrol în SUA și de oferta OPEC+.

Pentru următorii ani se preconizează o scădere treptată și o stabilizare a prețurilor la gazele naturale. Valoarea medie a **cotației Netherlands TTF** anticipată în runda curentă de prognoză este de 382,9 EUR/1 000 metri cubi pentru anul 2025 și de 321,8 EUR/1 000 metri cubi pentru anul 2026, în scădere cu 4,2 și, respectiv, 10,8 la sută în raport cu runda de prognoză precedentă.

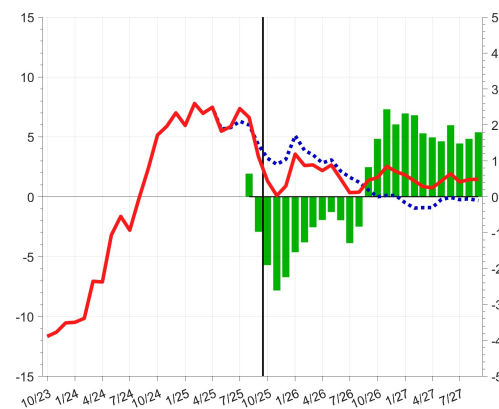
Această tendință este influențată de creșterea aprovizionării Uniunii Europene cu gaz natural lichefiat, de contractele pe termen lung care asigură stabilitatea prețurilor și de scăderea cererii determinată de măsurile de eficiență energetică și de tranziția la energia regenerabilă. Rolul gazului în Europa se schimbă tot mai mult către utilizarea acestuia ca rezervă pentru energiile regenerabile intermitente⁴⁸. Totodată, oferta în creștere va contribui, de asemenea, la reducerea prețurilor. Agenția Internațională pentru Energie preconizează că oferta globală de GNL va crește cu aproape 50 la sută până în 2030⁴⁹.

Relaxarea normelor UE privind umplerea depozitelor de gaze naturale contribuie la stabilizarea prețurilor în pofida faptului că nivelul de umplere a depozitelor de gaze este sub nivelul mediu al ultimilor ani.

Per ansamblu, în următorii ani prețurile TTF vor rămâne peste nivelul, înregistrat până în anul 2022, dar se vor normaliza într-un interval de 260-340 EUR/1 000 metri cubi după 2025, variațiile sezoniere și stabilitatea geopolitică, jucând un rol important în dinamica pieței.

Cererea și oferta mondială de produse alimentare sunt așteptate să fie relativ echilibrate pentru întregul orizont de prognoză. În runda curentă se anticipează că **prețurile internaționale la produsele alimentare** vor crește în medie cu 4,9 la sută în anul 2025 și cu 1,9 la sută în anul 2026, cu 0,5 puncte procentuale mai puțin și, respectiv, neschimbat, față de runda de prognoză precedentă (Graficul 5.3). Creșterea prețurilor este în concordanță cu creșterea cererii globale. Impactul prețurilor mari la fertilizanți va fi compensat de reducerile prețurilor la energie. Ratele ridicate ale inflației pentru produsele alimentare din 2025 vor forma o bază cu un efect descendent pentru creșterea anuală înregistrată în 2026.

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

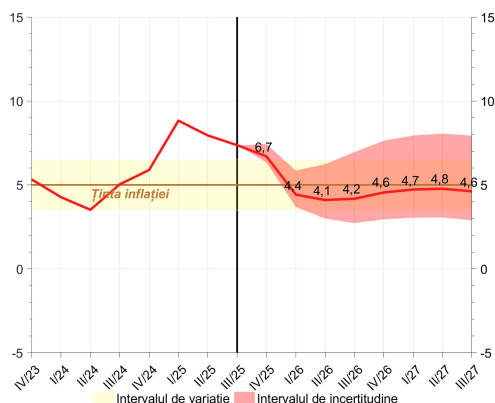
⁴⁸THE OXFORD INSTITUTE FOR ENERGY STUDIES. *The Global Outlook for Gas Demand in a \$6 World*. Oxford, 20 October 2025. Disponibil: <https://www.oxfordenergy.org/wpcms/wp-content/uploads/2025/10/NG202-The-Global-Outlook-for-Gas-Demand-in-a-6-World.pdf>

⁴⁹INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *Gas 2025. Analysis and forecasts to 2030*. Paris, 27 October 2025. Disponibil: <https://www.iea.org/reports/gas-2025#overview>

5.2 Mediul intern

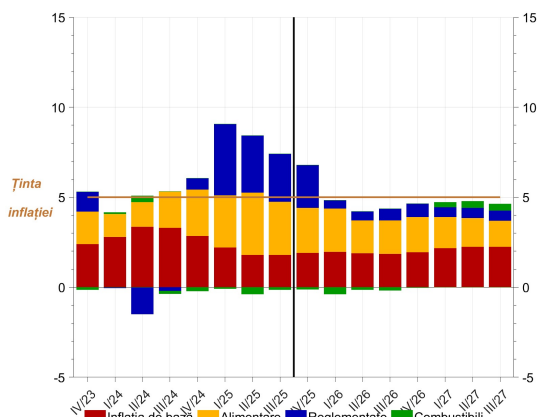
Inflația

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



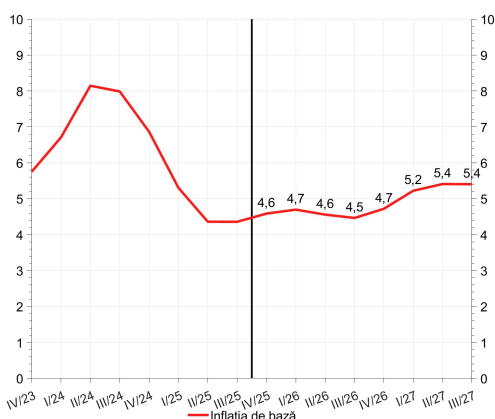
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Rata anuală a inflației va scădea până în prima jumătate a anului viitor, ulterior, va înregistra o creștere ușoară spre finele perioadei de prognoză⁵⁰, cu excepția ultimului trimestru. În trimestrul IV 2025, rata anuală a inflației se va plasa peste limita superioară a intervalului de variație, iar începând cu anul viitor, va reveni în interval și se va menține în proximitatea țintei inflației până la finele perioadei de prognoză. Valoarea maximă a ratei anuale a inflației va fi înregistrată în trimestrul IV al anului curent, iar valoarea minimă în trimestrul II al anului viitor (Graficul 5.4).

Evoluția ratei anuale a inflației pe întreaga perioadă de prognoză va fi influențată pozitiv, în mare parte, de prețurile la **produsele alimentare**, de **inflația de bază**, de prețurile **reglementate** și mai puțin de cele la **combustibili**, începând cu trimestrul I 2027. Însă prețurile la **combustibili** până în trimestrul IV 2026 vor avea o contribuție negativă asupra ratei anuale a inflației (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum (1) cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză, (2) aprecierea acumulată a monedei naționale față de dolarul american până în trimestrul III 2025, (3) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2026 și (4) baza înaltă din anul precedent va contribui la descreșterea ritmului anual al inflației.

Totodată, (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe întreaga perioadă de prognoză, (2) tendința ușor în creștere a prețurilor la produsele alimentare internaționale pe parcursul aceleiași perioade, (3) creșterea nesemnificativă a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul II 2026, (4) ajustările anticipate ale unor tarife și servicii reglementate din trimestrul IV 2025, trimestrul I 2026 și trimestrul I 2027 și (5) ajustarea accizelor la începutul anilor 2026 și 2027 vor stimula creșterea ritmului anual al inflației.

Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 6,7 la sută în trimestrul IV 2025 și valoarea minimă de 4,1 la sută în trimestrul II 2026.

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

Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință relativ stabilă până la finele anului viitor, ulterior, va spori ușor spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.6).

Până în trimestrul IV 2026, rata anuală a inflației de bază va rămâne relativ stabilă, ca urmare a echilibrării influențelor

⁵⁰Trimestrul IV 2025 – trimestrul III 2027

exercitate de factorii pozitivi și negativi. Dintre factorii cu impact pozitiv pot fi menționați: (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană pe parcursul perioadei de prognoză și (2) ajustarea accizelor la începutul anilor 2026 și 2027. Pe de altă parte, factorii cu impact negativ sunt: (1) cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză și (2) diminuarea inflației importate până în trimestrul III 2026.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 4,6 la sută atât în 2025, cât și în 2026.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va avea o tendință de diminuare pe întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.7).

Diminuarea ritmului anual de creștere a prețurilor la produsele alimentare pe întreaga perioadă de prognoză se va datora (1) cererii agregate negative, (2) aprecierii acumulate a monedei naționale față de dolarul american până în trimestrul III 2025, (3) ritmurilor negative ale inflației importate din trimestrele II și III ale anului 2025 și (4) bazei înalte din anul precedent. În același timp, (1) tendința ușor în creștere a prețurilor la produsele alimentare internaționale pe întreaga perioadă de prognoză, (2) evoluția monedei naționale față de dolarul american începând cu trimestrul IV 2025 și (3) sporirea ritmului inflației importate până în trimestrul IV 2026 vor tempera scăderea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare pe întreaga perioadă de prognoză.

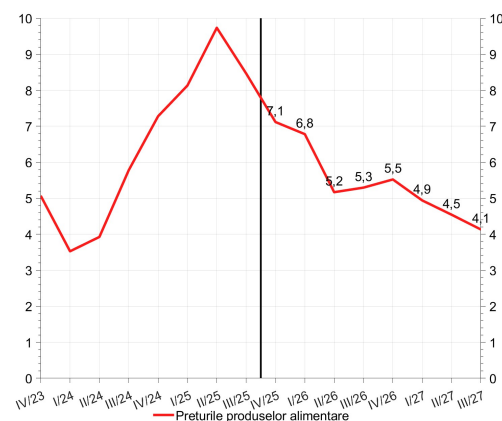
Rata medie a prețurilor la produsele alimentare va constitui 8,4 la sută și 5,7 la sută în 2025 și 2026, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate se va reduce semnificativ până la începutul anului viitor, ulterior, va manifesta o tendință relativ stabilă spre finele perioadei de prognoză (Graficul 5.8).

Ritmul anual al prețurilor reglementate va fi determinat de ajustările anticipate ale unor tarife și servicii din trimestrul IV 2025, trimestrul I 2026 și trimestrul I 2027.

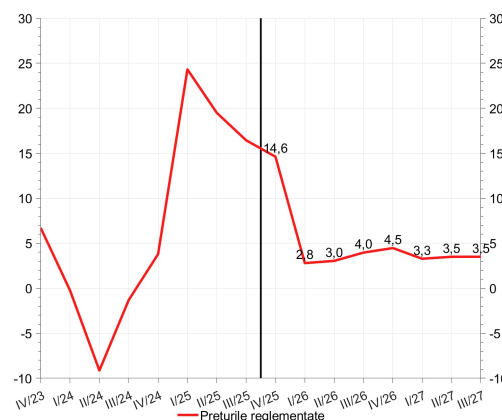
Acestea includ o majorare de 28,6 la sută a prețurilor la aprovizionarea cu apă caldă în luna noiembrie 2025, ca urmare a impactului estimat al aplicării formulei de calcul aferente acestor servicii în sezonul de iarnă. De asemenea, este prevăzută ajustarea tarifelor la apeduct și canalizare în municipiul Soroca, ceea ce va determina o creștere a prețurilor la aceste servicii în cadrul IPC cu aproximativ 1,9 la sută în luna octombrie 2025. Totodată, pentru trimestrul I 2026 se anticipează o majorare de 16,7 la sută a prețurilor la energia electrică din cadrul IPC, având în vedere ipoteza reducerii programului de compensare cu aproximativ două treimi din valoarea actuală. Odată cu finalizarea programului de compensare a creșterii tarifelor, prețurile la energia electrică se vor majora, conform estimărilor, cu 7,1 la sută la începutul anului 2027. De asemenea, s-a luat în considerare ipoteza unei diminuări a tarifului la gazele naturale cu circa 10 la sută în luna februarie 2026. Totodată, prețurile reglementate includ o majorare a tarifelor pentru serviciile de transport interurban și interraional cu aproximativ 13,8 la sută, ca urmare a aplicării unei noi metodologii de calcul al tarifelor pentru transportul rutier de persoane prin servicii regulate în trafic interraional și raional, elaborată de ANTA, începând cu luna martie

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



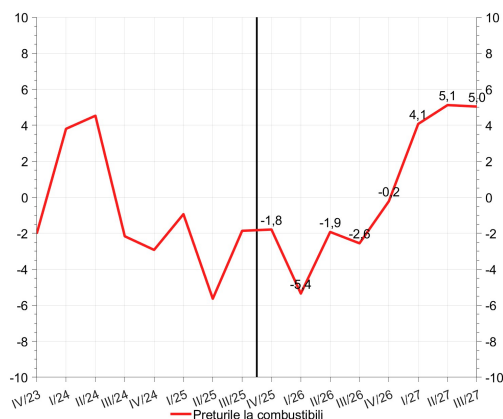
Sursa: BNS, calcule BNM

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



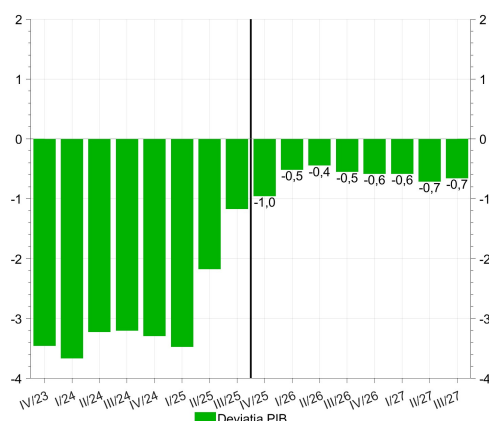
Sursa: BNS, calcule BNM

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



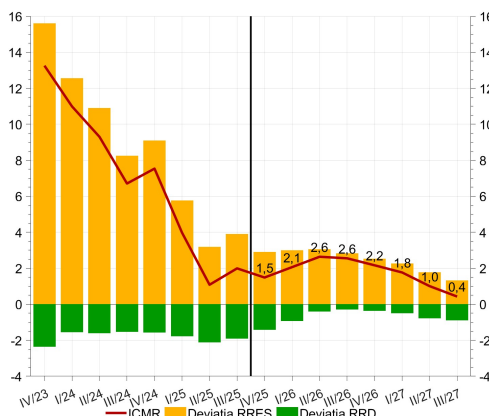
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



Sursa: calcule BNM

2026. În același timp, pentru prețurile la medicamente și pentru subcomponenta „alte” s-a considerat o tendință de creștere similară celei din runda anterioară de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 18,6 la sută și 3,6 la sută în anii 2025 și 2026, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va înregistra valori negative până la finele anului 2026, ulterior, fiind pozitive și în creștere spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Ritmurile negative ale prețurilor la combustibili până în trimestrul IV 2026 sunt determinate de (1) ritmul negativ al inflației importate din anul 2025, cu excepția primului trimestru, precum și ritmul de la începutul anului 2026, (2) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2026 și (3) cererea agregată negativă. Însă, (1) creșterea nesemnificativă a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul II 2026, (2) evoluția monedei naționale față de dolarul american începând cu trimestrul IV 2025 și (3) ajustarea accizelor la începutul anilor 2026 și 2027 vor atenua coborârea ritmului anual și vor stimula creșterea acestuia pe parcursul a trei trimestre consecutive, finele anului 2026 și prima jumătate a anului 2027.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui -2,6 la sută atât în 2025, cât și în 2026.

Cererea

Cererea agregată va înregistra valori ușor negative pe parcursul perioadei de prognoză, fiind determinată de condițiile monetare reale restrictive și mai puțin de impactul negativ al cererii externe. Impulsul fiscal preponderent pozitiv va acționa în sens ascendent cererea agregată (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive pe întreaga perioadă de prognoză și impactul ușor negativ al cererii externe vor determina o cerere internă negativă. Impulsul fiscal pozitiv va stimula cererea agregată, atenuând coborârea acesteia.

Deviația ratei reale efective de schimb va manifesta un caracter restrictiv, deși în descreștere, asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză. Totodată, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii.

Politica monetară

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

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va avea un caracter restrictiv, deși în descreștere, pe toată perioada

de prognoză. Totodată, politica monetară prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulat pe parcursul aceleiași perioade.

Evoluția reală a monedei naționale va menține abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru până în prima jumătate a anului 2026, astfel stimulând caracterul restrictiv asupra cererii agregate. În schimb, începând cu trimestrul III 2026, se anticipează diminuarea caracterului restrictiv al ratei reale efective de schimb.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior⁵¹, a fost revizuită în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă⁵², cu excepția trimestrului IV 2025 și trimestrului I 2026, în care aceasta va fi nesemnificativ inferioară (Graficul 5.12).

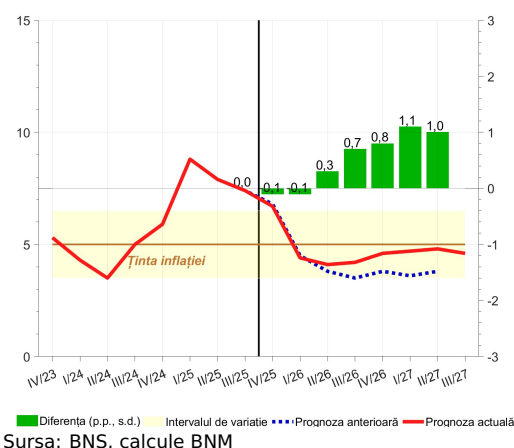
Creșterile în sens ascendent ale prognozei **inflației de bază** pe parcursul perioadei comparabile, ale prețurilor la **produsele alimentare** începând cu trimestrul I 2026 și terminând cu trimestrul I 2027, și ale prețurilor la **combustibili** din trimestrele I și II 2027 au revizuit în sens ascendent prognoza actuală a inflației începând cu trimestrul II 2026. În același timp, revizuirea în sens descendent a prognozei actuale de la finele anului 2025 și începutul anului 2026 se datorează diminuării prognozei prețurilor **reglementate** pe parcursul perioadei comparabile, a prețurilor la **combustibili** până în trimestrul IV 2026 și a prețurilor la **produsele alimentare** din trimestrul IV 2025 (Graficul 5.13).

Diminuarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară pe parcursul primelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile este determinată de (1) o prognoză pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2025, (2) o cerere agregată mai negativă în trimestrul IV 2025, (3) anticiparea unui curs de schimb mai apreciat față de moneda unică europeană pe întreaga perioadă comparabilă, (4) proiecția inferioară a prețurilor la produsele alimentare internaționale începând cu trimestrul IV 2025 și până în trimestrul IV 2026, (5) traiectoria inferioară a prețurilor internaționale la petrol pe întreaga perioadă comparabilă și (6) prețul mai mic de import al gazelor naturale pe parcursul aceleiași perioade.

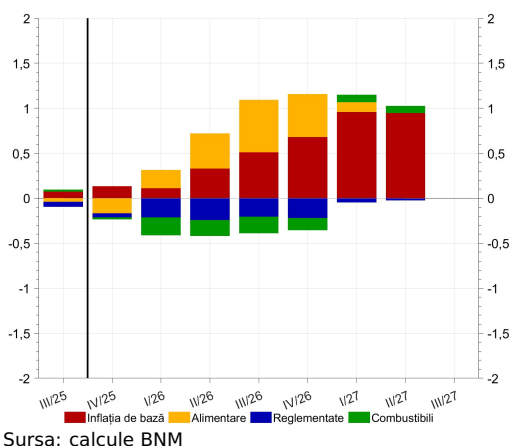
Totodată, (1) cererea agregată mai puțin negativă începând cu trimestrul I 2026 și (2) prețurile mai mari la produsele alimentare internaționale din trimestrele I și II 2027 vor revizui în sus ritmul anual al inflației.

Rata medie anuală a inflației a fost menținută la același nivel pentru anul 2025 și majorată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2026.

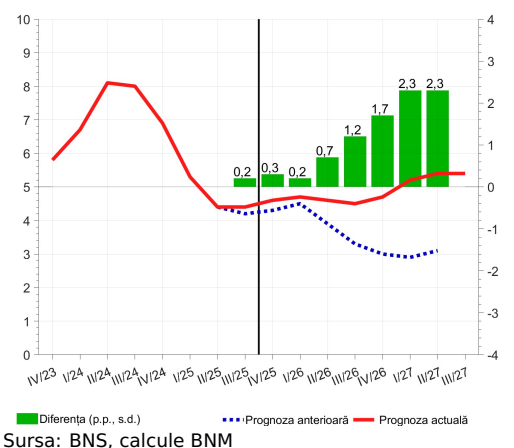
Graficul 5.12: IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



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



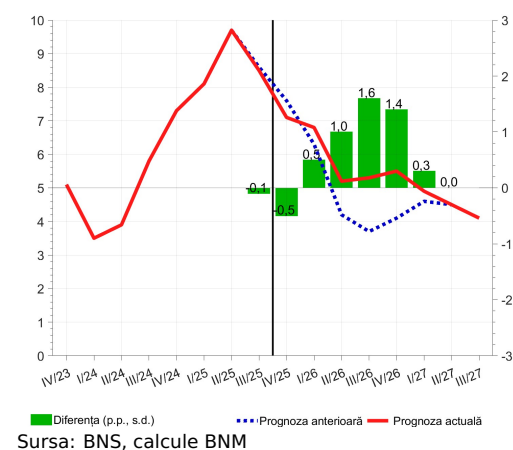
⁵¹Raportul asupra inflației, august 2025

⁵²Trimestrul IV 2025 – trimestrul II 2027

Ritmul anual al inflației de bază a fost revizuit în sens ascendent pe parcursul perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Revizuirea în creștere a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este cauzată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere, (3) o cerere agregată mai puțin negativă începând cu trimestrul I 2026 și (4) o traiectorie superioară a inflației importate începând cu trimestrul IV 2025 și până în trimestrul III 2026. Anticiparea (1) unui curs de schimb mai apreciat față de moneda unică europeană pe întreaga perioadă comparabilă, (2) unei cereri agregate mai negative în trimestrul IV 2025 și (3) unei traiectorii inferioare a inflației importate începând cu trimestrul IV 2026 a atenuat revizuirea în sens ascendent a ratei anuale.

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



Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 0,9 puncte procentuale pentru anul 2026.

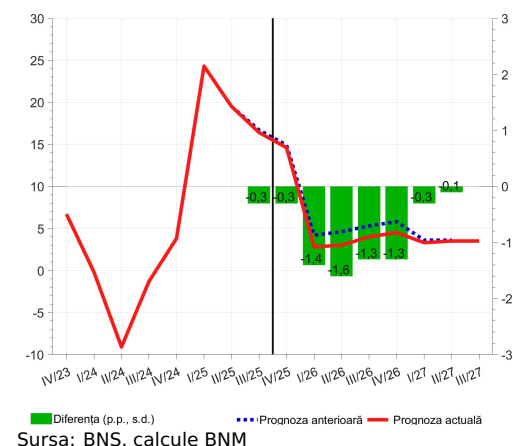
Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a fost diminuată în trimestrul IV 2025 și majorată pentru restul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului II 2027 în care aceasta este similară prognozei anterioare (Graficul 5.15).

Coborârea prognozei actuale în raport cu cea anterioară se datorează (1) unei inflații efective mai mici decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) unei prognoze pe termen scurt în diminuare pentru trimestrul IV 2025, (3) unei proiecții inferioare a prețurilor la produsele alimentare internaționale începând cu trimestrul IV 2025 și până în trimestrul IV 2026 și (4) unei cereri agregate mai puțin negative începând cu trimestrul I 2026 și (2) a unor prețuri mai mari la produsele alimentare internaționale din trimestrele I și II 2027 a revizuit în sus prognoza ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare. Totodată, (1) excluderea impactului de la majorarea sezonieră a prețurilor fructelor și legumelor din trimestrul II 2026, (2) efectul sezonier din perioada rece a anului din trimestrele IV 2026 și I 2027, precum și (3) anticiparea unui curs de schimb mai apreciat față de dolarul american începând cu trimestrul IV 2026 au atenuat revizuirea în sens ascendent a prognozei ritmului anual a prețurilor la produsele alimentare.

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

Ritmul anual al prețurilor reglementate este revizuit în sens descendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.16).

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



Diminuarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai joasă decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în diminuare, (3) o proiecție inferioară a prețurilor internaționale la petrol pe întreaga perioadă comparabilă, (4) un preț mai mic de import al gazelor naturale pe parcursul aceleiași perioade.

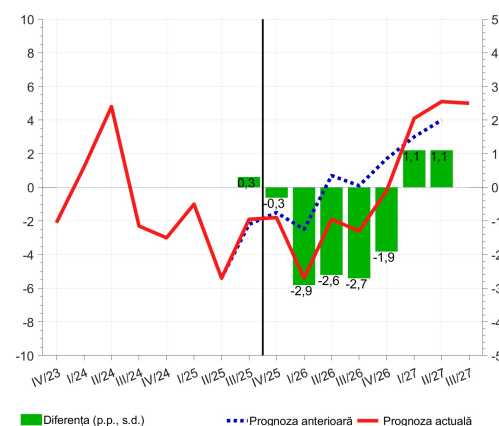
Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost diminuată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 1,4 puncte procentuale pentru anul 2026.

Rata anuală a prețurilor la combustibili a fost diminuată până în trimestrul IV 2026 și majorată spre finele perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Proiecția inferioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară se datorează (1) unei prognoze pe termen scurt în diminuare, (2) unei proiecții inferioare a prețurilor internaționale la petrol pe întreaga perioadă comparabilă, (3) unei cereri agregate mai negative în trimestrul IV 2025 și (4) unei inflații importate mai joase în trimestrul IV 2025 și trimestrul I 2026. Însă, cererea agregată mai puțin negativă începând cu trimestrul I 2026 a revizuit în sus prognoza ratei anuale a prețurilor la combustibili pe parcursul ultimelor două trimestre consecutive ale perioadei comparabile.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost diminuată cu 0,1 puncte procentuale pentru anul 2025 și cu 2,6 puncte procentuale pentru anul 2026.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Temperarea creșterii economice în Uniunea Europeană.** Creșterea economică în Uniunea Europeană se așteaptă să rămână slabă în următorii ani. Previziunile arată că exporturile nete vor scădea din cauza barierelor comerciale și a aprecierii monedei euro. De asemenea, competiția din ce în ce mai intensă cu China, face ca UE să piardă cote de piață în sectoarele în care până acum avea un avantaj competitiv. Scăderile semnificative ale fluxurilor nete de forță de muncă ar putea să accentueze problemele demografice ale blocului comunitar. În aceste condiții, sporirea cheltuielilor bugetare pentru apărare ar putea afecta stabilitatea fiscală a unor țări membre, ceea ce va face să crească primele de risc suveran și costurile de finanțare. În consecință, vor scădea atât investițiile, cât și consumul privat și public (dezinflaționist).
- **Incertitudinile comerciale.** Efectele barierelor economice instituite pe parcursul acestui an și tensiunile geopolitice ce s-au format se vor manifesta în timp. Remodelarea lanțurilor de aprovizionare, cel mai probabil, va duce la creșterea costurilor și, în cele din urmă, la creșterea prețurilor produselor și serviciilor finale. Totodată, reducerea investițiilor, cauzată de incertitudinile economice, va avea un efect dezinflaționist pe termen mediu (incertitudine).
- **Deprecierea monedei unice europene.** În condițiile barierelor economice la care sunt supuși exportatorii din zona euro, ale aprecierii monedei unice, ale previziunilor sub țintă pentru rata inflației în următorii ani și ale unei creșteri economice anemice, există probabilitatea ca BCE să decidă

reducerea în continuare a ratelor reprezentative⁵³. Ascensiunea forțelor politice populiste la conducerea statelor UE reprezintă un risc, materializarea căruia va duce la deprecierea monedei euro. Instabilitatea politică din Franța, care, cel mai probabil, va amâna soluționarea problemei deficitului fiscal pentru perioada de după alegerile prezidențiale din 2027, va afecta cursul de schimb al monedei euro (dezinflaționist).

- **Deteriorarea situației geopolitice în Orientul Mijlociu și America Latină.** În pofida acordului de încetare a focului, situația din Orientul Mijlociu s-a dovedit a fi foarte volatilă pe parcursul timpului și se poate inflama în orice moment. Acestui focar se mai alătură Venezuela, țara cu cele mai mari rezerve de petrol din lume. În septembrie, Venezuela a exportat în medie 1,1 milioane barili pe zi, cel mai ridicat nivel din 2020. În pofida autorizației de producție și export al produselor petroliere emise pentru compania Chevron, în iulie 2025, relațiile dintre țara sud-americană și SUA au continuat să se răcească⁵⁴. Președintele SUA ia în calcul o invazie terestră în această țară cu scopul declarat de a destrutura rețeaua de producători de droguri. În ultimele săptămâni a avut loc o concentrare militară considerabilă în largul coastei Venezuelei și chiar unele acțiuni punctate de proiectare de forță a SUA în regiune^{55,56} (inflaționist).
- **Războiul din Ucraina.** Luând în considerare caracterul complex al acestui război și lungimea liniei frontului, cel mai probabil, nu va exista o soluție simplă pentru acest conflict, prin urmare, negocierile de pace vor fi un proces mai îndelungat. Încercările administrației prezidențiale a SUA de a pune capăt războiului se vor intensifica, probabil, în următoarea perioadă, în anticiparea alegerilor de la jumătatea mandatului din 2026. Aceasta ar putea să rezulte fie într-o pace temporară, fie în intensificarea presiunii asupra Federației Ruse. În măsura în care sancțiunile vor fi direcționate spre reducerea exporturilor de hidrocarburi, aceasta va avea un impact asupra cotațiilor petrolului și gazelor naturale. În ultimele luni a avut loc intensificarea luptelor din Ucraina. În situația în care escaladarea va continua, aceasta ar putea duce la un nou flux de refugiați (incertitudine).
- **Creșterea prețurilor internaționale la produsele alimentare.** Schimbările climatice din ultimele decenii au dus la creșterea frecvenței fenomenelor meteo extreme, ceea ce cauzează fluctuații semnificative ale prețurilor la produsele alimentare (inflaționist).

⁵³BLOOMBERG. *Europe May Need to Fight a Currency War to Weaken the Euro*. New York: 6 October 2025. Disponibil: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-10-06/europe-may-need-to-fight-a-currency-war-to-weaken-the-euro>

⁵⁴REUTERS. *Venezuela's oil exports surpass 1 million bpd for first time since 2020, data shows*. London: 1 October 2025. Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/venezuelas-oil-exports-surpass-1-million-bpd-first-time-since-2020-data-shows-2025-10-01/>

⁵⁵THE ECONOMIST. *The meaning of America's vast military build-up off Venezuela*. London: 27 October 2025. Disponibil: <https://www.economist.com/the-americas/2025/10/27/the-meaning-of-americas-vast-military-build-up-off-venezuela>

⁵⁶CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH. *The US Warships Off Venezuela Aren't there to Fight Drugs*. Washington: 24 October 2025. Disponibil: <https://cepr.net/publications/warships-off-venezuela-arent-there-to-fight-drugs/>

Sectorul real

- ***Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.*** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).
- ***Incertitudini cu privire la volumul, modalitatea de acordare, dar și modalitatea de reflectare a compensațiilor de către BNS pentru resursele energetice.*** În cadrul elaborării prognozei pe termen mediu a inflației au fost considerate tarifele actuale la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică, precum și efectele compensării actuale a tarifului la energia electrică. Experiența din anii precedenți a demonstrat că traiectoria prețurilor reglementate poate oscila semnificativ de la cea prognozată în funcție de modalitatea de acordare, dar și de reflectare a compensațiilor la resursele energetice acordate populației în perioada rece a anului. Prin urmare, traiectoria prețurilor reglementate ar putea fi diferită de cea asumată în funcție de volumul și modalitatea de acordare a compensațiilor, precum și de modalitatea în care BNS va reflecta efectul acestora în cadrul IPC (incertitudine).
- ***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, în mare măsură, afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).
- ***Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul viitor.*** Recolta agricolă din anul viitor, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă în anul 2026 depind, în mare parte, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2026 continuă să fie marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai moderată va genera presiuni inflaționiste semnificative asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).

- **Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (dezinflaționist).

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 din ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea în continuare o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (inflaționist).
- **Finanțarea externă și impulsul fiscal.** Pentru anul 2026 se preconizează sporirea fluxului creditelor externe și al granturilor, ceea ce va facilita implementarea reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Totodată, finanțarea externă va impulsiona creșterea continuă a lichidităților excesive în sistemul bancar, care va crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și, cu siguranță, va genera presiuni inflaționiste suplimentare (inflaționist).
- **Mecanismul de compensații la energie pentru sezonul rece 2025-2026.** Amânarea adoptării și publicării mecanismului de acordare a compensațiilor pentru încălzire în perioada rece a anului la unele categorii de consumatori vulnerabili implică incertitudine în estimarea și analiza evoluțiilor viitoare ale cheltuielilor bugetului de stat. Volumul compensațiilor va fi identificat după aprobarea Legii bugetului de stat pentru anul 2026, totodată, acordarea acestor compensații se preconizează în perioada decembrie 2025 – aprilie 2026 (inflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

**ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 05.02.2025
cu privire la promovarea politicii monetare**

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

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, Petru Rotaru – viceguvernator

Raportor: Radu Cuhai – director al Departamentului politică monetară

Invitați: Renata Țurcanu – Directoare-adjunctă de departament – șefă a Direcției monitorizarea riscurilor și raportare, Departamentul piețe financiare, Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, Andrei Tcaci – șef al Direcției supraveghere continuă, Departamentul supraveghere bancară, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Simona-Gabriela Tărtăcuță, Mihnea Constantinescu, Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului, Alin-Samir Orgoan – șef al Corpului de control al guvernatorului

Ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu prezentarea dlui Radu Cuhai despre ultimele evoluții macroeconomice, atât din mediul intern, cât și din cel extern, precum și despre riscurile și incertitudinile identificate.

Făcând referire la evoluția inflației în ultima perioadă, dl Cuhai a subliniat că, inflația anuală a continuat traiectoria ascendentă începută în a doua jumătate a anului 2024. Astfel, în luna decembrie 2024, rata anuală a inflației a constituit 6,97 la sută, majorându-se cu 1,54 puncte procentuale față de luna precedentă și situându-se peste limita superioară a coridorului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută. Totodată, cei prezenți au constatat că în trimestrul IV 2024 rata medie anuală a inflației a constituit 5,9 la sută, fiind cu 0,9 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. În acest sens, s-a discutat despre factorii determinanți ai evoluției superioare a ratei anuale a inflației în trimestrul IV 2024, făcând referire la evoluțiile sectoriale adverse, printre care dinamica prețurilor reglementate și condițiile secetoase din vara anului precedent. Concomitent, s-a menționat că, cererea internă moderată a continuat să exercite un impact dezinflaționist asupra ratei anuale a inflației în perioada de referință.

În continuare, dl Cuhai a prezentat datele recente cu privire la mediul extern, menționând că economia mondială continuă să evolueze fragmentat, în condiții de riscuri și incertitudini asociate comerțului internațional. Aprecierea semnificativă a dolarului SUA creează presiuni inflaționiste în țările emergente și, în special, în cele dependente de import. Astfel, dl Cuhai a evidențiat că dispersarea presiunilor dezinflaționiste și apariția presiunilor inflaționiste denotă o schimbare a ciclurilor monetare la nivel mondial și creează anticipări privind încetarea scăderii ratelor dobânzilor și chiar începutul creșterii acestora. Economiiile din Europa continuă să crească la limită din cauza consecințelor crizei energetice din anul 2022, iar sectorul industrial fiind cel mai afectat de aceasta. S-a menționat că, prețul gazelor naturale pe piața europeană a crescut semnificativ, peste 500 dolari SUA/1 000 metri cubi, atât din cauza diminuării rezervelor, ca urmare a temperaturilor foarte joase din această perioadă, cât și ca rezultat al opririi tranzitului gazelor naturale din Rusia prin Ucraina. De asemenea, dl Cuhai a accentuat că, începând cu luna ianuarie 2025, a crescut prețul petrolului în urma introducerii de noi sancțiuni economice

împotriva tancurilor transportatoare de produse petroliere rusești. S-a constatat că prețurile internaționale la produsele alimentare, la fel, au început să crească în contextul creșterii cererii de consum și a costurilor de transport și logistică.

Ulterior, discuțiile s-au axat pe evoluția economiei naționale, dl Cuhal subliniind că activitatea economică s-a contractat cu 1,9 la sută anual în trimestrul III 2024. Dinamica respectivă a fost determinată, preponderent, de impactul negativ al cererii externe nete. S-a constatat că acest efect a fost însă parțial atenuat de cererea internă, atât din partea populației, în contextul creșterii venitului real disponibil, cât și din partea agenților economici. Totuși, conform estimărilor, cererea internă continuă să aibă o dinamică moderată.

Totodată, dl Cuhal a accentuat că datele operative publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului IV 2024 denotă premise pentru contractarea PIB și în perioada respectivă. Astfel, rata anuală a exporturilor s-a redus cu 7,6 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor a continuat dinamica pozitivă, înregistrând 10,6 la sută. S-a menționat că în perioada octombrie-noiembrie 2024, producția industrială a consemnat un nivel negativ de 6,1 la sută, în timp ce comerțul cu amănuntul și cel cu ridicata s-au majorat cu 11,9 la sută și 9,6 la sută, respectiv.

În continuare, dl Cuhal a prezentat condițiile monetare și a evidențiat că, în trimestrul IV 2024, ratele de dobândă la creditele și depozitele noi în moneda națională au continuat tendința descendentă, inclusiv ca urmare a măsurilor stimulative cumulate de politică monetară. Astfel, ratele medii ponderate la credite a constituit 8,26 la sută, iar la depozite – 3,16 la sută, în diminuare cu 2,24 și 1,07 puncte procentuale, respectiv, față de trimestrul IV 2023.

În același timp, dl Cuhal a subliniat că reducerea consecutivă a ratelor de dobândă a dus la creșterea volumului creditelor noi acordate în lei cu 48,8 la sută în trimestrul IV 2024. S-a menționat că această dinamică a fost impulsionată de creșterea creditelor acordate atât persoanelor fizice pentru consum și achiziția de imobile, cât și persoanelor juridice din sectoarele comerțului, agriculturii, construcțiilor și industriei energetice.

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 majora rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, precum și rata la operațiunile repo cu câte 0,9 puncte procentuale.

Astfel, în baza analizelor și constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, majorarea ratei de bază aplicate 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 rata la operațiunile repo până la nivelul de 8,50 la sută, 4,50 la sută și, respectiv, 6,75 la sută anual.

Comitetul executiv a subliniat că decizia respectivă este condiționată de următoarele informații:

- Semnarea Scrisorii de Intenție între Guvernul Republicii Moldova și Comisia Europeană privind acordarea unui pachet extins de sprijin pentru consolidarea rezilienței și independenței energetice a țării noastre. Acest pachet de sprijin vizează, de asemenea, diminuarea impactului ajustării tarifelor la energie electrică și gaze naturale asupra prețurilor de consum.
- Necesitatea temperării efectelor de runda a doua cauzate de modificarea tarifelor reglementate din lunile decembrie 2024 și ianuarie 2025 asupra inflației și ancorării anticipărilor inflaționiste cu scopul readucerii ratei anuale a indicelui prețurilor de consum în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută anual într-un termen rezonabil.
- Accentuarea incertitudinilor legate de evoluțiile economiei mondiale și a fluxurilor comerciale, în contextul global actual.

Dl Cuhal a menționat că pentru calibrarea ulterioară a măsurilor de politică monetară optime pentru revenirea inflației în intervalul de variație a țintei, Banca Națională a Moldovei va elabora prognoza inflației pe termen mediu, luând în considerare detaliile pachetului extins de sprijin acordat de către Uniunea Europeană.

Adițional, în contextul necesității elaborării prognozei inflației pe termen mediu care să ia în considerare sprijinul Uniunii Europene acordat recent Republicii Moldova în vederea atenuării impactului majorării tarifelor reglementate, membrii CE în cadrul ședinței Comitetului executiv din 5 februarie 2025 au modificat calendarul publicării Rapoartelor asupra inflației pe parcursul anului 2025.

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.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 3

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv**Secretarul Comitetului executiv****Anca-Dana DRAGU****Sergiu SURDU****Rezumatul****ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 20.03.2025
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 Ivanichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator, Mihnea Constantinescu – 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, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Eugeniu Aftene – director al Departamentului raportări și statistică, Ion Burlea – director-adjunct al Departamentului supraveghere bancară, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Alexandru Savva, Simona-Gabriela Tărtăcută, Veaceslav Negruța – consilieri ai guvernatorului, Diana Ceauș – 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 informațiile macroeconomice noi, atât din mediul intern, cât și din cel extern, cuprinse în Raportul de evaluare a riscului abaterii prognozei inflației.

În cadrul discuțiilor asociate evoluției inflației, dl Cuhal a subliniat că, în luna februarie 2025, procesul inflaționist s-a temperat, astfel inflația fiind de 8,6 la sută, cu 0,5 puncte procentuale mai joasă decât în ianuarie. S-a evidențiat că cele mai recente informații macroeconomice confirmă, în mare parte, validitatea ultimei prognoze. Membrii CE au remarcat că inflația efectivă a avut o traiectorie similară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, februarie 2025. În acest sens, s-a constatat că această dinamică a fost generată, preponderent, de impactul mai mic decât cel anticipat al compensațiilor asupra tarifelor la energia electrică și de tendința ușor ascendentă a prețurilor la produsele alimentare. Totodată, această abatere pozitivă a fost parțial atenuată de scăderea prețurilor la combustibili.

În ceea ce se referă la mediul extern, dl Cuhal a remarcat că economia mondială evoluează în condițiile

intensificării tensiunilor globale comerciale și geopolitice cu menținerea presiunilor inflaționiste. S-a atenționat că SUA impun tarife comerciale Chinei, Canadei și Uniunii Europene, cu acțiuni reciproce din partea acestora. În acest context, perspectivele creșterii economice în SUA au fost revizuite în sens descendent, iar pentru zona euro – în sens ascendent, moneda unică europeană apreciindu-se semnificativ. S-a subliniat că cotațiile la petrol au scăzut ca urmare a deciziei OPEC+ de a majora treptat limitele la producția de petrol. Dl Cuhal a menționat că s-au redus și cotațiile europene la gazele naturale în contextul începerii negocierilor privind soluționarea războiului din Ucraina. Totodată, indicele FAO al prețurilor internaționale la produsele alimentare a continuat să crească pe fundalul condițiilor agrometeorologice nefavorabile.

În continuare, dl Cuhal a prezentat informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că aceasta s-a contractat cu 1,3 la sută în trimestrul IV 2024. S-a discutat că această dinamică a fost determinată, preponderent, de diminuarea cu 40,8 la sută a valorii adăugate brute în agricultură, silvicultură și pescuit în contextul condițiilor secetoase din vara anului 2024. Membrii CE au observat că, contribuții negative la dinamica PIB în trimestrul de referință au fost exercitate și de sectorul învățământ, de sectorul industrie și de sectorul construcții. Totodată, impactul negativ al acestora a fost parțial atenuat de evoluția pozitivă înregistrată în sectoarele: tranzacții imobiliare, comerț, cazare și alimentație publică, informații și comunicații. S-a constatat că, consumul final al gospodăriilor populației a continuat să crească, de cealaltă parte, consumul final al administrației publice s-a redus. Dl Cuhal a menționat că investițiile, în pofida incertitudinii sporite în regiune, au sporit, în mare parte, datorită creșterii în subcomponenta variația stocurilor. Exportul net de bunuri și servicii a continuat trendul negativ. Astfel, în luna ianuarie 2025, rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de -11,2 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor s-a majorat cu 15,6 la sută. Analizând sursele de finanțare a consumului, cei prezenți au remarcat că transferurile de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice s-au majorat cu 5,9 la sută anual în luna decembrie 2024, iar fondul de salarizare în trimestrul IV 2024 a consemnat o creștere de 12,8 la sută în termeni nominali. Prin urmare, cererea internă a fost slabă, exercitând astfel un impact dezinflaționist în perioada respectivă.

În ceea ce privește evoluția activității economice în anul 2024, Dl Cuhal a prezentat datele operative publicate de Biroul Național de Statistică, indicând o creștere de 0,1 la sută comparativ cu anul 2023.

Referitor la condițiile monetare, dl Cuhal a evidențiat că efectul mecanismului de transmisie a reducerilor consecutive ale ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe parcursul anului 2024 și situația creată pe piața monetar-valutară au permis menținerea relativ stabilă a ratelor dobânzilor la creditele noi acordate în luna februarie 2025, înregistrând doar creșteri ușoare.

Analizând datele statistice săptămânale, s-a constatat că ratele medii ale dobânzilor în prima săptămână a lunii martie 2025 au înregistrat tendințe ascendente la creditele noi acordate în lei moldovenești de către băncile licențiate. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în lei s-a majorat până la 8,83 la sută în săptămâna de referință. Pe segmentul depozitelor la termen în lei moldovenești, rata medie ponderată a dobânzilor a avut o tendință de majorare treptată, ajungând la 4,59 la sută anual, de la valoare de 3,37 la sută anual din prima săptămână a lunii ianuarie 2025.

În același timp, Dl Cuhal a subliniat că majorarea ratelor dobânzilor la creditele acordate în lei a menținut, totuși, tendința pozitivă a volumelor săptămânale ale creditelor. Totodată, creșterea moderată a ratelor dobânzilor la depozitele la termen în moneda națională a contribuit la majorarea volumelor depozitelor în această perioadă.

Ulterior, dl Cuhal a prezentat riscurile abaterii prognozei inflației, accentuând că balanța riscurilor prognozei inflației este echilibrată, cu o înclinare ușor inflaționistă pe termen scurt și o traiectorie dezinflaționistă până la finele orizontului de prognoză, iar incertitudinile rămân pronunțate. Printre principalele surse, membrii CE au remarcat producția agricolă, ajustarea tarifelor la serviciile comunal-locative, asigurarea unui impuls fiscal suficient pentru revigorarea activității economice, asistența financiară externă, precum și situația tensionată în regiune și cererea regională moderată asociată sancțiunilor reciproce.

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 normele la rezervele obligatorii atât din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă, cât și din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelurile actuale.

Astfel, în urma deliberărilor, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,50 la sută anual, ratelor de

dobândă la creditele overnight și la depozitele overnight la nivelul de 8,50 și 4,50 la sută anual, respectiv, la operațiunile repo la nivelul de 6,75 la sută anual, a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă la nivelul actual de 22,0 la sută din baza de calcul și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 31,0 la sută din baza de calcul.

Membrii CE au accentuat că decizia Băncii Naționale a Moldovei urmărește să ancoreze anticipările inflaționiste, să readucă și să mențină inflația în intervalul de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută pe termen mediu.

Comitetul executiv a mai evidențiat că decizia BNM vine în contextul temperării procesului inflaționist și a propagării măsurilor restrictive de politică monetară adoptate anterior, efectele cărora vor continua să acționeze, considerând decalajele în transmisia acestora.

Adițional, membrii CE au relevat că, inflația până la finele anului curent va avea un trend descendent pe fundalul unei cereri agregate sub potențial, care va continua să exercite un impact dezinflaționist asupra prețurilor și temperării anticipărilor inflaționiste.

La finele ședinței, Comitetul executiv a accentuat despre necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe, a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu pentru ca la momentul oportun să intervină prin ajustarea instrumentelor de politică monetară 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 de 6,50 la sută anual.**
- 2. Se mențin 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 22,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 31,0 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 (%)	11
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	11
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	12
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	12
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	12
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO)	13
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	13
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	19
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent	19
1.10 Rata anuală a IPC (%)	23
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	23
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	24
2.1 Evoluția indicilor PMI compuși	25
2.2 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SFR	26
2.3 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	26
2.4 Piața petrolieră	26
2.5 Evoluția cotației Netherlands TTF (EUR/1 000 metri cubi)	27
2.6 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	27
2.7 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)	27
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	35
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	36
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	36
3.4 Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)	36

3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	37
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	37
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	39
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	39
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	39
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	39
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	39
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	39
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	40
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	40
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	42
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	42
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	42
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	42
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	42
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	42
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	45
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	45
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	46
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	46
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	46
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	47
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	48
3.28	Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați	48
3.29	Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului II 2025 (mii unități)	48
3.30	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	49
3.31	Numărul mediu de salariați pe economie (% , față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)	49
3.32	Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% , față de anul precedent)	49

3.33 Ponderea contului curent în PIB (%)	50
3.34 Ponderea contului financiar în PIB (%)	50
3.35 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	50
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	51
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	51
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	52
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	53
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	53
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	54
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	54
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.14 Lichiditatea excesivă	56
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	56
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	56
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	57
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	57
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	57
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)	57
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	57
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	57
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	59
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	59
4.25 Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul III 2025/ trimestrul II 2025 (%)	60
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%)	60

4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul III 2025	60
4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute	61
4.29 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	61
4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii viitoare (MBP6) . .	62
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	64
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	64
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	65
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)	66
5.5 Decompoziția IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)	66
5.6 Inflația de bază (% față de anul precedent)	66
5.7 Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent)	67
5.8 Prețurile reglementate (% față de anul precedent)	67
5.9 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)	68
5.10 Deviația PIB (%)	68
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	68
5.12 IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)	69
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	69
5.14 Inflația de bază (% față de anul precedent, puncte procentuale)	69
5.15 Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent, puncte procentuale)	70
5.16 Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale)	70
5.17 Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)	71

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	23
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	63