



Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Februarie 2026



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

ISBN 978-9975-169-44-8
ISBN 978-9975-169-45-5 (PDF)

© Banca Națională a Moldovei, 2026

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

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

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

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

Obiectivul cantitativ – ținta inflației constă în menținerea inflației, măsurată prin indicele prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ 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, februarie 2026 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 5 februarie 2026.

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

Cuprins

Sumar	8
1 Evoluția inflației	12
1.1 Indicele prețurilor de consum	12
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, noiembrie 2025. . . .	21
1.3 Prețurile producției industriale	22
2 Mediul extern	23
2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime.	23
2.2 Evoluția economiilor importante	32
2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț.	35
3 Evoluții ale activității economice	37
3.1 Cererea	37
3.2 Producția	47
3.3 Piața muncii	49
3.4 Sectorul extern	52
4 Promovarea politicii monetare	53
4.1 Instrumentele politicii monetare	53
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	55
5 Prognoza	65
5.1 Ipoteze externe	65
5.2 Mediul intern	67
5.3 Compararea prognozelor	70
5.4 Riscuri și incertitudini	72
6 Decizii de politică monetară	76

Lista acronimelor

ANRE	Agencia Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
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
CTE	Centrala Termoelectrică
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
GIE	Gas Infrastructure Europe
GNL	Gaz natural lichefiat
IAPC	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
MBP6	Manualul „Balanța de plăți și poziția investițională”, ediția a VI-a
MDL	Leul moldovenesc
NATO	Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
ONU	Organizația Națiunilor Unite
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
OPEC+	Alianța dintre Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) și un grup de țări producătoare de petrol non-OPEC
OVX	Crude Oil Volatility Index

PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SFR	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii (Federal Reserve System)
SUA	Statele Unite ale Americii
TTFM	Netherlands TTF front month
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile
VMS	Valori mobiliare de stat
SAFE	Acțiunea pentru Securitatea Europei

Sumar

Inflația

Pe parcursul trimestrului IV 2025, rata anuală a inflației a conturat o traiectorie relativ stabilă, majorându-se de la 6,86 la sută în luna septembrie 2025 până la 6,99 la sută în lunile octombrie și noiembrie 2025. În luna decembrie 2025, aceasta s-a temperat până la valoarea de 6,84 la sută. Totuși, rata medie anuală a inflației a constituit 6,94 la sută în trimestrul IV 2025, fiind cu circa 0,43 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Cu toate acestea, rata anuală a inflației, începând cu luna decembrie 2024 și pe parcursul anului 2025, s-a situat în afara limitei superioare a intervalului de variație de la ținta 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 s-a plasat, conform estimărilor, în limitele intervalului de variație de la ținta inflației în perioada respectivă. În același timp, aceasta a fost ușor superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2025. Creșterea în termeni anuali a prețurilor pe parcursul anului 2025 a fost susținută, preponderent, de unele șocuri din partea ofertei, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la cea 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 trimestrul de referință. Efectul unei perioade de bază ridicate asociat ajustării tarifelor la resursele energetice de la începutul anului 2025 va determina temperarea ratei anuale a inflației și încadrarea acesteia în intervalul de variație de la ținta 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

Anul 2025 s-a încheiat pe o notă de incertitudine geopolitică sporită, cu destrămarea vechilor tradiții de cooperare economică și diplomatică și cu un război în regiune de aproape 4 ani. În octombrie 2025, Israelul și gruparea Hamas au ajuns la un acord de încetare a focului, mediat de SUA. Totodată, în ultimele luni ale anului 2025 s-au intensificat discuțiile privind încetarea războiului din Ucraina, care nu s-au soldat cu niciun rezultat palpabil, dimpotrivă, atacurile armate s-au amplificat. La 3 ianuarie 2026, printr-o operațiune de atacuri aeriene combinată cu forțe speciale, desfășurată de SUA, au fost capturați președintele Venezuelei, Nicolas Maduro, și soția acestuia. De asemenea, președintele SUA și-a reluat retorica privind necesitatea încorporării Groenlandei în componența SUA prin orice mijloace. În Iran au continuat protestele de stradă cu riposte dure din partea autorităților, iar SUA au amenințat cu acțiuni militare, ceea ce din nou a declanșat riscurile aferente închiderii strâmătorii Ormuz. În altă ordine de idei, independența Rezervei Federale a SUA este pusă sub semnul întrebării după ce președintele SUA a anunțat proceduri legale împotriva lui Jerome Powell, președintele Rezervei Federale a SUA. Cel mai vizibil efect al incertitudinii economice și politice este creșterea la un nivel record a prețului aurului și al altor metale prețioase. Prețul petrolului Brent a avut o volatilitate redusă, întrucât prima de risc geopolitic este contrabalansată de creșterea ofertei de petrol de către OPEC+. În contextul stabilizării presiunilor inflaționiste și atingerii echilibrului monetar, majoritatea autorităților monetare au încetinit ritmul reducerii ratelor dobânzilor. Dolarul SUA a continuat să se deprecieze, reflectând efectele adverse ale războiului comercial pentru SUA. În același timp, moneda unică europeană a fost influențată de problemele fiscale din țările europene și de riscurile aferente continuării războiului din Ucraina. Cotația gazelor naturale Netherlands TTF a avut o tendință stabilă în ultimele luni ale anului 2025, dar a crescut semnificativ în ianuarie 2026 din cauza temperaturilor scăzute din Europa care au determinat reducerea rezervelor de gaz sub media ultimilor 5 ani și creșterea preocupărilor privind suplینirea rezervelor de gaze naturale în Europa în anul 2026. Prețurile internaționale la produsele alimentare au o evoluție stabilă, fără dezechilibre comerciale. Evenimentul din regiune care prezintă interes este trecerea Bulgariei la moneda unică europeană din 1 ianuarie 2026 cu ulterioarele efecte adverse asupra prețurilor de consum pe piața locală.

Economia

În trimestrul III 2025, dinamica anuală a PIB a accelerat pronunțat, după valorile negative din a doua jumătate a anului 2024 și dinamica nulă din prima jumătate a anului 2025. În perioada iulie-septembrie 2025, PIB s-a majorat cu 5,2 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024. Dinamica respectivă a fost marginal inferioară celei anticipate în cadrul Raportului asupra inflației, noiembrie 2025. Această evoluție a fost determinată, preponderent, de impactul pozitiv din partea cererii interne, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a susținut acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea agriculturii și construcțiilor. Contribuții pozitive de magnitudine mai redusă au fost determinate de producția industrială și tranzacțiile imobiliare. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2025. În perioada ianuarie-septembrie 2025, PIB a fost cu 2,0 la sută superior comparativ cu nivelul din perioada similară a anului 2024.

Politica monetară

În trimestrul IV 2025, lichiditatea excesivă a însumat 6,2 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul III 2025 cu 861,2 milioane lei.

În această perioadă, agregatul monetar M3 a înregistrat un ritm anual de creștere de 11,1 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului IV 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 ședința din 6 noiembrie 2025, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 6,00 la sută (nivel stabilit la 18 septembrie 2025), iar ulterior, la 11 decembrie 2025, a decis să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,0 puncte procentuale, până la nivelul de 5,00 la sută anual. Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată de la 22,0 la sută la 20,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – de la 31,0 la sută la 29,0 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, echilibrarea economiei naționale și a contului curent.

La ședința din 5 februarie 2026, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a adoptat prin vot unanim menținerea ratei de bază la nivelul de 5,00 la sută anual, respectiv au fost menținute ratele la facilitățile permanente și la operațiunile repo. Totodată, a fost redusă 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 februarie 2026 – 15 martie 2026 până la nivelurile de 18,0 la sută și, respectiv, 26,0 la sută din baza de calcul.

Banca Națională a Moldovei prin decizia de reducere simultană a normelor rezervelor obligatorii în lei moldovenești și în valută liber convertibilă urmărește acoperirea necesităților sistemului bancar de lichiditate contribuind la creșterea resurselor de creditare pentru sectorul real și public, consolidând, astfel, poziția de susținere a cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrarea economiei naționale și a contului curent. Totodată, efectele acestei măsuri de diminuare a costurilor pasivelor atrase de sectorul bancar se vor propaga în timp, contribuind la scăderea ratelor de dobândă pe piețele monetară, de depozit și de credit.

În trimestrul IV 2025, pe segmentul monedei naționale, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele noi acordate a înregistrat o tendință descendentă, iar la depozitele la termen și-au continuat trendul

crescător sub impactul măsurilor anterioare de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată la credite a constituit 9,12 la sută, în descreștere cu 0,24 puncte procentuale, iar cea la depozite – 5,08 la sută, în creștere cu 0,12 puncte procentuale față de trimestrul III 2025.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională s-au diminuat, comparativ cu trimestrul III 2025, cu 0,14 puncte procentuale, până la nivelul de 9,15 la sută, iar la depozitele la termen au crescut cu 0,38 puncte procentuale, până la nivelul de 4,69 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

Prognozele privind ipotezele externe la început de an sunt afectate de incertitudinile geopolitice. Deși se anticipează creșterea treptată în continuare a economiei mondiale, atingerea potențialului va fi umbrită de repercusiunile evenimentelor geopolitice de pe arena internațională. Al patrulea an de război în Ucraina, iar tratativele nu înregistrează progrese, tensiunile din Orientul Mijlociu s-au mutat din Palestina spre Iran, tarifele comerciale au ajuns să fie mai degrabă o normă, decât o excepție. Economiiile europene, deși progresează treptat, vor fi afectate de tarifele comerciale reciproce cu SUA, de problemele deficitului fiscal și de tensiunile politice din jurul Groenlandei. Întrucât inflația în zona euro a atins ținta de 2 la sută, se anticipează o pauză în modificarea ratelor dobânzilor BCE. Evoluția ratelor dobânzilor Rezervei Federale a SUA e incertă în contextul presiunilor exercitate de președintele SUA asupra Rezervei Federale. În anul 2026, se preconizează o depreciere a dolarului SUA într-o măsură mai mică decât în 2025 ca urmare a dispersării efectului inițial al tarifelor comerciale. Cotațiile petroliere vor fi afectate în continuare de politica OPEC+ de a readuce pe piață capacitatea de producție limitată anterior. Cotațiile europene la gazele naturale vor fi influențate negativ de necesitatea urgentă de suplینire a stocurilor în Europa, deși cererea slabă din partea țărilor asiatice ar putea diminua presiunea asupra formării prețurilor de comercializare pe piața internațională. În lipsa unor premise extraordinare, se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată.

La începutul anului 2026, rata anuală a inflației va înregistra o diminuare, după care se va menține relativ stabilă până la finele anului, iar la începutul anului viitor va consemna o nouă scădere ușoară, stabilizându-se ulterior la același nivel pe parcursul ultimelor trei trimestre consecutive ale perioadei de prognoză¹. În primul trimestru de prognoză², rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație de la ținta inflației și se va menține în proximitatea țintei până la finele perioadei de prognoză. Ritmul anual al inflației de bază va urma o tendință descendentă începând cu al doilea trimestru al perioadei de prognoză, iar începând cu anul viitor va înregistra o creștere ușoară. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va continua tendința descendentă în primele două trimestre de prognoză, iar ulterior, după creșterea de la finele anului 2026, se va diminua treptat spre sfârșitul perioadei de prognoză. Ritmul anual de creștere a prețurilor reglementate se va diminua semnificativ în primul trimestru de prognoză, iar după o majorare ușoară pe parcursul anului 2026, acesta va scădea la începutul anului viitor, stabilizându-se spre finele perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor la combustibili va înregistra o valoare negativă la începutul anului 2026, ulterior, fiind pozitivă și în creștere spre sfârșitul perioadei de prognoză.

Cererea agregată va înregistra valori negative pe parcursul perioadei de prognoză, fiind determinată, în mare parte, de condițiile monetare reale restrictive până în trimestrul III 2027 și mai puțin de impulsul fiscal negativ din a doua jumătate a anului 2026 și începutul anului 2027. Cererea externă ușor pozitivă pe întreaga perioadă de prognoză va acționa în sus cererea agregată.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză, cu excepția ultimului trimestru unde acestea vor fi stimulative.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior³, a fost revizuită în sens ascendent până la finele anului curent și descendent pentru trimestrele II și III 2027. Rata anuală a inflației de bază a fost majorată la începutul anului curent și diminuată pentru restul perioadei

¹ Trimestrul I 2026 – trimestrul IV 2027

² Trimestrul I 2026

³ Raport asupra inflației, noiembrie 2025

comparabile⁴. Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revizuit în sens descendent în prima jumătate a anului 2026 și ascendent pentru restul perioadei comparabile. Rata anuală a prețurilor reglementate a fost majorată pentru anul curent și diminuată începând cu trimestrul I 2027. Ritmul anual al prețurilor la combustibili a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2027.

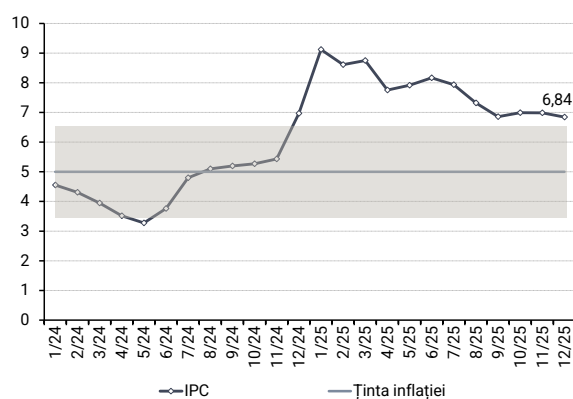
⁴Trimestrul I 2026 – trimestrul III 2027

Capitolul 1

Evoluția inflației

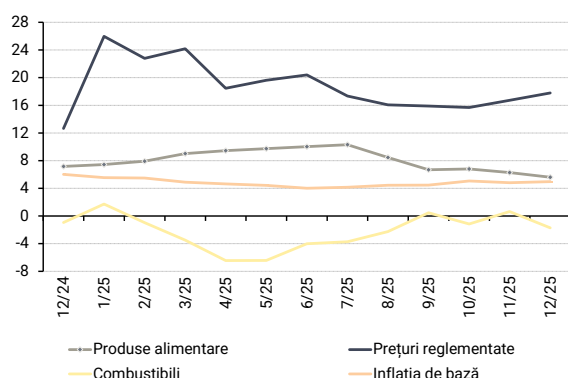
1.1 Indicele prețurilor de consum

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

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



Sursa: BNS

Pe parcursul trimestrului IV 2025, rata anuală a inflației a conturat o traiectorie relativ stabilă. Totodată, aceasta, în perioada octombrie-decembrie 2025, s-a situat în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de la ținta inflației. În același timp, în trimestrul IV 2025, a fost ușor superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2025. Rata anuală a inflației s-a majorat de la 6,86 la sută în luna septembrie 2025 până la 6,99 la sută în lunile octombrie și noiembrie 2025. În luna decembrie 2025, aceasta s-a temperat până la valoarea de 6,84 la sută. Totuși, rata medie anuală a inflației a constituit 6,94 la sută în trimestrul IV 2025, fiind cu circa 0,43 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Cu toate acestea, începând cu luna decembrie 2024 și pe parcursul anului 2025, s-a situat în afara limitei superioare a intervalului de variație de la ținta 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 s-a plasat, conform estimărilor, în limitele intervalului de variație de la ținta inflației în perioada respectivă.

Creșterea în termeni anuali a prețurilor pe parcursul anului 2025 a fost susținută, preponderent, de unele șocuri din partea ofertei, printre care ajustarea tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la cea 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 dinamică ascendentă pe parcursul trimestrului IV 2025, iar rata anuală a prețurilor la produsele alimentare, după traiectoria ascendentă în prima jumătate a anului, s-a temperat în a doua parte a anului 2025. Rata anuală a prețurilor la combustibili a oscilat în jurul valorii nule. În același timp, rata anuală a inflației de bază a conturat o dinamică ușor ascendentă în trimestrul IV 2025.

Efectul unei perioade de bază ridicate asociat ajustării tarifelor la resursele energetice de la începutul anului 2025 va susține temperarea ratei anuale a inflației și încadrarea acesteia în intervalul de variație de la ținta 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.

Inflația de bază

Dinamica anuală a inflației de bază a cunoscut o traiectorie ascendentă în trimestrul IV 2025, înregistrând valoarea medie de 4,95 la sută și fiind cu 0,59 puncte procentuale superioară față de trimestrul III 2025. În luna decembrie 2025, rata anuală a inflației de bază a constituit 4,96 la sută, fiind cu 0,50 puncte procentuale superioară celei din luna septembrie 2025. De menționat că, potrivit estimărilor, cererea agregată a exercitat un impact dezinflaționist asupra inflației de bază în perioada de referință. Majorarea ratei anuale a inflației de bază poate fi atribuită unor șocuri sectoriale.

În acest sens, în structură, majorarea ratei anuale a inflației de bază a fost susținută de contribuții mai mari din partea subcomponentei „alimentație publică”, unde, în contextul unor ajustări de meniuri, rata anuală s-a majorat de la 6,81 la sută în luna septembrie până la 11,96 la sută în luna decembrie 2025. În același timp, un impact sesizabil a fost exercitat și de dinamica subcomponentei „alte”. În cadrul acesteia, o dinamică mai accentuată s-a înregistrat la subcomponenta „alte asigurări”, pe fondul majorării tarifelor de referință stabilite de BNM, din 25 noiembrie 2025, la „Carte Verde”⁵. Astfel, rata anuală a acesteia a crescut de la -5,22 la sută în luna septembrie 2025 până la 6,71 la sută în luna decembrie 2025. Totodată, la plata pentru garaje și locuri de parcare, închiriere mijloace de transport fără șofer rata anuală s-a majorat de la 26,99 la sută în septembrie 2025 până la 29,82 la sută în decembrie 2025. Contribuțiile din partea subcomponentelor „țigări”, „îmbrăcăminte”, „articole de uz casnic” și „întreținerea zilnică a gospodăriei” au fost practic similare celor din trimestrul precedent.

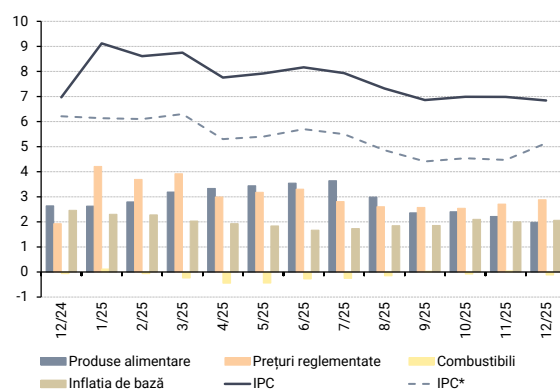
Totodată, la atenuarea ratei anuale a inflației de bază, o contribuție negativă, care se manifestă deja pentru a 10-a lună consecutiv, a fost exercitată de subcomponenta „mijloace de transport, autopedale”. În cadrul acesteia, rata anuală a prețurilor la automobilele noi, în luna decembrie 2025, a atins nivelul de -5,39 la sută, iar la autoturismele de ocazie (second hand) s-a diminuat până la -6,44 la sută.

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

Prețurile la produsele alimentare

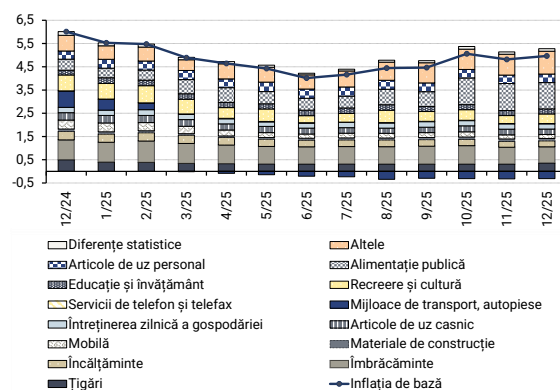
În ultimele luni ale anului 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a continuat traiectoria descendentă începută în trimestrul III 2025, înregistrând în trimestrul

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

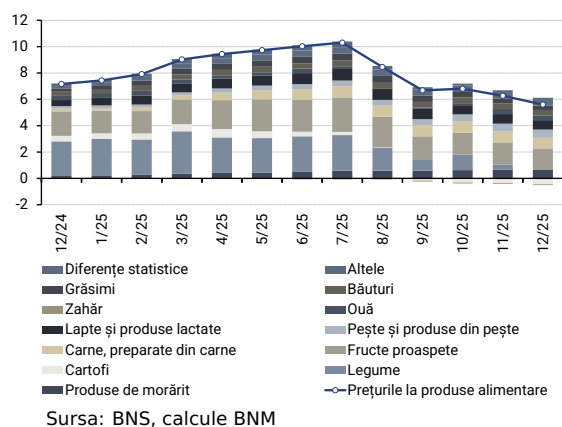
Graficul 1.4: Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)



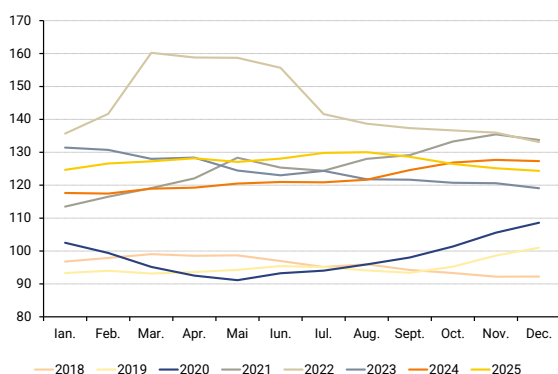
Sursa: BNS, calcule BNM

⁵Hotărâre cu privire la aprobarea calculului primelor de asigurare de bază, coeficienților de rectificare și primelor de referință pentru asigurarea obligatorie de răspundere civilă auto internă și externă: nr. 234 din 08.10.2025. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2025, nr. 529-531 art. 929. Disponibil: <https://www.legis.md/cautare/downloadpdf/151209>

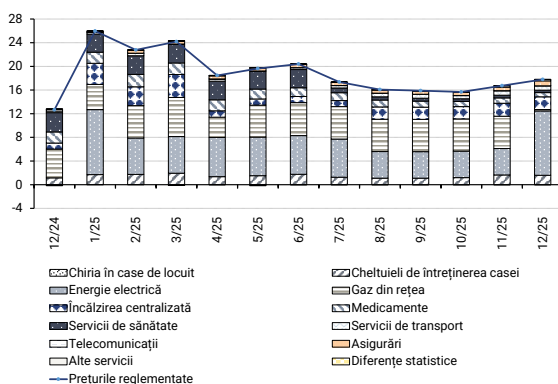
Graficul 1.5: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)



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



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



IV 2025 un ritm mediu de 6,23 la sută, cu 2,25 puncte procentuale mai mic decât cel din trimestrul III 2025. De menționat că, în perioada analizată, temperarea 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 a doua jumătate a anului 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.

În trimestrul IV 2025, prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au fost mai mici decât cele din perioada similară a anului precedent (Graficul 1.6), astfel generând presiuni dezinflaționiste asupra prețurilor pe piața internă. În trimestrul IV 2025, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit -1,55 la sută, fiind cu 7,37 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

În perioada de referință, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a diminuat cu 0,80 puncte procentuale, până la nivelul de 2,20 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o dinamică ascendentă în trimestrul IV 2025, constituind 17,79 la sută în luna decembrie 2025, în creștere cu 1,90 puncte procentuale față de septembrie 2025. Rata medie anuală a prețurilor reglementate în trimestrul de referință a constituit 16,73 la sută, în creștere cu 0,30 puncte procentuale față de trimestrul III 2025.

Această creștere a fost determinată, în principal, de dinamica subcomponentei „energie electrică” (Graficul 1.7). Majorarea prețurilor la energia electrică în cadrul IPC în luna decembrie 2025 a fost cauzată de încheierea perioadei de sprijin pentru plata facturii la energia electrică, care inițial a fost anunțată până la 31 decembrie 2025⁶. Totodată, majorarea contribuției din partea subcomponentei „cheltuieli de întreținerea casei” poate fi atribuită majorării tarifului la apă caldă cu circa 28,57 la sută în luna noiembrie 2025, ca urmare a aplicării formulei de calcul aferente serviciilor respective pentru sezonul de iarnă⁷.

⁶COMISIA EUROPEANĂ. *Comisia Europeană și Republica Moldova convin asupra unei Strategii cuprinzătoare pe doi ani pentru independență și reziliență energetică și asupra unui sprijin imediat pentru facturile la energie*. Bruxelles. Online. (04 februarie 2025). Disponibil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_25_403

⁷Hotărâre pentru aprobarea Regulamentului cu privire la prestarea și achitarea serviciilor comunale și necomunale, nr. 281 din 17.04.2024. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, 2024, nr. 236-237 (9174-9175) art. 482 p.8. din 31 mai 2024. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

În același timp, pe parcursul trimestrului IV 2025 au fost operate unele ajustări la componenta apeduct și canalizare pentru consumatorii casnici. În acest sens, în luna octombrie 2025 a crescut tariful la apă în or. Soroca. Conform deciziei ANRE, pentru apă a fost stabilit un tarif de 26,26 lei/metru cub (față de 19,56 lei/metru cub anterior), iar pentru canalizare – 4,30 lei/metru cub (menținut la nivelul precedent⁸), în vigoare din 3 octombrie 2025.

De asemenea, un impact pozitiv a fost determinat și de subcomponenta „servicii de asigurare pentru transport” care s-au majorat cu circa 3,81 la sută în luna noiembrie 2025 și cu circa 12,31 la sută în luna decembrie 2025, în contextul adoptării de către Banca Națională a Moldovei a Hotărârii nr. 234 din 8 octombrie 2025, în vigoare din 25 noiembrie 2025, privind noile prime de asigurare de bază și coeficienții de rectificare pentru polițele de asigurare obligatorie de răspundere civilă auto (RCA)⁹. În structura prețurilor reglementate au mai fost efectuate ajustări ale tarifelor, însă impactul acestora a fost unul minor.

Merită a fi menționat că majorarea acestor contribuții a fost atenuată parțial de disiparea din rata anuală a inflației a contribuției subcomponentei „gaz din rețea” în luna decembrie 2025.

Perspective pentru perioada următoare aferente prețurilor reglementate

- Compania Națională de Asigurări în Medicină (CNAM) a demarat procesul de achitare a poliței de asigurare medicală pentru anul 2026, începând cu 1 ianuarie. Valoarea acesteia a rămas la nivelul anilor precedenți, de 12 636 lei. Totodată, pentru unele categorii de persoane, această poliță va fi mai scumpă, în special pentru proprietarii de terenuri cu destinație agricolă, persoanele fizice care desfășoară activități independente în domeniul comerțului cu amănuntul, precum și pentru avocați, notari și executori judecătorești.

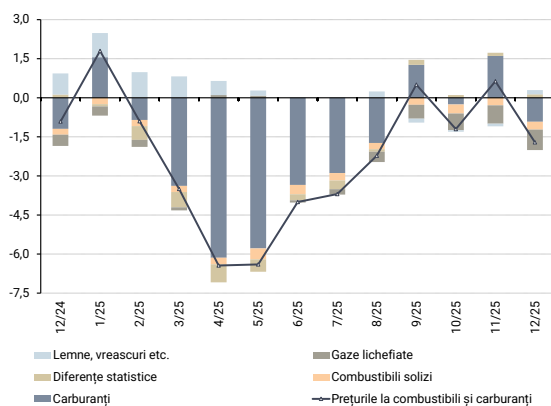
Prețurile la combustibili și carburanți

Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți a oscilat în jurul valorii nule în trimestrul IV 2025, diminuându-se până la -1,20 la sută în luna octombrie 2025, după care a revenit în teritoriul pozitiv în luna noiembrie 2025, înregistrând valoarea de 0,63 la sută. Spre finele anului, în luna decembrie, aceasta s-a plasat iarăși în teritoriul negativ, cu valoarea de -1,71 la sută. Fluctuațiile respective au fost determinate, preponderent, de impactul din partea subcomponentei „carburanți”, cauzat de prețurile la benzină și

⁸Hotărâre ANRE 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 – Soroca”: nr. 562, 30.09.2025. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2025, nr. 519-522 (10029-10032), p. 73 din 3 octombrie 2025. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

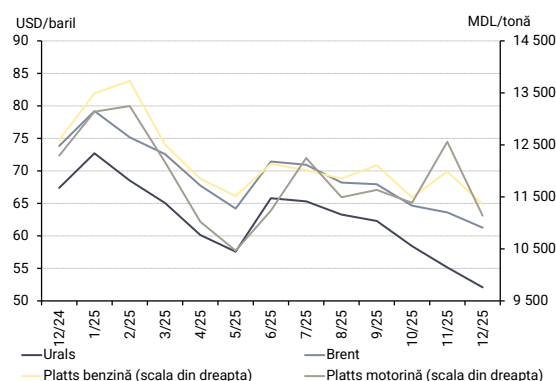
⁹Hotărâre cu privire la aprobarea calculului primelor de asigurare de bază, coeficienților de rectificare și primelor de referință pentru asigurarea obligatorie de răspundere civilă auto internă și externă: nr. 234 din 08.10.2025. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 2025, nr. 529-531 art. 929. Disponibil: <https://www.legis.md/cautare/downloadpdf/151209>

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

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 11 611,7 și 11 695,3 lei/tonă în trimestrul IV 2025. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au diminuat cu circa 3,2 la sută, în timp ce cotațiile medii Platts la motorină au scăzut cu circa 0,8 la sută în comparație cu trimestrul III 2025 (Graficul 1.8). Diminuarea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul descendent al prețului petrolului marca Brent (de la 69,0 USD/baril în trimestrul III 2025 până la 63,2 USD/baril în trimestrul IV 2025). Totuși, majorarea temporară a cotațiilor Platts la carburanți și, respectiv, a prețurilor pe piața internă la benzină și motorină din luna noiembrie 2025 poate fi atribuită sancțiunilor impuse de SUA companiilor rusești Rosneft și Lukoil. Conform ANRE, la 22 octombrie 2025, Biroul pentru Controlul Activelor Străine (OFAC) al Departamentului Trezoreriei SUA a anunțat sancțiuni, cu intrarea în vigoare la 21 noiembrie 2025, împotriva acestor companii. Piața regională a carburanților a reacționat imediat la această decizie prin majorări. Din momentul anunțului, prețul de comercializare cu amănuntul al benzinei și al motorinei a crescut gradual și pe piața din Republica Moldova¹⁰.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți în trimestrul IV 2025 a constituit -0,76 la sută, fiind cu 1,05 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2025 (Graficul 1.9). În perioada octombrie-decembrie 2025, prețurile la „carburanți” au determinat un impact mediu pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți. Pe parcursul trimestrului de referință, prețurile la „combustibili solizi” și „gaze lichefiate” au continuat să exercite un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au generat un aport neglijabil asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

¹⁰AGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. Nivelul prețurilor la carburanți după anunțul privind sancțiunile SUA împotriva companiilor petroliere rusești. Chișinău. Online. (14 noiembrie 2025). Disponibil: <https://anre.md/nivelul-prețurilor-la-carburanti-dupa-anunțul-privind-sanctiunile-sua-impotriva-companiilor-petroliere-rusesti-3-1164.html>

Caseta 1

Produsele petroliere în Republica Moldova: formarea și evoluția prețurilor maxime de comercializare

Prețurile maxime de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard (benzina 95 și motorină) sunt calculate și publicate în fiecare zi lucrătoare (până la ora 12:00) de către Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică (ANRE) pe pagina sa oficială. Aceste prețuri sunt valabile cu începere de la ora 00:01 pentru ziua/ zilele următoare zilei în care au fost stabilite și sunt calculate conform metodologiei de calcul și aplicare a prețurilor la produsele petroliere^a. Astfel, prețurile maxime de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard se calculează, la 1 litru, separat pentru fiecare tip de produs petrolier principal de tip standard, conform formulei:

$$PC = \left(\frac{PL \times CV + AC}{1000} \times \rho + MC \right) \times \left(1 + \frac{TVA}{100} \right)$$

unde:

PC – prețul maxim de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard, lei/litru;

PL – valoarea medie a cotațiilor medii:

- pentru benzina 95 – Gasoline Prem Unleaded 10ppmS FOB Med Cargo, pentru 14 zile anterioare, USD/tonă;
- pentru motorină – ULSD 10ppmS FOB Med Cargo, pentru 14 zile anterioare, USD/tonă;

CV – rata oficială medie de schimb stabilită de Banca Națională a Moldovei pentru 14 zile anterioare, lei/USD;

AC – cota accizelor aplicată în conformitate cu Codul Fiscal al Republicii Moldova, lei/tonă;

ρ – densitatea medie pentru benzină în mărime de 0,758 kg/l și pentru motorină de 0,845 kg/l;

MC_n – marja comercială specifică la comercializarea cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard, lei/litru, pentru semestrul n ;

TVA – cota TVA aplicată în conformitate cu Codul Fiscal al Republicii Moldova.

Componentele sus-menționate ale formulei sunt stabilite, o parte, de stat, o altă parte, de piața internațională a produselor petroliere, astfel:

- componenta TVA este stabilită de Serviciul Fiscal de Stat; pentru anul 2026 este la nivelul de 20 la sută;
- componenta MC_n marja comercială (include cheltuieli de transport și de asigurare până pe teritoriul Republicii Moldova (inclusiv marja rafinării), cheltuieli de manipulare și depozitare, alte cheltuieli aferente vânzării cu amănuntul, precum și profitul) este stabilită de ANRE (conform formulei din Metodologie); pentru semestrul I 2026 valoare este de 3,62 lei/litru (benzină) și 3,64 lei/litru (motorină)^b;
- componenta AC (cota accizelor) este stabilită de Serviciul Fiscal de Stat; pentru anul 2026 este la un nivel de 9 456,12 lei/tonă (benzină) și 3 978,95 lei/tonă (motorină);
- componenta CV (rata medie de schimb) este stabilită de Banca Națională a Moldovei;
- componenta PL (cotații medii Platts) este stabilită pe piața internațională a produselor petroliere pe platforme specializate, cu accesul de monitorizare de ANRE.

^aAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. ANRE a aprobat Metodologia de calcul și aplicare a prețurilor la produsele petroliere. Chișinău. Online. (12 octombrie 2021). Disponibil: <https://www.anre.md/anre-a-aprobat-metodologia-de-calcul-si-aplicare-a-preturilor-la-produsele-petroliere-3-332>

^bAGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA. ANRE a aprobat marja comercială specifică pentru primul semestru al anului 2026. Chișinău. Online. (23 decembrie 2026). Disponibil: <https://anre.md/anre-a-aprobat-marja-comerciala-specifica-pentru-primul-semestru-al-anului-2026-3-1216>

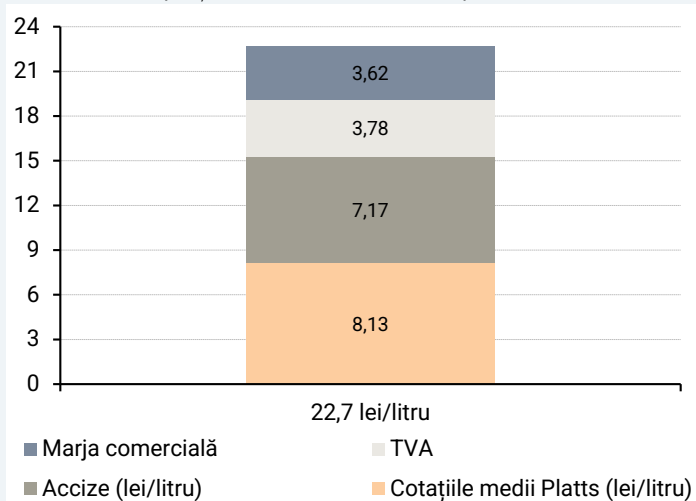
Caseta 1

Ca exemplu, în formula de mai jos sunt prezentate calculele prețului maxim de comercializare a produselor petroliere tip standard pentru data de 19.01.2026:

$$\begin{aligned}
 PC_{benzina} &= \left(\frac{631,55 \times 16,9847 + 9456,12}{1000} \times 0,758 + 3,62 \right) \times \left(1 + \frac{20}{100} \right) = \\
 &= \left(\frac{10726,63 + 9456,12}{1000} \times 0,758 + 3,62 \right) \times 1,2 = (20,1828 \times 0,758 + 3,62) \times 1,2 = \\
 &= (15,299 + 3,62) \times 1,2 = 18,92 \times 1,2 = 22,70 \text{ lei/litru}
 \end{aligned}$$

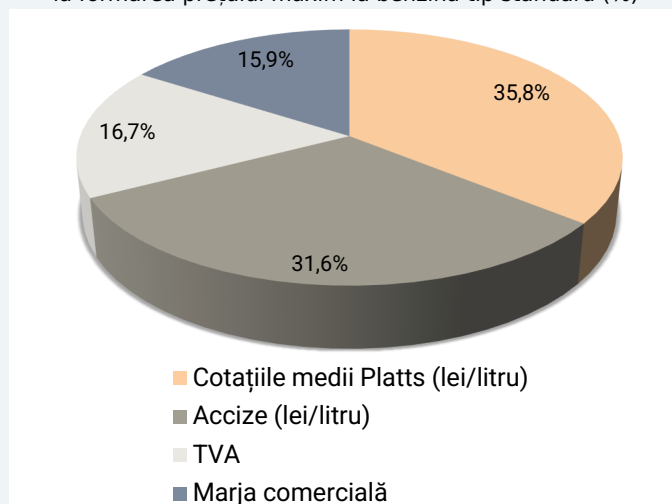
Astfel, în graficele de mai jos sunt prezentate volumul (Graficul 1) și ponderea (Graficul 2) componentelor principale la formarea prețului maxim de comercializare a benzinei tip standard pentru data de 19.01.2026:

Graficul 1: Volumul principalelor componente la formarea prețului maxim la benzina tip standard (lei/litru)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 2: Ponderea principalelor componente la formarea prețului maxim la benzina tip standard (%)



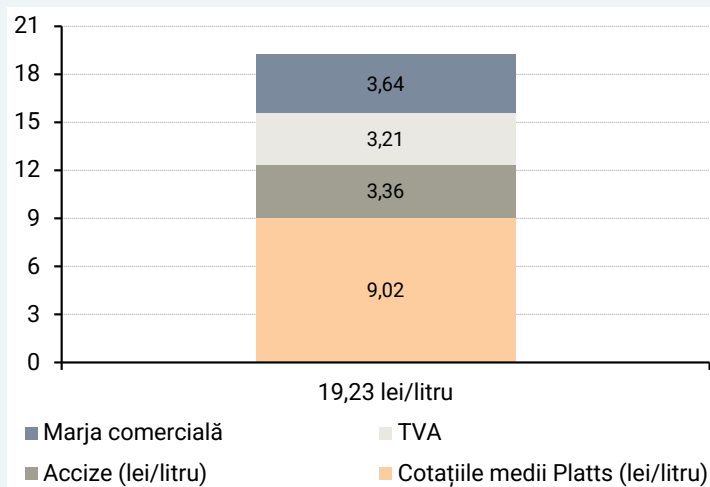
Sursa: ANRE, calcule BNM

Casetă 1

$$\begin{aligned}
 PC_{motorina} &= \left(\frac{628,59 \times 16,9847 + 3978,95}{1000} \times 0,845 + 3,64 \right) \times \left(1 + \frac{20}{100} \right) = \\
 &= \left(\frac{10676,56 + 3978,95}{1000} \times 0,845 + 3,64 \right) \times 1,2 = (14,6555 \times 0,845 + 3,64) \times 1,2 = \\
 &= (12,38 + 3,64) \times 1,2 = 16,02 \times 1,2 = 19,23 \text{ lei/litru}
 \end{aligned}$$

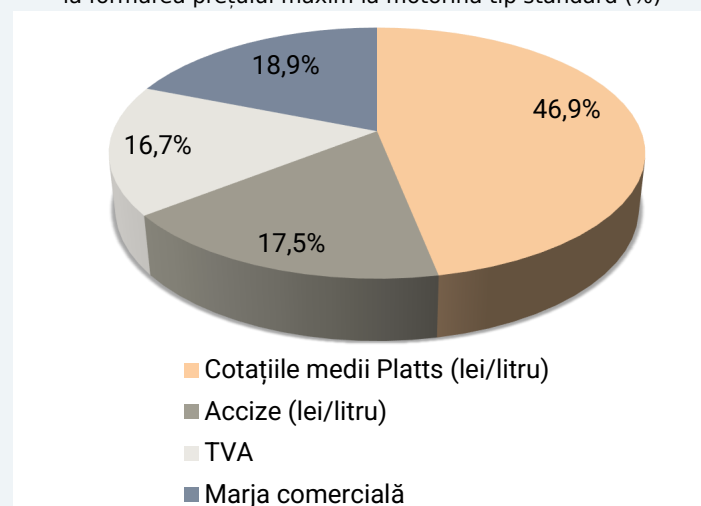
Graficele de mai jos prezintă volumul (Graficul 3) și ponderea (Graficul 4) componentelor principale la formarea prețului maxim de comercializare a motorinei tip standard pentru data de 19.01.2026:

Graficul 3: Volumul principalelor componente la formarea prețului maxim la motorina tip standard (lei/litru)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 4: Ponderea principalelor componente la formarea prețului maxim la motorina tip standard (%)



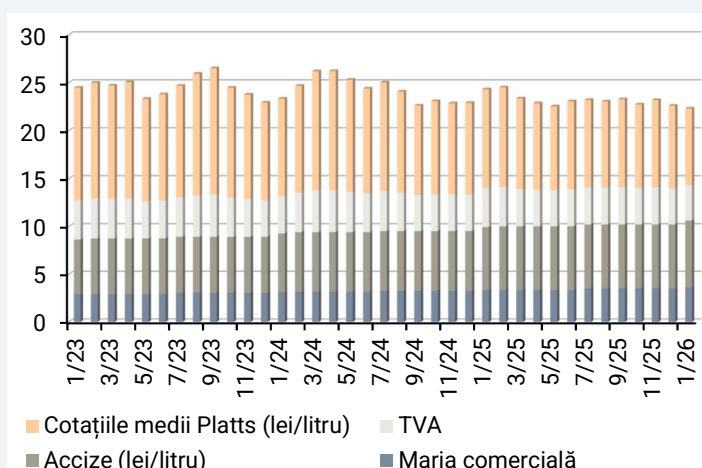
Sursa: ANRE, calcule BNM

De menționat că, prețurile la produsele petroliere principale de tip standard stabilite de agenții economici la stațiile PECO nu pot depăși prețurile maxime determinate de ANRE pentru ziua respectivă. Totodată, dacă agenți economici comercializează și alte tipuri de produse petroliere principale decât cele pentru care sunt stabilite prețurile maxime, aceștia sunt obligați să vândă la aceeași stație de alimentare și produsele petroliere principale de tip standard. În cazul lipsei unuia din produsele petroliere de tip standard la stația de alimentare, agentul economic sistează imediat comercializarea celorlalte tipuri de produse din aceeași categorie.

Caseta 1

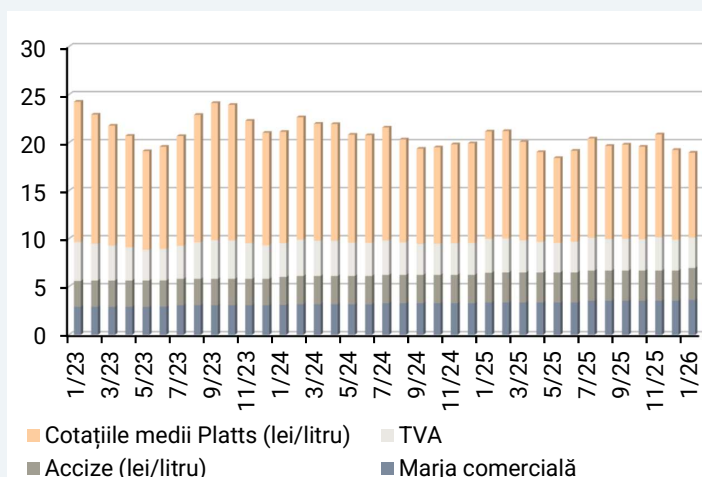
Conform formulei din metodologie, componentele *PL* (cotațiile Platts) și *CV* (rata de schimb) sunt foarte volatile și se formează după regulile pieței, iar componentele *AC* (accize), *MC* (marja comercială) și *TVA* sunt mai stabile, care se stabilesc de către stat pe o perioadă mai îndelungată (0,5 – 1 an). Evoluția medie lunară a prețurilor maxime și a componentelor principale la benzina și motorina tip standard sunt prezentate în graficele de mai jos (Graficul 5, Graficul 6):

Graficul 5: Evoluția prețului mediu maxim la benzina tip standard și a componentelor (lei/litru)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Graficul 6: Evoluția prețului mediu maxim la motorina tip standard și a componentelor (lei/litru)



Sursa: ANRE, calcule BNM

Aplicând formula sus-menționată și accesând datele componentelor din formulă, în special cotațiile medii Platts, pot fi calculate prețurile maxime de comercializare cu amănuntul a produselor petroliere principale de tip standard (benzină și motorină) pentru următoarea zi.

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

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, noiembrie 2025 a fost anticipată o traiectorie descendentă a ratei anuale a IPC până la finele anului. Totodată, pentru trimestrul IV 2025 s-a anticipat menținerea ratei anuale a inflației peste limita superioară a intervalului de variație de la ținta inflației și înregistrarea unei valori medii de 6,70 la sută¹¹.

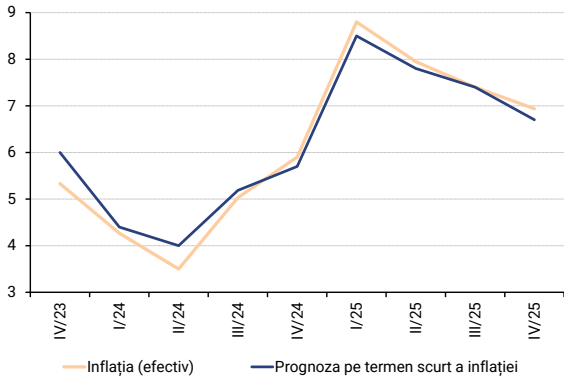
În trimestrul IV 2025, rata anuală a inflației a constituit 6,94 la sută, fiind superioară celei anticipate în cadrul prognozei (Tabelul 1.1). Abaterea a fost determinată, preponderent, de o dinamică mai pronunțată decât s-a anticipat a prețurilor reglementate. În acest sens, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 16,73 la sută în trimestrul IV 2025, fiind cu 2,13 puncte procentuale superioară celei din Raportul asupra inflației, noiembrie 2025, în mare parte, ca urmare a majorării prețurilor la energia electrică în luna decembrie 2025, în contextul încheierii perioadei de compensare a tarifului pentru populație (cu o lună mai devreme decât a fost considerat în Raportul asupra inflației, noiembrie 2025). Totodată, abaterea a fost susținută și de o creștere mai accentuată a inflației de bază și a prețurilor la combustibili în contextul unor șocuri sectoriale adverse. Astfel, rata medie anuală a inflației de bază în trimestrul IV 2025 a constituit 4,95 la sută, fiind cu 0,35 puncte procentuale superioară valorii anticipate. În același timp, rata medie anuală a prețurilor la combustibili a înregistrat valoarea de -0,74 la sută, fiind cu 1,06 puncte procentuale superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2025. Pe de altă parte, abaterea a fost parțial compensată de devierea negativă înregistrată pentru prognoza prețurilor la produsele alimentare. Astfel, rata medie anuală a acestora, în trimestrul IV 2025, a constituit 6,23 la sută, fiind cu 0,87 puncte procentuale inferioară celei anticipate.

Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză* RI, noiembrie, 2025 (%)	Abaterea (p.p.)
	tr.IV,25/ tr.IV,24	tr.IV,25/ tr.IV,24	tr.IV,25/ tr.IV,24
IPC	6,94	6,70	0,24
Inflația de bază	4,95	4,60	0,35
Produse alimentare	6,23	7,10	-0,87
Prețuri reglementate	16,73	14,60	2,13
Combustibili	-0,74	-1,80	1,06

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

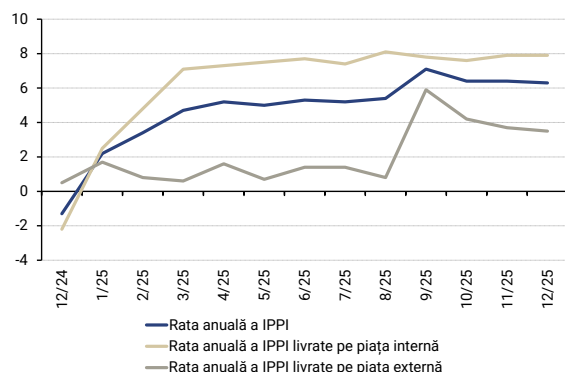
Graficul 1.10: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

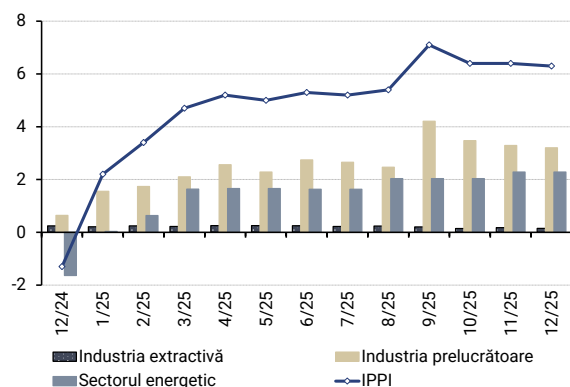
¹¹Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

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



Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul IV 2025, rata anuală a prețurilor în industrie a consemnat un nivel mediu de 6,4 la sută, fiind cu 0,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a majorat, 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).

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 3,6 la sută sau cu 0,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent. Totodată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit 33,7 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2025. În trimestrul IV 2025, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 7,9 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Capitolul 2

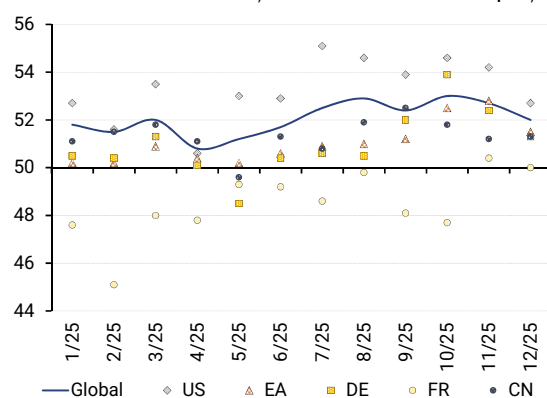
Mediul extern

Anul 2025 s-a încheiat pe o notă de incertitudine geopolitică sporită, cu destrămarea vechilor tradiții de cooperare economică și diplomatică și cu un război în regiune de aproape 4 ani. În octombrie 2025, Israelul și gruparea Hamas au ajuns la un acord de încetare a focului, mediat de SUA. Totodată, în ultimele luni ale anului 2025 s-au intensificat discuțiile privind încetarea războiului din Ucraina, care nu s-au soldat cu niciun rezultat palpabil, dimpotrivă, atacurile armate s-au amplificat. La 3 ianuarie 2026, printr-o operațiune de atacuri aeriene combinată cu forțe speciale, desfășurată de SUA, au fost capturați președintele Venezuelei, Nicolas Maduro, și soția acestuia. De asemenea, președintele SUA și-a reluat retorica privind necesitatea încorporării Groenlandei în componența SUA prin orice mijloace. În Iran au continuat protestele de stradă cu riposte dure din partea autorităților, iar SUA au amenințat cu acțiuni militare, ceea ce din nou a declanșat riscurile aferente închiderii strâmtorii Ormuz. În altă ordine de idei, independența Rezervei Federale a SUA este pusă sub semnul întrebării după ce președintele SUA a anunțat proceduri legale împotriva lui Jerome Powell, președintele Rezervei Federale a SUA. Cel mai vizibil efect al incertitudinii economice și politice este creșterea la un nivel record a prețului aurului și al altor metale prețioase. Prețul petrolului Brent a avut o volatilitate redusă, întrucât prima de risc geopolitic este contrabalansată de creșterea ofertei de petrol de către OPEC+. În contextul stabilizării presiunilor inflaționiste și atingerii echilibrului monetar, majoritatea autorităților monetare au încetinit ritmul reducerii ratelor dobânzilor. Dolarul SUA a continuat să se deprecieze, reflectând efectele adverse ale războiului comercial pentru SUA. În același timp, moneda unică europeană a fost influențată de problemele fiscale din țările europene și de riscurile aferente continuării războiului din Ucraina. Cotația gazelor naturale Netherlands TTF a avut o tendință stabilă în ultimele luni ale anului 2025, dar a crescut semnificativ în ianuarie 2026 din cauza temperaturilor scăzute din Europa care au determinat reducerea rezervelor de gaz sub media ultimilor 5 ani și creșterea preocupărilor privind suplinirea rezervelor de gaze naturale în Europa în anul 2026. Prețurile internaționale la produsele alimentare au o evoluție stabilă, fără dezechilibre comerciale. Evenimentul din regiune care prezintă interes este trecerea Bulgariei la moneda unică europeană din 1 ianuarie 2026 cu ulterioarele efecte adverse asupra prețurilor de consum pe piața locală.

2.1 Economia mondială, piețe financiare și de materii prime

În trimestrul IV 2025, **indicii PMI compuși** ai țărilor de referință, în mare parte, au reflectat expansiune economică (Graficul 2.1). Creșterea economică globală a fost predominantă de creșterea mai puternică în sectorul serviciilor comparativ cu industria prelucrătoare, încetinind la sfârșitul anului 2025, ca urmare a scăderii producției și comenzilor noi. SUA a înregistrat rate de creștere economică peste media globală, în timp ce ratele de creștere economică a Chinei și a zonei euro s-au aflat sub medie¹². Economia Germaniei, principalul motor al creșterii

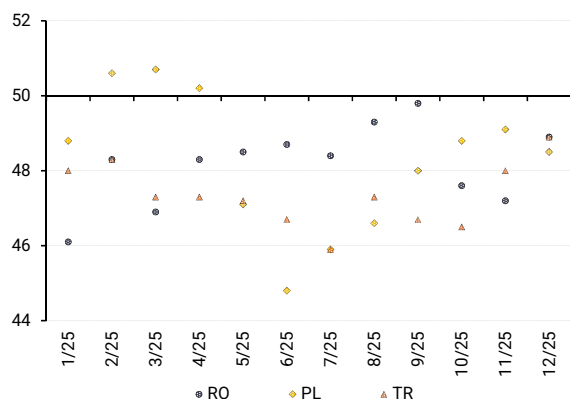
Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: S&P GLOBAL

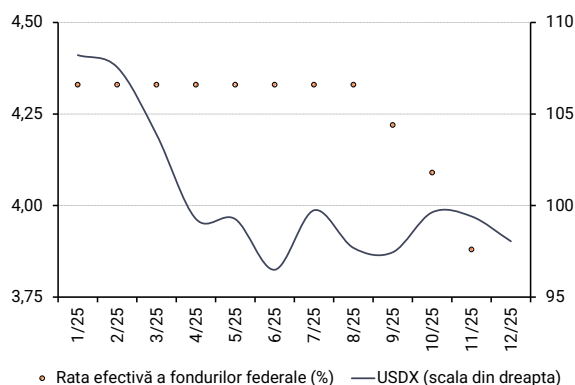
¹²S&P GLOBAL. J.P.Morgan Global Composite PMI, December 2025. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/5fbefbef87c44701a72ea6d9679fa083>

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



Sursa: S&P GLOBAL

Graficul 2.3: 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

economice din zona euro¹³, și-a încetinit expansiunea, producția industrială revenind în teritoriul de contracție¹⁴. În luna noiembrie 2025, sectorul serviciilor din Franța a înregistrat creștere, pentru prima dată din august 2024¹⁵. Cu toate acestea, sectorul privat din Franța a intrat în ultima lună din 2025 într-o perioadă de stagnare.

Indicii PMI pentru industria prelucrătoare ai țărilor din regiune au sugerat o temperare a ritmului de contracție (Graficul 2.2). România a înregistrat cele mai mici scăderi ale comenzilor noi și ale producției în ultimele trei luni ale anului 2025¹⁶. În Turcia, sectorul industriei prelucrătoare s-a apropiat de stabilizare, pe fondul semnelor de îmbunătățire a cererii¹⁷. Deși în Polonia declinul producției și al comenzilor noi a consemnat un ritm mai rapid la sfârșitul anului 2025, industria prelucrătoare s-a aflat pe cale de redresare¹⁸. Astfel, se observă o revigorare a sectorului, care susține perspectivele de creștere.

În cadrul ședinței din 9-10 decembrie 2025, Rezerva Federală a SUA a decis reducerea ratelor dobânzilor cu 25 puncte de bază, la un interval de 3,50-3,75 la sută, având în vedere slăbirea condițiilor pe piața muncii și așteptările inflaționiste mai moderate (Graficul 2.3). Drept urmare a reducerilor similare ale ratelor dobânzilor din septembrie și octombrie 2025, costurile de îndatorare ale SUA au atins cel mai jos nivel din 2022¹⁹. De asemenea, Rezerva Federală a decis inițierea achiziției titlurilor de trezorerie pe termen scurt, considerând scăderea substanțială a soldurilor rezervelor. Cu privire la evoluțiile internaționale, în anul 2025, **dolarul SUA** a scăzut cu circa 10 la sută față de un coș de valute majore (DXY), înregistrând cel mai jos nivel din 2017²⁰.

Incertitudinea politică, îngrijorările legate de independența Rezervei Federale, precum și așteptările mai mari privind reducerea ratelor dobânzilor sunt unii dintre factorii care au

¹³S&P GLOBAL. *HCOB Eurozone Composite PMI*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/85a7e7b2b2864290b945f2bd8d7c41eb>

¹⁴S&P GLOBAL. *HCOB Flash Germany PMI*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/71b22d86e24c4947bc71561cdeb55e17>

¹⁵TRADING ECONOMICS. *France Composite PMI Revised to Show Expansion*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://tradingeconomics.com/france/composite-pmi>

¹⁶S&P GLOBAL. *Raportul privind indicele BCR PMI® pentru industria prelucrătoare din România*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/4d3ae1865e414919aab583446b3126df>

¹⁷S&P GLOBAL. *Istanbul Chamber of Industry Türkiye PMI® Manufacturing Index. PMI rises to highest for a year in December*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/4a67c794e7b1489d897e7349c3210ed8>

¹⁸S&P GLOBAL. *S&P Global Poland Manufacturing PMI*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/525e71d5b09a45cebab7a0907069e345>

¹⁹TRADING ECONOMICS. *Fed Lowers Rates for 3rd Time*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate/news/508936>

²⁰REUTERS. *Soft US dollar outlook set to linger along with Fed independence worries: Reuters poll*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/soft-us-dollar-outlook-set-linger-along-with-fed-independence-worries-2026-01-07/>

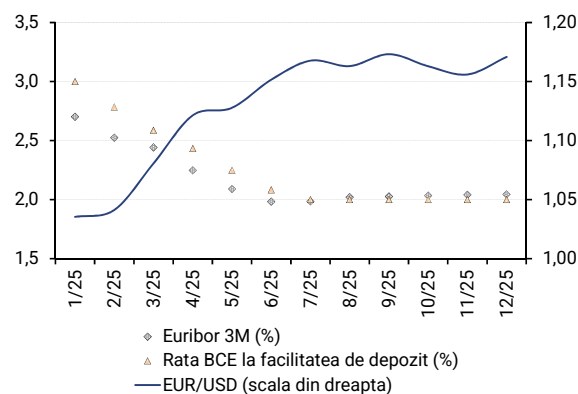
contribuit la deprecierea dolarului SUA²¹. Totodată, conform opiniilor unor economiști, deprecierea dolarului SUA a fost cauzată de tarifele de retorsiune impuse Statelor Unite de către partenerii comerciali, ca urmare a anunțului SUA din aprilie 2025 referitor la tarife²², precum și a celor ulterioare anunțului.

Per general, de la începutul anului 2025, **moneda unică europeană** s-a apreciat semnificativ față de dolarul SUA, iar ratele dobânzilor în zona euro au continuat să scadă (Graficul 2.4). În a doua jumătate a anului 2025, Banca Centrală Europeană (BCE) a menținut ratele dobânzilor neschimbate, semnalând o pauză în ciclul său de relaxare, în contextul în care inflația armonizată în zona euro a oscilat în proximitatea țintei de 2,0 la sută și anticipările pentru orizontul de prognoză sunt stabile. În luna octombrie 2025, moneda euro a prezentat semne de depreciere, întrucât investitorii limitau perspectivele de creștere economică din cauza incertitudinii politice din Franța și a problemelor fiscale care s-au intensificat în multe țări europene după crizele economice consecutive aferente COVID-19 și sectorului energetic/ războiul din Ucraina. Totodată, datele economice au arătat o creștere temperată, dar constantă a economiei zonei euro, susținută de rezistența vânzărilor cu amănuntul și de redresarea moderată a industriei prelucrătoare. De menționat că incertitudinile comerciale, în special din cauza tarifelor comerciale și a cererii externe mai slabe, au redus așteptările de creștere a monedei unice europene.

În trimestrul IV 2025, **cotația petrolieră Brent** a oscilat în jurul valorii de 59-66 USD/baril. Prețul mediu înregistrat în luna decembrie 2025 (62,7 USD/baril) a fost cu 7,7 la sută mai mic decât media din luna septembrie 2025. În prezent, piețele petroliere sunt influențate mai puțin de factorii fundamentali ai cererii și ofertei și mai mult de incertitudinea politică²³. Astfel, Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol (OPEC) a extras 28,4 milioane de barili/zi în luna decembrie 2025, în scădere cu 100 mii barili/zi față de totalul revizuit din noiembrie, Iranul înregistrând cea mai mare scădere. Micșorarea producției de petrol din decembrie 2025 a fost cauzată de oferta mai mică din partea Iranului și a Venezuelei, ceea ce a determinat un acord OPEC+ de creștere a producției pentru această lună²⁴.

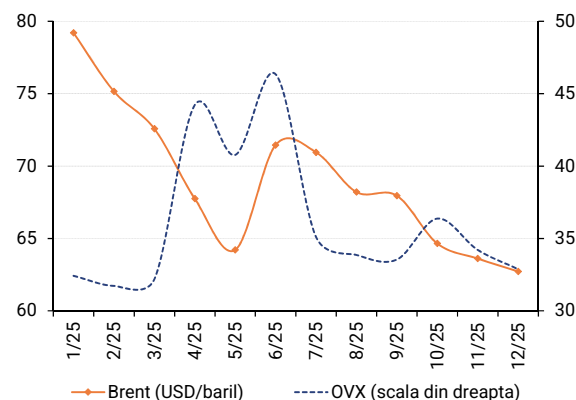
Per ansamblu, cei opt membri OPEC+ (Arabia Saudită, Rusia, Emiratele Arabe Unite, Kazahstan, Kuweit, Irak, Algeria și Oman) au majorat obiectivele de producție de petrol cu aproximativ 2,9 milioane barili/zi în 2025, echivalentul a circa 3 la sută din cererea

Graficul 2.4: Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro



Sursa: BCE, calcule BNM

Graficul 2.5: Piața petrolieră



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

²¹FINANCIAL EXPRESS. *Explained: Why US Dollar index fell 10% in 2025 and what it means for the world?*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.financialexpress.com/market/global-markets/explained-why-us-dollar-index-fell-10-in-2025-and-what-it-means-for-the-world/4093881/>

²²Centre for Economic Policy Research. *Tariffs and US dollar depreciations: Not so surprising after all*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://cepr.org/voxeu/columns/tariffs-and-us-dollar-depreciations-not-so-surprising-after-all>

²³REUTERS. *OPEC+ keeps oil output steady amid turmoil among members*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/opec-keep-oil-output-steady-despite-turmoil-among-members-sources-say-2026-01-04/>

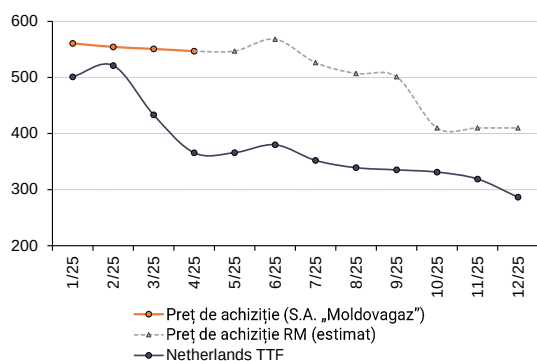
²⁴REUTERS. *OPEC oil output falls in December on Iran and Venezuela, Reuters survey finds*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/opec-oil-output-falls-december-iran-venezuela-reuters-survey-finds-2026-01-09/>

mondială de petrol, pentru a recâștiga cota de piață²⁵. Totuși, prețul petrolului ar urma să scadă în 2026, având în vedere oferta sporită și crearea surplusului pe piață, deși riscurile geopolitice legate de Rusia, Venezuela și Iran vor continua să stimuleze volatilitatea²⁶.

În cadrul celui de-al 18-lea pachet de sancțiuni împotriva Rusiei a fost adoptat un **nou mecanism dinamic de reducere a plafonului de preț pentru țițeiul rusesc**, de la 60,0 USD la 47,6 USD. Mecanismul va fi aplicat pentru prima dată, începând cu 1 februarie 2026. Prin urmare, din 15 ianuarie 2026, contractele vechi încheiate în cadrul plafonului de preț anterior urmează a fi executate timp de 90 de zile. Noul mecanism asigură faptul că plafonul este întotdeauna cu 15 la sută mai mic decât prețul mediu al pieței pentru țițeiul din Ural în perioada de referință anterioară (22 de săptămâni)²⁷.

Totodată, Uniunea Europeană pregătește **cel de-al 20-lea pachet de sancțiuni împotriva Rusiei**, care va fi adoptat până la 24 februarie 2026 (se împlinesc patru ani de la invazia la scară largă a Federației Ruse în Ucraina). Comisia Europeană lucrează deja la pachet, prezentarea acestuia fiind preconizată pentru luna ianuarie 2026. Se prevăd restricții de călătorie și înghețarea activelor în UE ale altor persoane și organizații, fiind vizați în special cei responsabili de răpirea și reeducarea ideologică a copiilor, de asemenea, și alte sancțiuni în sectorul energetic și în sectorul bancar²⁸.

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



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

Cotația TTF Netherlands a scăzut treptat pe parcursul anului 2025, atingând o medie minimă de 286,5 EUR/1 000 metri cubi în luna decembrie 2025. Unul din factorii scăderii prețurilor gazelor naturale în Europa la sfârșitul anului 2025 a fost posibilitatea unei soluționări a războiului din Ucraina. Totodată, condițiile meteorologice mai blânde din sezonul de toamnă în Europa au contribuit la scăderea prețurilor la gazele naturale, chiar dacă nivelul de umplere a instalațiilor europene de stocare a gazelor naturale se aflau sub media ultimilor 5 ani. Un alt factor care a determinat scăderea prețurilor la gazele naturale a fost cererea scăzută pentru GNL din China care a atins cel mai jos nivel din ultimii 5 ani din cauza stocurilor considerabile. De menționat că, potrivit estimărilor Kpler, exporturile de GNL în anul 2025 au crescut cu 4,0 la sută față de anul precedent, ajungând la 429 milioane tone, cea mai mare creștere anuală din 2022, determinată, în principal, de creșterea producției la proiecte precum LNG Canada și Plaquemines din SUA²⁹. Totuși, în luna

²⁵REUTERS. *OPEC+ keeps oil output steady amid turmoil among members*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/opec-keep-oil-output-steady-despite-turmoil-among-members-sources-say-2026-01-04/>

²⁶REUTERS. *Goldman projects lower oil prices in 2026 as supply swells*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/goldman-projects-lower-oil-prices-2026-supply-swells-2026-01-12/>

²⁷COMISIA EUROPEANĂ. *Un nou mecanism dinamic de reducere a plafonului de preț pentru țițeiul rusesc la 44,10 dolari pe baril*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/mex_26_104

²⁸WELT. *Die neuen Pläne der EU gegen Russlands Kriegswirtschaft*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.welt.de/politik/ausland/article69539fb74dec1c7d241319ac/bruesseler-sanktionen-die-neuen-plaene-der-eu-gegen-russlands-kriegswirtschaft.html?icid=search.product.onsitesearch>

²⁹Forbes România. *Exportul mondial de gaze naturale lichefiate a înregistrat în 2025 cea mai mare creștere din ultimii trei ani*. Online. (30 decembrie 2025). Disponibil: <https://www.forbes.ro/exportul-mondial-de-gaze-naturale-lichefiate-a-inregistrat-in-2025-cea-mai-mare-crestere-din-ultimii-trei-ani-480940>

ianuarie 2026, pe fundalul scăderii temperaturilor pe un termen mai lung în Europa la cel mai redus nivel din ultimii 9 ani, rezervele de gaze din Europa s-au diminuat semnificativ (nivelul de umplere la data de 18 ianuarie 2026 era de 49,8 la sută³⁰). Condițiile meteorologice actuale prezintă riscuri suplimentare pentru industria gazelor naturale din regiune, iar refacerea rezervelor epuizate va fi un factor semnificativ în cererea pieței globale pe parcursul anului următor. Potrivit Gas Infrastructure Europe, instalațiile europene de depozitare subterană a gazelor epuizează gazele cu patru săptămâni înainte de termen³¹. Rezerve atât de scăzute nu au mai fost înregistrate la această dată în istoria GIE, cu excepția anului 2022.

De menționat că, ultimele date publicate de S.A. „Moldovagaz” privind prețul de achiziție al gazelor naturale în Republica Moldova a fost media pentru luna aprilie 2025. Noul furnizor, S.A. „Energocom”, la data de 16 septembrie 2025 a comunicat pe pagina sa oficială că 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 (aproximativ 410 EUR/1 000 metri cubi), inclusiv costul de transport până la punctul virtual de tranzacționare (VTP) Moldova³² (Graficul 2.6).

Indicii prețurilor mondiale calculați de Banca Mondială reflectă o contrabalansare între direcțiile de evoluție a grupelor. Astfel, prețurile la fertilizanți și cele la metalele și mineralele de bază contribuie pozitiv la creșterea anuală a indicelui total al prețurilor mondiale la materiile prime calculat de Banca Mondială. Totodată, prețurile la metalele prețioase prezintă o creștere semnificativă generată de incertitudinile economice și geopolitice (Caseta 2).

În palierul negativ se află cotațiile la resursele energetice și prețurile la produsele agricole. Per ansamblu, în luna decembrie 2025, indicele cumulat al prețurilor mondiale la materiile prime a scăzut cu 8,8 la sută față de decembrie 2024, în contextul unor ponderi mai mari pentru grupele cu contribuție negativă. De menționat că, deși cererea și oferta pentru multe materii prime este destul de echilibrată, prețurile de tranzacționare sunt afectate de politicile protecționiste, tarifele comerciale și de restricțiile de comercializare, logistică și transport (Graficul 2.7).

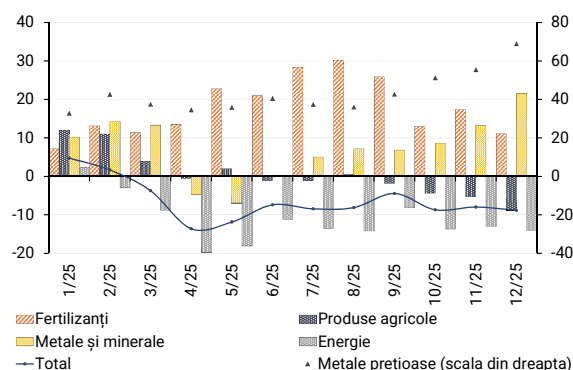
În trimestrul IV 2025, prețurile medii la produsele alimentare pe plan internațional, reflectate în **indicele FAO**, au înregistrat un trend stabil de descreștere ușoară (Graficul 2.8). Aceasta s-a datorat, în mare parte, echilibrului dintre cerere și ofertă pe multe segmente de produse agricole, în contextul înregistrării unei recolte satisfăcătoare în anul de recoltă 2025. Contribuțiile negative din partea zahărului și a cerealelor au persistat pe tot parcursul anului 2025, în contextul unei oferte satisfăcătoare a principalilor producători. Totodată, în ultimele două luni ale anului 2025, contribuții negative la creșterea anuală a indicelui FAO s-au

³⁰GIE AGSI. *AGSI Storage Inventory*. Online. (18 ianuarie 2026). Disponibil: <https://agsi.gie.eu/>

³¹The New Voice of Ukraine. *Europe gas storage hits 5-year low, prices spike amid record cold*. Online. (19 ianuarie 2026). Disponibil: <https://english.nv.ua/nation/europe-s-gas-reserves-have-fallen-how-cold-january-of-2026-is-affecting-the-market-and-prices-50576800.html>

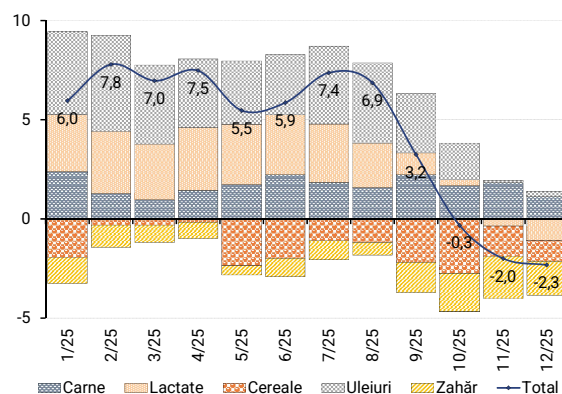
³²S.A. „Energocom”. *Prețul mediu prognozat de achiziție a gazelor pentru anul gazier 2025-2026*. Online. (16 septembrie 2025). Disponibil: <https://energocom.md/energocom-pretul-medi-prognozat-de-achizitie-a-gazelor-pentru-anul-gazier-2025-2026/>

Graficul 2.7: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

Graficul 2.8: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)



Sursa: FAO, calcule BNM

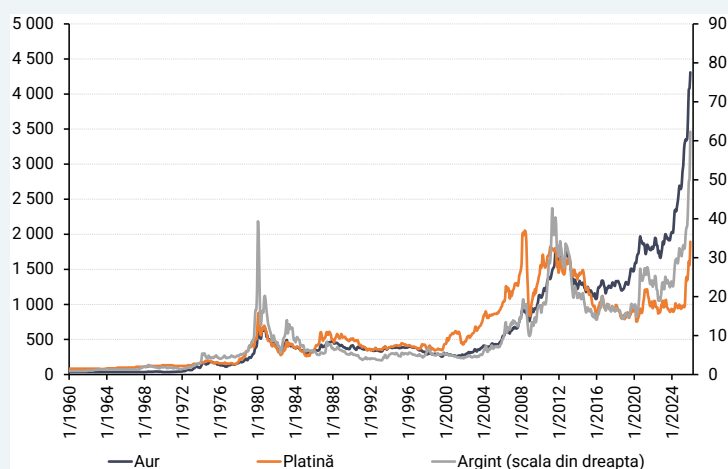
înregistrat și din partea grupei lactate, pe fondul începerii sezonului în emisfera sudică și al stocurilor mari pentru unele produse lactate în Europa. Totodată, prețurile la carne au contribuit pozitiv la creșterea indicelui FAO pe tot parcursul anului 2025, fiind susținute de cererea globală fermă de import și de incertitudinea sporită a pieței, legată de focarele de boli ale animalelor și de tensiunile geopolitice. Prețurile la uleiurile vegetale, chiar dacă au scăzut spre sfârșitul anului 2025, per ansamblu, au înregistrat un nivel maxim al ultimilor trei ani pe fondul unor aprovizionări globale limitate.

Caseta 2

Ascensiunea expresivă a prețului la aur în anul 2025 – cauze și consecințe

În anul 2025, prețul aurului a atins cel mai înalt nivel înregistrat (4 384,90 USD/uncie) și a cumulat o creștere medie anuală de 44,1 la sută^a. În contextul dezvoltării din ultimii ani a tehnologiilor moderne și a monedelor electronice, această evoluție a prețului la aur a readus în atenție relevanța acestui activ de rezervă și a rezilienței în timp a factorilor de influență a acestuia. Totodată, prețul altor metale prețioase de asemenea a crescut semnificativ (Graficul 1). La momentul elaborării acestei analize, începutul lunii ianuarie 2026, prețul aurului a atins un nou record (aproximativ 4 600 USD/uncie), de aceea, a fost analizat mai profund ce s-a întâmplat mai exact în anul 2025 și care au fost factorii care au provocat această ascensiune fulminantă a prețului la aur.

Graficul 1: Evoluția istorică a prețurilor la metale prețioase (USD/uncie)



Sursa: Banca Mondială – Commodities Market Outlook, calcule BNM

Aurul a început să fie folosit ca monedă de schimb în jurul anilor 640 î.Hr., când au fost bătute primele monede din aliaj de aur și argint în Regatul Lidia (Asia Mică), marcate cu sigiliul regelui pentru garanția greutateii. Primele monede oficiale au fost realizate din electrum (un aliaj natural de aur și argint). Ulterior, sub domnia regelui Cresus (aproximativ în anul 550 î.Hr.), au fost bătute primele monede din aur pur. În Egiptul Antic (aproximativ în anul 1 500 î.Hr.) aurul era deja recunoscut ca standard de schimb în comerțul internațional, însă sub formă de lingouri sau inele cu greutate standardizată, nu încă sub formă de monede propriu-zise. Romanii (aproximativ în anul 50 î.Hr.) au introdus moneda de aur numită aureus, contribuind la răspândirea aurului ca monedă principală pe întreg teritoriul imperiului. De asemenea, există dovezi că în China se foloseau mici pătrate de aur pur ca monedă legală încă din secolul al XI-lea î.Hr. În secolul al XIX-lea utilizarea aurului a fost formalizată la nivel global prin sistemul etalon-aur, unde monedele naționale erau direct convertibile în cantități fixe de aur. Acest sistem a dominat finanțele globale până în secolul al XX-lea. Deși aurul a fost utilizat timp de milenii, argintul a rămas baza tranzacțiilor zilnice și a economiilor domestice pentru cea mai mare parte a istoriei, aurul fiind rezervat în special pentru tranzacții mari sau rezerve de stat.

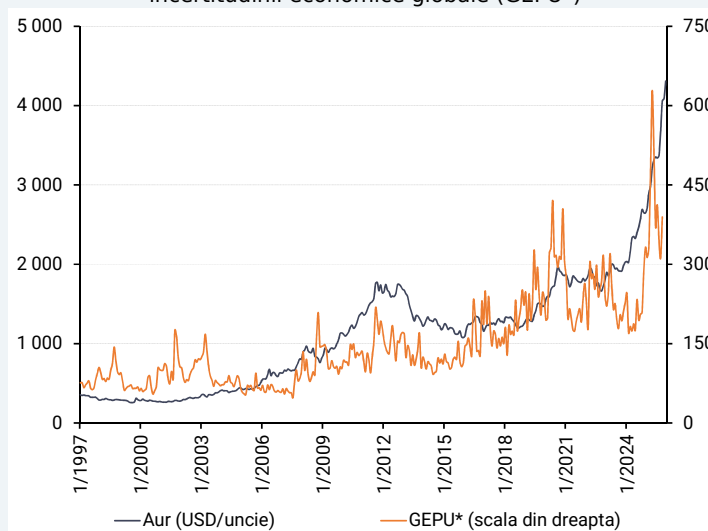
De-a lungul timpului aurul a fost preferat ca **activ de refugiu** pe timpuri de turbulențe, precum crize economice sau tensiuni geopolitice/ războaie. Din graficul 1 se vede cum prețul la aur și la alte metale prețioase a crescut semnificativ în anii 70 ai secolului trecut după ce SUA a abandonat etalonul-aur în 1971 și a avut loc criza petrolului din 1973-1974. În perioada 2007-2011, prețul la aur a crescut pe fundalul crizei financiare și a consecințelor acesteia, iar în 2020 – din cauza crizei aferente pandemiei COVID-19. Începând cu 2024 până în prezent, prețul la aur este în creștere din cauza războiului din Ucraina, a tensiunilor geopolitice din Orientul Mijlociu și a politicilor tarifare care au perturbat globalizarea economică.

^a Calcule BNM în baza datelor primare ale Băncii Mondiale – Commodities Market Outlook.

Casetă 2

Graficul 2, de asemenea, confirmă corelația dintre incertitudinea asociată crizelor economice și evoluția prețului la aur. Astfel, în anul 2025, pe fundalul creșterii semnificative a incertitudinii economice și a persistenței tensiunilor geopolitice, prețul aurului a crescut simțitor.

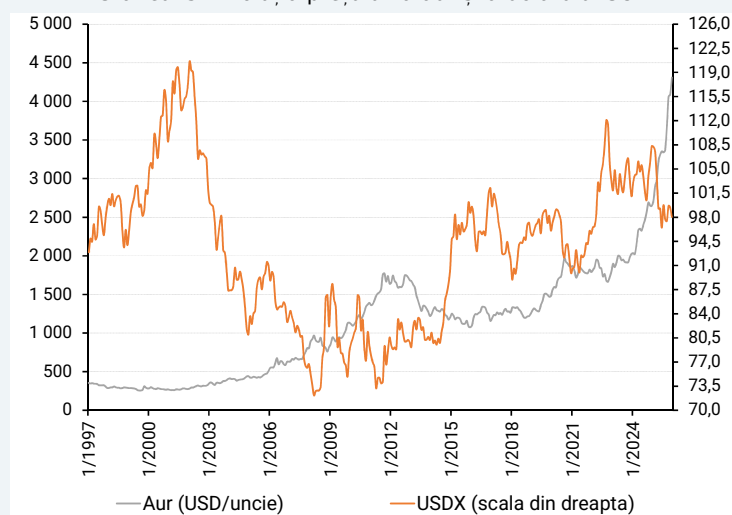
Graficul 2: Evoluția prețului la aur și a indicelui incertitudinii economice globale (GEPU*)



Sursa: Banca Mondială – Commodities Market Outlook, Economic Policy Uncertainty, calcule BNM

*Global Economic Policy Uncertainty

Graficul 3: Evoluția prețului la aur și a dolarului SUA



Sursa: Banca Mondială – Commodities Market Outlook, Stooq, calcule BNM

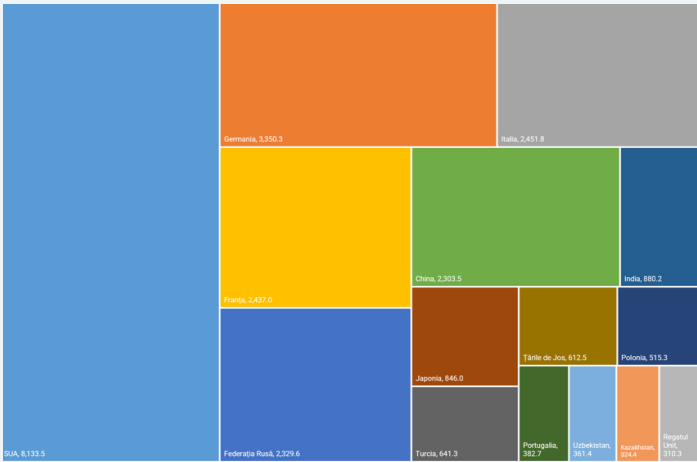
De asemenea, prețul aurului este corelat cu **evoluția dolarului SUA** (Graficul 3). Creșterea prețului la aur este asociată cu deprecierea dolarului SUA și viceversa. În anul 2025, dolarul SUA s-a depreciat pe fondul schimbărilor structurale ale obiectivelor politicii economice externe ale SUA, ceea ce a determinat creșterea prețului la aur.

Un alt factor care influențează prețul aurului îl reprezintă **politicile monetare**. În anul 2025, atât Rezerva Federală a SUA, cât și Banca Centrală Europeană au diminuat ratele dobânzilor, în contextul dispersării presiunilor inflaționiste, ceea ce din nou a favorizat creșterea prețului la aur.

Caseta 2

Întrucât aurul este un **activ de rezervă** (Graficul 4), este de menționat că în ultimii ani băncile centrale din întreaga lume au accelerat semnificativ achizițiile de aur, într-un trend fără precedent de la mijlocul secolului trecut și care continuă să modeleze piața globală a aurului. Între 2022 și 2024, băncile centrale au achiziționat peste 3 200 tone de aur, un volum nemaîntâlnit din anii 1960. În anul 2025, deși unele bănci (ex. Banca de Rezervă a Indiei) au redus ritmul cumpărărilor, tendința globală a rămas pozitivă, iar volumul total este încă substanțial. Achizițiile din ultimii ani nu sunt concentrate exclusiv la economii mari tradiționale, ci mai degrabă la piețe emergente precum China, Polonia, Turcia, India, Azerbaidjan, Kazahstan etc. Motivația din spatele achizițiilor ar fi diversificarea rezervelor și reducerea dependenței de dolarul SUA și alte monede de referință. Aurul este considerat un activ stabil, rezistent la inflație și la riscurile financiare majore.

Graficul 4: Top 15 țări cu cele mai mari rezerve de aur (tone, trimestrul III 2025)



Sursa: www.gold.org

Previziunile pentru prețul aurului în anul 2026 sunt extrem de optimiste, majoritatea instituțiilor financiare globale anticipând continuarea creșterii acestuia și posibilitatea atingerii unor noi maxime istorice. Deja în ianuarie 2026, prețul aurului a depășit pragul de 4 600 USD/uncie și se așteaptă ca acesta să testeze nivelul psihologic de 5 000 USD/uncie, sub persistența acelorași factori descriși mai sus. Aceasta confirmă încă o dată importanța acestui metal tradițional, într-o eră a digitalizării și a activelor netradiționale.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul III 2025, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** s-a majorat cu 1,1 la sută (pe seria ajustată sezonier) față de trimestrul anterior și cu 2,3 la sută față de trimestrul III 2024 (pe seria brută). În 11 luni ale anului 2025, producția industrială în SUA a crescut în termeni medii anuali cu 1,4 la sută. Rata șomajului s-a majorat, constituind 4,4 la sută în luna decembrie 2025, ceea ce reprezintă o înrăutățire pe piața forței de muncă din SUA comparativ cu începutul anului 2025. În luna decembrie 2025, prețurile de consum au stagnat comparativ cu luna precedentă, dar au sporit cu 2,7 la sută comparativ cu decembrie 2024. Pe baza datelor preliminare de la sfârșitul anului 2025, economia SUA în a doua jumătate a anului 2025 a fost caracterizată de o creștere surprinzător de puternică, determinată, în mare parte, de investițiile masive ale corporațiilor în infrastructura de inteligență artificială, chiar dacă alte sectoare economice s-au confruntat cu dificultăți, iar sentimentul de încredere al consumatorilor a rămas scăzut.

Potrivit estimărilor Eurostat, în trimestrul III 2025, **economia zonei euro** a crescut cu 0,3 la sută față de trimestrul anterior (pe seria ajustată sezonier), când a fost consemnată o majorare de 0,1 la sută. Față de aceeași perioadă a anului precedent, creșterea economică a constituit 1,3 la sută (pe seria brută). Per ansamblu, exporturile din zona euro către top 3 parteneri comerciali au înregistrat în luna noiembrie valori negative (China cu 1,2 la sută în scădere, SUA și Marea Britanie cu 20,3 la sută și, respectiv, cu 28,4 la sută). În același timp, importurile din aceste țări au consemnat valori atât pozitive, cât și negative (pentru SUA și Marea Britanie cu 7,1 la sută și 4,7 la sută mai puțin, iar pentru China în creștere cu 3,8 la sută). Producția industrială a crescut neînsemnat în luna noiembrie 2025 – cu 0,7 la sută față de luna octombrie 2025, iar față de luna noiembrie 2024 – cu 2,5 la sută. Rata anuală a inflației în zona euro s-a diminuat ușor în luna decembrie până la 1,9 la sută, de la nivelul de 2,1 la sută în luna noiembrie. Rata șomajului în zona euro a crescut de la minimul istoric de 6,2 la sută (atins în perioada octombrie-noiembrie 2024), la 6,3 la sută în luna noiembrie.

Recent, Comisia Europeană **a aprobat planurile naționale de apărare** a opt state membre – Belgia, Bulgaria, Danemarca, Spania, Croația, Cipru, Portugalia și România, urmând și celelalte, **în cadrul programului SAFE**, în valoare de **800 miliarde EUR**. Programul SAFE a fost adoptat la 27 mai 2025, ca parte a pachetului „Pregătire 2030”, un pachet ambițios în domeniul apărării care oferă pârgii financiare statelor membre ale UE pentru a stimula o creștere bruscă a investițiilor în capacitățile de apărare³³.

În contextul consolidării relațiilor economice cu America Latină, la 17 ianuarie 2026, **Uniunea Europeană și Mercosur au semnat Acordul de parteneriat (EMPA) și Acordul**

³³EUROPEAN COMMISSION. *Commission approves first wave of defence funding for eight Member States under SAFE*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_26_111

comercial interimar (iTA)³⁴. Aceste acțiuni fac parte din Strategia UE de diversificare a relațiilor comerciale și de consolidare a legăturilor economice și politice cu parteneri care împărtășesc aceleași valori în întreaga lume³⁵.

Tensiunile dintre Washington și Copenhaga/ UE au luat amploare, după amenințarea venită din partea președintelui SUA cu introducerea unor tarife vamale asupra importurilor din opt state membre NATO, după ce aceste țări au anunțat intenția de a desfășura exerciții militare simbolice ale NATO pe teritoriul insulei Groenlanda (Franța, Germania, Norvegia, Suedia, Regatul Unit, Țările de Jos, Danemarca, Finlanda și Canada). Astfel, președintele SUA a anunțat impunerea unui tarif de 10 la sută de la 1 februarie 2026, cu o creștere la 25 la sută în luna iunie, pentru țările din Europa implicate, inclusiv Regatul Unit, dacă nu se ajunge la un acord privind ceea ce el a numit „achiziționarea Groenlandei”. Măsura a determinat Uniunea Europeană să analizeze un posibil răspuns de natură comercială, vizând produse americane în valoare de aproximativ 93 miliarde EUR. O informație de ultim moment este că la 22 ianuarie 2026, la summitul de la Davos, președintele SUA și-a retras amenințarea de a impune tarife unor țări europene NATO, anunțând un acord-cadru privind controlul Groenlandei. Acest anunț a adus o oarecare ușurare în contextul renunțării la acțiunile militare și în consecință o apreciere a dolarului SUA³⁶.

Totodată, în luna ianuarie 2026, președintele SUA a venit cu inițiativa formării „**Consiliului pentru Pace**”³⁷ care presupune un organ internațional ce ar funcționa cu girul Consiliului de Securitate al ONU, având scopul de a monitoriza încetarea conflictelor și a menține stabilitatea globală, dar cu o condiție notabilă: aderarea implică o contribuție financiară substanțială (un miliard dolari SUA) pentru un loc permanent, transformându-l într-un club global cu taxă de membru. Această propunere a generat discuții aprinse, inclusiv din partea Kremlinului, arătând interesul marilor puteri, dar și controverse legate de modelul financiar. În esență, este o propunere de reformă a arhitecturii de securitate internațională, propunând o abordare bazată pe contribuții financiare directe pentru influență în probleme de pace și securitate globală, diferită de mecanismele tradiționale.

Conform datelor statistice, economia **Germaniei** în trimestrul III 2025 a stagnat față de trimestrul precedent (pe seria ajustată sezonier), dar a fost în creștere cu 0,3 la sută față de trimestrul III 2024 (pe seria brută). Prețurile de consum în luna decembrie 2025 nu s-au schimbat față de luna precedentă, dar au crescut cu 1,8 la sută față de decembrie 2024. Rata șomajului în luna noiembrie 2025 a fost de 3,8 la sută. Cele mai recente statistici

³⁴EUROPEAN COMMISSION. *EU and Mercosur sign historic and ambitious partnership*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://policy.trade.ec.europa.eu/eu-trade-relationships-country-and-region/countries-and-regions/mercosur_en?prefLang=ro&ettrans=ro

³⁵EUROPEAN COMMISSION. *Commission proposes Mercosur and Mexico agreements for adoption*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_25_1644

³⁶CNN. *January 21, 2026 - Trump in Davos*. Online. (21 ianuarie 2026). Disponibil: <https://edition.cnn.com/politics/live-news/trump-administration-news-01-21-26>

³⁷The White House. *Statement on President Trump's Comprehensive Plan to End the Gaza Conflict*. Online. (16 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/2026/01/statement-on-president-trumps-comprehensive-plan-to-end-the-gaza-conflict/>

macroeconomice indică sfârșitul perioadei de stagnare economică, determinată de creșterea cheltuielilor gospodăriilor și de stimulentele guvernamentale care au compensat exporturile slabe și scăderea investițiilor, deși persistă probleme structurale precum deficitul de forță de muncă. Cererea internă a beneficiat de pe urma pachetului de stimulente fiscale destinat infrastructurii și apărării. Sectorul industrial rămâne o provocare pentru economia Germaniei, în contextul în care producția industrială s-a contractat cu 1,1 la sută în bază anuală în perioada ianuarie-noiembrie 2025.

În trimestrul III 2025, produsul intern brut al **Franței** a crescut cu 0,5 la sută atât față de trimestrul anterior (pe seria ajustată sezonier), cât și față de aceeași perioadă a anului precedent (pe seria brută), determinat de exporturile în creștere (în special echipamentele de transport) și de investițiile solide, deși cheltuielile gospodăriilor au rămas moderate. Acumularea semnificativă de stocuri în prima jumătate a anului 2025 a contribuit la susținerea PIB-ului, o parte din această producție fiind exportată în trimestrul III 2025. Incertitudinea economică, atât internă, cât și globală, a continuat să afecteze cererea privată, deși ratele mai scăzute ale dobânzilor au susținut cererea. Producția industrială a crescut marginal (0,3 la sută) în perioada ianuarie-noiembrie 2025, sectorul serviciilor fiind propulsorul activității economice. În luna decembrie 2025, prețurile de consum au crescut cu 0,1 la sută în bază lunară și cu 0,8 la sută în bază anuală. Rata șomajului în luna noiembrie 2025 în Franța a fost de 7,7 la sută.

În trimestrul III 2025, economia **Italiei** a crescut cu 0,1 la sută față de trimestrul precedent³⁸ (pe seria ajustată sezonier) și cu 0,6 în comparație cu trimestrul III 2024³⁹ (pe seria brută). Acest fapt s-a datorat creșterii bruște a exporturilor și expansiunii investițiilor, care au beneficiat de stimulentele fiscale și de alte măsuri din cadrul Planului Național de Redresare și Reziliență (NRRP). La sfârșitul anului 2025, activitatea în sectorul serviciilor a continuat să crească, iar cea din sectoarele manufacturier și construcțiilor și-a revenit. După declinul din vară, producția industrială a crescut în noiembrie cu 1,5 la sută față de luna precedentă⁴⁰ și cu 1,1 la sută față de noiembrie 2024. Însă, per ansamblu, în primele 11 luni ale anului 2025, producția industrială s-a contractat cu 0,7 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Inflația IAPC a scăzut semnificativ în trimestrul IV, ajungând la 1,2 la sută în luna decembrie. În octombrie și noiembrie, numărul de persoane ocupate a revenit pe ritmul de creștere, cu 0,4 la sută față de media trimestrului precedent. Participarea tinerilor pe piața muncii s-a diminuat, iar cea a persoanelor cu vârstă mai înaintată a crescut. Rata șomajului a scăzut în continuare, ajungând la un nivel istoric foarte scăzut de 5,7 la sută în luna noiembrie 2025. În noiembrie 2025, Moody's Ratings a acordat Italiei o îmbunătățire a ratingului cu perspectivă stabilă Baa2, de la Baa3. Agenția a

³⁸BANCA D'ITALIA. *The Italian economy in brief, No. 1 - January 2026*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/economia-italiana-in-breve/2026/eib_Gennaio_2026_en.pdf?language_id=1

³⁹ITALIAN NATIONAL INSTITUTE OF STATISTIC. *Quarterly national accounts - Q3 2025*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://www.istat.it/en/press-release/quarterly-national-accounts-q3-2025/?utm_source=copilot.com

⁴⁰BANCA D'ITALIA. *Economic Bulletin No. 1 - 2026*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bollettino-economico/2026-1/en-boleco-1-2026.pdf?language_id=1

ridicat ratingul Italiei pentru prima dată în 23 de ani⁴¹. Creșterea ratingului reflectă un istoric constant de stabilitate politică și a politicilor, care sporește eficacitatea reformelor economice și fiscale, precum și a investițiilor în cadrul NRRP⁴².

Conform datelor publicate în ianuarie 2026, creșterea economică a **Chinei** a încetinit în trimestrul IV 2025 la 4,5 la sută față de anul precedent, în scădere de la 4,8 la sută în trimestrul III 2025. Aceasta a fost cea mai neînsemnată creștere trimestrială de după 2023, reflectând presiunea susținută din partea unei crize imobiliare, a cererii interne moderate și a provocărilor externe. Consumul intern a rămas lent, vânzările cu amănuntul în decembrie 2025 crescând cu doar 0,9 la sută față de anul precedent, cea mai slabă creștere din decembrie 2022. Totodată, producția industrială a crescut cu 4,8 la sută în noiembrie 2025, demonstrând o anumită rezistență⁴³. În pofida tensiunilor comerciale și a tarifelor impuse de SUA și UE, exporturile au continuat să susțină economia, excedentul comercial anual depășind 1 trilion dolari SUA pentru prima dată. Specific ultimilor ani, prețurile de consum au crescut marginal, iar prețurile de producție au scăzut, indicând presiuni deflaționiste persistente și pe termen lung. Ca răspuns la încetinirea ritmului activității economice, factorii de decizie politică de la sfârșitul anului 2025, inclusiv Banca Populară Chineză (PBoC), au semnalat măsuri fiscale și monetare mai proactive, cum ar fi reducerile ratelor dobânzii, pentru a stimula cererea.

2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț

În trimestrul III 2025, produsul intern brut al **României** s-a contractat cu 0,2 la sută (pe seria ajustată sezonier) comparativ cu trimestrul precedent, iar comparativ cu perioada similară a anului 2024, a înregistrat o creștere de 1,3 la sută (pe seria brută). În perioada ianuarie-noiembrie 2025, producția industrială din România s-a contractat față de perioada similară a anului 2024 cu 1,1 la sută pe seria brută și cu 0,5 la sută pe seria ajustată sezonier. Pe fundalul măsurilor de austeritate anunțate de Guvernul României, în luna decembrie 2025, prețurile de consum au crescut cu 0,22 la sută față de nivelul prețurilor din luna precedentă și cu 9,66 la sută față de nivelul prețurilor din luna decembrie 2024. În pofida creșterii nivelului inflației peste valoarea țintită (2,5 la sută $\pm 1,0$ puncte procentuale), Banca Națională a României nu a întreprins măsuri de politică monetară, rata de politică monetară menținându-se la nivelul de 6,5 la sută din 8 august 2024.

⁴¹MINISTRY OF ECONOMY AND FINANCE OF ITALY. *Moody's: Giorgetti, satisfied, confirms renewed confidence in the government*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.mef.gov.it/en/inevidenza/Moodys-Giorgetti-satisfied-confirms-renewed-confidence-in-the-government-00001/>

⁴²MOODY'S RATINGS. *Moody's Ratings upgrades Italy's ratings to Baa2, changes outlook to stable*. Online. (23 ianuarie 2026). Disponibil: <https://ratings.moodys.com/ratings-news/455042>

⁴³National Bureau of Statistics of China. *Industrial Production Operation in November 2025*. Online. (16 decembrie 2025). Disponibil: https://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202512/t20251218_1962111.html

În trimestrul III 2025, economia **Poloniei** a crescut cu 0,9 la sută (pe seria ajustată sezonier) față de trimestrul precedent și cu 3,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (pe seria brută). În perioada ianuarie-noiembrie 2025, producția industrială în Polonia a crescut în bază anuală cu 1,8 la sută. În luna decembrie 2025, prețurile de consum au stagnat față de luna precedentă și au crescut cu 2,4 la sută față de decembrie 2024. Pe parcursul anului 2025, Banca Națională a Poloniei a diminuat de 6 ori rata de referință, de la 5,75 în ianuarie la 4,0 la sută în decembrie.

În trimestrul III 2025, economia **Turciei** a crescut cu 1,1 la sută (pe seria ajustată sezonier) față de trimestrul precedent și cu 2,7 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (pe seria brută). În perioada ianuarie-noiembrie 2025, producția industrială în Turcia a crescut în bază anuală cu 3,2 la sută. Pe fundalul efectului cumulat al deprecierii lirei turcești, prețurile de consum au continuat să crească, în luna decembrie 2025, cu 0,9 la sută față de luna precedentă și cu 30,9 la sută față de decembrie 2024. De menționat că deși nivelul inflației se menține semnificativ înalt, totuși acesta urmează un trend ușor de scădere prin dispersarea efectului anului de bază și a efectelor de undă ale deprecierii lirei turcești.

În trimestrul III 2025, produsul intern brut al **Ucrainei** a crescut cu 0,8 la sută față de trimestrul precedent (pe seria ajustată sezonier) și cu 2,1 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (pe seria brută), dar ținând cont de distrugerile cauzate de război, această creștere este infimă pentru a atinge volumul de producție de dinaintea războiului. Totodată, datele statistice și prognozele privind economia Ucrainei continuă a fi foarte sumbre în condițiile în care războiul durează și a afectat foarte mult infrastructura industrială și transportul maritim. În primele 11 luni ale anului 2025, producția industrială în Ucraina s-a contractat cu 2,5 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Totodată, datele statistice arată că ritmul de creștere a prețurilor de consum s-a temperat, în luna decembrie 2025 acestea s-au majorat cu 0,2 la sută față de luna precedentă și cu 8,0 la sută față de decembrie 2024. Întrucât nivelul inflației și-a inversat trendul, din ascendent în descendent, și anticipând efectul anului de bază, din luna martie 2025, Banca Națională a Ucrainei a menținut rata de politică monetară la nivelul de 15,5 la sută.

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

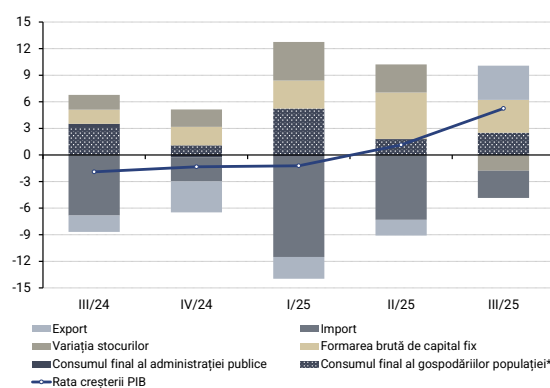
În trimestrul III 2025, dinamica anuală a PIB a accelerat pronunțat, după valorile negative din a doua jumătate a anului 2024 și dinamica nulă din prima jumătate a anului 2025. În perioada iulie-septembrie 2025, PIB s-a majorat cu 5,2 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024. Dinamica respectivă a fost marginal inferioară celei anticipate în Raportul asupra inflației, noiembrie 2025. Această evoluție a fost determinată, preponderent, de impactul pozitiv din partea cererii interne, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a susținut acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea agriculturii și construcțiilor. Contribuții pozitive de magnitudine mai redusă au fost determinate de producția industrială și tranzacțiile imobiliare. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o creștere de 1,5 la sută a PIB comparativ cu trimestrul II 2025. În perioada ianuarie-septembrie 2025, PIB a fost cu 2,0 la sută superior comparativ cu nivelul din perioada similară a anului 2024.

Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul III 2025, consumul final al gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând o creștere de 2,9 la sută comparativ cu trimestrul III 2024, generând astfel un impact pozitiv de 2,5 puncte procentuale la dinamica PIB (Graficul 3.1).

În trimestrul de referință, consumul final al administrației publice s-a majorat cu 0,1 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent. Investițiile au generat un aport pozitiv de 2,0 puncte procentuale la dinamica PIB. În structură, acesta a fost determinat de contribuția pozitivă din partea subcomponentei „formarea brută de capital fix”. Aceasta s-a majorat cu 17,9 la sută și a contribuit cu 3,7 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul III 2025. Impactul a fost atenuat de contribuția negativă de 1,7 puncte procentuale din partea subcomponentei „variația stocurilor”.

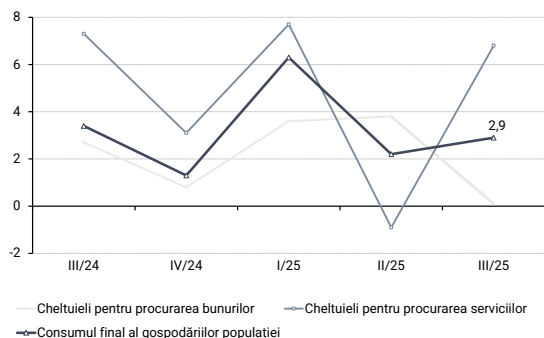
Spre deosebire de perioadele anterioare, cererea externă netă a determinat un aport pozitiv (0,8 puncte procentuale) la dinamica PIB. Astfel, exporturile, în termeni reali, s-au majorat cu 14,0 la sută și au generat un impact pozitiv de 3,9 puncte procentuale. Totodată, importurile, în trimestrul III 2025, s-au majorat cu 5,5 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent, generând o contribuție negativă de 3,1 puncte procentuale la dinamica PIB.

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



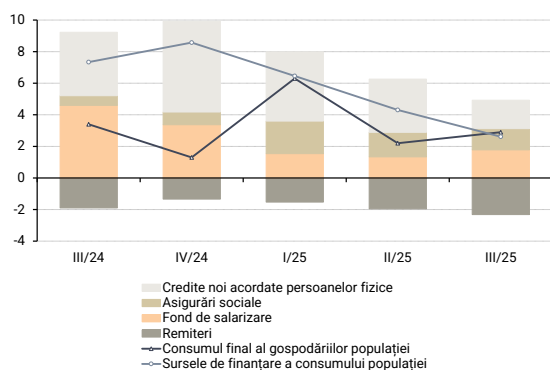
Sursa: BNS, calcule BNM
*inclusiv consumul final al instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației

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



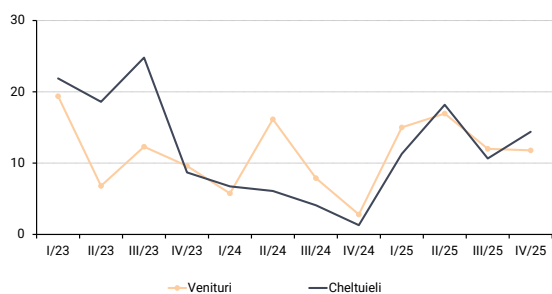
Sursa: BNS

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală pozitivă a consumului gospodăriilor populației a continuat în trimestrul III 2025.

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 2,9 la sută, fiind cu 0,7 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2025. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 6,8 la sută, în timp ce cheltuielile pentru procurarea bunurilor au crescut doar cu 0,1 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Evoluția consumului populației a fost susținută de majorarea veniturilor în termeni reali. Or, principalele surse de finanțare a consumului au continuat dinamica pozitivă în trimestrul III 2025.

Astfel, creditele noi acordate populației, fondul de salarizare și asigurările sociale au consemnat o dinamică pozitivă, pe parcursul trimestrului III 2025, generând un impact pozitiv, dar totuși inferior, în ansamblu, celui din perioadele precedente, în cadrul eventualelor surse de finanțare a consumului populației (Graficul 3.3). Totodată, remiterile, în termeni reali, similar perioadelor precedente, au înregistrat o diminuare în perioada respectivă, atenuând din impactul componentelor sus-menționate.

Sectorul public

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului IV 2025, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 32,7 miliarde lei, cu 11,8 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 61,8 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 31,3 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 5,8 la sută și, respectiv, 1,1 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul IV 2025, au totalizat 41,5 miliarde lei, înregistrând o creștere de 14,4 la sută față de perioada similară a anului 2024. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 32,5 la sută, învățământului i-au revenit 17,2 la sută, iar ocrotirii sănătății – 13,1 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 14,9 miliarde lei, în creștere cu 25,6 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor a fost îndreptată către bugetele locale – 51,2 la sută din total, transferurile către (FAOAM) au reprezentat circa 24,6 la sută, iar transferurile către (BASS) – circa 24,2 la sută.

În acest context, în trimestrul IV 2025, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 8,8 miliarde lei. În perioada similară a anului 2024, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ 7,0 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național, la situația din 31 decembrie 2025, au constituit 11,2 miliarde lei.

În trimestrul IV 2025, media contului unic trezorerial (CUT) a înregistrat ritmuri anuale negative, 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 31 decembrie 2025, soldul CUT a constituit circa 12,7 miliarde lei, înregistrând o creștere anuală de 6,3 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 2,8 miliarde lei, față de 2,4 miliarde lei la 31 decembrie 2024.

Datoria de stat

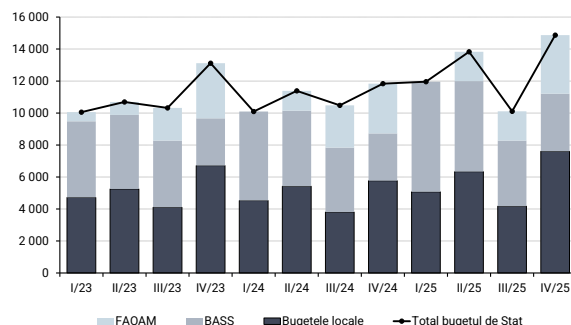
La situația din 31 decembrie 2025, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 132,8 miliarde lei, raportată la PIB⁴⁴ aceasta a constituit 37,8 la sută (Graficul 3.9).

În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 9,4 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculate în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 2,8 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 6,6 puncte procentuale). Datoria de stat, la 31 decembrie 2025, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 60,8 la sută și datoria de stat internă în proporție de 39,2 la sută.

La 31 decembrie 2025, soldul datoriei de stat externe a însumat 4 810,6 milioane dolari SUA, superior celui de la sfârșitul anului 2024 cu 620,3 milioane dolari SUA sau cu 14,8 la sută anual. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 80,8 miliarde lei (23,0 la sută în PIB⁴⁴), (Graficul 3.9).

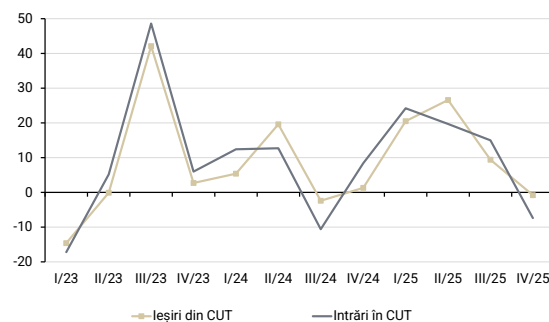
La finele anului 2025, datoria de stat internă a constituit circa 52,0 miliarde lei (14,8 la sută în PIB⁴⁴), (Graficul 3.9), superioară celei din 31 decembrie 2024 cu 18,3 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

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



Sursa: Sursa: BNM

⁴⁴PIB estimat de BNM.

de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 30,0 la sută și de plasamentele directe ale persoanelor fizice. Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (75,6 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (21,2 la sută), VMS convertite (1,9 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (1,3 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului IV 2025, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 14 821,1 milioane lei, cu 23,2 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale.

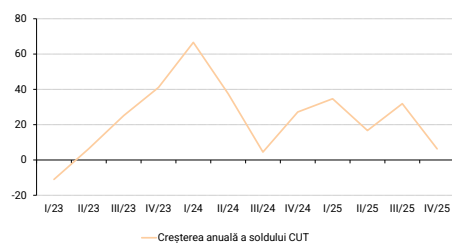
Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o creștere a cererii din partea băncilor licențiate cu 40,2 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 22,5 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 14 967,2 milioane lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, rata medie efectivă a dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile a rămas aceeași, iar la cele cu scadența de 182 zile și 364 zile a crescut față de trimestrul precedent cu 0,13 puncte procentuale și, respectiv, 0,09 puncte procentuale. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani, a rămas aceeași ca și în trimestrul III 2025, în timp ce rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani s-a micșorat cu 0,11 puncte procentuale, iar la cele cu scadența de 5 ani a crescut cu 0,26 puncte procentuale. În comparație cu trimestrul precedent a avut loc licitația pentru obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani, rata medie efectivă a dobânzilor a constituit 7,95 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).

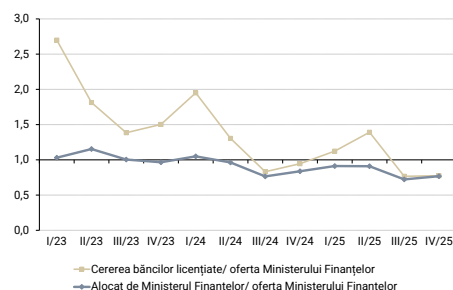
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul perioadei de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 zile, care au constituit 58,2 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 zile, a căror pondere a constituit 39,7 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a reprezentat 1,2 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,1 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani au avut o pondere de 0,9 la sută. Ponderea obligațiunilor de stat cu scadența de 3 ani și de 5 ani a fost nesemnificativă (Graficul 3.12).

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



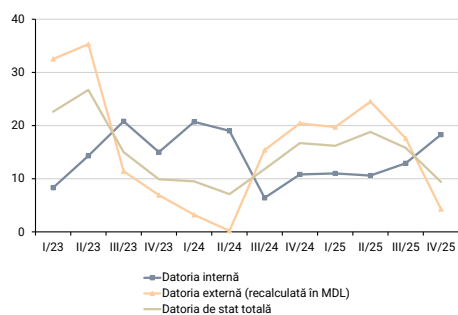
Sursa: BNM

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



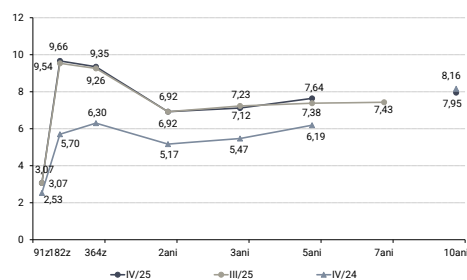
Sursa: BNM

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



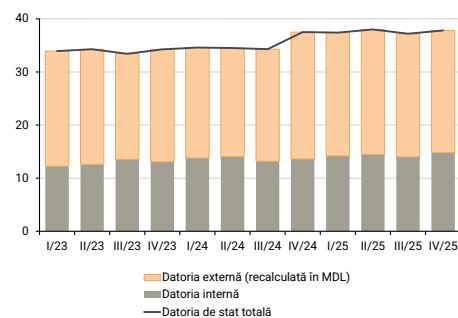
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



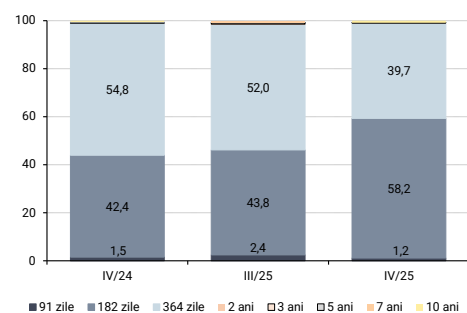
Sursa: BNM

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



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

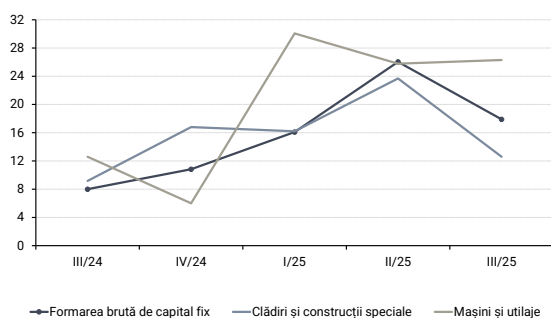
Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară (%)



Sursa: BNM

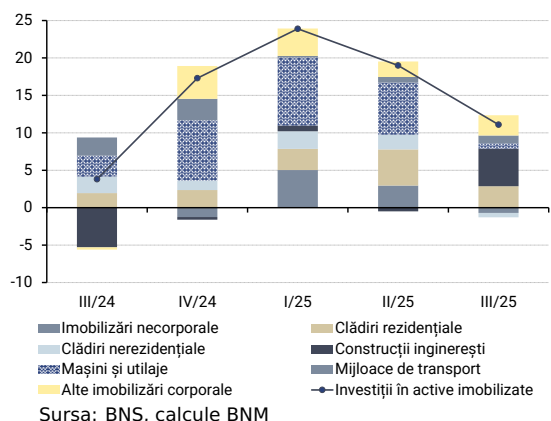
Cererea de investiții

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

În trimestrul III 2025, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 2,0 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Evoluția respectivă a fost determinată de formarea brută de capital fix, care s-a majorat cu 17,9 la sută și a generat o contribuție pozitivă de 3,7 puncte procentuale. Aceasta a fost atenuată de contribuția negativă de 1,7 puncte procentuale din partea variației stocurilor. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost influențată de dinamica investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, care s-au majorat cu 26,3 la sută și de subcomponenta „clădiri și construcții speciale” care a crescut cu 12,6 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul III 2025, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 11,1 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, investițiile în „construcții ingineresti” au contribuit cu 5,0 puncte procentuale, „clădiri rezidențiale” – cu 2,9 puncte procentuale, „alte imobilizări corporale” – cu 2,7 puncte procentuale, „mijloace de transport” – cu 1,1 puncte procentuale, „mașini și utilaje” – cu 0,7 puncte procentuale. Dinamica investițiilor în „clădiri nerezidențiale” a generat un impact negativ de 0,6 puncte procentuale. Totodată, „imobilizările necorporale” au determinat un impact negativ de 0,7 puncte procentuale în cadrul dinamicii investițiilor în active imobilizate (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul III 2025, la dinamica pozitivă de 11,1 la sută au contribuit mijloacele proprii cu 6,2 puncte procentuale, mijloacele bugetului de stat – cu 2,8 puncte procentuale, mijloacele bugetelor UAT – cu 1,4 puncte procentuale și alte surse – cu 1,0 puncte procentuale. Un impact negativ de 0,3 puncte procentuale a fost exercitat de mijloacele investitorilor străini (Graficul 3.15).

Cererea externă netă⁴⁵

Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri prezentate de BNS pentru semestrul II 2025 relevă o îmbunătățire a poziției deficitare a balanței comerciale, conturând premise pozitive pentru evoluția indicatorului respectiv în lunile următoare. Astfel, în primele două luni ale trimestrului IV 2025, rata anuală a exporturilor a constituit 20,8 la sută, fiind practic similară cu cea din trimestrul precedent, dar net superioară celei din trimestrul II 2025 (-8,1 la sută). Recolta agricolă din anul 2025 va susține exporturile de produse agroalimentare în lunile următoare. Rata anuală a importurilor înregistrează ritmuri pozitive de creștere pentru al șaptelea trimestru consecutiv.

⁴⁵S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în mii dolari SUA.

De menționat că schimbările structurale privind furnizorul de energie electrică, pe fondul suspendării livrărilor de la CTE Cuciurgan, precum și includerea importului de gaze naturale pentru regiunea transnistreană în statistica oficială a Republicii Moldova au contribuit la menținerea unor ritmuri ridicate de creștere a importurilor în anul 2025.

Rata anuală a exporturilor a consemnat un nivel de 22,3 la sută în trimestrul III 2025 sau cu 30,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2025. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2025 prezintă semnale pozitive (20,8 la sută). Astfel, în primele două luni ale trimestrului IV 2025, exporturile către țările UE și cele clasificate ca Restul lumii s-au majorat pronunțat. Totodată, creșterea exporturilor către țările CSI⁴⁶ a avut un aport marginal la dinamica totală a exporturilor (Graficul 3.16).

Datele operative aferente exporturilor de produse pentru primele două luni ale trimestrului IV 2025 confirmă continuarea redresării exporturilor, sugerând o îmbunătățire robustă a activității comerciale externe. Astfel, majorarea pronunțată a exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” au determinat, în principal, dinamica pozitivă a exporturilor totale (Graficul 3.17). De menționat că revigorarea sectorului vegetal în a doua jumătate a anului 2025 a generat precondiții favorabile pentru creșterea exporturilor de produse agroalimentare.

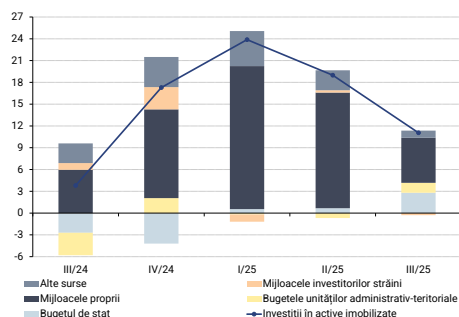
Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că majorarea exporturilor, în trimestrul IV 2025, a fost determinată, în principal, de dinamica exportului de produse autohtone. Totodată, reexporturile au revenit în palierul pozitiv, însă contribuția acestora rămâne încă moderată (Graficul 3.18).

În trimestrul III 2025, rata anuală a importurilor a constituit 18,9 la sută, fiind practic similară cu cea din trimestrul precedent. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului IV 2025 indică o creștere superioară a importurilor în termeni anuali (23,0 la sută). De menționat că, dinamica recentă a importurilor este marcată de o dependență semnificativă 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”, de „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi”. De menționat că schimbările structurale privind furnizorul de energie electrică, pe fondul suspendării livrărilor de la CTE Cuciurgan, precum și includerea importului de gaze naturale pentru regiunea transnistreană în statistica oficială a Republicii Moldova au contribuit la menținerea unor ritmuri ridicate de creștere a importurilor de produse minerale în anul 2025.

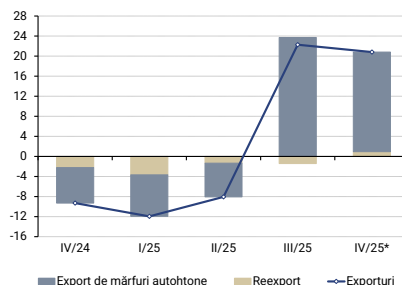
⁴⁶Începând cu anul 2024, Ucraina nu este inclusă în grupa Comunitatea Statelor Independente în conformitate cu Geonomenclatura Uniunii Europene, ediția 2023.

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



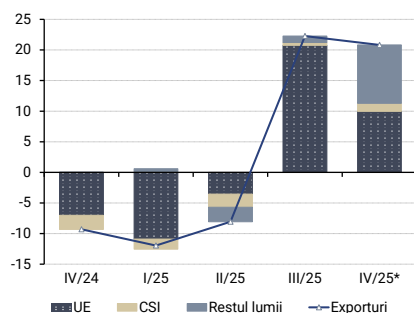
Sursa: BNS, calcule BNM

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



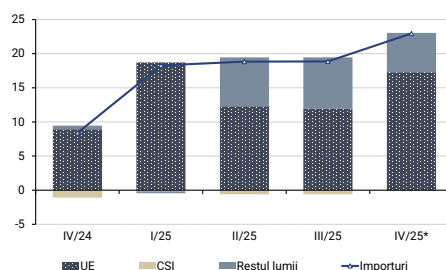
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



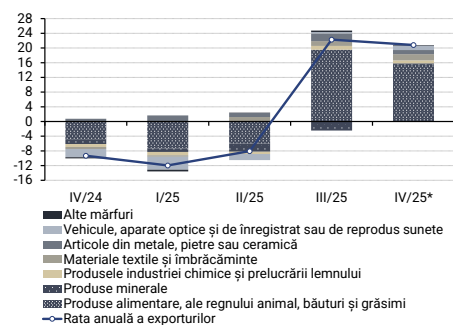
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



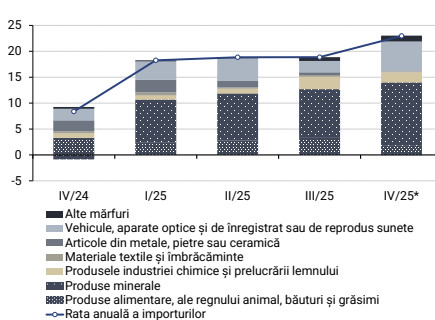
Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

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



Sursa: BNS, calcule BNM
*octombrie-noiembrie

Casetă 3

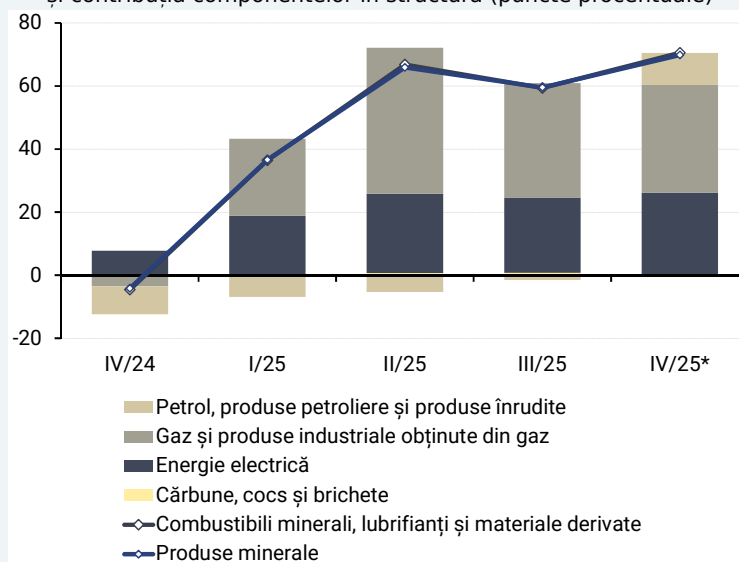
Importul de produse minerale în 2025

La data de 1 ianuarie 2025 a expirat contractul de tranzit al gazelor naturale dintre P.J.S.C. „Gazprom” (Federația Rusă) și N.J.S.C. „Naftogaz Ucraina”, iar partea ucraineană a refuzat prelungirea acestuia. Drept urmare, aprovizionarea Europei cu gaze naturale de origine rusă a fost întreruptă. În consecință, și livrările de gaze naturale către regiunea transnistreană au fost sistate, fapt care a determinat oprirea livrărilor de energie electrică de la Centrala Termoelectrică Cuciurgan (CTE Cuciurgan) către Republica Moldova. Totodată, având în vedere dependența majoră a Republicii Moldova de livrările de energie electrică de la CTE Cuciurgan, după sistarea acestora, Republica Moldova a început importul de energie electrică, în principal, din România (decembrie 2024).

Pentru a asigura livrările de gaze naturale către regiunea transnistreană, autoritățile Republicii Moldova au delegat S.A. „Moldovagaz” să încheie contracte de vânzare-cumpărare a gazelor naturale destinate livrării către S.R.L. „Tiraspoltransgaz”, în conformitate cu Dispoziția nr. 8 din 10 februarie 2025 a Comisiei pentru Situații Excepționale a Republicii Moldova și cu Hotărârea ANRE nr. 490/2025.

Drept rezultat, aceste două fenomene au influențat semnificativ statistica oficială, la nivelul balanței comerciale. Astfel, dacă anterior importul gazelor naturale destinate regiunii transnistrene nu era reflectat în statistica oficială a Republicii Moldova, începând cu anul 2025 acesta este inclus în importurile de produse minerale. Totodată, substituirea livrărilor de energie electrică de la CTE Cuciurgan, care reprezentau o sursă internă, cu importuri din România influențează, de asemenea, direct balanța comercială. **De remarcat că majorarea pronunțată a importului de produse minerale în anul 2025 (Graficul 3.20) nu reflectă, în esență, o creștere a consumului, ci are preponderent un caracter structural. În acest context, interpretarea dinamicii importurilor pe parcursul anului 2025 trebuie realizată cu prudență în situația în care volatilitatea acestora este influențată de modificări structurale.**

Graficul 1: Evoluția ratei anuale a importului de combustibili minerali (%) și contribuția componentelor în structură (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

*octombrie-noiembrie

Caseta 3

Conform graficului 1, consemnarea unor ritmuri anuale pronunțate de creștere a importului de „combustibili minerali, lubrifianți și materiale derivate”^a au fost susținute de evoluția importului de gaz și energie electrică. Pentru a înțelege mai bine amplitudinea fenomenului putem spune că, importul de energie electrică în primele unsprezece luni ale anului 2025 a fost de circa 4,13 ori mai mare decât în perioada similară a anului 2024, iar cea de gaze naturale de 2,22 ori mai mare, în aceeași perioadă. Totodată, conform raportului ANRE de monitorizare a pieței gazelor, în primele nouă luni ale anului 2025 au fost livrate 450 186 mii metri cubi de gaz către regiunea transnistreană. Pentru comparare, în aceeași perioadă către consumatorii finali ai Republicii Moldova au fost livrate 586 299 mii metri cubi de gaz.

^aDatele cu privire la comerțul extern al Republicii Moldova sunt prezentate conform Nomenclaturii Combinată de Mărfuri. Dinamica grupei produse minerale este dictată de subgrupa „combustibili, lubrifianți și materiale derivate”, cu o pondere de circa 97,6 la sută în primele unsprezece luni ale anului 2025. Structura mai detaliată a subgrupeii „combustibili, lubrifianți și materiale derivate” va fi analizată conform Clasificării Standard de Comerț Internațional.

3.2 Producția

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

În acest sens, VAB aferent sectorului „agricultură, silvicultură și pescuit” s-a majorat cu 15,0 la sută, generând o contribuție de 2,1 puncte procentuale la dinamica PIB. VAB din sectorul „construcții” a crescut cu 8,3 la sută în trimestrul III 2025 și a avut un impact de 0,7 puncte procentuale la evoluția PIB. Industria prelucrătoare a crescut cu 3,8 la sută și a determinat un impact de 0,2 puncte procentuale.

Pe de altă parte, în trimestrul III 2025, industria extractivă și industria energetică s-au contractat cu 3,6 la sută și, respectiv, cu 9,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, dar au avut un impact marginal la dinamica PIB. VAB aferent sectorului „tranzacții imobiliare” s-a majorat cu 3,2 la sută, generând un impact de 0,2 puncte procentuale, iar cel aferent sectorului „activități financiare și asigurări” a crescut cu 2,5 la sută și a determinat o contribuție de 0,1 puncte procentuale. VAB aferent comerțului cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor a înregistrat o dinamică de 0,8 la sută și a generat un aport de 0,1 puncte procentuale la dinamica PIB. Transportul și depozitarea s-a majorat doar cu 0,3 la sută. Sectorul „sănătate și asistență socială” și sectorul „învățământ” s-a majorat cu 1,6 la sută și, respectiv, 1,1 la sută. Impozitele nete pe produs au crescut cu 11,1 la sută, generând o contribuție de 1,4 puncte procentuale la dinamica PIB.

Transportul de mărfuri și de pasageri

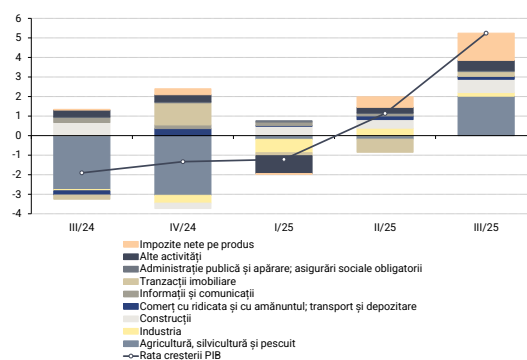
După o perioadă de patru trimestre consecutive cu evoluții negative, în trimestrul III 2025, rata anuală de creștere a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel pozitiv de 10,2 la sută, fiind cu 17,3 puncte procentuale superior celui din trimestrul II 2025 (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată de majorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale feroviară și pe cale rutieră cu 44,5 și 5,6 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială s-a majorat cu 21,3 la sută față de trimestrul III 2024. Pe de altă parte, volumul mărfurilor transportate pe cale aeriană a scăzut cu 42,5 la sută.

Rezultate negative au fost consemnate în sectorul transporturilor de pasageri în trimestrul III 2025.

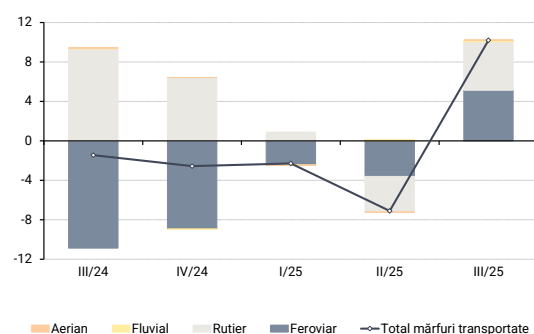
Astfel, rata anuală de creștere a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de -8,0 la sută, fiind cu 30,9 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2025 (Graficul 3.23), ca urmare a micșorării în termeni anuali a numărului de pasageri transportați, preponderent, pe cale electrică (cu

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



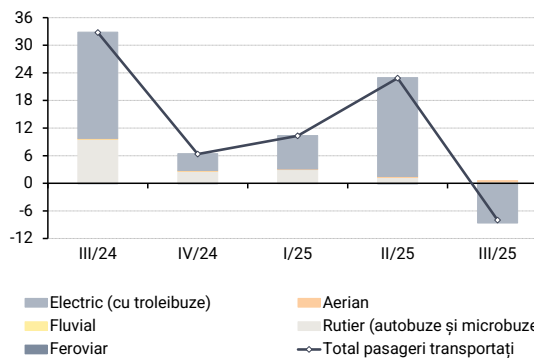
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS

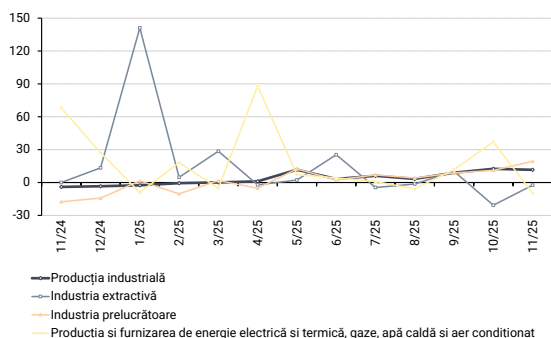
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

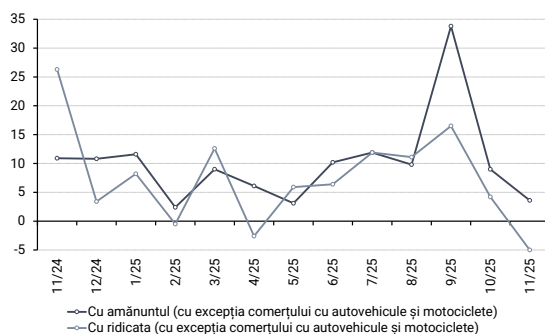
troleibuze) – cu 12,6 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale feroviară și fluvială s-a diminuat cu 64,5 și 12,6 la sută, respectiv, față de trimestrul III 2024. Pe de altă parte, numărul de pasageri transportați pe cale aeriană și rutieră (autobuze și microbuze) s-a majorat cu 45,7 și 1,0 la sută, respectiv.

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

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului IV 2025, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel de 12,1 la sută, fiind cu 5,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2025 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de accentuarea ritmului anual de creștere a industriei prelucrătoare (de la 6,6 la sută în trimestrul III 2025 până la 15,3 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2025). Totodată, rata anuală a producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a majorat de la 2,3 la sută în trimestrul III 2025 până la 13,6 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2025. Pe de altă parte, ritmul anual al volumului producției în sectorul „industria extractivă” s-a diminuat cu 13,0 puncte procentuale față de trimestrul III 2025, până la nivelul de -11,6 la sută.

Comerț interior

În primele două luni ale trimestrului IV 2025, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA⁴⁷) a consemnat o majorare medie de 6,3 la sută, ritm cu 12,2 puncte procentuale inferior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25).

Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada octombrie-noiembrie 2025, o descreștere medie de 0,4 la sută, acest ritm fiind cu 13,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2025.

⁴⁷BIROUL NAȚIONAL DE STATISTICĂ. *Statistici privind indicii valorici ai vânzărilor (livrărilor) de mărfuri și servicii elaborate pentru prima dată în baza declarațiilor TVA*. Chișinău, BNS. Online. (26 mai 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 2025 au fost, per general, favorabile⁴⁸ dezvoltării producției globale agricole, creându-se precondiții propice 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 sâmburoase și sâmburoase.

Scăderea producției în sectorul zootehnic, în perioada analizată, a fost generată de reducerea 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.

3.3 Piața muncii

Forța de muncă⁴⁹

În trimestrul III 2025, forța de muncă a constituit 887,1 mii persoane, în creștere cu 62,4 mii persoane sau cu 7,6 la sută față de trimestrul precedent.

Populația ocupată a constituit 856,0 mii persoane, fiind cu 8,1 la sută superioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.27).

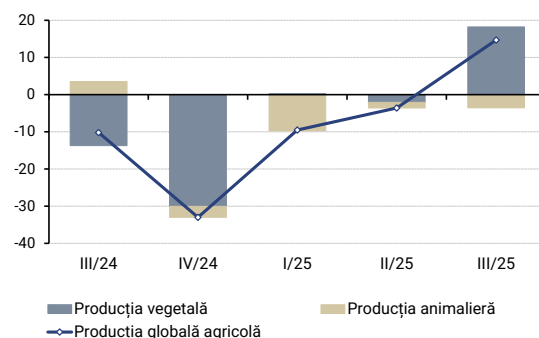
În cadrul populației ocupate, evoluții pozitive au fost înregistrate în toate sectoarele, însă cele mai semnificative contribuții pozitive s-au produs datorită dinamicii din sectorul serviciilor publice⁵⁰ din

⁴⁸Cu excepția înghețurilor târzii de primăvară și episoadelor severe de grindină, care au afectat livezile la nivel național.

⁴⁹Biroul 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 rezultatelor ultimului recensământ al populației și locuințelor (RPL) – din anul 2024. Datele pentru trimestrul III 2025 au fost elaborate în baza estimărilor preliminare privind numărul populației cu reședință obișnuită pe anul 2025 (elaborate pe baza rezultatelor recensământului populației și locuințelor din 2014). Astfel, în urma recalculării numărului populației cu reședință obișnuită pe baza rezultatelor recensământului populației și locuințelor din 2024, datele trimestriale pentru anul 2025, precum și pentru perioadele precedente urmează a fi revizuite, în conformitate cu **(Politica și Graficul de Revizuire)** a datelor statistice. Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/forta-de-munca-ocuparea-si-somajul-in-trimestrul-iii-2025-9430_62125.html

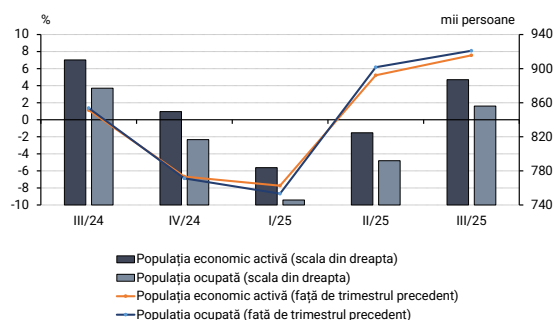
⁵⁰„Administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii”, „învățământ”, „sănătate și asistență socială”.

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



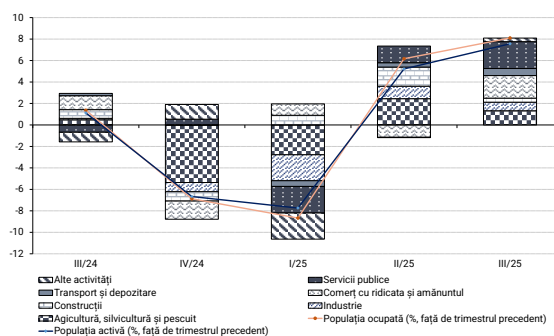
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



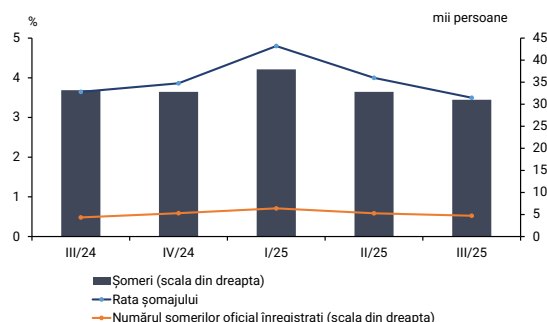
Sursa: BNS, calcule BNM

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



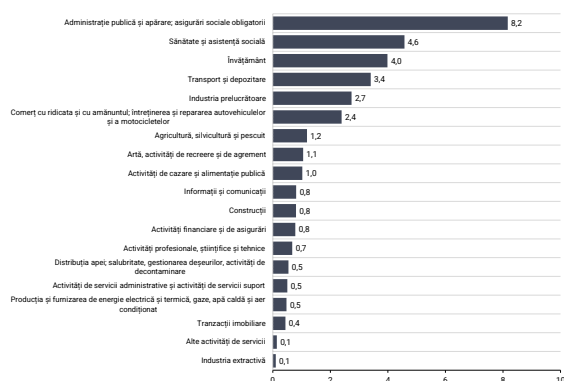
Sursa: BNS, calcule BNM

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



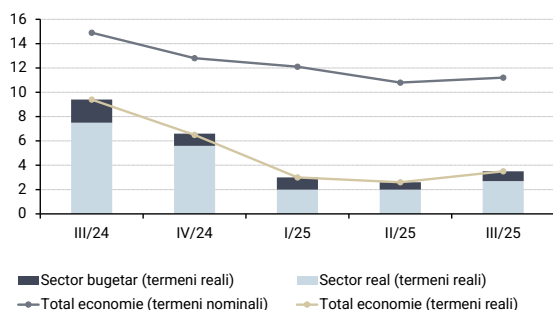
Sursa: BNS, ANOFM, calcule BNM

Graficul 3.30: Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului III 2025 (mii unități)



Sursa: BNS

Graficul 3.31: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

sectorul comerțului cu ridicata și cu amănuntul⁵¹, precum și din sectorul agricol (Graficul 3.28).

În același timp, numărul șomerilor calculați după metodologia BIM⁵² a constituit 31,0 mii persoane sau cu circa 1,8 mii persoane mai puțin decât în trimestrul II 2025, iar rata șomajului a constituit 3,5 la sută, în scădere cu 0,5 puncte procentuale față de trimestrul II 2025 (Graficul 3.29).

Conform datelor furnizate de ANOFM⁵³ numărul șomerilor oficiali înregistrați a constituit circa 4,7 mii persoane, diminuându-se cu circa 0,6 mii persoane față de trimestrul II 2025.

Conform datelor oferite de BNS, la sfârșitul trimestrului III 2025 au fost înregistrate circa 33,8 mii locuri de muncă vacante, în creștere cu 3,5 la sută (sau cu 1,1 mii) față de trimestrul II 2025.

Rata locurilor de muncă vacante⁵⁴ a constituit 4,9 la sută, fiind cu 0,2 puncte procentuale superioară nivelului din trimestrul precedent. Cele mai multe locuri vacante s-au înregistrat în „administrație publică și apărare, asigurări sociale obligatorii” – circa 8,2 mii, „sănătate și asistență socială” – 4,6 mii, „învățământ” – 4,0 mii, „transport și depozitare” – 3,4 mii. Cele mai puține locuri vacante au fost constatate în „industria extractivă” – 0,1 mii, „alte activități de servicii” – 0,1 mii și în „tranzacții imobiliare” – 0,4 mii.

Fondul de salarizare

În trimestrul III 2025, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 11,2 la sută, în creștere cu 0,4 puncte procentuale față de 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 2,3 puncte procentuale, sectorul „sănătate și asistență socială” (1,7 puncte procentuale), sectorul „învățământ” (cu 1,5 puncte procentuale), sectorul „industrie” (cu 1,5 puncte procentuale) și din sectorul „administrația 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 3,5 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent, ca urmare a evoluției pozitive a ambelor sectoare ale economiei: real și bugetar (Graficul 3.31).

⁵¹Inclusiv „activități de cazare și alimentație publică”.

⁵²Biroul Internațional al Muncii.

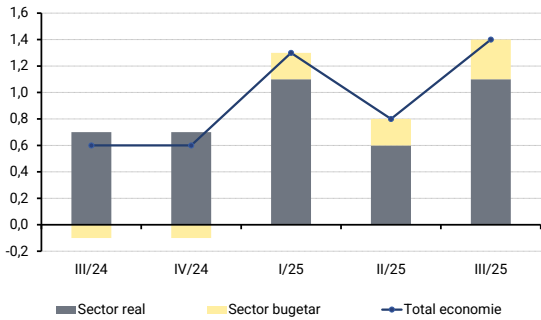
⁵³Agencia Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă (datele trimestriale au fost obținute ca medie lunară a indicatorilor, raportată la sfârșitul fiecărei luni).

⁵⁴Raportul dintre numărul locurilor de muncă vacante și numărul total al locurilor de muncă.

În trimestrul III 2025, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 1,4 la sută comparativ cu trimestrul III al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 1,5 la sută, cu o contribuție de 1,1 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar a crescut cu 1,0 la sută, contribuția fiind de 0,3 puncte procentuale (Graficul 3.32).

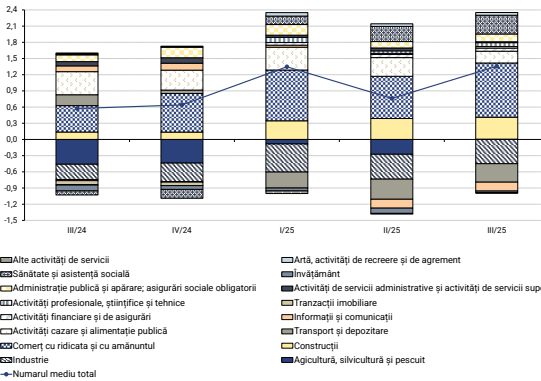
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați în domeniile: „construcții” (10,6 la sută), „activități de cazare și alimentație publică” (8,4 la sută), „comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor” (5,8 la sută), „activități profesionale, științifice și tehnice” (4,0 la sută), urmate de „activități de recreere și de agrement” (2,4 la sută). Contractări ale numărului de salariați s-au atestat în „transport și depozitare” (-5,8 la sută), „informații și comunicații” (-3,6 la sută), „industrie” (-2,8 la sută) și în „alte activități de servicii” (-1,1 la sută), (Graficul 3.33).

Graficul 3.32: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

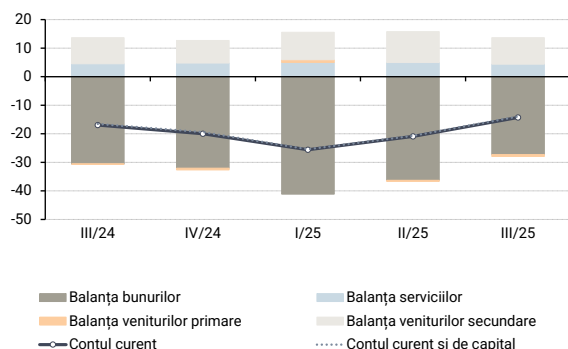
Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

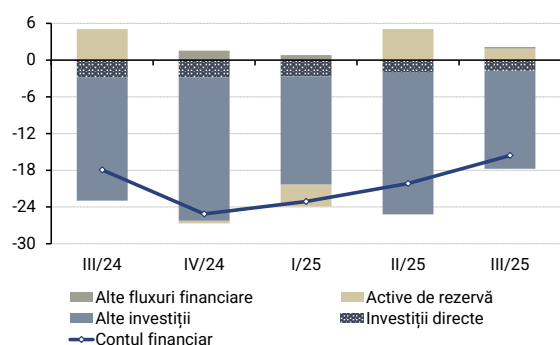
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

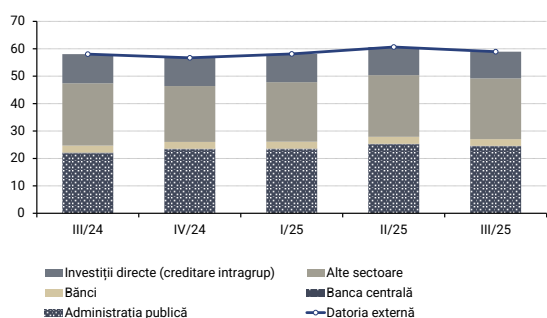
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

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

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

Contul curent

În trimestrul III 2025, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a diminuat cu 6,6 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 14,3 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34).

Micșorarea deficitului balanței de plăți s-a produs în urma diminuării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele „balanța veniturilor secundare”, „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor primare” s-au diminuat în perioada de referință comparativ cu trimestrul II 2025.

Contul financiar

În trimestrul III 2025, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 15,6 la sută, fiind cu 4,6 puncte procentuale inferior celui din trimestrul II 2025, dar cu 2,4 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 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 3.35). Astfel, în trimestrul III 2025, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție importantă, contribuind cu 16,0 puncte procentuale la majorarea intrărilor nete de active financiare⁵⁵. De menționat că, fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 1,7 la sută, fiind cu 0,4 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul II 2025. În trimestrul III 2025, au fost înregistrate acumulări nete de active de rezervă (1,9 la sută ca pondere în PIB).

În trimestrul de referință, ponderea datoriei externe în PIB s-a situat la 58,9 la sută, fiind cu 1,7 puncte procentuale mai mică față de trimestrul II 2025 (Graficul 3.36). Privită în ansamblu, structura datoriei externe indică o distribuție relativ echilibrată, sectorul guvernamental⁵⁶ și agenții economici⁵⁷ cumulând cea mai mare parte a acesteia (câte 24,6 la sută fiecare), iar investițiile directe reprezentând 9,8 la sută.

⁵⁵În trimestrul III 2025 componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

⁵⁶Datoria cumulativă a „administrației publice” și a „băncii centrale”.

⁵⁷Datoria cumulativă a „băncilor” și a „altor sectoare”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

Pe parcursul trimestrului IV 2025, Banca Națională a continuat măsurile de relaxare a politicii monetare și a diminuat cu 1,0 punct procentual rata de politică monetară până la nivelul de 5,0 la sută anual. Decizia BNM a avut la bază confirmarea tendințelor dezinflaționiste și, implicit, necesitatea menținerii pe termen mediu a inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută.

Curba randamentelor CHIBOR nu a reacționat la modificările operate asupra ratei de bază și s-a menținut cvasistabilă pe parcursul trimestrului IV 2025, înregistrând doar modificări ne semnificative în ambele sensuri. Astfel, cotația CHIBOR 2W la sfârșitul lunii decembrie a fost ușor superioară (+0,10 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 9,23 la sută (Graficul 4.1).

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

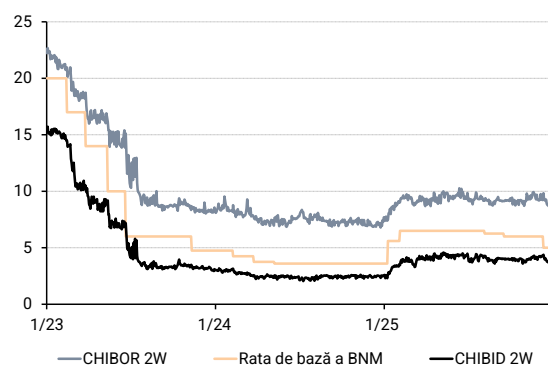
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat, rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 9,21 la sută (+0,26 puncte procentuale comparativ cu trimestrul III 2025), acompaniată de o majorare sensibilă a termenului mediu al tranzacțiilor (de la 262 la 501 zile), (Graficul 4.2).

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

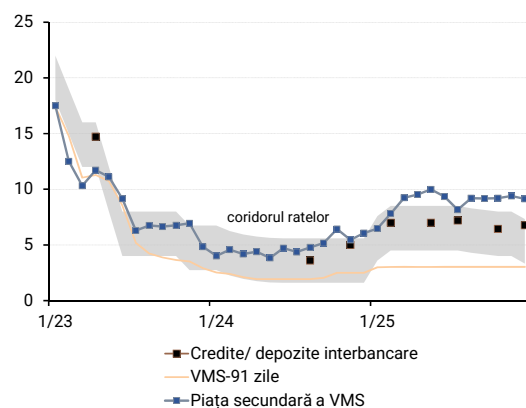
Poziția de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a menținut pe parcursul trimestrului de referință și s-a consolidat ulterior la valori relativ mai ridicate. Excesul de lichiditate a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral.

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



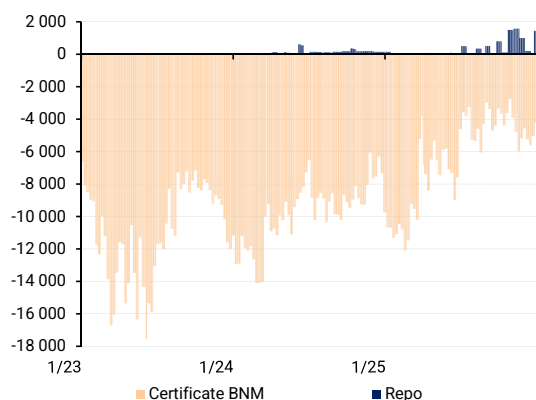
Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

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



Sursa: BNM

Consolidarea 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 a crescut comparativ cu cel înregistrat în trimestrul anterior, situație redată și în media trimestrială a stocului plasamentelor CBN, care s-a majorat de la 4 267,7 milioane lei, nivel înregistrat în trimestrul III 2025, la 4 521,5 milioane lei în trimestrul IV 2025. Stocul zilnic al plasamentelor CBN a variat între valoarea minimă de 2 755,3 milioane lei și cea maximă de 5 999,9 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiunile 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 crescut substanțial (de la 2 141,0 milioane lei la 5 821,0 milioane lei). Soldul mediu trimestrial al operațiunilor repo a constituit 852,8 milioane lei.

Facilitățile permanente

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

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 26 397,0 milioane lei, cu circa 16,0 la sută peste nivelul înregistrat în trimestrul precedent. În același timp a crescut și stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 411,1 milioane lei (de la 373,3 milioane lei în perioada anterioară). Sumele plasate de bănci au variat între minima de 20,0 milioane lei și maxima de 2 650,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului a constituit 630,0 milioane lei, înregistrând o scădere de 47,5 la sută față de perioada precedentă. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 11,4 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente au fost diminuate cu 1,00 punct procentual, astfel la finele anului acestea situându-se la nivelul de 3,00 la sută la depozitele overnight și 7,00 la sută la creditele overnight.

Piața interbancară a creditelor/ depozitelor

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

În trimestrul IV 2025, au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 135,0 milioane lei, rata medie ponderată a dobânzii constituind 6,44 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

În perioada de referință, 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 16.12.2025 – 15.01.2026 s-au cifrat la 17 297,7 milioane lei, volum mai mic cu 1 509,8 milioane lei (-8,0 la sută) față de perioada 16.09.2025 – 15.10.2025.

În ceea ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.12.2025 – 15.01.2026 acestea au însumat 499,3 milioane euro și 167,6 milioane dolari SUA. Comparativ cu perioada 16.09.2025 – 15.10.2025, rezervele obligatorii în euro au scăzut cu 5,9 la sută, iar rezervele în dolari SUA – cu 11,0 la sută.

Diminuările respective au la bază decizia de politică monetară din 6 noiembrie 2025 prin care, începând cu perioada de aplicare 16.11.2025 – 15.12.2025, s-au diminuat normele rezervelor obligatorii cu câte 2,0 puncte procentuale, atât pentru cele menținute în lei moldovenești, cât și pentru cele menținute în VLC.

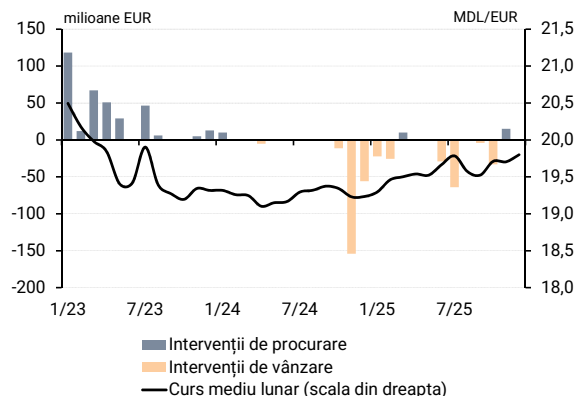
Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada octombrie-decembrie 2025 prin vânzări nete de valută străină.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 49,88 milioane euro, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 33,00 milioane euro, tranzacții de cumpărare în sumă de 15,00 milioane euro, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,88 milioane euro.

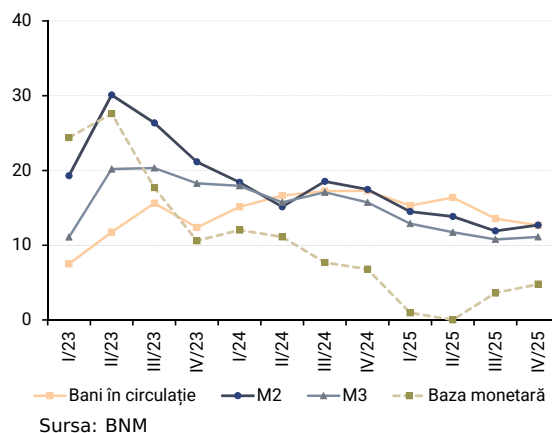
Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 63,86 milioane euro (echivalentul a 74,47 milioane dolari SUA), (Graficul 4.4).

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



Sursa: BNM

Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

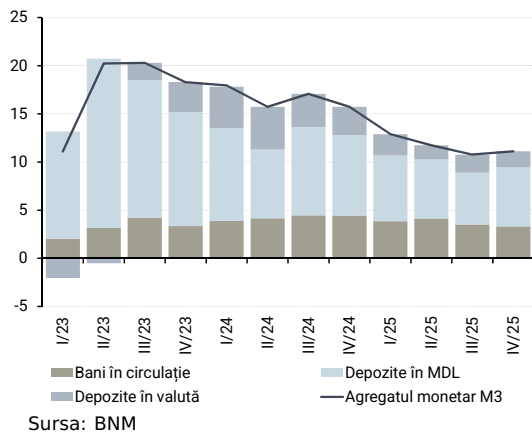
4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul IV 2025, agregatele monetare M2 și M3 au înregistrat o ușoară creștere, agregatul monetar M2 majorându-se cu 12,7 la sută anual (cu 0,8 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul III 2025), iar M3 – cu 11,1 la sută anual (cu 0,3 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent).

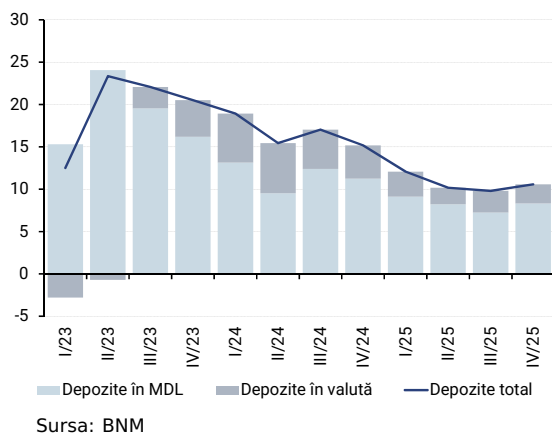
Baza monetară a înregistrat o creștere de 4,8 la sută anual (cu 1,2 puncte procentuale mai mult față de trimestrul III 2025), (Graficul 4.5).

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)



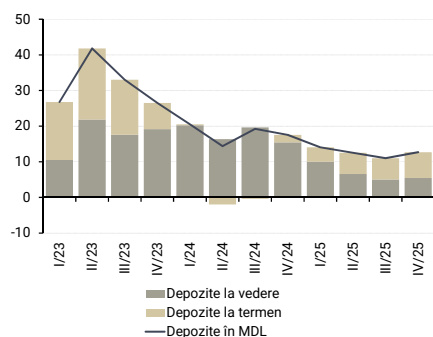
În ansamblu, agregatul monetar M3 a consemnat o ușoară creștere în trimestrul IV 2025, contribuția principală la această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională cu 6,1 puncte procentuale (0,8 puncte procentuale) și a banilor în circulație cu 3,3 puncte procentuale (-0,2 puncte procentuale), urmată de contribuția depozitelor în valută cu 1,7 puncte procentuale (-0,2 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 11,1 la sută (Graficul 4.6).

Soldul depozitelor în moneda națională a crescut cu 12,7 la sută anual (Graficul 4.8), ca urmare a contribuției depozitelor la termen (Graficul 4.9) și a depozitelor la vedere (Graficul 4.10).

Depozitele în valută, în trimestrul IV 2025, au înregistrat o temperare a ritmului de creștere până la 6,6 la sută anual, cu 0,9 puncte procentuale mai puțin 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 10,0 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 3,8 la sută anual, generat de contribuția negativă a depozitelor la vedere ale persoanelor juridice cu 5,5 puncte procentuale (Graficul 4.13).

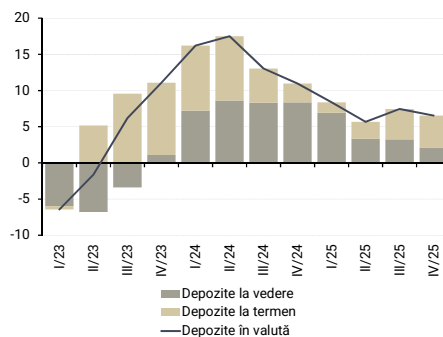
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului IV 2025, s-a temperat cu 0,9 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 12,7 la sută anual. Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de încasări, cât și de fluxul de eliberări în/ 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 revenit eliberărilor mijloacelor bănești din bancomate.

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



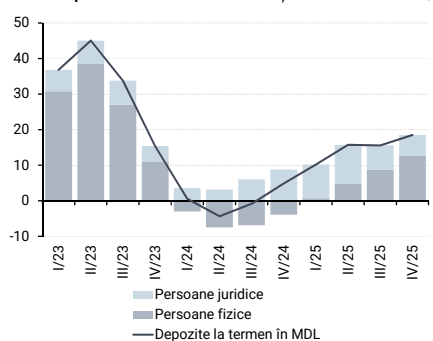
Sursa: BNM

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



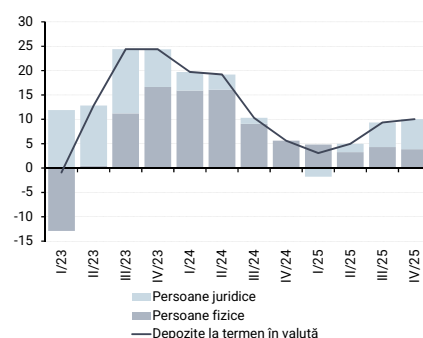
Sursa: BNM

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



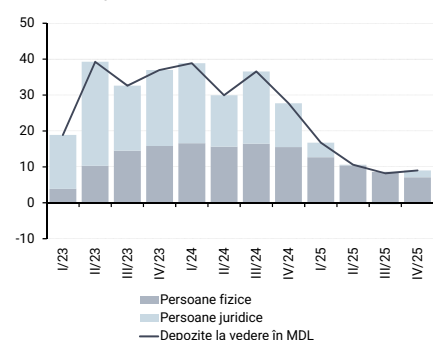
Sursa: BNM

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



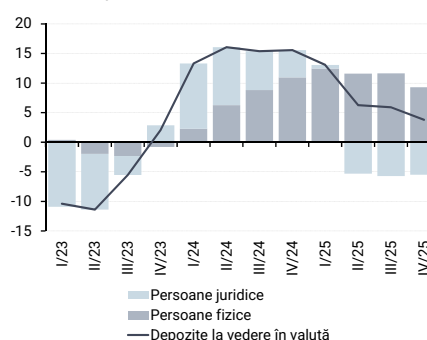
Sursa: BNM

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



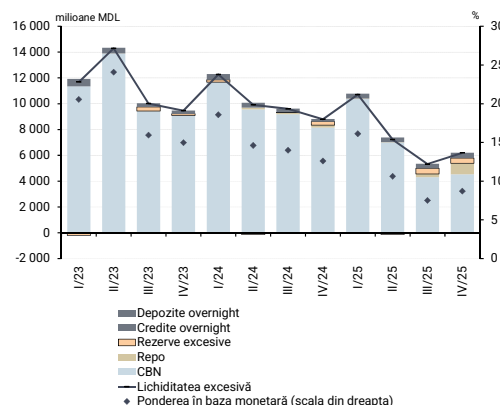
Sursa: BNM

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



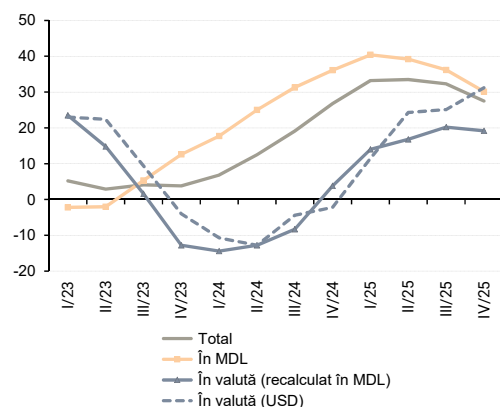
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



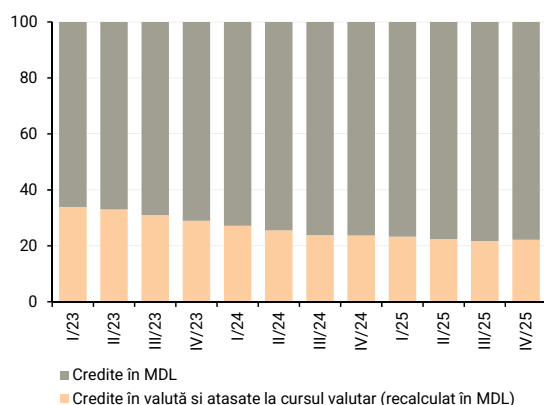
Sursa: BNM

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 IV al anului 2025, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a mărit cu 861,2 milioane lei. De remarcat că, în comparație cu trimestrul IV 2024, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 2 601,0 milioane lei, atingând valoarea medie de 6,2 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate⁵⁸

La finele lunii decembrie 2025, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală însumând circa 100,1 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul anului 2024 cu 27,5 la sută (Graficul 4.15), datorită contribuțiilor pozitive ale soldului creditelor în moneda națională (22,9 puncte procentuale) și ale soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei (4,6 puncte procentuale). În acest context, ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 77,8 la sută din soldul total al creditelor, față de 76,3 la sută la finele anului 2024 (Graficul 4.16). Componenta în moneda națională a înregistrat o dinamică anuală de 30,1 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor fizice cu 34,1 la sută și al celor acordate persoanelor juridice cu 24,3 la sută. Totodată, ponderea soldului creditelor acordate persoanelor fizice s-a majorat până la 60,5 la sută anual, față de 58,7 la sută la sfârșitul anului 2024.

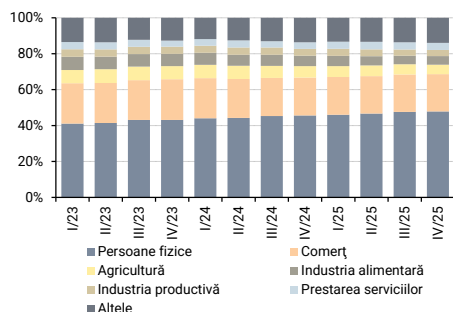
La finele trimestrului IV 2025, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (47,9 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din domeniul comerțului (20,7 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

Scăderea ritmului de creștere a creditelor noi acordate a continuat în trimestrul IV 2025 (Graficul 4.18). Pe ansamblul trimestrului, dinamica anuală a volumului total al creditelor noi acordate de către băncile licențiate, analogic trimestrului precedent, s-a redus, în condițiile în care s-au diminuat ritmurile anuale de creditare a componentei atât în lei, cât și în valută (Graficul 4.18). Creditele acordate în moneda națională au înregistrat un ritm anual negativ, pe fondul descreșterii dinamicii anuale a componentei sectoriale – persoane juridice (Graficul 4.19). Concomitent, creșterea anuală a creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice s-a temperat până la 3,0 la sută anual pe seama tendinței descendente a creditelor imobiliare (Graficul 4.19). Plusul în ritmul de creștere se datorează majorării creditelor pentru consum. Totodată, dinamica creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei a înregistrat în continuare ritmuri anuale pozitive (Graficul 4.18).

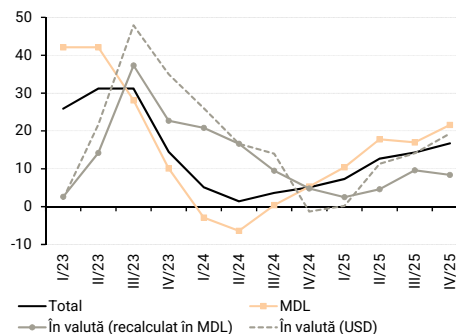
⁵⁸Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 13 ianuarie 2026.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor
(% în total)



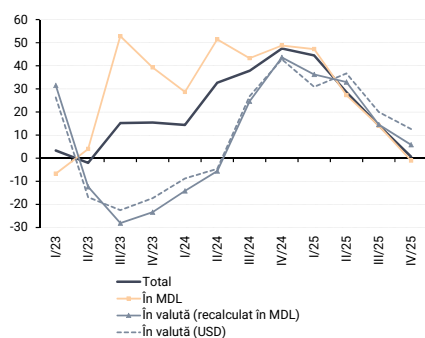
Sursa: BNM

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



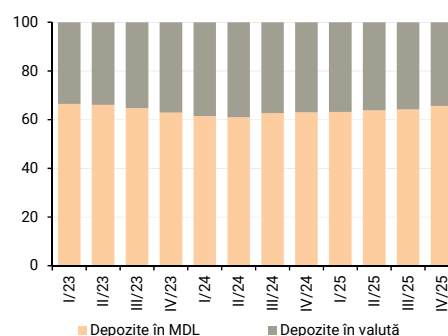
Sursa: BNM

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



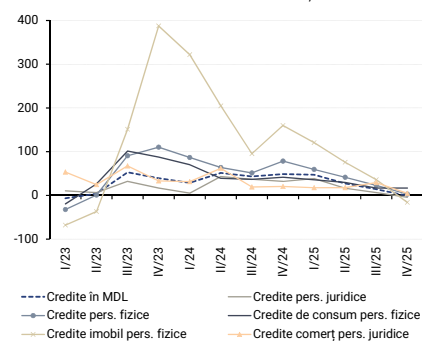
Sursa: BNM

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



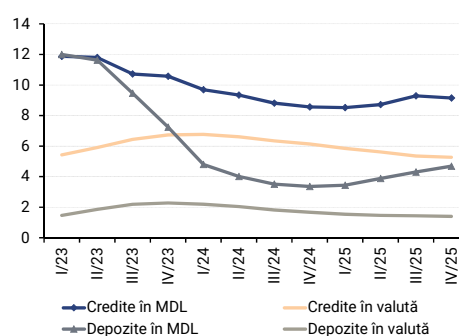
Sursa: BNM

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

Ponderea creditelor acordate în moneda națională, în trimestrul IV 2025, a constituit 74,2 la sută din totalul creditelor acordate.

Piața depozitelor

Evoluția depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)⁵⁹

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat circa 55,8 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul anului 2024 cu 16,7 la sută (Graficul 4.20). Creșterea a fost influențată, în mare parte, de soldul depozitelor atrase în moneda națională. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 21,6 la sută (Graficul 4.20), iar ponderea s-a majorat cu 2,6 puncte procentuale și a constituit 65,6 la sută din totalul soldului depozitelor la termen (Graficul 4.21). Din perspectiva sectorială, majorarea s-a datorat, preponderent, soldului depozitelor atrase de la persoanele fizice.

Ratele dobânzilor⁶⁰

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului IV 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 ședința din 6 noiembrie 2025, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 6,00 la sută (nivel stabilit la 18 septembrie 2025), iar ulterior, la 11 decembrie 2025, a decis să reducă rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt cu 1,0 puncte procentuale, până la nivelul de 5,00 la sută anual. Aceste măsuri au fost adoptate cu scopul de a stimula cererea agregată, momentan dezinflaționistă, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, echilibrarea 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.

⁵⁹Analiza 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 ianuarie 2026 și nu include depozitele la vedere.

⁶⁰Analiza 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 ianuarie 2026 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

Pe ansamblul trimestrului IV 2025, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a majorat comparativ cu trimestrul IV 2024 cu 0,59 puncte procentuale și a constituit 9,15 la sută anual sub impactul măsurilor de politică monetară de la începutul anului 2025 (Graficul 4.22). Comparativ cu trimestrul precedent, rata medie ponderată a dobânzii s-a redus cu 0,14 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 5,27 la sută anual, inferioară celei din trimestrul IV 2024 cu 0,87 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 1,33 puncte procentuale și a constituit 4,69 la sută anual (Graficul 4.22). Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,40 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul IV 2024 cu 0,27 puncte procentuale.

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

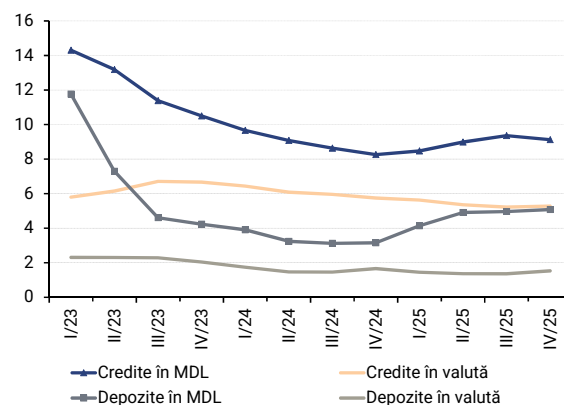
În trimestrul IV 2025, pe segmentul creditelor acordate în moneda națională, rata medie ponderată a dobânzii a înregistrat o tendință descendentă (Graficul 4.23). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 9,12 la sută anual, în diminuare față de trimestrul precedent cu 0,24 puncte procentuale, ca urmare a reducerii 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 5,28 la sută anual, în creștere față de trimestrul precedent cu 0,06 puncte procentuale (Graficul 4.23).

Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi plasate la termen în moneda națională, în trimestrul de raportare, a înregistrat o majorare de 0,12 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent și a constituit 5,08 la sută anual (Graficul 4.23), ca urmare a tendinței crescătoare a ratelor dobânzilor atât la depozitele persoanelor fizice, cât și la depozitele persoanelor juridice.

Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

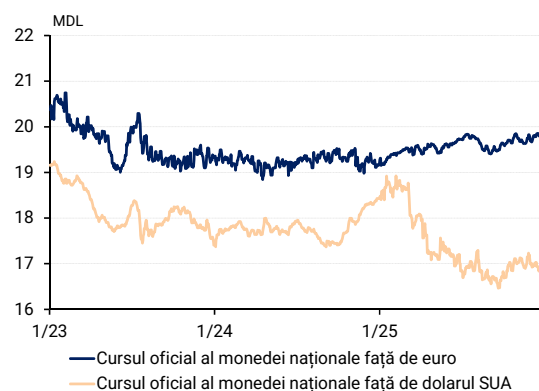
Pe parcursul trimestrului IV 2025, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 0,8 la sută în raport cu euro și cu 0,4 la sută față de dolarul SUA comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

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



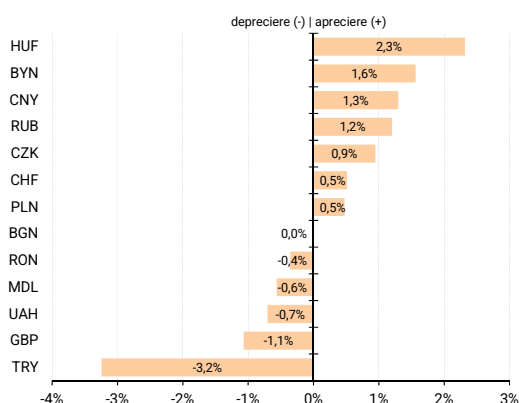
Sursa: BNM

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



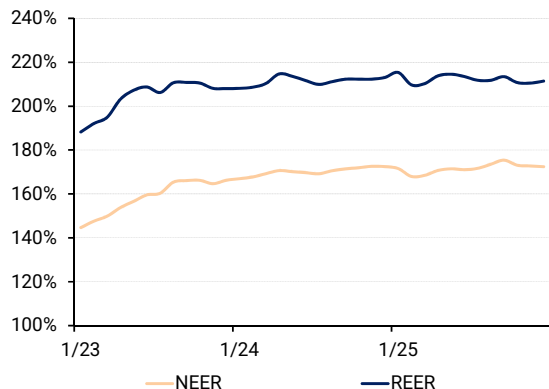
Sursa: BNM

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



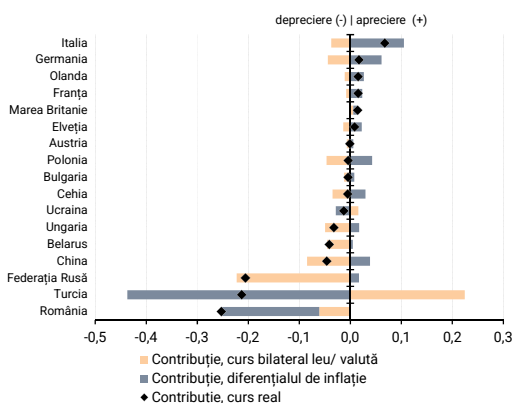
Sursa: BNM

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 IV 2025



Sursa: BNM

În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat o depreciere de 0,6 la sută față de euro și de 1,0 la sută în raport cu dolarul SUA, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valutarilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova, în trimestrul IV, majoritatea valutarilor incluse în coșul REER s-au apreciat în valori medii față de euro. În special, s-au apreciat forintul ungar (+2,3 la sută), rubla belarusă (+1,6 la sută), yuanul renminbi chinezesc (+1,3 la sută), rubla rusească (+1,2 la sută), coroana cehă (+0,9 la sută), francul elvețian și zlotul polonez (cu câte +0,5 la sută). Pe de altă parte, o depreciere mai pronunțată a fost înregistrată de lira turcească (-3,2 la sută), lira sterlină (-1,1 la sută), hrivna ucraineană (-0,7 la sută) și leul românesc (-0,4 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 0,7 la sută față de coșul valutarilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului IV 2025 față de media trimestrului III 2025), (Graficul 4.26). Cea mai mare contribuție la deprecierea REER a avut-o România (-0,25 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul IV 2025, deficitul de valută pe piața valutară locală s-a ameliorat atât comparativ cu trimestrul IV 2024, cât și față de trimestrul precedent, datorită tendințelor mai favorabile ale ofertei nete de valută comparativ cu cele ale cererii nete de valută.

Astfel, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 814,3 milioane euro, demonstrând o creștere de 38,8 la sută în termeni anuali și o scădere sezonieră de doar 10,0 la sută față de trimestrul precedent. Dinamica ofertei nete de valută, în termeni anuali, a urmat-o pe cea a 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 crescut atât față de perioada similară a anului precedent (+7,7 la sută), cât și față de trimestrul anterior (+1,0 la sută).

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

Cererea netă de valută de la agenți economici s-a majorat în termeni anuali (+4,6 la sută), dar a scăzut semnificativ în raport cu trimestrul precedent (-17,2 la sută), cifrându-se la 928,2 milioane euro. A continuat tendința de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri, acesta fiind principalul factor care a contribuit la creșterea în termeni anuali a cererii nete de la persoanele juridice. Deficitul balanței comerciale de mărfuri s-a majorat cu 24,5 la sută în raport cu aceeași perioadă a anului precedent, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului de referință. Totuși, este de menționat dinamica pozitivă a exporturilor de mărfuri observată în semestrul al doilea al anului 2025, acestea înregistrând o creștere anuală de 20,8 la sută în primele două luni ale trimestrului IV 2025.

Cererea netă de valută de la persoanele juridice a fost susținută, în principal, de creșterea cererii de valută de la importatorii de resurse energetice și companiile din sectorul creditării nebancale. Sporirea cererii nete a fost parțial temperată de creșterea ofertei de valută de la unii exportatori de produse agricole.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 87,7 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 80,7 la sută în trimestrul precedent și 66,1 la sută în trimestrul IV 2024. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări nete de valută în valoare de 18,0 milioane euro⁶¹ pe piața interbancară internă, orientate spre temperarea volatilității cursului de schimb.

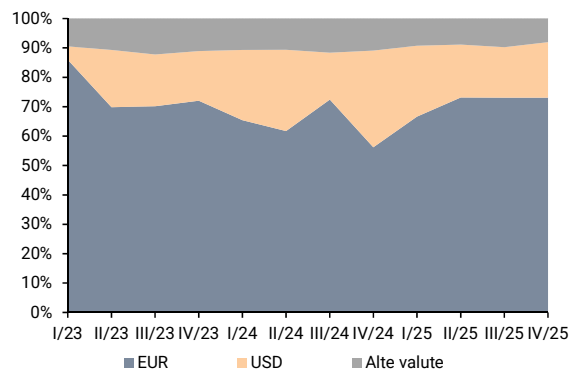
Privit în dinamică lunară, pe parcursul perioadei analizate, cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de euro s-a plasat pe un trend general de depreciere. Leul a început trimestrul cu o depreciere accelerată în primele săptămâni ale lunii octombrie, lună în care a fost înregistrată cea mai mare cerere de la importatorii de resurse energetice din trimestrul de analiză și o cerere de valută legată de o tranzacție pe piața de capital. În ultima săptămână a lunii octombrie și în prima jumătate a lunii noiembrie a urmat o corecție, cursul de schimb al leului revenind la valori apropiate celor de la începutul trimestrului. Începând cu a doua jumătate a lunii noiembrie, cursul EUR/MDL a reluat tendința de creștere, cu variații moderate, până în luna decembrie, când moneda națională s-a depreciat până la valoarea maximă din trimestrul al patrulea – 19,86 lei pentru euro.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei americane față de euro pe piața internațională.

Trimestrul IV a fost unul de consolidare și relativă stabilitate pentru perechea EUR/USD după perioade de volatilitate în 2025. Conform așteptărilor, la 29 octombrie, Rezerva Federală a SUA a redus cu 0,25 la sută rata de bază ca răspuns la încetinirea pieței muncii, la costurile suplimentare generate de introducerea tarifelor și pierderea pieței chineze de către producătorii de soia. Decizia de diminuare a ratei de bază nu a fost una unanimă, iar închiderea temporară a guvernului federal american a blocat prezentarea în timp util a datelor economice oficiale, generând incertitudini privind creșterea economică și politica monetară. Toate acestea au dus la scăderea așteptărilor pentru o nouă tăiere a ratei de bază, ceea ce a sprijinit dolarul american, împingând în sus randamentele pe termen scurt. Totuși, o scădere considerabilă a inflației, conform datelor prezentate ca urmare a reluării activității guvernului, a încurajat Rezerva Federală să diminueze din nou rata de bază la început de decembrie, semnalând, totodată, relaxări suplimentare în 2026. Spre sfârșitul trimestrului, piețele au fost sensibile la îngrijorările privind independența Rezervei Federale. Posibila înlocuire a președintelui Rezervei Federale a SUA, Jerome Powell, cu o persoană apropiată administrației prezidențiale ar putea duce la o politică monetară mai docilă administrației prezidențiale, ceea ce ar crea presiuni inflaționiste, costuri de împrumut mai înalte și efecte negative asupra dolarului SUA.

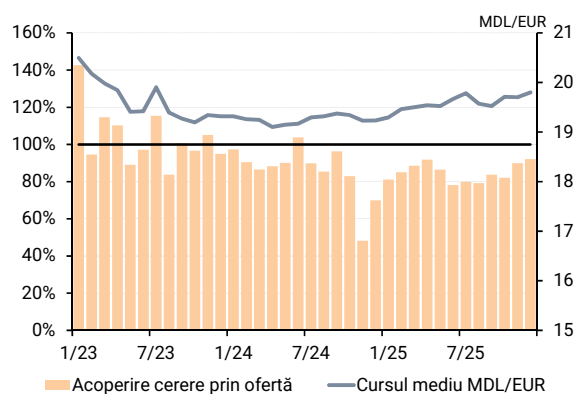
Zona euro, în trimestrul IV, a arătat semne de reziliență, fiind caracterizată de o inflație în limitele obiectivului BCE și o creștere economică peste prognoze datorată atât creșterii consumului, cât și investițiilor în infrastructură și apărare.

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



Sursa: BNM

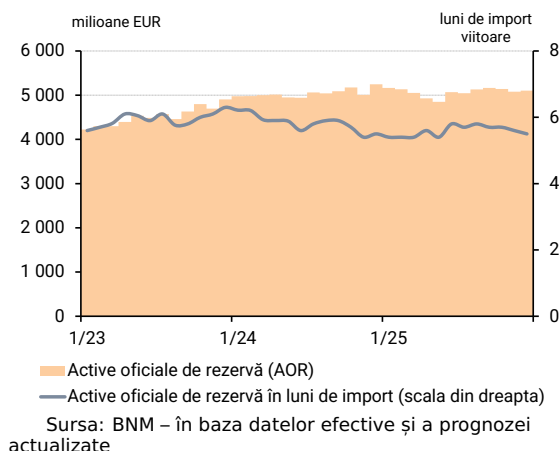
Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

⁶¹Volum calculat la data valutei.

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



În aceste condiții, perechea valutară EUR/USD s-a încadrat pe parcursul trimestrului de raportare în intervalul 1,15-1,18, încheind trimestrul aproape de nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior.

La finele trimestrului IV 2025, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 104,3 milioane euro (Graficul 4.30), în scădere cu 59,4 milioane euro (-1,2 la sută) comparativ cu finele trimestrului III 2025, preponderent, pe fondul plăților pentru deservirea datoriei publice externe, al ieșirilor aferente rezervelor obligatorii în valută ale băncilor licențiate și al intervențiilor nete de vânzare a valutei.

Diminuarea activelor oficiale de rezervă a fost parțial atenuată de debursările pentru suport bugetar sub formă de credite, dintre care:

- 45,0 milioane euro din partea Agenției Franceze pentru Dezvoltare, inclusiv:
 - 25,0 milioane euro pentru „Programul pentru tranziția energetică verde”,
 - 20,0 milioane euro pentru Programul „Modernizarea sectorului forestier al Republicii Moldova”;
- 6,9 milioane euro sub formă de împrumut din partea Băncii Europene de Investiții în scopul dezvoltării infrastructurii feroviare din țară;
- 1,0 milioane euro sub formă de împrumut de la Instituțiile Băncii Mondiale în cadrul proiectului de ameliorare a competitivității.

De asemenea, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 10,2 milioane euro. Printre acestea s-au evidențiat împrumuturile și granturile de la instituțiile Băncii Mondiale în sumă totală de 6,6 milioane euro, pentru proiectele „Înregistrarea și evaluarea funciară” (1,4 milioane euro), „Învățământul superior” (1,3 milioane euro), precum și alte proiecte din domeniul educației, agriculturii, eficienței energetice, aprovizionării cu apă și canalizare, și creditul de la IFAD pentru proiectul „Îmbunătățirea capacităților pentru transformarea zonei rurale” (1,9 milioane euro).

Potrivit situației de la finele trimestrului IV 2025, activele oficiale de rezervă au continuat să asigure un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,5 luni de importuri viitoare⁶²).

⁶²Calculat în baza prognozei MDED asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Proгноza

5.1 Ipoteze externe

Proгноzele privind ipotezele externe la început de an sunt afectate de incertitudinile geopolitice. Deși se anticipează creșterea treptată în continuare a economiei mondiale, atingerea potențialului va fi umbrată de repercusiunile evenimentelor geopolitice de pe arena internațională. Al patrulea an de război în Ucraina, iar tratativele nu înregistrează progrese, tensiunile din Orientul Mijlociu s-au mutat din Palestina spre Iran, tarifele comerciale au ajuns să fie mai degrabă o normă, decât o excepție. Economiiile europene deși progresează treptat, vor fi afectate de tarifele comerciale reciproce cu SUA, de problemele deficitului fiscal și de tensiunile politice din jurul Groenlandei. Întrucât inflația în zona euro a atins ținta de 2 la sută, se anticipează o pauză în modificarea ratelor dobânzilor BCE. Evoluția ratelor dobânzilor Rezervei Federale a SUA e incertă în contextul presiunilor exercitate de președintele SUA asupra Rezervei Federale. În anul 2026, se preconizează o depreciere a dolarului SUA într-o măsură mai mică decât în 2025 ca urmare a dispersării efectului inițial al tarifelor comerciale. Cotațiile petroliere vor fi afectate în continuare de politica OPEC+ de a readuce pe piață capacitatea de producție limitată anterior. Cotațiile europene la gazele naturale vor fi influențate negativ de necesitatea urgentă de suplinire a stocurilor în Europa, deși cererea slabă din partea țărilor asiatice ar putea diminua presiunea asupra formării prețurilor de comercializare pe piața internațională. În lipsa unor premise extraordinare, se anticipează că prețurile internaționale la produsele alimentare vor avea o evoluție echilibrată.

În tabelul 5.1 sunt enunțate valorile principalelor ipoteze externe admise în cadrul runde de prognoze aferente Raportului asupra inflației, februarie 2026, cu descrierea ulterioară a acestora.

Creșterea economică în zona euro se prognozează a fi de 1,1 la sută în anul 2026 și de 1,4 la sută în anul 2027, ușor peste creșterea estimată preliminar de 1,4 la sută în anul 2025. Premisele creșterii economice în zona euro rămân cele din 2025, adică investițiile anunțate în sectorul automobilistic și în cel militar, ratele scăzute ale dobânzilor în contextul armonizării ciclului monetar, creșterea sectorului servicii și recuperarea, inegală și fragilă, a sectorului producției industriale după criza energetică din anii precedenți. Deși în unele economii ale zonei euro și Uniunii Europene vor fi aplicate măsuri fiscale restrictive, acestea vor contribui la armonizarea structurală a cheltuielilor publice care vor avea un aport benefic la creșterea economică ulterioară. De asemenea, în contextul unei inflații stabile, consumatorii vor fi înclinați spre a cheltui mai mult, ceea ce va susține cererea internă.

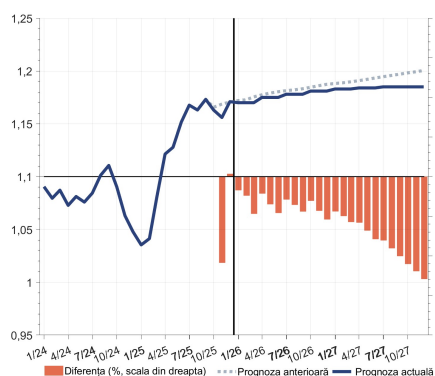
Întrucât prețurile de consum în zona euro au scăzut până la ținta BCE de 2,0 la sută, în viitorul apropiat se anticipează menținerea ratelor dobânzilor BCE. Totodată, prognoza de creștere a indicelui armonizat al prețurilor consumatorilor în zona euro de 1,8 la sută în anul 2026 și de 1,9 la sută în anul 2027, susține anticipările

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

	2026	2027
Creșterea economică în zona euro (%)	1,1	1,4
Inflația medie anuală în zona euro (%)	1,8	1,9
EUR/USD	1,18	1,18
Euribor (%)	2,0	2,2
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	62,6	62,2
Cotația la gazele naturale Netherlands TTF (EUR/1 000 m3)	289,1	260,5
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare (%)	-0,1	1,9

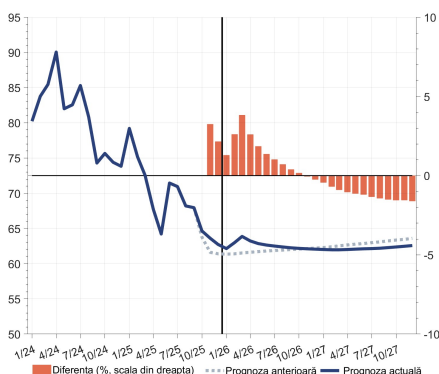
Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



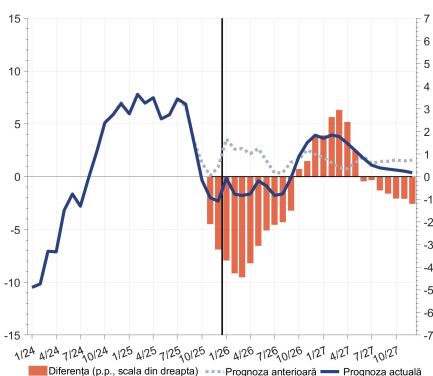
Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

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



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

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



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

privind menținerea ratelor dobânzilor BCE. De menționat că o sursă de îngrijorare prezintă prețurile imobiliare în unele țări.

În corespundere cu evoluția monedei unice europene și a dolarului SUA din ultima perioadă, în runda curentă de prognoză se anticipează un nivel mediu al **parității EUR/USD** de 1,18 pentru întreg orizontul de prognoză (Graficul 5.1). Evoluția parității EUR/USD va fi influențată în continuare de tarife, balanța comercială, migrarea investitorilor, precum și de diferența dintre **politicile monetare ale BCE și SFR**. După cum a fost menționat în capitolul 2 din prezentul raport, BCE a încheiat ciclul de reducere a ratelor dobânzilor, în timp ce de la SFR se așteaptă reducerea în continuare a ratelor dobânzilor sub presiunea autorității prezidențiale din SUA. De menționat că tarifele comerciale impuse de președintele SUA transferă povara aproape în întregime asupra cetățenilor SUA, potrivit unui nou studiu realizat de Institutul Kiel pentru Economie Internațională. O analiză a datelor care acoperă transporturile de mărfuri în valoare de 4 trilioane de dolari SUA, din ianuarie 2024 până în noiembrie 2025, a constatat că exportatorii străini au redus prețurile, absorbind doar 4 la sută din costurile suplimentare. Restul de 96 la sută din costuri au fost suportate de cumpărătorii și importatorii din SUA⁶³.

Volatilitatea redusă a cotațiilor petroliere din ultimele luni determină ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze un preț mediu anual al **cotației Brent** de 62,6 USD/baril în anul 2026 și de 62,2 USD/baril în anul 2027, în creștere cu 1,3 la sută pentru anul 2026 și în scădere cu 1,2 la sută pentru anul 2027 față de runda de prognoză precedentă (Graficul 5.2). Se anticipează că, cotațiile petroliere vor oscila în același interval îngust din ultimele luni în contextul compensării a doi factori antagoniști: creșterea surplusului de petrol și creșterea primei de risc aferentă tensiunilor geopolitice. Înăsprirea în continuare a sancțiunilor economice împotriva Rusiei va determina scăderea prețului la petrolul din Rusia, mai ales în situația în care India cumpără din ce în ce mai puțin petrol rusesc.

Valoarea medie a **cotației Netherlands TTF** anticipată în runda curentă de prognoză este de 289,1 EUR/1 000 metri cubi în anul 2026 și de 260,5 EUR/1 000 metri cubi în anul 2027, în scădere cu 10,2 și, respectiv, 12,8 la sută în raport cu runda de prognoză precedentă. Menționăm că valoarea prognozei reflectă contractele Futures pentru cotația Netherlands TTF din 12 ianuarie 2026 și că în zilele următoare a urmat un șoc generat de temperaturile scăzute din Europa și de rapiditatea cu care scădeau stocurile de gaze naturale. Se anticipează, că la sfârșitul perioadei rece a anului va fi mai clar care este nivelul stocurilor de gaze naturale în Europa și cât de mult acesta va influența prețurile europene la gazele naturale.

În runda curentă de prognoză se anticipează că **prețurile internaționale la produsele alimentare** vor scădea nesemnificativ cu 0,1 sută în anul 2026 și vor crește cu 1,9 la sută în anul 2027 (Graficul 5.3). Momentan nu există un dezechilibru între cererea și oferta de produse alimentare, cu mici excepții, întrucât recolta din anul 2025 a fost relativ satisfăcătoare.

⁶³ProFinance. Торговые пошлины президента Трампа почти полностью оплачиваются американцами — немецкий институт. Online. (20 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.profinance.ru/news/2026/01/20/ciaw-torgovye-poshliny-prezidenta-trampa-pochti-polnostyu-oplachivayutsya-amerikantsa.html>

Totodată, creșterea recentă a cotațiilor la fertilizanți creează presiune pentru recoltele viitoare. De asemenea, tarifele comerciale ar putea duce la modificări structurale semnificative în exportul de produse agricole și bunuri alimentare.

5.2 Mediul intern

Inflația

La începutul anului 2026, rata anuală a inflației va înregistra o diminuare, după care se va menține relativ stabilă până la finele anului, iar la începutul anului viitor va consemna o nouă scădere ușoară, stabilizându-se ulterior la același nivel pe parcursul ultimelor trei trimestre consecutive ale perioadei de prognoză⁶⁴. În primul trimestru de prognoză⁶⁵, rata anuală a inflației va reveni în intervalul de variație de la ținta inflației și se va menține în proximitatea țintei 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).

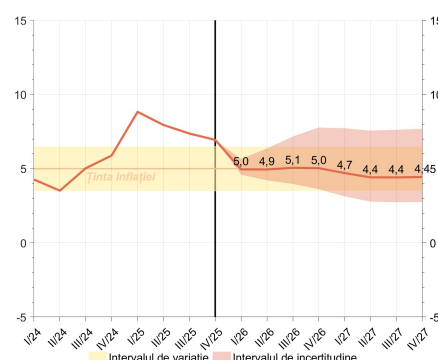
Evoluția ratei anuale a inflației pe întreaga perioadă de prognoză este influențată pozitiv, în mare parte, de **prețurile la produsele alimentare, inflația de bază** și mai puțin de prețurile **reglementate** și cele ale **combustibililor**, începând cu trimestrul II 2026. Însă prețurile la **combustibili**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

Traectoria preponderent stabilă a ratei anuale a inflației pe întreaga perioadă de prognoză se datorează echilibrării influențelor exercitate de factorii pozitivi și negativi. Dintre factorii cu impact pozitiv pot fi menționați (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe parcursul perioadei de prognoză, drept consecință a cursurilor valutei pe piața internațională, (2) tendința ușor în creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul II 2027, (3) creșterea nesemnificativă a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul II 2027, (4) ajustările anticipate ale unor tarife și servicii din trimestrul I 2026 și (5) 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, (2) diminuarea acumulată a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul I 2026, (3) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2027 și (4) baza înaltă din anul precedent.

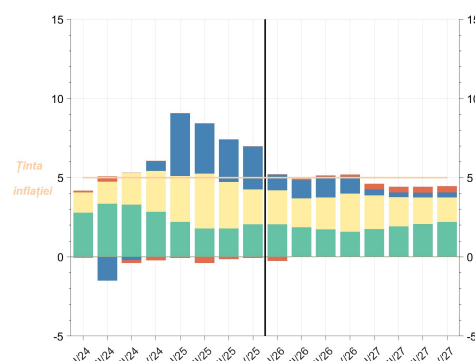
Rata anuală a inflației va înregistra valoarea maximă de 5,1 la sută în trimestrul III 2026 și valoarea minimă de 4,4 la sută în trimestrul II 2027.

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)

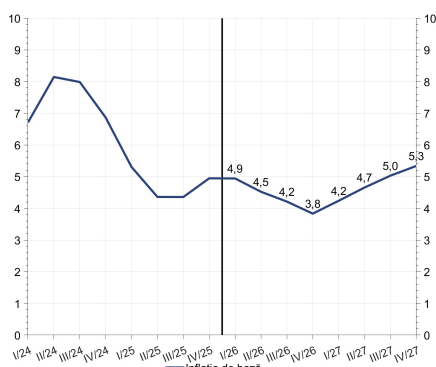


Sursa: BNS, calcule BNM

⁶⁴Trimestrul I 2026 – trimestrul IV 2027

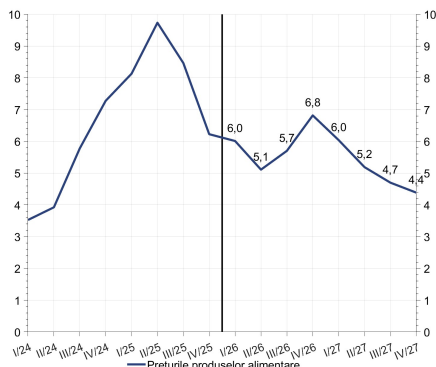
⁶⁵Trimestrul I 2026

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



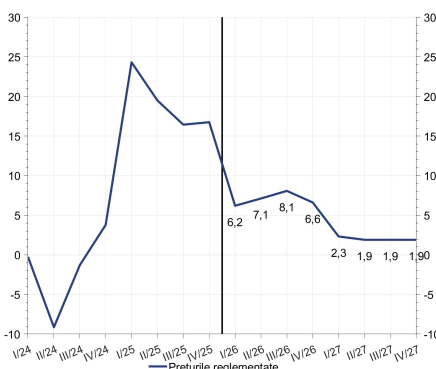
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

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

Ritmul anual al inflației de bază va urma o tendință descendentă începând cu al doilea trimestru al perioadei de prognoză, iar începând cu anul viitor va înregistra o creștere ușoară (Graficul 5.6).

Diminuarea ratei anuale a inflației de bază începând cu trimestrul II 2026 și terminând cu trimestrul IV al anului 2026 se va datora (1) cererii agregate negative pe întreaga perioadă de prognoză, (2) diminuării inflației importate până în trimestrul II 2026 și (3) bazei înalte din anul precedent. În același timp, (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe parcursul perioadei de prognoză, drept consecință a cursurilor valutei pe piața internațională, (2) sporirea ușoară a inflației importate începând cu trimestrul III al anului 2026 și (3) ajustarea accizelor la începutul anului 2027 vor determina creșterea ritmului anual al inflației de bază pe parcursul anului 2027.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 4,4 la sută și 4,8 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va continua tendința descendentă în primele două trimestre de prognoză, ulterior, după o creștere a acestora la finele anului 2026, rata anuală se va diminua treptat spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.7).

Continuarea reducerii ritmului anual al prețurilor la produsele alimentare până în trimestrul II 2026 va fi determinată de (1) diminuarea acumulată a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul I 2026, (2) cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză și (3) baza înaltă din anul precedent. Însă, prezența factorilor precum (1) tendința ușor în creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul II 2027, (2) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe parcursul perioadei de prognoză, drept consecință a cursurilor valutei pe piața internațională, (3) sporirea ritmului inflației importate până în trimestrul IV 2026 vor determina creșterea ușoară a ratei anuale din a doua jumătate a anului 2026 și vor tempera scăderea acestora pe parcursul anului 2027.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 5,9 la sută și 5,1 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Ritmul anual al prețurilor reglementate se va diminua semnificativ în primul trimestru de prognoză și după o creștere ușoară pe parcursul anului 2026, acesta va scădea la începutul anului viitor, stabilizându-se 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 I 2026.

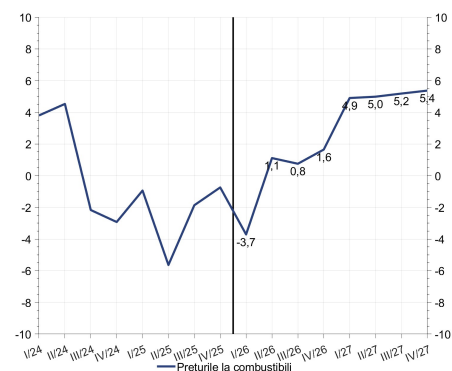
Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 7,0 la sută și 2,0 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va înregistra o valoare negativă la începutul anului 2026, ulterior fiind pozitivă și în creștere spre sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Ritmul negativ al prețurilor la combustibili din trimestrul I 2026 este determinat de (1) valoarea negativă a inflației importate pe parcursul aceleiași perioade, (2) continuarea tendinței de diminuare a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul I 2027 și (3) cererea agregată negativă pe întreaga perioadă de prognoză. Pe de altă parte, (1) evoluția monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe parcursul perioadei de prognoză, drept consecință a cursurilor valutei pe piața internațională, (2) creșterea nesemnificativă a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul II 2027 și (3) ajustarea accizelor la începutul anilor 2026 și 2027 vor atenua coborârea ritmului anual și vor contribui la sporirea acestuia, cu excepția trimestrului IV 2026.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui -0,1 la sută și 5,1 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

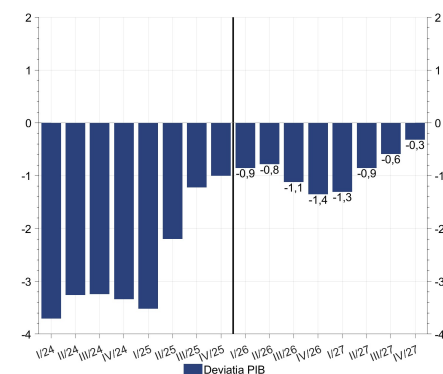
Cererea

Cererea agregată va înregistra valori negative pe parcursul perioadei de prognoză, aceasta fiind determinată, în mare parte, de condițiile monetare reale restrictive până în trimestrul III 2027 și mai puțin de impulsul fiscal negativ din a doua jumătate a anului 2026 și începutul anului 2027. Cererea externă ușor pozitivă pe întreaga perioadă de prognoză va acționa în sus cererea agregată (Graficul 5.10).

Condițiile monetare reale restrictive până în trimestrul III 2027 și impulsul fiscal ușor negativ din trimestrele III și IV 2026, precum și, din trimestrul I 2027 vor determina o cerere internă negativă. Însă, condițiile monetare reale stimulative de la finele anului 2027 și cererea externă ușor pozitivă vor stimula cererea agregată, atenuând coborârea acesteia.

Deviația ratei reale efective de schimb va manifesta un caracter restrictiv asupra cererii agregate, aceasta fiind în creștere până în trimestrul II 2026, diminuându-se spre finele perioadei de prognoză. Pe de altă parte, presiunile restrictive ale ratei reale efective de schimb vor fi atenuate de caracterul stimulat al ratei reale a dobânzii.

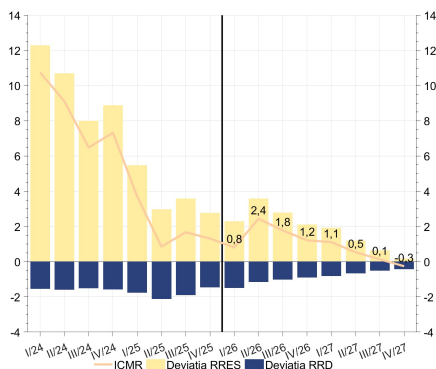
Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



Sursa: calcule BNM

Politica monetară

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



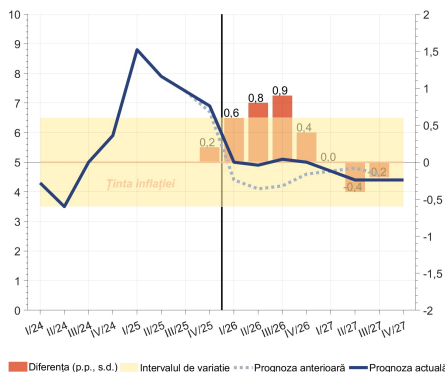
Sursa: calcule BNM

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pe întreaga perioadă de prognoză, cu excepția ultimului trimestru unde acestea vor fi stimulative (Graficul 5.11).

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

Aprecierea reală a monedei naționale va spori 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. Însă, începând cu trimestrul III 2026, se anticipează diminuarea caracterului restrictiv al ratei reale efective de schimb, astfel în ultimul trimestru de prognoză acesta fiind stimulative.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior⁶⁶, a fost revizuită în sens ascendent până la finele anului curent și descendent pentru trimestrele II și III 2027 (Graficul 5.12).

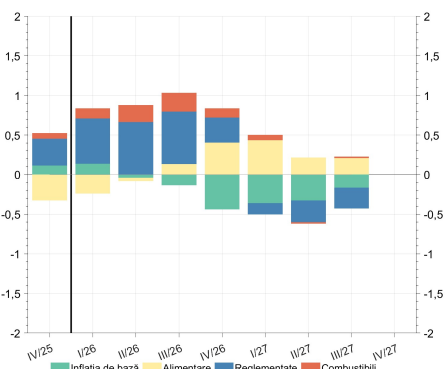
Revizuirea în sens ascendent a prognozei prețurilor **reglementate** până în trimestrul IV 2026, a prețurilor la **produsele alimentare** începând cu trimestrul III 2026, a prețurilor la **combustibili** pe întreaga perioadă comparabilă⁶⁷, cu excepția trimestrului II 2027 și a **inflației de bază** până în trimestrul II 2026 au modificat în sus prognoza actuală a inflației până în trimestrul IV 2026. Însă, revizuirea în sens descendent a prognozei actuale începând cu trimestrul I 2027 se datorează diminuării prognozei inflației de bază începând cu trimestrul II 2026, prețurilor la **produsele alimentare** până în trimestrul II 2026, prețurilor **reglementate** începând cu trimestrul I 2027 și prețurilor la **combustibili** din trimestrul II 2027.

Creșterea prognozei actuale în raport cu cea anterioară până în trimestrul IV 2026 este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul I 2026, (3) un curs de schimb mai depreciat față de moneda unică europeană și față de dolarul american pe întreaga perioadă comparabilă, (4) o proiecție superioară a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul III 2026 și (5) un preț mai mare de import al gazelor naturale din trimestrele II și III 2026.

⁶⁶Raport asupra inflației, noiembrie 2025

⁶⁷Trimestrul I 2026 – trimestrul III 2027

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Pe de altă parte, (1) proiecția inferioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare pe parcursul perioadei comparabile, (2) cererea agregată mai negativă pe parcursul aceleiași perioade, cu excepția trimestrului III 2027, (3) traiectoria inferioară a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul I 2027 și (4) prețul de import mai mic al gazelor naturale din trimestrul III 2027 au revizuit în jos ritmul anual.

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

Rata anuală a inflației de bază a fost majorată la începutul anului curent și diminuată pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.14).

Revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere pentru trimestrul I 2026, (3) un curs de schimb mai depreciat față de moneda unică europeană pe întreaga perioadă comparabilă și (4) o traiectorie superioară a inflației importate pe parcursul aceleiași perioade, cu excepția trimestrului II 2026. În același timp, (1) cererea agregată mai negativă pe parcursul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului III 2027 și (2) inflația importată mai mică în trimestrul II 2026 au revizuit în jos prognoza actuală.

Prognoza ratei medii anuale a inflației de bază a fost diminuată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,5 puncte procentuale pentru anul 2027.

Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revizuit în sens descendent în prima jumătate a anului 2026 și ascendent pentru restul perioadei comparabile (Graficul 5.15).

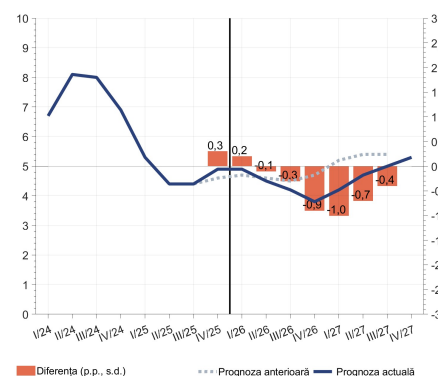
Diminuarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară este generată de (1) o inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în descreștere pentru trimestrul I 2026, (3) o proiecție inferioară a prețurilor internaționale la produsele alimentare pe tot parcursul perioadei comparabile, (4) o cerere agregată mai negativă pe parcursul aceleiași perioade, cu excepția trimestrului III 2027 și (5) o traiectorie inferioară a inflației importate până în trimestrul II 2026. Însă, (1) un curs de schimb mai depreciat față de dolarul american pe parcursul perioadei comparabile și (2) proiecția superioară a inflației importate începând cu trimestrul III 2026 au coborât prognoza prețurilor la produsele alimentare.

Prognoza ratei medii anuale a prețurilor la produsele alimentare este majorată cu 0,2 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,8 puncte procentuale pentru anul 2027.

Rata anuală a prețurilor reglementate a fost majorată pentru anul curent și diminuată începând cu trimestrul I 2027 (Graficul 5.16).

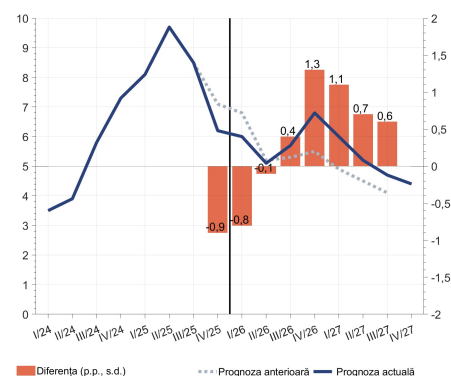
Revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe

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



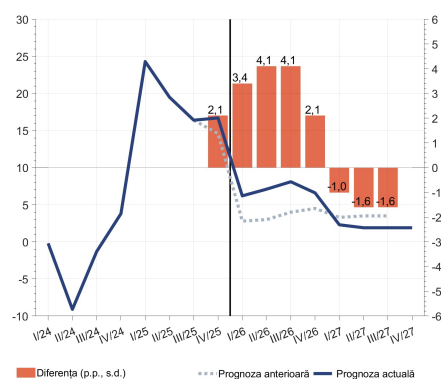
Sursa: BNS, calcule BNM

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



Sursa: BNS, calcule BNM

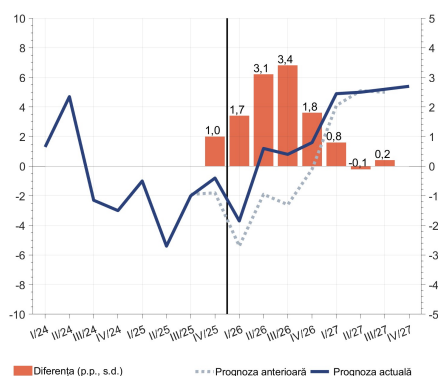
Graficul 5.16: Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

termen scurt în creștere pentru trimestrul I 2026, (3) o proiecție superioară a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul III 2026 și (4) un preț mai mare de import al gazelor naturale din trimestrele II și III 2026. Pe de altă parte, (1) traiectoria inferioară a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul I 2027 și (2) prețul de import mai mic al gazelor naturale din trimestrul III 2027 au determinat revizuirea în sens descendent a prognozei actuale.

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



Sursa: BNS, calcule BNM

Prognoza ratei medii anuale a prețurilor reglementate a fost majorată cu 3,4 puncte procentuale pentru anul 2026 și diminuată cu 1,4 puncte procentuale pentru anul 2027.

Ritmul anual al prețurilor la combustibili a fost revizuit în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2027 (Graficul 5.17).

Majorarea prognozei actuale în raport cu cea anterioară se datorează (1) unei inflații efective mai mari decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) unei prognoze pe termen scurt în creștere pentru trimestrul I 2026, (3) unei proiecții superioare a prețurilor internaționale la petrol până în trimestrul III 2026, (4) unui curs de schimb mai depreciat față de dolarul american pe parcursul perioadei comparabile și (5) majorării impactului de la ajustarea accizelor în trimestrul I 2027. Totodată, (1) cererea agregată mai negativă pe parcursul perioadei comparabile, cu excepția trimestrului III 2027 și (2) traiectoria inferioară a prețurilor internaționale la petrol începând cu trimestrul I 2027 au revizuit în sens descendent prognoza actuală.

Prognoza ratei medii anuale a prețurilor la combustibili a fost majorată cu 2,5 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2027.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Derularea tratativelor de pace privind războiul din Ucraina.** Tratatul de pace privind războiul din Ucraina durează de aproape un an, dar fără rezultate vizibile. Totuși, în toamna anului 2025, în baza unor semnale pozitive, piețele financiare și de materii prime au reacționat prin diminuarea cotațiilor europene la gazele naturale și prin aprecierea monedei unice europene. Tratatul are loc în continuare, ultimele noutăți fiind cele de la summitul de la Davos. În contextul incertitudinii aferente acestor tratative, orice informație apărută va reprezenta o sursă de volatilitate pe piața externă (incertitudine).
- **Diminuarea cheltuielilor publice în zona euro și UE.** Din cauza creșterii deficitului bugetar în multe țări europene, precum România, Polonia, Franța și Belgia, a revenit în discuție necesitatea aplicării măsurilor de austeritate fiscală. 12 țări din UE au depășit pragul de 3,0 la sută al deficitului

fiscal raportat la PIB⁶⁸. Aceasta va diminua din potențialul creșterii economice al acestor țări, precum și al întregului bloc comunitar. O altă problemă ar putea fi diminuarea salariilor în sectorul public și creșterea ratei șomajului, care va scădea din venitul disponibil al populației și, respectiv, va afecta cererea internă (dezinflaționist).

- **Continuarea fragmentării comerțului internațional.** Ping-pong-ul tarifelor comerciale dintre SUA și alte economii continuă. În ultima rundă președintele SUA a amenințat că va aplica, din 1 februarie 2026, tarife vamale suplimentare de 10 la sută pentru toate produsele din cele 8 țări europene care au trimis trupe în Groenlanda, tarife care, ulterior, din 1 iulie 2026, urmau să se ridice la 25 la sută. Măsura a determinat Uniunea Europeană să analizeze un posibil răspuns de natură comercială vizând produsele americane în valoare de aproximativ 93 miliarde euro. O informație de ultim moment este că, la 22 ianuarie 2026, la summitul de la Davos, președintele SUA și-a retras amenințarea de a impune tarife unor țări europene membre NATO, anunțând un acord-cadru privind controlul Groenlandei (incertitudine, inflaționist).
- **Evoluția dolarului SUA în contextul politicii monetare a Rezervei Federale a SUA.** În anul 2025, dolarul SUA s-a depreciat în medie cu 10 la sută față de alte monede de circulație internațională, această tendință continuă și în ianuarie 2026. Pe lângă efectul de retorsiune al tarifelor comerciale aplicate de președintele SUA, dolarul SUA va fi afectat și de politica monetară a Rezervei Federale. Deși, începând cu septembrie 2025, Rezerva Federală a diminuat de trei ori intervalul ratelor dobânzilor, tensiunile între administrația prezidențială și autoritatea monetară creează incertitudini privind evoluția ratelor dobânzilor în SUA în anul 2026 (incertitudine, dezinflaționist).
- **Creșterea în continuare a surplusului de petrol.** Prognozele organizațiilor internaționale arată creșterea în continuare a surplusului de petrol, în contextul politicii OPEC+, al recentelor schimbări ale politicii de exploatare a sondelor de petrol în Venezuela și al aplanării tensiunilor în Iran și Orientul Mijlociu. Totodată, mai multe surse neoficiale relatează că stocurile de petrol și de derivate petroliere în China sunt la capacitatea maximă, ceea ce diminuează din perspectivele cererii de petrol ale unuia din cei mai mari consumatori. Acest surplus de petrol va direcționa în sens descendent traiectoria prețurilor la petrol, care va fi contrabalansată doar de creșterea primei de risc geopolitic (dezinflaționist).
- **Tensiunile și distorsionările geopolitice.** Arena politică internațională nu prezintă cele mai favorabile premise pentru dezvoltarea armonioasă a economiei mondiale. Deși observăm o recuperare economică treptată după crizele consecutive de COVID-19, războiul din Ucraina și tensiunile geopolitice din Orientul Mijlociu, aceasta va fi umbră de deteriorarea comerțului internațional, ruperea vechilor legături economice și scăderea calității vieții populației (dezinflaționist).

⁶⁸EUROPEAN COMMISSION. *Euro area and EU government deficit at 3.1% of GDP* Online (21 octombrie 2025). Disponibil: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-21102025-ap>

- **Creșterea prețului la aur și la alte materii prețioase.** După cum a fost descris în caseta 2 din acest raport, prețul aurului și al altor metale prețioase a crescut semnificativ pe fondul ascensiunii riscurilor economice și geopolitice. Situația actuală prezintă o continuare certă a acestei tendințe, ceea ce poate afecta piețele financiare (inflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor anumite ipoteze cu privire la prețurile la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și cu privire la alți indicatori relevanți sectorului respectiv. Luând în considerare fluctuațiile mari ale prețurilor la resursele energetice pe piața internațională, precum și condițiile meteorologice viitoare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere. Totodată, diminuarea tarifului la gazele naturale pentru consumatorii casnici a fost neanticipată și nu a fost luată în calcul la prognoza tarifelor reglementate (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 într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase, atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și din cauza costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).
- **Incertitudini cu privire la producția agricolă din anii 2026-2027.** Recolta agricolă din anul curent, respectiv, prețurile la produsele alimentare pe piața internă în anul 2026 depind, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2026 continuă să fie marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai moderată va genera presiuni inflaționiste superioare 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 refugiaților din Ucraina. O parte dintre aceștia se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea lor în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).

Sectoarele monetar și public

- ***Evoluția cursului efectiv NEER/REER.*** Aprecierea în termeni nominali și în termeni reali efectivi a monedei naționale reprezintă un factor stimulativ asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea 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 determina 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).
- ***Implementarea Planului de creștere economică pentru Republica Moldova.*** În cazul în care, pe parcursul anilor 2026-2027, din anumite motive nu vor fi implementate reformele planificate în măsura și termenele stabilite, precum și nu vor fi asimilate fondurile aferente investițiilor în economia națională, prognozele ulterioare vor fi modificate în sensul diminuării cererii agregate și a inflației (dezinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

**ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 12.05.2025
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 Ivanicichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator, Mihnea Constantinescu – viceguvernator

Raportor: Radu Cuhăl – 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 statistică și date, Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Ciprian Bucur, Simona-Gabriela Tărtăcuță, Veaceslav Negruța, Alexandru Savva – consilieri ai guvernatorului, Diana Ceauș – șefă a Cabinetului guvernatorului, Alin-Samir Orgoan – șef al Corpului de control al guvernatorului

În ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare Radu Cuhăl a prezentat ultimele evoluții macroeconomice, atât din mediul intern, cât și din cel extern, prognoza inflației pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, mai 2025. Radu Cuhăl a accentuat că prognoza curentă confirmă, per ansamblu, tendințele anticipate anterior.

Cu privire la evoluția recentă a inflației, s-a menționat că inflația anuală a constituit 8,8 la sută în martie 2025, fiind în creștere cu 0,2 puncte procentuale față de luna februarie, situându-se în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. S-a accentuat că majorarea ratei anuale a inflației în trimestrul I 2025 a fost determinată de unele evoluții sectoriale adverse, printre care dinamica prețurilor reglementate, în contextul ajustării tarifului la gazul din rețea, la energia termică și la energia electrică, precum și de creșterea prețurilor la produsele alimentare, ca urmare a condițiilor secetoase din vara anului precedent. Printre factorii care au exercitat un impact dezinflaționist asupra ratei anuale a inflației s-au enumerat cererea internă redusă și prețurile la produsele petroliere pe piața internațională. Prin urmare, s-a constatat că în trimestrul I 2025, rata medie anuală a inflației a constituit 8,8 la sută și a fost ușor superioară celei anticipate în cadrul prognozei aferente Raportului asupra inflației, februarie 2025, preponderent, pe seama abaterii pozitive înregistrate pentru prețurile reglementate și cele la produsele alimentare.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, Radu Cuhăl a atenționat că economia mondială evoluează în condițiile intensificării incertitudinilor economice și politice, precum și ale volatilității înalte pe piețele financiare. Astfel, s-a atestat persistența tensiunilor comerciale sporite dintre SUA și Canada, China, Uniunea Europeană, ca urmare a impunerii reciproce a tarifelor la import, ceea ce va avea un impact negativ asupra comerțului internațional, inovării și competitivității pe termen lung. În acest context, s-a discutat că Fondul Monetar Internațional anticipează ritmuri mai lente de creștere a economiei globale pentru anul 2025, reducând prognoza sa de la 3,3 la sută până la 2,8 la sută. De asemenea, s-a constatat că prețurile internaționale la produsele alimentare au înregistrat fluctuații nesemnificative pe parcursul trimestrului I 2025, în timp ce cotațiile

internaționale la resursele energetice s-au temperat.

În ședință a fost prezentată informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că datele publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului I 2025 denotă o diminuare a exporturilor și o majorare a importurilor. Astfel, s-a menționat că o parte din această tendință negativă a exporturilor este atribuită contractării pronunțate a exportului de produse agroalimentare cauzate de seceta severă din vara anului 2024 care a afectat recolta agricolă. S-a remarcat că, revigorarea consumului intern, alături de majorarea substanțială a importului de energie electrică din România, au contribuit semnificativ la accelerarea importurilor în perioada dată. Astfel, în lunile ianuarie-februarie 2025, rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de -14,8 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor a continuat dinamica pozitivă, înregistrând un nivel de 16,0 la sută.

În continuare, au fost prezentate condițiile monetare, precizând că măsurile restrictive de politică monetară de la începutul anului 2025 și situația creată pe piața monetar-valutară au dus la majorarea ratelor de dobândă la creditele și depozitele noi în lei în trimestrul I 2025. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate a constituit 8,47 la sută anual, iar cea la depozite 4,14 la sută anual, în creștere cu 0,21 și, respectiv, 0,98 puncte procentuale față de trimestrul IV 2024. S-a constatat că o ușoară majorare a ratelor de dobândă din sectorul bancar de la începutul anului curent a dus la temperarea procesului de creditare.

Ulterior, a fost prezentată prognoza inflației pe termen mediu, accentuând că balanța riscurilor prognozei inflației este echilibrată, cu o tendință dezinflaționistă până la finele perioadei de prognoză. S-a discutat despre principalele incertitudini la adresa prognozei inflației pe termen mediu. Astfel, s-a reiterat că acestea rămân pronunțate. Printre principalele surse s-au enumerat incertitudinile privind producția agricolă din anul curent, vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare, 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 fragmentarea comerțului internațional.

În cadrul ședinței, a fost prezentat proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare. Măsurile propuse de Radu Cuhal au fost de a menține rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, 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 nivelul actual.

Astfel, în baza analizei informațiilor și a constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,50 la sută anual, a 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. Concomitent, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă la nivelul actual de 22,0 la sută din baza de calcul și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 31,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv a subliniat că prin această decizie 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. Totodată, membrii CE au menționat că, activitatea economică internă și inflația, în continuare, sunt influențate de efectele șocurilor de ofertă, în special, ca urmare a majorării tarifelor reglementate din ultimele două trimestre și a diminuării volumului producției agricole afectate de condițiile meteorologice adverse.

Suplimentar, membrii CE au reiterat că decizia BNM vine în contextul temperării tendințelor inflaționiste, confirmate de noua rundă de prognoză, și al propagării măsurilor restrictive de politică monetară adoptate anterior, ale căror efecte vor continua să acționeze, considerând decalaje în transmisia acestora.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, mai 2025.

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 actual de 8,50 la sută anual;**
 - b) la operațiunile repo, la nivelul actual de 6,75 la sută anual;**
 - c) la depozitele overnight, la nivelul actual 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****Rezumatul****ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 19.06.2025
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, Constantin Șchendra – viceguvernator, Mihnea Constantinescu – viceguvernator**Raportor:** Radu Cuhai – director al Departamentului politică monetară**Invitați:** Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Andrei Velicev – șef al Direcției avizare juridică și contencios, Departamentul juridic, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Victor Ababii – șef al Direcției colectare și procesare date, Departamentul statistică și date, Diana Avtudov – directoare a Departamentului supraveghere bancară, Alina Boboc – șefă a Direcției comunicare și educație financiară, Simona-Gabriela Tărtăcuță, Alexandru Savva – 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 oferirea cuvântului dlui Radu Cuhai 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 s-a subliniat că, în luna mai 2025, rata anuală a inflației a constituit 7,9 la sută, fiind cu 0,1 puncte procentuale superioară nivelului lunii aprilie și plasându-se în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. 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, mai 2025. În acest sens, s-a constatat că această dinamică a fost generată, preponderent, de impactul

pozitiv exercitat de prețurile la produsele alimentare. Totodată, s-a menționat că abaterea pozitivă a fost parțial atenuată de scăderea prețurilor la combustibili și a celor reglementate. Conform estimărilor, cererea agregată a continuat să genereze un impact dezinflaționist asupra prețurilor în perioada de referință.

În ceea ce privește mediul extern, Radu Cuhăl a menționat că acesta a suferit modificări notabile față de ipotezele prezentate în Raportul asupra inflației, mai 2025. S-a atenționat că deși tensiunile comerciale s-au redus într-o oarecare măsură, acestea persistă, menținând un grad ridicat de incertitudine. În acest context, estimările privind creșterea economică globală au fost revizuite în scădere. S-a subliniat că prețurile la petrol au crescut pe fondul atenuării tensiunilor comerciale din ultima perioadă și al reluării dialogului între marile economii mondiale. În ceea ce privește piața energetică, s-a menționat că, continuarea războiului Rusiei împotriva Ucrainei a determinat ajustarea ascendentă a cotațiilor europene la gazele naturale. Totodată, se anticipează o creștere marginală a prețurilor internaționale la produsele alimentare în anii 2025 și 2026.

În continuare, Radu Cuhăl a prezentat informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că aceasta s-a contractat cu 1,2 la sută în trimestrul I 2025 față de trimestrul I 2024 în condițiile unei cereri externe nete negative. S-a discutat că această dinamică a fost determinată de contribuțiile negative din sectoarele industrie, activități profesionale, științifice și tehnice, precum și din agricultură, silvicultură și pescuit. Totodată, impactul negativ al acestora a fost parțial atenuat de evoluția pozitivă înregistrată în următoarele sectoare: construcții, informații și comunicații, activități financiare și asigurări, învățământ, sănătate și asistență socială, administrație publică și apărare, asigurări sociale obligatorii. S-a constatat că din perspectiva cererii, consumul final al gospodăriilor populației și formarea brută de capital fix au crescut în această perioadă. S-a menționat că exportul net de bunuri și servicii a continuat trendul negativ. Astfel, în lunile ianuarie-aprilie, rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de -11,3 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor s-a majorat cu 16,2 la sută. Analizând sursele de finanțare a consumului, cei prezenți au remarcat că fondul de salarizare în trimestrul I 2025 a consemnat o creștere de 12,1 la sută în termeni nominali, în timp ce transferurile de mijloace bănești în favoarea persoanelor fizice s-au contractat cu 2,0 la sută anual în luna martie 2025. Prin urmare, cererea internă a atenuat parțial impactul cererii externe nete negative.

Referitor la condițiile monetare, s-a evidențiat că efectul mecanismului de transmisie al deciziilor de politică monetară de la începutul anului 2025 și situația creată pe piața monetar-valutară au dus la creșteri treptate ale ratelor medii ponderate ale dobânzilor la creditele și depozitele noi în lei în luna mai 2025.

Analizând datele statistice săptămânale, s-a constatat că ratele medii ale dobânzilor în prima săptămână a lunii iunie 2025 au înregistrat creșteri mai pronunțate 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 9,17 la sută anual în săptămâna de referință. Pe segmentul depozitelor la termen în lei moldovenești, rata medie ponderată a dobânzilor a avut o tendință descendentă, reducându-se până la 4,14 la sută anual.

În același timp, s-a subliniat că pe parcursul lunii mai 2025 s-a menținut tendința pozitivă a volumelor creditelor și depozitelor în lei. Totodată, în prima săptămână a lunii iunie 2025 s-a înregistrat o diminuare a volumelor creditelor și depozitelor comparativ cu prima săptămână a lunii mai.

Ulterior, s-au discutat riscurile abaterii prognozei inflației, accentuând că balanța riscurilor prognozei inflației este echilibrată, cu o tendință ușor dezinflaționistă până la finele orizontului de prognoză. Printre principalele surse, membrii CE au remarcat incertitudinile privind producția agricolă din anul curent și anul viitor, volumul consumului, al investițiilor și al remiterilor asociate escaladării situației în regiune, migrația populației și cererea regională mai moderată asociată sancțiunilor impuse reciproc de către țările din regiune.

În acest context, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de Radu Cuhăl, 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 nivelul actual.

Astfel, în urma deliberărilor, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, menținerea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,50 la sută anual, ratelor de dobândă la creditele 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. Concomitent, s-a menținut norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă la nivelul de 22,0 la sută din baza de calcul și cea din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul de 31,0 la sută din baza de calcul.

Membrii CE au menționat 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 subliniat că decizia BNM vine în contextul temperării procesului inflaționist și a propagării măsurilor restrictive de politică monetară adoptate anterior, a căror efecte vor continua să acționeze, considerând decalajele în transmisia acestora.

Adițional, membrii CE au relevat că inflația până la finele anului curent va păstra trendul descendent, susținut de persistența unei cereri agregate sub nivelul său potențial, care va continua să exercite un impact dezinflaționist asupra dinamicii prețurilor, și de temperarea anticipărilor inflaționiste. În aceste condiții, membrii CE au discutat despre probabilitatea încheierii de către BNM a ciclului restrictiv actual al politicii monetare în perioadele următoare.

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 actual de 8,50 la sută anual;**
 - b) la operațiunile repo, la nivelul actual de 6,75 la sută anual;**
 - c) la depozitele overnight, la nivelul actual 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 – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1 Rata anuală a IPC (%)	12
1.2 Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	12
1.3 Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	13
1.4 Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	13
1.5 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	14
1.6 Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO)	14
1.7 Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	14
1.8 Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	16
1.9 Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent	16
1.10 Rata anuală a IPC (%)	21
1.11 Rata anuală a prețurilor în industrie (%)	22
1.12 Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	22
2.1 Evoluția indicilor PMI compuși	23
2.2 Evoluția indicilor PMI pentru industria prelucrătoare în România, Polonia și Turcia	24
2.3 Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SFR	24
2.4 Evoluția EUR/USD (media lunară) și a ratelor dobânzilor în zona euro	25
2.5 Piața petrolieră	25
2.6 Evoluția prețurilor la gazele naturale (EUR/1 000 metri cubi)	26
2.7 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	27
2.8 Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)	27
3.1 Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	37
3.2 Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)	38
3.3 Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	38

3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , față de anul precedent)	38
3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	39
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	39
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	41
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	41
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	41
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	41
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	41
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	41
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	42
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	42
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	44
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	44
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	44
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	44
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	44
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	44
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	47
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	47
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	47
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	48
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	48
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	49
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	49
3.28	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	49
3.29	Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați (ANOFM)	50
3.30	Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului III 2025 (mii unități)	50
3.31	Fondul de salarizare în economie (% , față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	50

3.32 Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)	51
3.33 Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)	51
3.34 Ponderea contului curent în PIB (%)	52
3.35 Ponderea contului financiar în PIB (%)	52
3.36 Ponderea datoriei externe în PIB (%)	52
4.1 Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	53
4.2 Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	53
4.3 Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	54
4.4 Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	55
4.5 Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	55
4.6 Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	56
4.7 Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	56
4.8 Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.9 Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.10 Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.11 Dinamica soldului depozitelor în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.12 Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.13 Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	57
4.14 Lichiditatea excesivă	58
4.15 Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	58
4.16 Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	58
4.17 Structura soldului creditelor (% în total)	59
4.18 Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	59
4.19 Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	59
4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)	59
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	59
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	59
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	61
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	61

4.25Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul IV 2025/ trimestrul III 2025 (%)	62
4.26Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec. 2000-100%)	62
4.27Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul IV 2025	62
4.28Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute	63
4.29Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	63
4.30Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii viitoare (MBP6) . .	64
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	66
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	66
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	66
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	67
5.5 Decompoziția IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	67
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	68
5.7 Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent)	68
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	68
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	69
5.10Deviația PIB (%)	69
5.11Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	70
5.12IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	70
5.13Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	70
5.14Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	71
5.15Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	71
5.16Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	71
5.17Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	72

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	21
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	65