Publicat pe (https://www.bnm.md)

14.08.2025

Обзор инфляции №3, 2025

Обзор инфляции №3, 2025 [1] (*доступен на румынском языке*)

Презентация [2] (*доступна на румынском языке*)

Краткий обзор

Инфляция

Во II квартале 2025 года годовой уровень инфляции снизился по сравнению с началом текущего года. Так, он уменьшился с 8,8 процента в марте 2025 года до 8,2 процента в июне 2025 года. В то же время среднегодовой уровень инфляции составил 7,9 процента во II квартале 2025 года, что примерно на 0,9 процентного пункта ниже, чем в предыдущем квартале. Начиная с декабря 2024 года и в первой половине текущего года годовой уровень инфляции находился выше верхней границы диапазона колебаний целевого показателя инфляции, что было обусловлено динамикой регулируемых цен в контексте корректировки тарифов на газ в сети, тепловую энергию и электроэнергию. Следует отметить, что годовой уровень инфляции без учета данного влияния составлял около 5,7 процента в июне 2025 года, находясь в пределах диапазона колебаний целевого показателя инфляции. В то же время, во II квартале 2025 года годовой уровень инфляции был незначительно выше значения, прогнозируемого в Обзоре инфляции за май 2025 года. Рост цен в годовом исчислении в первой половине текущего года был обусловлен преимущественно некоторыми шоками со стороны предложения, в том числе корректировкой тарифов на газ, тепловую и электрическую энергию, а также неблагоприятными агрометеорологическими условиями, которые оказали давление на цены на продовольственные товары. По оценкам, совокупный спрос продолжал оказывать дезинфляционное воздействие на цены.

Внешняя среда

Во втором квартале 2025 года развитие мировой экономики определялось хроникой торговых тарифов, отсутствием результатов в мирных переговорах между Россией и Украиной и обострением напряженности на Ближнем Востоке. Все внимание сейчас сосредоточено на пинг-понге торговых тарифов, и всю совокупность информации становится все труднее оценить количественно. В июне 2025 года военные действия между Израилем и Ираном достигли максимальной интенсивности, что усилило риск закрытия Ормузского пролива и привело к значительному росту цен на нефть и другие сырьевые товары. Хотя через несколько недель страсти улеглись, отсутствие перемирия между странами, вовлеченными в конфликт на Ближнем Востоке, приводит к тому, что соответствующий риск сохраняется. Несмотря на

обещания быстрых результатов, мирные переговоры между Россией и Украиной не привели к положительному результату, а в последние недели нападения усилились, что сводит к минимуму возможность экономического подъема в регионе в ближайшем будущем. После принятия 18-го пакета экономических санкций против Российской Федерации Европа сосредоточивается на перераспределении бюджета в пользу обороны, минимизации последствий торговых тарифов США и дальнейшей корректировке торговых тарифов с Китаем. Поскольку в 2024 году в Румынии бюджетный дефицит составил 9,3% ВВП, а соотношение государственного долга к ВВП достигло 54,8%, Совет Европейского союза потребовал от Румынии принять срочные меры для выполнения требований процедуры чрезмерного дефицита. Таким образом, правительство Румынии объявило о пакете существенных мер жесткой экономии. Хотя источники финансирования существенно сократятся, предполагаемое повышение НДС приведет к росту инфляционного давления в ближайшие месяцы. Рост инвестиционной привлекательности привел к значительной переоценке единой европейской валюты по отношению к доллару США. Европейские котировки на природный газ находятся под давлением в условиях, когда запасы природного газа в Европе ниже уровня предыдущего года. Совокупная динамика международных цен на продовольственные товары достаточно сбалансирована, поскольку избыточное предложение в некоторых сегментах компенсирует некоторые зарегистрированные дефициты.

Экономика

В начале текущего года годовой темп роста ВВП продолжил негативную динамику, начавшуюся во второй половине предыдущего года. Таким образом, в первом квартале 2025 года ВВП сократился на 1,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Данная динамика была немного выше, чем ожидалось в Обзоре инфляции за май 2025 года, что было обусловлено, в основном, негативным влиянием со стороны чистого внешнего спроса. Внутренний спрос, как со стороны населения в контексте роста доходов в реальном выражении, так и со стороны экономических агентов, частично смягчил этот эффект. В то же время стоит отметить негативное влияние на динамику ВВП со стороны сельскохозяйственного сектора, а также со стороны промышленности, профессиональной, научной и технической деятельности. Это было частично компенсировано положительной динамикой в строительстве, секторе информации и коммуникаций, а также в сфере финансовой и страховой деятельности. В то же время, с учетом сезонных колебаний, ВВП вырос на 1,1 процента по сравнению с IV кварталом 2024 года.

Денежная политика

Во II квартале 2025 года избыточная ликвидность составила 7,2 млрд леев, сократившись по сравнению с I кварталом 2025 года на 3 471,0 млн леев.

В этот период денежный агрегат М3 продемонстрировал годовой темп роста в 11,7 процента. Основной вклад в это внесли депозиты в национальной валюте.

В течение II квартала 2025 года состоялись два заседания Исполнительного комитета Национального банка Молдовы по вопросам денежно-кредитной политики. По результатам оценки баланса внутренних и внешних рисков и перспектив инфляции в краткосрочной и среднесрочной перспективе Исполнительный комитет Национального банка Молдовы на заседаниях 12 мая 2025 года и 19 июня 2025 года принял решение сохранить базовую ставку на

уровне 6,50 процента годовых, установленном 5 февраля 2025 года. Одновременно были сохранены ставки по постоянным кредитам и операциям репо. Норма обязательных резервов по привлеченным средствам в молдавских леях и неконвертируемой валюте была сохранена на уровне 22,0 процента от расчетной базы, а норма обязательных резервов по привлеченным средствам в свободно конвертируемой валюте – на уровне 31,0 процента от расчетной базы.

Эти меры были приняты в контексте сдерживания инфляционных тенденций и распространения ранее принятых ограничительных мер денежно-кредитной политики, эффект которых будет продолжаться, учитывая задержки в их передаче.

На заседании 7 августа 2025 года Исполнительный комитет НБМ единогласно принял решение снизить базовую ставку, применяемую к основным операциям денежно-кредитной политики, ставки по постоянным механизмам, а также ставку по операциям репо на 0,25 процентного пункта. Таким образом, базовая ставка была установлена на уровне 6,25 процента, процентные ставки по кредитам овернайт и депозитам овернайт были установлены на уровне 8,25 процента и 4,25 процента соответственно. Ставка по операциям репо была установлена на уровне 6,50 процента. В то же время была сохранена норма обязательных резервов из привлеченных средств в молдавских леях и в неконвертируемой валюте, а также из привлеченных средств в свободно конвертируемой валюте на уровне 22,0 и 31,0 процента от расчетной базы соответственно.

В условиях замедления годовой инфляции решение НБМ о возобновлении мер по смягчению денежно-кредитной политики направлено на стимулирование совокупного спроса, в том числе путем поощрения потребления и инвестиций, на сбалансирование национальной экономики и текущего счета, а также на закрепление инфляционных ожиданий с учетом временных лагов в передаче денежно-кредитной политики через канал процентной ставки.

Во II квартале 2025 года на сегменте национальной валюты средневзвешенные ставки по новым кредитам и срочным депозитам продолжили тенденцию роста под влиянием мер денежно-кредитной политики. Так, средневзвешенная ставка по кредитам составила 8,99 процента, а по депозитам – 4,91 процента, увеличившись на 0,52 и 0,77 процентных пункта соответственно по сравнению с I кварталом 2025 года.

Средние процентные ставки по кредитам в национальной валюте выросли по сравнению с I кварталом 2025 года на 0,20 процентных пункта, до уровня 8,72 процента, а по срочным депозитам – на 0,44 процентных пункта, до уровня 3,88 процента.

Прогноз инфляции на среднесрочную перспективу

В текущем раунде прогнозирования внешняя среда по-прежнему представляет собой неопределенную картину с преимущественно дефляционными рисками. Если в предыдущем раунде прогнозирования торговая война, начатая президентом Дональдом Трампом, находилась лишь в начальной фазе, то сейчас можно говорить о полномасштабном процессе, без ясного завершения в ближайшем будущем.

В то же время отсутствие результатов в мирных переговорах между Российской Федерацией и Украиной побудило Европейскую комиссию принять 18-й пакет экономических санкций против Российской Федерации, а президент Дональд Трамп пригрозил ввести пошлины для стран, импортирующих товары из Российской Федерации. Хотя геополитическая напряженность на Ближнем Востоке несколько ослабла, риск эскалации сохраняется, что определяет сохранение

высокой рисковой премии при формировании цен на нефть. Цены на природный газ в Европе по-прежнему определяются уровнем температур и уровнем заполнения газохранилищ. Международные цены на продовольственные товары следуют тенденции стабильного роста в соответствии с ожиданиями последних раундов прогнозирования.

Годовая инфляция будет иметь тенденцию к снижению в течение текущего года и первой половины следующего года, а затем будет стабилизироваться до конца прогнозируемого периода[1]. В текущем году уровень инфляции будет выше верхней границы диапазона колебаний, а начиная с I квартала 2026 года он вернется и будет оставаться в пределах диапазона, вблизи нижней границы, до конца прогнозируемого периода. Максимальное значение будет зафиксировано в III квартале текущего года, а минимальное — в III квартале 2026 года. Годовой темп базовой инфляции будет относительно стабильным до начала следующего года, а затем будет иметь тенденцию к снижению до конца прогнозируемого периода. Годовой темп роста цен на продовольственные товары будет иметь тенденцию к снижению до III квартала 2026 года, после чего до конца прогнозируемого периода будет наблюдаться тенденция к небольшому росту. Годовой темп роста регулируемых цен будет резко снижаться до первого квартала следующего года, после чего будет относительно стабильным до конца прогнозируемого периода. Годовой темп роста цен на топливо будет иметь восходящую тенденцию в течение всего прогнозируемого периода, хотя до первого квартала 2026 года он будет отрицательным.

Агрегированный спрос будет восстанавливаться до конца текущего года, после чего будет иметь тенденцию к снижению с небольшим восстановлением к концу прогнозируемого периода.

Реальные денежно-кредитные условия будут оказывать сдерживающее влияние на агрегированный спрос в течение всего прогнозируемого периода.

Текущий прогноз инфляции по сравнению с предыдущим отчетом об инфляции[2], был слегка пересмотрен в сторону повышения на текущий год и незначительно в сторону понижения на остальной сопоставимый период[3]. Текущий прогноз годового темпа базовой инфляции был пересмотрен в сторону понижения, преимущественно, на весь сопоставимый период. Годовой темп роста цен на продовольственные товары был значительно пересмотрен в сторону повышения на весь сопоставимый период. Текущий прогноз годовой динамики регулируемых цен значительно пересмотрен в сторону понижения на текущий и следующий год. Прогноз годовой динамики цен на топливо был повышен до первой половины следующего года и пересмотрен в сторону понижения на последующий период до конца сопоставимого периода.

---

1. III квартал 2025 – II квартал 2027
2. Обзор инфляции, май 2025
3. III квартал 2025 – I квартал 2027

Vezi și

Tag-uri
инфляция [3]
прогнозирование инфляции [4]

Внешняя среда [5]
Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [6]
инфляционный отчет [7]

Sursa URL:
https://www.bnm.md/ro/node/68887

Legături conexe:

[1] https://www.bnm.md/files/RI_august_25_ISBN.pdf [2] https://www.bnm.md/files/Prezentare_RI_august_2025_1.pdf [3] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=инфляция [4] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=прогнозирование инфляции [5] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=Внешняя среда [6] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [7] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=инфляционный отчет