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

13.11.2025

Обзор инфляции №4, 2025

Обзор инфляции №4, 2025 [1] (*доступен на румынском языке*)

Краткий обзор

Инфляция

В III квартале 2025 года годовая инфляция продолжила тенденцию к снижению, наблюдавшуюся в предыдущие периоды, сократившись с 8,2 процента в июне 2025 года до 6,9 процента в сентябре 2025 года. В то же время среднегодовой уровень инфляции составил 7,4 процента, что примерно на 0,5 процентного пункта ниже, чем в предыдущем квартале. Тем не менее, годовой уровень инфляции, начиная с декабря 2024 года и в первые девять месяцев текущего года, находился выше верхней границы целевого диапазона инфляции, что было обусловлено динамикой регулируемых цен в контексте корректировки тарифов на газ в сети, тепловую энергию и электроэнергию. При этом годовой уровень инфляции без учета данного влияния составил около 4,4 процента в сентябре 2025 года, находясь в пределах целевого диапазона инфляции. В то же время в III квартале 2025 года годовой уровень инфляции был аналогичен значению, прогнозируемому в Обзоре инфляции за август 2025 года. Рост цен в годовом исчислении за первые девять месяцев текущего года был вызван, преимущественно, некоторыми шоками со стороны предложения, в том числе корректировкой тарифов на газ в сети, тепловую и электрическую энергию, а также неблагоприятными агрометеорологическими условиями весной, которые оказали давление на цены на продовольственные товары. По оценкам,

совокупный спрос продолжал оказывать дефляционное воздействие на цены в отчетный период. Корректировка тарифов на энергоресурсы в конце прошлого года и в начале текущего года привела к тому, что годовая инфляция превысила верхнюю границу диапазона колебаний целевого показателя инфляции на следующий период. Способ корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность в отношении прогноза инфляции.

Рост цен в годовом исчислении за первые девять месяцев текущего года был вызван, преимущественно, некоторыми шоками со стороны предложения, в том числе корректировкой тарифов на газ в сети, тепловую и электрическую энергию, а также неблагоприятными агрометеорологическими условиями весной, которые оказали давление на цены на продовольственные товары. По оценкам, совокупный спрос продолжал оказывать дефляционное воздействие на цены в отчетный период. Корректировка тарифов на энергоресурсы в конце прошлого года и в начале текущего года привела к тому, что годовая инфляция превысила верхнюю границу диапазона колебаний целевого показателя инфляции на следующий период. Способ корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность в отношении прогноза инфляции.

Внешняя среда

Несмотря на значительные потрясения, экономические и геополитические напряжения, мировая экономика продемонстрировала устойчивость в третьем квартале 2025 года. В то же время ожидается, что выраженная неопределенность, фрагментация торговли и перестройка глобальных цепочек поставок окажут негативное влияние на темпы роста мировой экономики. Прогнозы МВФ указывают на замедление глобального роста с 3,3 процента в 2024 году до 3,2 процента в 2025 году и 3,1 процента в 2026 году. Снижение доверия потребителей и деловой среды отражается в данных о умеренном росте потребления и инвестиций в основных экономиках. Замедление мировой экономики в условиях высокого государственного долга усиливает опасения по поводу устойчивости государственных финансов и возможных трансграничных последствий. В этом контексте продолжается тенденция к смягчению денежно-кредитной политики основных центральных банков. Переговоры о прекращении войны в Украине не продвинулись. Напротив, в последние месяцы вооруженный конфликт усилился. Соглашение о прекращении огня в секторе Газа готовит почву для мирного соглашения в регионе и возможного расширения Соглашений Авраама о нормализации дипломатических отношений между государствами Ближнего Востока.

Экономика

Во II квартале 2025 года годовая динамика ВВП вернулась в положительную зону после отрицательных значений во второй половине предыдущего года и в начале текущего года. В период с апреля по июнь 2025 года ВВП вырос на 1,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2024 года, что было обусловлено, преимущественно, положительным влиянием внутреннего спроса со стороны населения в контексте роста доходов в реальном выражении, а также со стороны экономических агентов. Чистый внешний спрос частично ослабил этот эффект. В то же время следует отметить положительное влияние на динамику ВВП со стороны промышленности и строительства, которое было частично ослаблено негативными тенденциями в секторе недвижимости. В то же время, с учетом сезонных колебаний, ВВП вырос на 1,6 процента

по сравнению с первым кварталом 2025 года. В первом полугодии 2025 года ВВП остался на том же уровне, что и в аналогичном периоде 2024 года.

Денежная политика

В III квартале 2025 года избыточная ликвидность составила 4,8 млрд леев, что на 2 355,2 млн. леев меньше, чем во II квартале 2025 года.

В этот период денежный агрегат М3 продемонстрировал годовой темп роста на уровне 10,8%. Основной вклад в это внесли депозиты в национальной валюте.

В течение отчетного квартала состоялось 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 7 августа 2025 года и 18 сентября 2025 года принял решение снизить базовую ставку, применяемую к основным операциям краткосрочной денежно-кредитной политики, на 0,25 процентного пункта подряд, до уровня 6,0 процентов годовых. 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% от расчетной базы.

Эти меры были приняты с целью укрепления позиции поддержки и стимулирования совокупного спроса, в том числе путем поощрения потребления и инвестиций, а также сбалансирования национальной экономики и текущего счета.

В то же время, на очередном заседании по денежно-кредитной политике 6 ноября 2025 года Исполнительный комитет Национального банка Молдовы единогласно принял решение сохранить базовую ставку на уровне 6,00 процентов годовых, соответственно были сохранены ставки по постоянным инструментам и операциям репо. Одновременно была снижена норма обязательных резервов по средствам, привлеченным в молдавских леях и неконвертируемой валюте, а также по средствам, привлеченным в свободно конвертируемой валюте, начиная с периода применения обязательных резервов с 16 ноября 2025 года – 15 декабря 2025 года до уровней 20,0% и 29,0% от расчетной базы соответственно.

Решением об одновременном снижении норм обязательных резервов в молдавских леях и в свободно конвертируемой валюте НБМ стремится покрыть потребности банковской системы в ликвидности и снизить стоимость кредитов, стимулируя потребление и инвестиции. В то же время эта мера будет распространяться во времени, способствуя снижению процентных ставок на денежном, депозитном и кредитном рынках.

В III квартале 2025 года на сегменте национальной валюты средневзвешенные процентные ставки по новым кредитам и срочным депозитам продолжили тенденцию роста под влиянием предыдущих мер денежно-кредитной политики. Так, средневзвешенная ставка по кредитам составила 9,36 процента, а по депозитам – 4,96%, увеличившись на 0,37 и 0,05 процентных пункта соответственно по сравнению со вторым кварталом 2025 года.

Средние процентные ставки по кредитам в национальной валюте выросли по сравнению со II кварталом 2025 года на 0,57 процентного пункта до 9,29%, а по срочным депозитам – на 0,43 процентного пункта до 4,31%.

Прогноз инфляции в среднесрочной перспективе

Несмотря на то, что глобальные торговые и геополитические напряжения в последнее время несколько ослабли, неопределенность по-прежнему сохраняется. Последствия экономических барьеров, введенных администрацией президента США, проявятся в ближайшем будущем. Ожидается, что перестройка глобальных цепочек поставок и замедление инвестиций окажут негативное влияние на темпы роста мировой экономики. Продолжающиеся переговоры между США и Китаем определят экономические отношения между крупнейшими экономиками мира. Восстановление экономики еврозоны будет медленным. Отсутствие прогресса в переговорах о прекращении войны в Украине побудило Великобританию и США ввести санкции против российской нефтяной промышленности. За ними последовал 19-й пакет экономических санкций Европейской комиссии. В то же время страны ОПЕК+ значительно увеличили добычу нефти за последний год. Эти события, а также снижение напряженности в ситуации на Ближнем Востоке будут и дальше определять цену на нефть. Цены на природный газ в Европе будут иметь тенденцию к умеренному снижению в среднесрочной перспективе благодаря устойчивому глобальному предложению. Ожидается, что международные цены на продовольственные товары будут развиваться сбалансированно в течение прогнозируемого периода.

Годовая инфляция снизится до первой половины следующего года, а затем к концу прогнозируемого периода[1], за исключением последнего квартала, будет наблюдаться ее небольшой рост. В IV квартале 2025 года годовая инфляция превысит верхнюю границу диапазона колебаний, а со следующего года вернется в диапазон и будет оставаться вблизи целевого уровня инфляции до конца прогнозируемого периода. Годовой темп базовой инфляции будет относительно стабильным до конца следующего года, а затем немного ускорится к концу прогнозируемого периода. Годовой темп роста цен на продовольственные товары будет снижаться на протяжении всего прогнозируемого периода. Годовой темп роста регулируемых цен значительно снизится до начала следующего года, а затем будет демонстрировать относительно стабильную тенденцию к концу прогнозируемого периода. Годовой темп роста цен на топливо будет отрицательным до конца 2026 года, а затем станет положительным и будет расти к концу прогнозируемого периода.

Агрегированный спрос будет демонстрировать незначительные отрицательные значения в течение прогнозируемого периода, что будет обусловлено реальными ограничительными денежно-кредитными условиями и в меньшей степени негативным воздействием внешнего спроса. Преимущественно положительный фискальный импульс будет оказывать восходящее воздействие на агрегированный спрос.

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

Текущий прогноз инфляции по сравнению с предыдущим обзором инфляции[2], был пересмотрен в сторону повышения на весь сопоставимый период[3], за исключением IV квартала 2025 года и I квартала 2026 года, когда он будет незначительно ниже. Годовой темп базовой инфляции был пересмотрен в сторону повышения на весь сопоставимый период. Годовой темп роста цен на

продовольственные товары был снижен в IV квартале 2025 года и повышен на остальной период сопоставимого периода, за исключением II квартала 2027 года, когда он останется на прежнем уровне. Годовой темп роста регулируемых цен пересмотрен в сторону понижения на весь сопоставимый период. Годовой темп роста цен на топливо был снижен до IV квартала 2026 года и повышен к концу сопоставимого периода.

---

1 IV квартал 2025 – III квартал 2027

2. Обзор инфляции, август 2025

3. IV квартал 2025 – II квартал 2027

Vezi și

Tag-uri
инфляция [2]
прогнозирование инфляции [3]
Внешняя среда [4]
Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [5]
инфляционный отчет [6]

Sursa URL:
https://www.bnm.md/ro/node/69328

Legături conexe:

[1] https://www.bnm.md/files/Raport asupra inflaiei, noiembrie 2025_ISBN.pdf [2] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=инфляция [3] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=прогнозирование инфляции [4] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=Внешняя среда [5] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [6] https://www.bnm.md/ro/search?hashtags[0]=инфляционный отчет