Опубликован на (https://www.bnm.md)

Денежная политика

Развернуть Скрывать

Публикации Пресс-центр

25.02.2025

Обзор инфляции №1, 2025

Петру Ротару, первый заместитель управляющего НБМ, представляет отчет об инфляции № 1, 2025 год

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

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

Краткий обзор

Инфляция

В четвертом квартале 2024 года годовой уровень инфляции продолжил восходящую траекторию, начавшуюся в середине предыдущего года. Таким образом, годовой уровень инфляции увеличился с 5,2% в сентябре 2024 года до 7,0% в декабре 2024 года, тем самым оказавшись выше верхней границы целевого диапазона инфляции на конец предыдущего года, что было обусловлено динамикой регулируемых цен в контексте корректировки сетевого тарифа на газ. Годовой уровень инфляции без учета соответствующего влияния составил около 6,2% в декабре 2024 года, что несколько ниже прогнозируемого в Обзоре инфляции за ноябрь 2024 года. При этом среднегодовой уровень инфляции в четвертом квартале 2024 года составил 5,9%, что примерно на

0,9 процентных пункта выше, чем в предыдущем квартале.

Восходящая траектория годового уровня инфляции в последние месяцы поддерживалась некоторыми неблагоприятными отраслевыми событиями, включая корректировку тарифа на сетевой газ и засушливые условия предыдущего лета. По оценкам, совокупный спрос продолжал оказывать дезинфляционное влияние на цены в течение базисного периода. Динамика инфляции в декабре 2024 года и корректировка тарифа на тепловую энергию и электроэнергию в начале текущего года определят размещение годового уровня инфляции выше верхней границы целевого диапазона инфляции, по крайней мере, в первой половине текущего года. В последующий период, по оценкам, внутренний спрос продолжит оказывать дезинфляционное влияние. Характер корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность, связанную с прогнозом инфляции.

Внешняя среда

Восходящая траектория годового уровня инфляции в последние месяцы поддерживалась некоторыми неблагоприятными отраслевыми событиями, включая корректировку тарифа на сетевой газ и засушливые условия предыдущего лета. По оценкам, совокупный спрос продолжал оказывать дезинфляционное влияние на цены в течение отчетного периода. Динамика инфляции в декабре 2024 года и корректировка тарифа на тепловую энергию и электроэнергию 2024 год завершился полной неопределенностью и негативными тенденциями фрагментации мировой экономики. Избрание Дональда Трампа на новый срок президентом США еще больше обострило риски, связанные с ухудшением международной торговли в контексте, в котором в последние годы уже были введены многочисленные экономические санкции и торговые тарифы. Экономики в Европе продолжают расти на пределе из-за последствий энергетического кризиса 2022 года, который существенно повредил промышленный сектор, а также из-за внутренних разногласий по вопросам фискальной политики и устойчивости государственных долгов. Хотя в секторе недвижимости Китая есть некоторые признаки улучшения, спрос со стороны крупнейшей экономики Азии остается слабым по сравнению с допандемическими годами. Цены на нефть были достаточно стабильны в последние месяцы 2024 года, но с января 2025 года они значительно выросли после введения новых экономических санкций в отношении танкеров, перевозящих российские нефтепродукты. Цены на природный газ также значительно выросли на европейском рынке из-за очень низких температур, которые привели к быстрому сокращению запасов, а с 1 января 2025 года Украина прекратила транспортировку природного газа из России в Европу по последнему оставшемуся доступному трубопроводу. Международные цены на продовольствие также начали расти по сравнению с минимумами, достигнутыми в начале 2024 года, на фоне увеличения потребительского спроса и транспортных и логистических издержек. Другим важным явлением в анализируемый период стало значительное укрепление доллара США, что создает инфляционное давление в развивающихся и особенно импортозависимых странах. Рассеивание дезинфляционного давления и возникновение инфляционного давления свидетельствуют об изменении мировых денежных циклов и создают ожидания относительно прекращения снижения процентных ставок и даже начала их повышения. Рост цен на электроэнергию в начале этого года определит размещение годовой инфляции выше верхней границы целевого диапазона инфляции, по крайней мере, в первой половине этого года. В последующий период, по оценкам, внутренний спрос продолжит оказывать дезинфляционное воздействие. Характер корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность, связанную с прогнозом инфляции.

Экономика

После положительной динамики в первом полугодии, в третьем квартале 2024 года годовая динамика ВВП вошла в отрицательную зону. Таким образом, в третьем квартале 2024 года ВВП сократился на 1,9% по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Соответствующая динамика оказалась ниже, чем предполагалось в Обзоре инфляции за ноябрь 2024 года, в основном из-за негативного влияния 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 сельскохозяйственного сектора в контексте засушливых условий летом предыдущего года, а также торговли и операций с недвижимостью. Это было частично смягчено развитием событий в строительстве, финансовом секторе и секторе информации и связи. Согласно оценкам, внутренний спрос продолжал оставаться умеренным, на что указывает все еще ниже ожидаемой динамика потребления домохозяйств, тем самым оказывая дезинфляционное воздействие в соответствующий период. В то же время сезонно скорректированный ряд отражает снижение ВВП на 3,1% по сравнению со вторым кварталом 2024 года. В целом за период с января по сентябрь 2024 года ВВП увеличился на 0,6% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Денежная политика

В четвертом квартале 2024 года избыточная ликвидность составила 8,4 млрд леев, снизившись на 934,8 млн леев по сравнению с предыдущим кварталом.

Денежный агрегат М3 в четвертом квартале 2024 года зафиксировал годовой темп роста в 15,7 процента годовых. Основной вклад внес остаток депозитов в национальной валюте.

В четвертом квартале 2024 года состоялись два заседания Исполнительного комитета Национального банка Молдовы по решениям в области денежно-кредитной политики. После оценки баланса внутренних и внешних рисков и краткосрочных и среднесрочных перспектив инфляции Исполнительный комитет Национального банка Молдовы на своих заседаниях 5 ноября и 5 декабря 2024 года принял решение сохранить базисную ставку на уровне 3,60% годовых (уровень, установленный 7 мая 2024 года). В то же время были сохранены ставки по постоянным инструментам и операциям репо. Норма обязательных резервов по привлеченным средствам в молдавских леях и в неконвертируемой валюте была снижена на 4,0 процентных пункта, с 29,0% до 25,0% от расчетной базы, а норма обязательных резервов по привлеченным средствам в свободно конвертируемой валюте – на 5,0 процентных пункта, с 39,0% до 34,0% от расчетной базы.

В то же время, на заседании по денежно-кредитной политике 5 декабря 2024 года Исполнительный комитет Национального банка Молдовы единогласно принял решение о снижении нормы обязательных резервов из привлеченных средств в молдавских леях и неконвертируемой валюте, а также из привлеченных средств в свободно конвертируемой валюте, начиная с периода применения обязательных резервов 16 января 2025 года - 15 февраля 2025 года, до уровней 22,0% и, соответственно, 31,0% от расчетной базы.

Данные меры были приняты с точки зрения снижения стоимости кредита, стимулирования совокупного спроса, в том числе за счет стимулирования потребления, сбалансирования национальной экономики и сдерживания инфляционных ожиданий.

В начале этого года возникла необходимость в созыве внепланового заседания и, соответственно, в настройке денежно-кредитной политики таким образом, чтобы смягчить давление на инфляционный процесс в контексте недавних повышений тарифов, утвержденных в декабре 2024 года и январе 2025 года. В этой связи был возобновлен постепенный ограничительный цикл денежно-кредитной политики, и 10 января 2025 года Исполнительный комитет Национального банка Молдовы единогласно принял повышение базовой ставки до 5,60 процента годовых. В то же время процентные ставки по кредитам и депозитам овернайт были увеличены до 7,60 и 3,60% соответственно. Процентная ставка по операциям репо была установлена на уровне 5,85 процента годовых.

Исполнительный комитет Национального банка Молдовы на заседании 5 февраля единогласно одобрил повышение базовой ставки, применяемой к основным краткосрочным операциям денежной политики, на 0,90 процентных пункта до уровня 6,50 процента годовых. Ставки по кредитам и депозитам овернайт были увеличены соответственно до уровней 8,50 и 4,50 процента годовых. Соответственно, процентная ставка по операциям репо также была увеличена до уровня 6,75 процента годовых.

Посредством этих решений НБМ стремился смягчить вторичные эффекты, вызванные изменением регулируемых тарифов, на инфляцию и закрепить инфляционные ожидания, чтобы вернуть годовой темп индекса потребительских цен в диапазон колебаний ±1,5 процентных пункта от целевого показателя инфляции в 5,0 процента годовых в разумные сроки.

В сегменте национальной валюты в четвертом квартале 2024 года средневзвешенные процентные ставки по вновь выданным кредитам и срочным депозитам продолжили тенденцию к снижению под воздействием кумулятивных мер стимулирования денежно-кредитной политики. Так, средневзвешенная ставка по кредитам составила 8,26%, а по депозитам – 3,16%, снизившись по сравнению с четвертым кварталом 2023 года на 2,24 и, соответственно, на 1,07 процентных пункта.

Средние процентные ставки по остатку по кредитам в национальной валюте снизились по сравнению с четвертым кварталом 2023 года на 2,01 процентных пункта, до уровня 8,56%, а по срочным депозитам – на 3,88 процентных пункта, до уровня 3,36%.

Среднесрочный прогноз инфляции

В текущем раунде прогноза во внешней среде преобладают риски и неопределенности. Новый срок Дональда Трампа на посту президента США предполагает возвращение торговых пошлин и усиление ограничений на международную торговлю. Международные рынки ждут разрешения войны на Украине, что изменит экономический климат в регионе. В контексте подписания перемирия между Израилем и сектором Газа любая эскалация может снова способствовать росту цен на нефть. Экономики Европейского союза находятся на нисходящей тенденции, они еще не оправились от энергетического кризиса, и уже существуют угрозы повышения торговых пошлин со стороны США. Все чаще говорят о завершении стимулирующих денежных циклов и возникновении инфляционного давления, которое заставит денежные власти повысить процентные ставки. На цены на нефть повлияет политика Трампа по закупке нефти для пополнения стратегических резервов, а также способность России обойти новые санкции в отношении судов, перевозящих сырую нефть. На цены на природный газ в Европе по-прежнему будут влиять необычно низкие температуры этой зимой и способность стран заправлять свои

резервуары до следующего холодного сезона. Мировые цены на продовольствие прекратили тенденцию к снижению и продолжат расти обычными темпами, поскольку предложение и спрос на сельскохозяйственную продукцию, по-видимому, достаточно сбалансированы.

Годовой уровень инфляции будет иметь тенденцию к росту в первом квартале текущего года, затем будет непрерывно снижаться до третьего квартала 2026 года и незначительно возрастет в конце прогнозного горизонта[1]. В первом квартале 2025 года уровень инфляции будет выше верхней границы целевого диапазона и вернется в диапазон в четвертом квартале 2025 года, оставаясь там до конца прогнозного горизонта. Максимальное значение будет зафиксировано в первом квартале текущего года, а минимальное — в третьем квартале 2026 года. Годовой уровень базовой инфляции будет иметь незначительно снижающуюся тенденцию в первых трех кварталах текущего года, а затем останется относительно стабильным до конца прогнозного горизонта. Годовой уровень цен на продукты питания будет иметь восходящую тенденцию в первой половине текущего года, после чего будет непрерывно снижаться до конца прогнозного периода. Годовой уровень регулируемых цен значительно увеличится в первом квартале 2025 года, после чего будет непрерывно снижаться до первого квартала 2026 года, а затем наметит относительно стабильную траекторию до конца прогнозного горизонта. Годовой уровень цен на топливо будет иметь преимущественно восходящую тенденцию в текущем году, затем снизится и зарегистрирует отрицательные значения в первых трех кварталах следующего года.

Совокупный спрос будет отрицательным в течение всего прогнозируемого периода[2] из-за засушливых условий летом 2024 года, отрицательного внешнего спроса в течение всего прогнозируемого периода и реальной переоценки. Низкая реальная процентная ставка, слегка положительный фискальный импульс и восстанавливающийся внешний спрос сузят дефицит совокупного спроса.

Реальные денежно-кредитные условия в целом будут ограничивать совокупный спрос в течение всего прогнозируемого периода.

Текущий прогноз инфляции по сравнению с прогнозом в Обзоре инфляции за ноябрь 2024 года был пересмотрен в сторону повышения на весь сопоставимый период[3]. Текущий прогноз годового уровня базовой инфляции пересмотрен в сторону понижения за весь сопоставимый период. Годовой уровень цен на продукты питания пересмотрен в сторону повышения за весь сопоставимый период. Текущий прогноз годового уровня регулируемых цен пересмотрен в сторону существенного повышения за весь сопоставимый период. Прогноз годового уровня цен на топливо пересмотрен в сторону повышения в текущем году, а затем в сторону понижения до конца сопоставимого периода.

---

1. IV квартал 2026

2. I квартал 2025 – IV квартал 2026

3. I квартал 2025 – III квартал 2026.

Смотрите также

Метки

инфляция [3]

прогнозирование инфляции [4]

Внешняя среда [5]

Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [6]

инфляционный отчет [7]

Источник УРЛ:
https://www.bnm.md/ru/content/obzor-inflyacii-no1-2025

Ссылки по теме:

[1] https://www.bnm.md/files/RI_feb_2025_isbn.pdf [2] https://www.bnm.md/files/Prezentare_RI_februarie_2025.pdf [3] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=инфляция [4] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=прогнозирование инфляции [5] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=Внешняя среда [6] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=Концепция информационной системы отчетности для Национального банка Молдовы [7] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=инфляционный отчет