Опубликован на (https://www.bnm.md)

Денежная политика

Развернуть Скрывать

Публикации Пресс-центр

13.05.2025

Обзор инфляции №2, 2025

Обзор инфляции №2, 2025 [1] (*доступен на румынском языке*)

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

Краткий обзор

Инфляция

В первом квартале 2025 года годовая инфляция продолжила восходящую траекторию, начавшуюся в середине предыдущего года. Таким образом, годовой уровень инфляции увеличился с 7,0% в декабре 2024 года до 8,8% в марте 2025 года, что выше верхней границы диапазона колебаний целевого показателя инфляции за последние четыре месяца, что обусловлено динамикой регулируемых цен в контексте корректировки тарифов на сетевой газ, тепловую энергию и электроэнергию. Годовой уровень инфляции без учета этого влияния в марте 2025 года составил около 6,3%, что находится в пределах целевого показателя инфляции. При этом среднегодовой уровень инфляции в первом квартале 2025 года составил 8,8%, что примерно на 2,9 процентных пункта выше показателя предыдущего квартала.

Восходящая динамика годового уровня инфляции в последние месяцы поддерживалась некоторыми неблагоприятными отраслевыми событиями, включая корректировку тарифов на сетевой газ, тепловую энергию и электроэнергию, а также засушливые условия летом предыдущего года, приведшие к росту цен на продукты питания. По оценкам, совокупный спрос продолжал оказывать дезинфляционное воздействие на цены в течение отчетного периода. Корректировка тарифов на энергоресурсы в последние месяцы приведет к тому, что годовая инфляция в предстоящем периоде окажется выше верхней границы диапазона колебаний целевого показателя инфляции. Характер корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность относительно прогноза инфляции.

Внешняя среда

Первые месяцы 2025 года характеризовались ростом экономической неопределенности. На переднем плане оказались действия Дональда Трампа, вернувшегося в Белый дом на второй срок в качестве президента США. Он инициировал ряд мер, имевших долгосрочные глобальные экономические последствия, введя радикальные импортные пошлины, что спровоцировало ответные меры и подняло торговые барьеры до уровня 1930-х годов. Таким образом, волатильность и неопределенность на международных финансовых рынках значительно

возросли. После этих событий МВФ предупредил, что усиление торговой напряженности знаменует начало новой глобальной эры замедления экономического роста, а введенные пошлины подорвут международную торговлю и повлияют на инновации и конкурентоспособность в долгосрочной перспективе. МВФ снизил прогноз мирового роста на 2025 год с 3,3 до 2,8%, при этом ключевыми факторами этого замедления стали политическая неопределенность, торговая напряженность и слабый спрос.

Экономика

После восходящего тренда в первой половине 2024 года, во второй половине текущего года годовая динамика ВВП вышла на отрицательную территорию. В четвертом квартале 2024 года годовое снижение ВВП несколько замедлилось, в результате чего ВВП сократился на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Такая динамика в основном определялась негативным влиянием чистого внешнего спроса. Внутренний спрос, как со стороны населения, в условиях роста доходов в реальном выражении, так и со стороны экономических агентов, частично смягчил этот эффект. В то же время следует отметить негативное влияние на динамику ВВП аграрного сектора, обусловленное засушливыми условиями лета предыдущего года, а также промышленности, строительства и образования. Частично это было компенсировано развитием событий в сфере операций с недвижимостью, торговли, услуг по размещению и питанию, финансовом, информационно-коммуникационном секторах. По оценкам, внутренний спрос продолжал оставаться умеренным, о чем свидетельствует все еще более низкая, чем ожидалось, динамика потребления домохозяйств, что оказывало дезинфляционное воздействие в течение этого периода. В то же время сезонно скорректированный ряд отражает рост ВВП на 0,1% по сравнению с третьим кварталом 2024 года. В целом в 2024 году ВВП увеличился на 0,1% по сравнению с предыдущим годом.

Денежная политика

В первом квартале 2025 года избыточная ликвидность составила 10,6 млрд леев, увеличившись по сравнению с четвертым кварталом 2024 года на 2 237,5 млн леев.

В этот период денежный агрегат М3 демонстрировал годовой темп роста в 12,9% годовых. Основной вклад внесли остатки депозитов в национальной валюте.

В первом квартале 2025 года состоялось три заседания Исполнительного комитета Национального банка Молдовы по вопросам принятия решений в области денежно-кредитной политики. После оценки баланса внутренних и внешних рисков, а также краткосрочных и среднесрочных перспектив инфляции Исполнительный комитет Национального банка Молдовы на своих заседаниях 10 января и 5 февраля 2025 года принял решение об увеличении базисной ставки кумулятивно на 2,9 процентных пункта, до уровня 6,50 процента годовых. Впоследствии на заседании 20 марта 2025 года было принято решение сохранить базовую ставку. При этом ставки по постоянно доступным операциям и операциям РЕПО были сохранены. Норматив обязательных резервов по привлеченным средствам в молдавских леях и неконвертируемой валюте сохранился на уровне 22,0% 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 точки зрения необходимости формирования денежно-кредитной

политики таким образом, чтобы смягчить давление на инфляционный процесс в контексте недавнего повышения тарифов.

На заседании 12 мая 2025 года Исполнительный комитет единогласно одобрил сохранение базовой ставки на уровне 6,50% годовых, процентных ставок по кредитам овернайт и депозитам овернайт на уровне 8,50 и 4,50% годовых соответственно. Процентная ставка по операциям РЕПО осталась на уровне 6,75 процента годовых. При этом норма обязательных резервов по привлеченным средствам в молдавских леях и неконвертируемой валюте, а также по привлеченным средствам в свободно конвертируемой валюте была сохранена на уровне 22,0 и 31,0% от расчетной базы соответственно.

Решение принято в контексте сдерживания инфляционных тенденций и распространения ранее принятых ограничительных мер денежно-кредитной политики, последствия которых продолжат действовать, учитывая пробелы в их трансмиссии.

В сегменте национальной валюты в первом квартале 2025 года средневзвешенные процентные ставки по вновь выданным кредитам и срочным депозитам изменили тенденцию к снижению под влиянием мер денежно-кредитной политики. Так, средневзвешенная ставка по кредитам составила 8,47%, а по депозитам – 4,14%, что на 0,21 и 0,98 процентных пункта соответственно больше, чем в четвертом квартале 2024 года.

Средние процентные ставки по остаткам кредитов в национальной валюте снизились по сравнению с четвертым кварталом 2024 года на 0,04 процентных пункта, до уровня 8,52%, а по срочным депозитам выросли на 0,08 процентных пункта, до уровня 3,44%.

Среднесрочный прогноз инфляции

В текущем прогнозном раунде возросли риски и неопределенности, связанные с внешней средой. После того, как администрация Трампа ввела значительные пошлины для нескольких стран, а затем отложила введение многих из них на 90 дней, уровень пошлин, которые вступят в силу 10 июля 2025 года, остается неопределенным. Хотя крупнейшие экономики мира продемонстрировали готовность вести переговоры по торговым соглашениям с США, а некоторые из них сообщили о прогрессе в этом направлении, объявленный срок довольно сжат, а это означает, что торговая напряженность сохраняется. Мирные переговоры по поводу войны на Украине, судя по всему, зашли в тупик, однако события вокруг них способствовали обоснованию решений об увеличении расходов на оборону в Европе. Экономики стран Европейского союза продолжают сталкиваться с замедлением промышленного роста. В этих условиях, наряду со стимулирующей денежно-кредитной политикой, ожидаются фискальные меры, направленные на восстановление экономики ЕС. На цены на нефть в основном повлияют мировая торговая напряженность, а также решения ОПЕК+ об увеличении добычи. Цены на природный газ в Европе будут зависеть от способности стран заполнить свои резервуары к следующему холодному сезону. Ожидается, что мировые цены на продовольствие будут развиваться сбалансированно.

Начиная со второго квартала 2025 года годовая инфляция сменит направление и будет иметь тенденцию к снижению на протяжении всего прогнозного периода[1]. В течение первых двух последовательных кварталов прогноза годовой уровень инфляции будет находиться выше верхней границы диапазона колебаний и вернется в диапазон, начиная с четвертого квартала 2025 года, где и останется до конца прогнозного периода[2]. Годовой уровень базовой инфляции

снизится в первом квартале прогноза, после чего будет иметь относительно стабильную тенденцию до первого квартала 2026 года и будет снижаться к концу прогнозного периода, за исключением последнего квартала. Годовой темп роста цен на продукты питания продолжит расти в первом квартале прогнозируемого периода, после чего будет снижаться до первой половины следующего года, после чего будет иметь тенденцию к росту к концу прогнозируемого периода. Годовой темп регулируемых цен снизится в первой половине прогнозного периода, после чего последует стабильная тенденция в течение остальной части прогнозного периода, за исключением первого квартала 2027 года, когда он снизится. Годовой темп роста цен на топливо снизится в первом квартале прогноза и будет фиксировать отрицательные значения до второго квартала 2026 года, после чего зафиксирует положительные темпы роста, начиная с третьего квартала 2026 года.

Отрицательный совокупный спрос в течение всего прогнозируемого периода будет обусловлен жесткими реальными денежно-кредитными условиями и, в меньшей степени, негативным влиянием внешнего спроса. Положительный фискальный импульс в течение первых трех последовательных кварталов, а также последнего квартала прогноза будет определять ослабление отрицательного совокупного спроса.

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

Текущий прогноз инфляции по сравнению с прогнозом в Отчете об инфляции за февраль 2025 года был немного пересмотрен в сторону повышения в течение первых двух последовательных кварталов сопоставимого периода[3], а начиная с первого квартала 2026 года – в сторону понижения. Годовой уровень базовой инфляции был пересмотрен в сторону повышения до второго квартала 2026 года и в сторону понижения на оставшуюся часть сопоставимого периода. Текущий прогноз годового темпа цен на продукты питания повышен до третьего квартала 2025 года и снижен на оставшуюся часть сопоставимого периода, за исключением четвертого квартала 2026 года. Годовой темп регулируемых цен пересмотрен в сторону повышения до конца 2025 года и в сторону понижения на оставшуюся часть сопоставимого периода. Прогноз годового уровня цен на топливо был снижен до второго квартала 2026 года и повышен к концу сопоставимого периода.

---

1. II квартал 2025 – I квартал 2027
2. I квартал 2027
3. II квартал 2025 –IV 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-no2-2025

Ссылки по теме:

[1] https://www.bnm.md/files/RI_mai_2025_ISBN.pdf [2] https://www.bnm.md/files/Prezentare_RI_mai_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