Опубликован на (https://www.bnm.md)

Денежная политика

Развернуть Скрывать

Публикации Пресс-центр

13.08.2024

# Обзор инфляции №3, 2024

*Президент Национального банка,Анка Драгу представляет Отчет об инфляции №3, 2024*

Обзор инфляции №3, 2024 [1] (*доступен на румынском языке*)

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

## Краткий обзор

### Инфляция

В апреле-мае 2024 года годовой уровень инфляции продолжил снижающуюся тенденцию, временно выйдя из диапазона ±1,5 процентных пункта от целевого показателя в 5,0% в мае и вернувшись в него в июне. Во втором квартале 2024 года годовой уровень инфляции был ниже, чем предполагалось в Обзоре инфляции за май 2024 года. Годовой уровень инфляции снизился с 3,9% в марте 2024 года до 3,3% в мае 2024 года, таким образом оказавшись ниже нижней границы целевого диапазона инфляции. Данный факт также можно объяснить спецификой трансмиссионного механизма действий денежно-кредитной политики, задержкой исполнения некоторых бюджетных расходов, а также сохранением корректировки некоторых регулируемых тарифов. Позже, в июне 2024 года, годовой показатель ИПЦ увеличился до 3,8%, вернувшись таким

образом в вышеупомянутый диапазон. При этом среднегодовой уровень инфляции во втором квартале 2024 года составил 3,5%, что примерно на 0,8 процентных пункта ниже, чем в предыдущем квартале. Снижение годового уровня инфляции во втором квартале 2024 года поддерживалось скромным внутренним спросом, который оказал дезинфляционное давление на цены. Дезинфляционное давление по-прежнему определялось динамикой международных цен на продукты питания, а также внутренними ценами на сельскохозяйственную и промышленную продукцию, а также снижением некоторых тарифов. В этих условиях инфляционное давление на годовой уровень ИПЦ в отчетном периоде поддерживалось в основном некоторыми неблагоприятными отраслевыми событиями.

В последний период продолжилась тенденция снижения годового темпа цен в промышленности, что наметило предпосылки для смягчения давления на цены некоторых подкомпонентов ИПЦ в последующий период. Помимо этого, в предстоящий период внутренний спрос продолжит оказывать дезинфляционное воздействие, которое, однако, будет смягчено некоторыми корректировками тарифов. Способ корректировки тарифов, а также напряженная ситуация в регионе и риски ее эскалации сохраняют выраженную неопределенность, связанную с прогнозом инфляции.

## Внешняя среда

В своем последнем отчете[1] МВФ предупредил, что различная динамика экономической активности с начала текущего года несколько сократила разрыв в объеме производства между экономиками, поскольку циклические факторы ослабевают, а активность становится лучше согласованной с ее потенциалом. Сохранение высоких цен на услуги замедляет прогресс в дефляции, усложняя нормализацию денежно-кредитной политики. Проинфляционные риски остаются высокими, увеличивая перспективы более высоких процентных ставок и на более длительные периоды времени в контексте эскалации торговой напряженности, политической и геополитической неопределенности. Глобальная активность и мировая торговля укрепились в начале года, причем рост торговли стимулировался сильным экспортом из Азии, особенно в технологическом секторе. В Соединенных Штатах Америки, после длительного периода высоких показателей, более резкое, чем ожидалось, замедление темпов роста отразило умеренность в потреблении и отрицательный вклад чистой торговли. Напротив, в Европе наблюдалось некоторое отраслевое восстановление экономики, особенно улучшение активности в сфере услуг. В Китае оживлению внутреннего потребления в первом квартале способствовал, казалось бы, временный рост экспорта, который с опозданием восстановил связь с прошлогодним ростом мирового спроса.

В последние месяцы международные котировки демонстрируют низкую волатильность и остаются на относительно высоких уровнях. В то же время рассасывание эффекта базового года определяет разворот восходящей тенденции в эволюции международных котировок. В регионе урожай может оказаться под угрозой из-за плохих агрометеорологических условий текущего года, которые повредили некоторые сельскохозяйственные культуры. В июне 2024 года ЕЦБ снизил свою ставку в попытке стимулировать экономическую активность и в ожидании снижения годовой инфляции до целевого показателя в 2,0%. В то же время электоральные изменения в Евросоюзе и ожидания относительно исхода президентских выборов в ноябре 2024 года в США определяют текущую траекторию паритета EUR/USD. Еще одним фактором колебаний является ожидание начала снижения процентных ставок со стороны SRF. Следует отметить, что

российский рубль в последнее время укрепился в связи с новыми санкциями, связанными с валютными операциями, а также мерами, принятыми российскими властями для стабилизации внутреннего рынка.

## Экономика

В первом квартале 2024 года годовая динамика ВВП вернулась на положительную территорию после небольшого снижения в последнем квартале предыдущего года. Таким образом, в первом квартале 2024 года ВВП увеличился на 1,9% по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Соответствующая динамика оказалась незначительно выше прогнозируемой в Обзоре инфляции за май 2024 года. Соответствующая динамика экономической активности была поддержана богатым урожаем прошлого года в аграрном секторе, что оказало положительное влияние на некоторые отрасли в начале текущего года, а также положительное влияние со стороны промышленности. В то же время стоит отметить некоторые позитивные сдвиги в сфере информации и коммуникаций, услуг размещения и общественного питания. Однако внутренний спрос продолжал оставаться скромным, о чем свидетельствует скромная динамика потребления и инвестиций населения в условиях возросшей неопределенности в регионе и несмотря на рост доходов населения. Менее оптимистичные сигналы относительно экономической активности подтверждаются также негативной динамикой, связанной с транспортом, сделками с недвижимостью, а также снижением чистых налогов на продукцию. В то же время сезонно скорректированный ряд отражает рост ВВП на 2,5% по сравнению с четвертым кварталом 2023 года.

Следует отметить, что НБС пересмотрело годовые ставки за предыдущие периоды. Так, значения -0,9% и 0,2% за первый и четвертый кварталы 2023 года были пересмотрены до значений -0,4% и -0,2% соответственно. Пересмотр ставки не изменил годовой рост ВВП в 2023 году (0,7% по сравнению с 2022 годом). При этом, как и в предыдущем году, по оценкам, дезинфляционное влияние в соответствующем периоде оказало давление совокупного спроса на цены.

## Денежная политика

Во втором квартале 2024 года избыточная ликвидность составила 10,0 миллиарда леев, что на 2,4 миллиарда леев меньше, чем в предыдущем квартале.

Денежный агрегат М3 во втором квартале 2024 года зафиксировал годовой темп роста на уровне 15,7% годовых. Основной вклад внесли остатки депозитов в национальной валюте.

Во втором квартале 2024 года состоялось два заседания Исполнительного комитета Национального банка Молдовы по вопросам принятия решений по денежно-кредитной политике. В результате оценки баланса внутренних и внешних рисков и перспектив инфляции в краткосрочной и среднесрочной перспективе Исполнительный комитет Национального банка Молдовы на заседании 7 мая 2024 года принял решение снизить базовую базу, применяемая к основным операциям денежно-кредитной политики, на 0,15 процентных пункта, установив уровень на уровне 3,60% годовых. Ставки по кредитам овернайт и депозитам были снижены на такую же величину, установив уровни на уровне 5,60 и 1,60 процента годовых соответственно. В то же время норма обязательных резервов из средств, привлеченных в молдавских леях и в неконвертируемой валюте, а также из средств, привлеченных в свободно конвертируемой валюте, в течение двух последовательных периодов применения резервов снижена до уровней

29,0% и 39% соответственно от расчетной базы. Позже, на заседании 20 июня 2024 года, было принято решение сохранить базовую ставку на уровне 3,60 процента годовых.

В то же время, в ходе очередного заседания по денежно-кредитной политике 6 августа 2024 года Исполнительный комитет Национального банка Молдовы единогласно принял сохранение базовой ставки на уровне 3,60 процента годовых, соответственно ставки по постоянным преимуществам сохранялись. Норматив обязательных резервов по средствам, привлеченным в молдавских леях и неконвертируемой валюте, и по средствам, привлеченным в свободно конвертируемой валюте, остался неизменным на уровне 29,0% и 39,0% от расчетной базы соответственно.

Данное решение было принято в контексте дальнейшего распространения последствий предыдущих решений по денежно-кредитной политике, учитывая задержки, связанные с их принятием. При этом решение было обусловлено реальной денежно-кредитной конъюнктурой, существующей на депозитном, кредитном и валютном рынках, которая сигнализировала о благоприятной ситуации для обеспечения поддержания инфляции в пределах отклонения ±1,5 процентных пункта от целевого показателя 5,0% в среднесрочной перспективе.

Совокупные меры стимулирования денежно-кредитной политики, как последовательное снижение базовой ставки, так и снижение резервных требований, приведут к увеличению избыточной ликвидности в банковской системе до конца текущего года. Текущий и прогнозируемый объем ликвидности позволит банкам кредитовать как бизнес, так и население, а также инвестировать в ГЦБ.

Во втором квартале 2024 года в валютном сегменте средневзвешенные процентные ставки по новым выданным кредитам и срочным депозитам продолжили тенденцию к снижению под воздействием кумулятивных мер стимулирующей денежно-кредитной политики. Так, средневзвешенная ставка по кредитам составила 9,08%, а по депозитам – 3,24%, снизившись по сравнению со вторым кварталом 2023 года на 4,1 и 4,05 процентных пункта соответственно.

Средние процентные ставки по остатку кредитов в национальной валюте снизились по сравнению с предыдущим кварталом на 0,35 процентных пункта, до уровня 9,34%, а по депозитам – на 0,79 процентных пункта, до уровня 4,01%. Средние процентные ставки по кредитам и депозитам в иностранной валюте снизились на 0,16 процентных пункта до 6,61% и 2,04% соответственно.

## Среднесрочный прогноз инфляции

В текущем раунде прогнозирования предположения относительно внешней среды представляют собой неопределенную конъюнктуру со слабыми тенденциями экономического роста. Учитывая, что инфляция в странах с развитой экономикой упала до целевых уровней монетарных властей, ожидается, что монетарное смягчение начнется или продолжится. В то же время во многих странах с развивающейся экономикой инфляция достигла дна, и, учитывая усиление проинфляционного давления, грядет постепенное изменение денежного цикла. На обменные курсы по-прежнему будут влиять разница между процентными ставками, геополитическая напряженность и результаты президентских выборов в США в ноябре 2024 года. Международные котировки нефти и природного газа останутся на относительно высоких уровнях, но будут иметь низкую волатильность. На цены металлов и другого агропромышленного сырья будет влиять

мировой спрос, особенно спрос со стороны Китая. Котировки на продовольственные товары будут иметь небольшой повышательный тренд из-за угрозы гибели некоторых культур в неблагоприятных агрометеорологических условиях текущего года.

Годовой уровень инфляции будет иметь относительно стабильную тенденцию на протяжении всего прогнозируемого периода[2]. Инфляция будет незначительно колебаться в районе целевого показателя в 5,0% и оставаться в пределах диапазона на протяжении всего прогнозируемого горизонта. Максимальное значение будет зафиксировано в первом квартале 2025 года, а минимальное – во втором квартале 2026 года. Годовой темп базовой инфляции продолжит незначительно увеличиваться в первом квартале прогноза, после чего будет снижаться до третьего квартала 2025 года, а затем немного увеличится к концу прогнозируемого горизонта[3]. Годовые темпы цен на продукты питания будут иметь тенденцию к небольшому повышению до третьего квартала 2025 года, после чего они будут иметь тенденцию к снижению до конца прогнозируемого периода. Годовой темп регулируемых цен будет быстро расти до первого квартала 2025 года, после чего он будет снижаться в течение следующих трех кварталов подряд, после чего останется стабильным до конца прогнозного горизонта. Годовой уровень цен на топливо будет относительно стабильным и на низком уровне на протяжении всего прогнозируемого периода.

Совокупный спрос будет отрицательным в течение всего прогнозируемого периода из-за засушливых условий лета 2024 года, совокупного реального повышения курса национальной валюты, а также из-за относительно слабого внешнего спроса в текущем году и начале следующего года. Низкая реальная процентная ставка, положительный бюджетный стимул, обильный урожай сельскохозяйственных фруктов и овощей во втором квартале 2024 года и восстановление внешнего спроса, положительного со второго квартала 2025 года и до конца прогнозируемого горизонта, позволят сократить дефицит совокупного спроса.

Реальные денежно-кредитные условия, как правило, будут ограничивать, хотя и смягчать, совокупный спрос в течение всего прогнозируемого периода.

Текущий прогноз инфляции по сравнению с прогнозом, содержащимся в майском отчете по инфляции 2024 года, пересмотрен в сторону понижения на вторую половину текущего года и в сторону увеличения со второго квартала 2025 года до конца сопоставимого периода[4]. Текущий прогноз годовых темпов базовой инфляции пересмотрен в сторону понижения во второй половине текущего года и в первой половине следующего года, а затем в сторону повышения до конца сопоставимого периода. Годовой темп цен на продовольствие был пересмотрен в сторону повышения преимущественно за весь сопоставимый период. Текущий прогноз годового темпа регулируемых цен пересмотрен в сторону повышения на весь сопоставимый период, за исключением 3 квартала 2024 года и 4 квартала 2025 года. Прогноз годового темпа цен на топливо существенно снижен во второй половине текущего года и в первое полугодие следующего года с последующим пересмотром в сторону повышения до конца сопоставимого периода.

---

*1. FMI, World Economic Outlook Update July 2024*

*2. III квартал 2024 – II квартал 2026*

*3. II квартал 2026*

*4. III квартал 2024 – I квартал 2026*

**Смотрите также**

**Метки**
**инфляция** [3]
**прогноз инфляции** [4]
**Внешняя среда** [5]
**Концепция системы ИТ-отчетности Национального банка Молдовы** [6]
**отчет об инфляции** [7]

---

**Источник УРЛ:**
https://www.bnm.md/ru/content/obzor-inflyacii-no3-2024

**Ссылки по теме:**

[1] https://www.bnm.md/files/RI_august_2024_ISBN.pdf [2] https://www.bnm.md/files/Guvernator_prezentare_RI_august_2024.pdf [3] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=инфляция [4] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=прогноз инфляции [5] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=Внешняя среда [6] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=Концепция системы ИТ-отчетности Национального банка Молдовы [7] https://www.bnm.md/ru/search?hashtags[0]=отчет об инфляции