



Banca Națională
a Moldovei

Raport asupra inflației

Mai 2026



*Banca Națională a Moldovei
Bulevardul Grigore Vieru nr. 1,
MD-2005, Chișinău
tel.: (373 22) 822 606
fax: (373 22) 220 591
pagina-web oficială: <http://bnm.md>*

ISBN 978-9975-169-44-8
ISBN 978-9975-169-46-2 (PDF)

Misiunea Băncii Naționale a Moldovei

Banca Națională a Moldovei, în calitate de bancă centrală a Republicii Moldova, este persoană juridică publică autonomă, care stabilește și implementează politica monetară și valutară în stat, fapt stipulat în art. 5 alin. (1) lit. a) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei.

În temeiul prevederilor art. 4 alin. (1) din Legea nr. 548/1995 cu privire la Banca Națională a Moldovei, obiectivul fundamental al Băncii Naționale a Moldovei este asigurarea și menținerea stabilității prețurilor. Totodată, art. 4 alin. (2) prevede că, fără prejudicierea obiectivului său fundamental, Banca Națională, în limita atribuțiilor sale, contribuie la stabilitatea sistemului financiar și sprijină politica economică generală a statului.

Realizarea obiectivului fundamental se efectuează prin prisma cadrului de politică monetară asociat regimului de țintire directă a inflației.

Obiectivul cantitativ – ținta inflației constă în menținerea inflației, măsurată prin indicii prețurilor de consum la nivelul de 5,0 la sută anual cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

În acest sens, Banca Națională a Moldovei deține un spectru extins și bine definit de instrumente prin intermediul cărora promovează politica monetară și asigură realizarea obiectivului privind inflația. Printre acestea se numără operațiunile de piață deschisă – instrumentul principal de politică monetară, iar cele auxiliare sunt facilitățile permanente, norma rezervelor obligatorii și intervențiile pe piața valutară internă.

Totodată, în vederea realizării țintei inflației, Banca Națională a Moldovei dirijează condițiile pe piața monetară prin stabilirea de către Comitetul executiv a indicatorului principal pentru piața monetară interbancară pe termen scurt – rata de bază.

Regimul cursului de schimb implementat de Banca Națională a Moldovei este cel de flotare gestionată și, respectiv, intervențiile pe piața valutară internă sunt utilizate doar în scopul susținerii efectelor implementării operațiunilor de piață deschisă, în măsura în care vor fi necesare pentru a atinge ținta inflației și fără a influența tendințele fundamentale ale cursului de schimb al monedei naționale. În același timp, BNM își rezervă dreptul de a efectua intervenții valutare în scopul atenuării fluctuațiilor excesive ale cursului de schimb, stopării operațiunilor speculative și suplinirii rezervelor valutare internaționale, fără a prejudicia realizarea țintei inflației.

Decizia de politică monetară privind rata de bază, ratele la facilitățile permanente și norma rezervelor obligatorii este adoptată de Comitetul executiv al BNM în baza analizei celor mai recente informații cu privire la situația macroeconomică din Republica Moldova și a mediului economic extern, a tendinței indicatorilor macroeconomici pe termen mediu, precum și a perspectivei inflației pe termen scurt și mediu, furnizate de Departamentul politică monetară al BNM.

În acest sens, Comitetul executiv al BNM se întrunește de opt ori pe an în ședințe ordinare de politică monetară conform calendarului aprobat. Patru ședințe de politică monetară sunt asociate Raportului asupra inflației, respectiv, celelalte patru ședințe sunt dedicate evaluării riscului de abatere a prognozei inflației. Totodată, Comitetul executiv al BNM își rezervă dreptul de a se întruni și în ședințe extraordinare.

Notă introductivă

Banca Națională a Moldovei apreciază rolul transparenței și predictibilității politicii monetare în consolidarea credibilității instituționale și asigurarea țintei inflaționiste.

*În acest context, **Raportul asupra inflației** constituie principalul instrument de comunicare ce reflectă cele mai recente analize ale situației din mediul intern și extern, evoluția procesului inflaționist și a activității economice, alături de aspectele ce țin de conduita politicii monetare.*

Totodată, Raportul încorporează prognoza inflației pentru orizontul de opt trimestre, precum și riscurile și incertitudinile asociate acestei proiecții.

Rezumatele proceselor-verbale ale ședințelor Comitetului executiv al BNM cu privire la promovarea politicii monetare fac parte componentă a Raportului, acestea fiind publicate cu o periodicitate de șase luni de la adoptarea deciziei în corespundere cu Strategia politicii monetare a BNM pe termen mediu (aprobată prin HCA al BNM nr. 303 din 27 decembrie 2012).

Datele statistice au fost preluate de la Biroul Național de Statistică, Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării, Ministerul Finanțelor, Eurostat, Fondul Monetar Internațional, Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică, Serviciul Hidrometeorologic de Stat.

De asemenea, au fost analizate informațiile statistice furnizate de organisme internaționale, oficiile naționale de statistică și băncile centrale.

Calculul unor date statistice, precum și interpretarea economică au fost elaborate și efectuate de Banca Națională a Moldovei.

Conform art. 69 alin. (2), Raportul asupra inflației este remis Parlamentului și Guvernului în termen de până la 45 de zile de la sfârșitul trimestrului de gestiune.

Raportul asupra inflației, mai 2026 a fost examinat și aprobat spre publicare la ședința Comitetului executiv al BNM din 7 mai 2026.

Toate drepturile sunt rezervate. Reproducerea publicației este interzisă, iar utilizarea datelor în diferite lucrări este permisă numai cu indicarea sursei.

Cuprins

Sumar	8
1 Evoluția inflației	12
1.1 Indicele prețurilor de consum	12
1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, februarie 2026	18
1.3 Prețurile producției industriale	19
2 Mediul extern	20
2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime	20
2.2 Evoluția economiilor importante	25
2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț	30
3 Evoluții ale activității economice	33
3.1 Cererea	33
3.2 Producția	45
3.3 Piața muncii.	47
3.4 Sectorul extern	50
4 Promovarea politicii monetare	51
4.1 Instrumentele politicii monetare	51
4.2 Dinamica indicatorilor monetari	53
5 Prognoza	63
5.1 Ipoteze externe.	63
5.2 Mediul intern	66
5.3 Compararea prognozelor	70
5.4 Riscuri și incertitudini	72
6 Decizii de politică monetară	77

Lista acronimelor

AIE	Agenția Internațională pentru Energie
ANRE	Agenția Națională pentru Reglementare în Energetică
BASS	Bugetul asigurărilor sociale de stat
BCE	Banca Centrală Europeană
BL	Bugetul local
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică al Republicii Moldova
BS	Bugetul de stat
CE	Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei
CBN	Certificate ale Băncii Naționale a Moldovei
CBOE	Chicago Board Options Exchange
CHIBID	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuții pentru plasarea mijloacelor bănești în lei moldovenești la alte bănci
CHIBOR	Rata de referință calculată în baza cotațiilor băncilor contribuții pentru atragerea mijloacelor bănești în lei moldovenești de la alte bănci
CNAM	Compania Națională de Asigurări în Medicină
CUT	Contul Unic Trezorerarial
EUR	Euro
FAO	Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite
FMI	Fondul Monetar Internațional
GNL	Gaz natural lichefiat
IAPC	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IFAD	Fondul Internațional pentru Dezvoltare Agricolă
IPC	Indicele prețurilor de consum
MBP6	Manualul „Balanța de plăți și poziția investițională”, ediția a VI-a
MDED	Ministerul Dezvoltării Economice și Digitalizării
MDL	Leul moldovenesc

NEER	Cursul de schimb nominal efectiv al monedei naționale
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OVX	Crude Oil Volatility Index
PIB	Produsul intern brut
PMI	Purchasing Managers' Index
REER	Cursul de schimb real efectiv al monedei naționale
SFR	Sistemul Federal de Rezerve al Statelor Unite ale Americii (Federal Reserve System)
USD	Dolarul SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VLC	Valute liber convertibile

Sumar

Inflația

La începutul anului curent, rata anuală a IPC a înregistrat o tendință descendentă pronunțată, odată cu disiparea efectului generat de ajustarea tarifelor la resursele energetice din luna ianuarie 2025, înregistrând valoarea de 4,85 la sută în luna ianuarie 2026 și revenind astfel în intervalul țintei inflației. Ulterior, în luna februarie 2026 rata anuală a IPC s-a situat în proximitatea țintei inflației, dar a accelerat ușor la finele trimestrului I 2026, înregistrând 5,81 la sută în luna martie 2026, ca urmare a creșterii prețurilor la carburanți în contextul războiului din Orientul Mijlociu. Totuși, rata medie a inflației în trimestrul I 2026 a fost semnificativ inferioară celei din trimestrul precedent. În același timp, rata anuală a inflației a fost ușor superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2026. Pe parcursul trimestrului I 2026, conform estimărilor, cererea internă a continuat să exercite un efect dezinflaționist asupra prețurilor. Tendința ascendentă a prețurilor a fost susținută de incidența unor șocuri sectoriale adverse. Majorarea prețurilor la resursele energetice, efectele de runda a doua din partea acestora, precum și alte dezechilibre din partea ofertei vor susține creșterea inflației în perioada următoare. Cererea internă dezinflaționistă va atenua parțial acest impact. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Mediul extern

În primul trimestru al anului 2026, mediul extern a fost definit printr-o accentuare cumulativă a riscurilor geopolitice și macroeconomice, care s-au transmis rapid asupra resurselor energetice, inflației, stabilității financiare la nivel global, pe fondul continuării războiului din Ucraina, al diminuării cooperării multilaterale și al amplificării conflictului din Orientul Mijlociu. Războiul din Orientul Mijlociu a intensificat riscurile de perturbare a sistemelor energetice și agroalimentare globale. Prin Strâmtoarea Ormuz sunt transportate, în mod normal, 20 la sută din petrolul și gazele naturale lichefiate și până la 30 la sută din fertilizanții comercializați la nivel internațional. Închiderea strâmtoării a provocat un șoc energetic fără precedent, amenințând atât stabilitatea economică, cât și securitatea alimentară la nivel global. Piața petrolieră a cunoscut una dintre cele mai pronunțate episoade de volatilitate din ultimele decenii, prețul petrolului Brent a consemnat o creștere de 59 la sută în luna martie, una dintre cele mai mari creșteri înregistrate în ultimele decenii. Tensiunile din Orientul Mijlociu s-au transmis rapid și pe piața gazelor naturale din Europa. În luna martie 2026, cotațiile Dutch TTF au crescut brusc pe fondul perturbării exporturilor de gaz natural lichefiat (GNL) din Qatar și din alte state din Golful Piersic. Prețul aurului a scăzut cu 17 la sută în martie, fiind pe cale să înregistreze cea mai slabă performanță lunară începând cu februarie 1983, într-o perioadă marcată de cel mai grav conflict din Orientul Mijlociu și de un puternic șoc energetic global din ultimele decenii. Presiunile inflaționiste cauzate de scumpirea produselor energetice au schimbat așteptările piețelor, băncile centrale considerate anterior că vor menține sau vor reduce în continuare ratele dobânzilor de politică monetară sunt acum prognozate să le majoreze ușor pe parcursul anului. În luna martie, indicele dolarului american (DXY) a crescut cu peste 2 la sută față de media înregistrată în luna precedentă, susținut de statutul de activ de refugiu al dolarului SUA, iar moneda unică europeană a marcat cea mai mare scădere lunară din iulie 2025. În contextul șocurilor energetice din februarie-martie 2026, economia europeană a înregistrat o creștere moderată și dezechilibrată. Economia zonei euro a fost afectată de cererea externă slabă, de costurile energetice ridicate și de incertitudinea geopolitică. În același timp, războiul din Ucraina continuă, fără progrese în plan diplomatic. Atacurile asupra infrastructurii energetice și logistice s-au intensificat periodic, menținând presiuni asupra fluxurilor comerciale regionale și asupra securității energetice europene.

Economia

În trimestrul IV 2025, dinamica anuală a PIB s-a temperat, după accelerarea din trimestrul III 2025. În acest fel, în perioada octombrie-decembrie 2025, PIB s-a majorat cu 3,6 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024. Creșterea economiei în trimestrul IV 2025 comparativ cu trimestrul IV 2024 a fost determinată, preponderent, de impactul pozitiv din partea cererii interne, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a atenuat parțial acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea sectoarelor „agricultură, silvicultură și pescuit”, „industrie”, în special din partea sectorului „informații și comunicații”. Contribuții pozitive de magnitudine mai redusă au fost determinate de sectoarele „construcții”, „învățământ” și „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii”. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o contractare de 0,6 la sută a PIB comparativ cu trimestrul III 2025. În anul 2025, PIB a fost cu 2,4 la sută superior comparativ cu anul 2024.

Politica monetară

În trimestrul I 2026, lichiditatea excesivă a însumat 5,2 miliarde lei, fiind în creștere față de trimestrul IV 2025 cu 0,7 miliarde lei.

În această perioadă, agregatul monetar M3 a înregistrat un ritm anual de creștere de 13,7 la sută anual. Contribuția principală fiind din partea soldului depozitelor în moneda națională.

Pe parcursul trimestrului I 2026, au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 5 februarie și 19 martie 2026, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 5,0 la sută (nivel stabilit la 11 decembrie 2025). Norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă a fost diminuată de la 20,0 la sută la 18,0 la sută din baza de calcul, iar norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă – de la 29,0 la sută la 26,0 la sută din baza de calcul.

Aceste măsuri au fost adoptate în contextul propagării efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, având în vedere decalajele aferente transmisiei acestora, și al unor turbulențe majore pe plan internațional cauzate de războiul din Orientul Mijlociu, cu impact asupra cotațiilor internaționale la resursele energetice, care au atins un nivel ridicat și pot afecta activitatea economică globală, cu efecte negative asupra procesului inflaționist pe plan mondial.

Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei a decis prin vot unanim, în cadrul ședinței din 7 mai curent, stabilirea ratei de bază la nivelul de 6,50 la sută anual. Concomitent, au fost stabilite ratele la creditele overnight la nivelul de 8,50 la sută anual, la depozitele overnight – 4,50 la sută anual și la operațiunile repo – 6,75 la sută anual. De asemenea, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă, precum și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă, la nivelul de 18,0 la sută și 26,0 la sută, respectiv.

Măsurile de politică monetară cu caracter restrictiv au fost inițiate în vederea atenuării presiunilor inflaționiste, a efectelor de runda a doua de la șocurile de ofertă, ancorării așteptărilor inflaționiste și realizării obiectivului fundamental al BNM pe termen mediu.

În trimestrul I 2026, pe segmentul monedei naționale, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate a înregistrat o tendință descendentă, iar cea la depozitele la termen și-a continuat trendul crescător sub impactul

măsurilor anterioare de politică monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la credite a constituit 9,06 la sută, în descreștere cu 0,06 puncte procentuale, iar cea la depozite – 5,11 la sută, în creștere cu 0,03 puncte procentuale față de trimestrul IV 2025.

Ratele medii ale dobânzilor aferente soldului la creditele în moneda națională s-au diminuat, comparativ cu trimestrul IV 2025, cu 0,08 puncte procentuale, până la nivelul de 9,07 la sută, iar la depozitele la termen au crescut cu 0,22 puncte procentuale, până la nivelul de 4,91 la sută.

Proiecția inflației pe termen mediu

În mai puțin de un an de la intensificarea tensiunilor comerciale, ca urmare a impunerii tarifelor vamale de către SUA, reziliența economiei globale este testată de războiul din Orientul Mijlociu. FMI estimează că accelerarea economică globală va încetini la 3,1 la sută în 2026 și la 3,2 la sută în 2027. Totodată, se preconizează că inflația globală va crește nesemnificativ în 2026, înainte de a-și relua declinul în 2027. Se așteaptă ca încetinirea dinamicii pozitive a economiei și creșterea inflației să fie mai pronunțate în economiile emergente și în curs de dezvoltare¹. Perspectivele pentru anul 2026 ale zonei euro au fost revizuite în sens negativ de către mai multe instituții internaționale, în special din cauza șocului energetic nou apărut și a riscurilor combinate de stagnare economică și inflație ridicată. În acest context, băncile centrale au devenit mai prudente în privința continuării ciclurilor de relaxare monetară. Conform Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, se preconizează că ritmul de creștere economică în zona euro va scădea de la 1,4 la sută în 2025 la 0,8 la sută în 2026, pe fondul impactului negativ al creșterii prețurilor la energie asupra activității economice, urmând să crească la 1,2 la sută în 2027². Se anticipează că efectele nefavorabile ale războiului asupra economiei mondiale vor fi determinate, cu precădere, de majorarea pronunțată a prețurilor materiilor prime energetice. Fiecare creștere bruscă a prețului petrolului sporește semnificativ valoarea economică și strategică a biocombustibililor și transmite pe piețele de materii prime agricole nu doar volatilitate, ci și presiuni de creștere a prețurilor, consolidând legătura dintre riscul geopolitic, sistemele alimentare-energetice și presiunile inflaționiste globale. Securitatea alimentară riscă să fie compromisă, deoarece perturbările piețelor de îngrășăminte înainte de sezonul de semănat pot provoca o creștere semnificativă a prețurilor la produsele alimentare. Decizia Curții Supreme a SUA prin care au fost diminuate o serie de taxe vamale, impuse de președintele Donald Trump, sprijină într-o oarecare măsură expansiunea economică mondială, însă incertitudinile privind comerțul internațional rămân ridicate. Evoluția prețurilor la țițeiul Brent și la gazele naturale (Dutch TTF) constituie un factor determinant pentru perspectivele sectorului energetic. Cotațiile Brent reflectă echilibrul dintre deciziile de producție ale OPEC+, riscurile geopolitice și dinamica cererii globale, influențând direct costurile combustibililor. În ansamblu, interacțiunea dintre prețurile Brent și Dutch TTF influențează costurile de producție, politicile tarifare și deciziile de investiții, conturând un mediu energetic caracterizat prin incertitudine, dar și de o tranziție către un nou echilibru structural al pieței energetice.

Rata anuală a inflației va avea o tendință ascendentă pe parcursul anului curent, iar ulterior va înregistra o tendință descendentă până la sfârșitul perioadei de prognoză³. În trimestrul II 2026, rata anuală a inflației se va plasa la limita superioară a intervalului de variație de la țintă, iar începând cu trimestrul următor va depăși limita superioară a intervalului pentru trei trimestre consecutive, ulterior, din trimestrul II 2027 va reveni și se va menține, în limitele intervalului până la sfârșitul perioadei de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată la sfârșitul anului curent, iar valoarea minimă la finele anului 2027 și începutul anului 2028. Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ușor ascendentă până la mijlocul anului viitor, ulterior va avea o tendință lentă de diminuare până la sfârșitul perioadei de prognoză. Rata anuală a prețurilor la produsele alimentare va avea

¹International Monetary Fund. *Global Economy in the Shadow of War*. Online (aprilie 2026). Disponibil: <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026>

²Organisation for Economic Cooperation and Development. *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026*. Online (26 martie 2026). Disponibil: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2026_d4623013-en/full-report/component-3.html

³Trimestrul II 2026 – trimestrul I 2028

o tendință ușor în creștere până la finele anului curent, după care până la sfârșitul perioadei de prognoză, va înregistra o tendință în descreștere. Rata anuală a prețurilor reglementate va crește considerabil în a doua jumătate a anului curent, după care va avea o traiectorie ușor în diminuare în prima jumătate a anului viitor, urmată de o diminuare accentuată în a doua jumătate a anului viitor. Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință puternic ascendentă în trimestrul II 2026, după care va contura o traiectorie în diminuare până la mijlocul anului viitor, și va înregistra valori negative în trimestrele II și III 2027, iar ulterior va crește ușor până la sfârșitul perioadei de prognoză.

Cererea agregată va fi, în general, slabă și în diminuare până la începutul anului viitor și ulterior în recuperare, deși marginal, până la finele perioadei de prognoză.

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pentru întreaga perioadă de prognoză.

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior⁴, a fost revizuită în creștere pentru întreaga perioadă comparabilă⁵, cu excepția trimestrului IV 2027, când a fost revizuită nesemnificativ în descreștere. Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revăzută în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă. Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revăzut în sens ascendent până în trimestrul III 2026 și descendent pe parcursul anului viitor. Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate a fost revizuită în sens descendent în trimestrul II 2026 și în sens ascendent începând din a doua jumătate a anului curent și până la finele perioadei comparabile. Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost majorată semnificativ până la începutul anului viitor și revizuită în sens descendent ulterior, până la sfârșitul perioadei comparabile.

⁴Raport asupra inflației, februarie 2026

⁵Trimestrul II 2026 – trimestrul IV 2027

Capitolul 1

Evoluția inflației

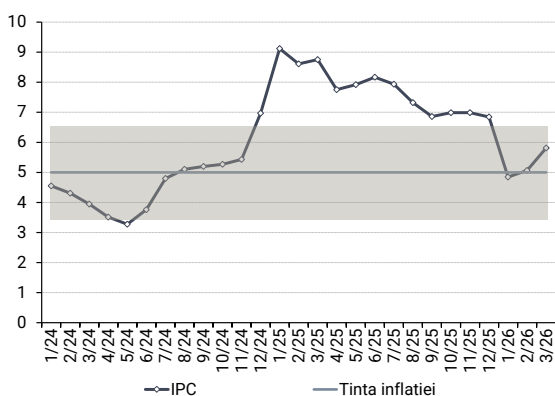
1.1 Indicele prețurilor de consum

La începutul anului curent, rata anuală a IPC a înregistrat o dinamică descendentă pronunțată revenind în intervalul țintei inflației, ulterior, în luna februarie, aceasta s-a situat în proximitatea țintei inflației, dar a accelerat ușor la finele trimestrului I 2026. Totuși, rata medie a inflației în trimestrul I 2026 a fost semnificativ inferioară celei din trimestrul precedent. În același timp, în trimestrul I 2026, rata anuală a inflației a fost ușor superioară valorii anticipate în Raportul asupra inflației, februarie 2026. Rata anuală a inflației s-a diminuat de la 6,84 la sută în luna decembrie 2025 până la 4,85 la sută în luna ianuarie 2026, odată cu dispărarea efectului generat de ajustarea tarifelor la resursele energetice din luna ianuarie 2025. Astfel, după o perioadă de un an, rata anuală a inflației a revenit în intervalul de 5,0 la sută \pm 1,5 puncte procentuale și a continuat să se plaseze în proximitatea țintei inflației până la finele trimestrului I 2026, înregistrând valoarea de 5,06 la sută în luna februarie și accelerând ușor până la 5,81 la sută în luna martie 2026, ca urmare a creșterii prețurilor la carburanți în contextul războiului din Orientul Mijlociu (Graficele 1.1 și 1.3). Rata medie anuală a inflației a constituit 5,24 la sută, fiind cu 1,70 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Pe parcursul trimestrului I 2026, conform estimărilor, cererea internă a exercitat un efect dezinflaționist asupra prețurilor. Dinamica ascendentă a prețurilor a fost susținută de incidența unor șocuri sectoriale adverse.

În structura IPC (Graficul 1.2), rata anuală a prețurilor reglementate a conturat o dinamică descendentă pe parcursul trimestrului I 2026. Rata anuală a inflației de bază și cea a prețurilor la produsele alimentare au consemnat o traiectorie relativ stabilă. Pe de altă parte, rata anuală a prețurilor la combustibili, după valorile negative din primele două luni ale anului, a crescut semnificativ în luna martie 2026, revenind în teritoriu pozitiv.

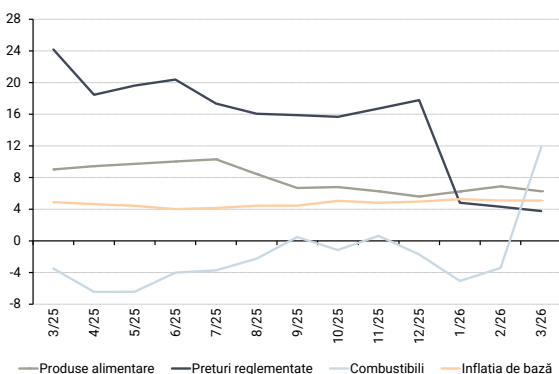
Majorarea prețurilor la resursele energetice, efectele de runda a doua din partea acestora, precum și alte dezechilibre din partea ofertei vor susține creșterea inflației în perioada următoare. Cererea internă dezinflaționistă va atenua parțial acest impact. Modalitatea de ajustare a tarifelor, precum și situația tensionată în regiune și riscurile escaladării acesteia mențin incertitudinea pronunțată aferentă prognozei inflației.

Graficul 1.1: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

Graficul 1.2: Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)



Sursa: BNS

Inflația de bază

În trimestrul I 2026, rata anuală a inflației de bază a cunoscut o traiectorie ușor ascendentă, înregistrând valoarea medie de 5,16 la sută și fiind cu 0,21 puncte procentuale superioară față de perioada anterioară. Majorarea ratei anuale a inflației de bază pe parcursul ultimelor luni poate fi asociată cu incidența unor șocuri sectoriale, cererea internă exercitând un efect dezinflaționist asupra acesteia.

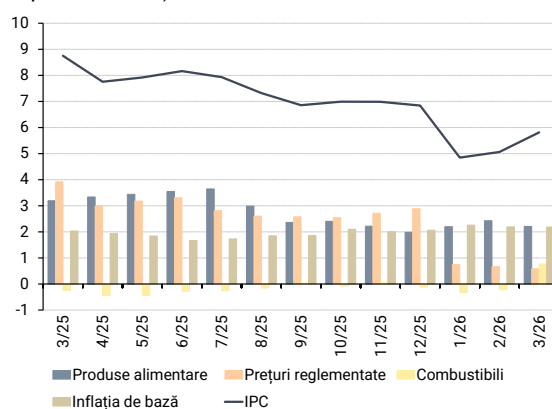
În luna martie 2026, rata anuală a inflației de bază a constituit 5,10 la sută, fiind cu 0,14 puncte procentuale superioară celei din luna decembrie 2025. În structură (Graficul 1.4), traiectoria ascendentă a fost susținută de contribuții mai consistente din partea subcomponentei „altele”, unde la întreținerea și repararea echipamentelor de transport personal rata anuală a prețurilor s-a majorat până la 14,95 la sută în luna martie 2026, comparativ cu nivelul de 10,84 la sută în luna decembrie 2025, iar la alte servicii pentru întreținerea și repararea locuinței dinamica anuală a prețurilor a atins un nivel de 15,89 la sută, comparativ cu 9,53 la sută în luna decembrie a anului trecut. În același timp, un impact sesizabil a fost exercitat și de dinamica subcomponentei „recreere și cultură”. În cadrul acesteia, rata anuală a prețurilor la pachetele de servicii turistice internaționale a crescut până la 16,84 la sută în contextul majorării prețurilor la transportul aerian (pe fundalul conflictului din Orientul Mijlociu). O contribuție în creștere la rata anuală a inflației de bază a fost exercitată de subcomponenta „țigări”, din cauza ajustării accizelor la articolele de tutun din ianuarie 2026. Totodată, un impact pozitiv a fost generat și de „serviciile de telefon și telefax” în contextul introducerii de noi abonamente de către diferiți operatori, datorită aderării Republicii Moldova la zona „Roam Like at Home” cu UE⁶.

Contribuțiile din partea subcomponentelor „încălțăminte”, „materiale de construcție” și „întreținerea zilnică a gospodăriei” au fost practic similare celor din trimestrul precedent.

Totodată, în cadrul ratei anuale a inflației de bază, o contribuție negativă, care se manifestă pentru a 13-a lună consecutiv, a fost exercitată de subcomponenta „mijloace de transport, autopișe”. În cadrul acesteia, rata anuală a prețurilor la automobilele noi a atins, în luna martie 2026, nivelul de -3,15 la sută, iar a autoturismelor de ocazie (second hand) s-au diminuat până la -6,00 la sută.

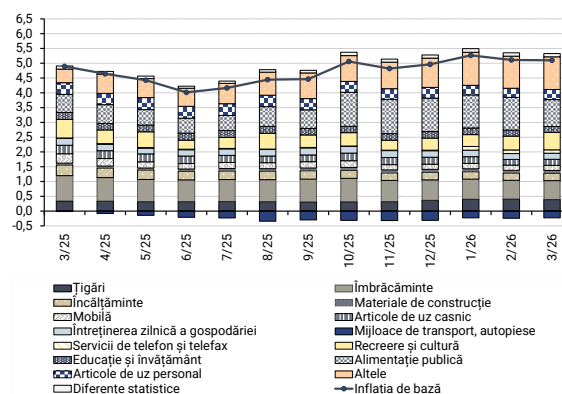
Tendința ulterioară a prețurilor unor categorii importante de bunuri și servicii incluse în inflația de bază va reflecta impactul unei cereri interne scăzute compensat de efectele de runda a doua generate de majorarea prețurilor la resursele energetice și la produsele alimentare, precum și alte dezechilibre din partea ofertei.

Graficul 1.3: Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.4: Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)

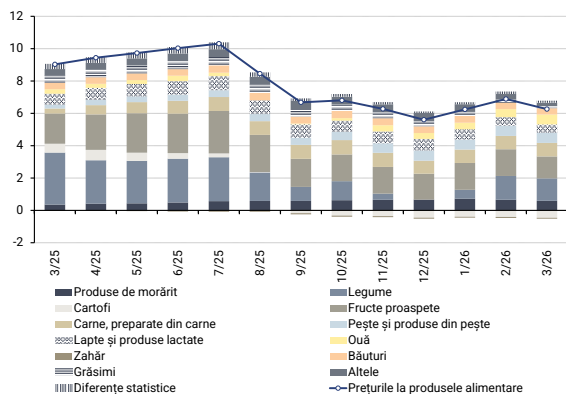


Sursa: BNS, calcule BNM

⁶Începând cu 1 ianuarie 2026, Republica Moldova a aderat oficial la zona „Roam Like at Home” (RLAH) a Uniunii Europene, permițând cetățenilor să folosească serviciile de telefonie mobilă și internet în statele membre UE la aceleași tarife ca acasă. Pagina web oficială a Ministerului Afacerilor Externe a Republicii Moldova, Online. Disponibil: <https://mfa.gov.md/ro/content/anul-2026-duce-moldova-mai-aproape-de-uniunea-europeana-roaming-la-tarife-nationale-ue>

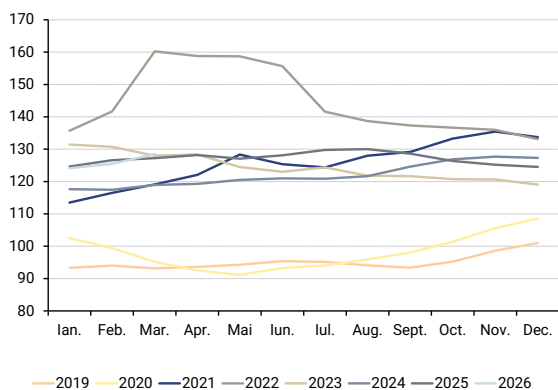
Prețurile la produsele alimentare

Graficul 1.5: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)



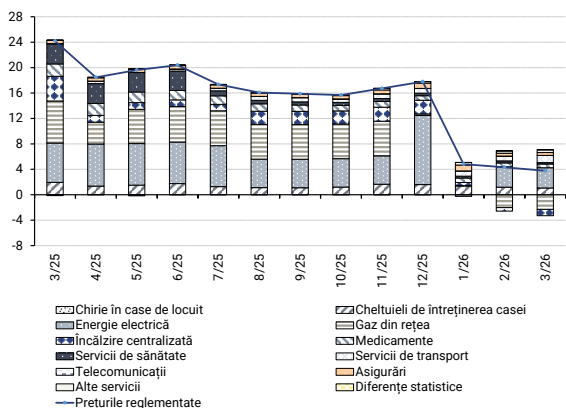
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 1.6: Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO)



Sursa: FAO, calcule BNM

Graficul 1.7: Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

În primele luni ale anului 2026, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare a consemnat o traiectorie ușor ascendentă, înregistrând, în trimestrul I 2026, un ritm mediu de 6,46 la sută, cu 0,23 puncte procentuale superior celui din trimestrul IV 2025. De menționat că, în perioada analizată, creșterea ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare a fost susținută de intensificarea presiunilor inflaționiste asociate grupei „legume” (Graficul 1.5). Astfel, presiunile inflaționiste asupra prețurilor la legume s-au intensificat, în special în cazul produselor de import, în timp ce prețurile la produsele autohtone au rămas relativ stabile, pe fondul unei oferte interne bogate. Este de remarcat că aceste presiuni, transmise prin canalul de import, au fost determinate de un cumul de factori, în principal de creșterea costurilor logistice ca urmare a scumpirii carburanților, precum și de volatilitatea pieței interne din Turcia, care asigură, preponderent, necesarul de legume în perioada rece a anului. În același timp, presiunile exercitate de bunurile procesate s-au redus față de trimestrele anterioare.

În trimestrul I 2026, prețurile la produsele alimentare pe piața internațională au rămas practic la nivelul din perioada similară a anului precedent (Graficul 1.6), astfel, impactul acestora asupra dinamicii prețurilor interne a fost, în mare parte, neutru. Prin urmare, rata anuală a prețurilor la produsele alimentare pe piața internațională a constituit -0,1 la sută, fiind cu 1,5 puncte procentuale superioară celei din trimestrul precedent.

În trimestrul I 2026, contribuția din partea prețurilor la produsele alimentare la formarea ratei anuale a inflației totale s-a majorat cu 0,08 puncte procentuale, până la nivelul de 2,28 puncte procentuale.

Prețurile reglementate

Rata anuală a prețurilor reglementate a consemnat o decelerare accentuată în trimestrul I 2026.

Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate a constituit 3,77 la sută în luna martie 2026, fiind cu 14,01 puncte procentuale inferioară celei din luna decembrie 2025. Rata medie anuală a prețurilor reglementate, în trimestrul I 2026, a constituit 4,30 la sută, fiind cu 12,43 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2025.

Reducerea pronunțată a ritmului anual al prețurilor reglementate de la începutul anului 2026 a fost determinată, în principal, de dispariția efectului majorării tarifului la energia electrică din luna ianuarie 2025 (cu circa 50,34 la sută), precum și de apariția ulterioară a contribuțiilor negative din partea subcomponentelor „gaz din rețea” și „încălzire centralizată” (Graficul 1.7). Totodată, în următoarele două luni, contribuția subcomponentei „energie electrică” a devenit pozitivă în cadrul ratei anuale a prețurilor reglementate, deși mai mică, pe fundalul efectului de bază asociat scăderii prețului din luna februarie 2025 (cu circa -15,42 la sută).

Celelalte două subcomponente menționate, „gaz din rețea” și „încălzire centralizată”, au suferit ajustări în sensul diminuării, ca urmare a deciziilor ANRE. Potrivit deciziei din data de 3 februarie, consumatorii casnici din Republica Moldova achită 14,4 lei, cu TVA inclus, pentru un metru cub de gaze naturale, cu 2,3 lei mai puțin față de tariful anterior. Noul tarif a intrat în vigoare odată cu publicarea deciziei ANRE în Monitorul Oficial al Republicii Moldova, la data de 4 februarie, generând o diminuare de circa 12,37 la sută în luna februarie 2026 și de circa 1,7 la sută în luna martie 2026 a prețurilor la gazele naturale în cadrul IPC. De asemenea, la data de 12 februarie, ANRE a aprobat revizuirea tarifelor pentru energia termică livrată consumatorilor. Ca urmare a analizei efectuate, au fost aprobate tarife pentru fiecare operator. Astfel, pentru S.A. „Termoelectrica” a fost stabilit un tarif de 2 020 lei/Gcal (1,74 lei/kWh), cu 490 lei/Gcal mai puțin decât tariful anterior, iar pentru S.A. „CET-Nord” – 2 201 lei/Gcal (1,89 lei/kWh), cu 75 lei/Gcal mai mult decât tariful anterior. Tarifele au intrat în vigoare odată cu publicarea deciziei ANRE în Monitorul Oficial al Republicii Moldova, la data de 13 februarie⁷. Aceste ajustări s-au reflectat în diminuarea prețurilor la „încălzirea centralizată” cu circa 9,66 la sută în luna februarie și 8,18 la sută în luna martie, precum și în reducerea prețurilor la apa caldă cu circa 11,16 la sută și, respectiv, 9,42 la sută în cadrul IPC.

În același timp, prețurile la apă și canalizare s-au majorat în orașul Comrat cu circa 9,87 la sută în luna februarie și circa 18,30 la sută în luna martie, ca urmare a ajustării tarifelor la aceste servicii de către ANRE⁸. În ansamblu, la nivel național, această componentă s-a majorat cu circa 1,77 la sută și, respectiv, 2,95 la sută.

De asemenea, de la începutul anului, Compania Națională de Asigurări în Medicină (CNAM) a demarat procesul de achitare a primei de asigurare medicală pentru anul 2026. Valoarea acesteia a rămas la nivelul anilor precedenți, de 12 636 de lei. Totodată, pentru unele categorii de persoane, prima de asigurare a devenit mai scumpă, în special pentru proprietarii de terenuri cu destinație agricolă, persoanele fizice care desfășoară activități independente în domeniul comerțului cu amănuntul, precum și pentru avocați, notari și executori judecătorești⁹, fapt reflectat în majorarea poliței de asigurare de circa 18,65 la sută în cadrul IPC.

⁷Hotărârea ANRE privind ajustarea pretului la energia electrică produsă și a tarifului pentru energia termică livrată consumatorilor de către S.A. „Termoelectrica” și S.A. „CET-Nord” nr. 74, 75 din 12 februarie 2023. Online. Disponibil: <https://anre.md/anre-informeaza-despre-aprobarea-noilor-tarife-pentru-energia-termica-3-1251>. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 13 februarie 2026, nr. 80-83 (10255-10258) p. 57-58. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

⁸Hotărârea ANRE privind aprobarea tarifelor pentru furnizarea/ prestarea serviciului public de alimentare cu apă tehnologică, de canalizare și de epurare a apelor uzate de către ÎM „SU-Canal” nr. 82 din 17 februarie 2023. Online. Disponibil: <https://anre.md/anre-a-aprobat-noi-hotarari-3-1254>. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*. 20 februarie 2026, nr. 88-91 (10263-10266) p. 51. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

⁹Pagina web oficială a Companiei Naționale de Asigurări în Medicină (CNAM). *Facilități oferite la achitarea primei de asigurare medicală în sumă fixă până pe 31 martie*, 06.01.2026. Disponibil: <http://cnam.md/7833/facilitati-oferite-la-achitarea-primei-de-asigurare-medicala-in-suma-fixa-pana-pe-31-martie/>

Pe lângă aceasta, pe parcursul trimestrului au fost înregistrate majorări ale serviciilor de transport aerian și interurban. Acesta din urmă s-a majorat în luna martie 2026 cu 1,75 la sută, în contextul intervenției statului prin corecții urgente asupra Metodologiei de calculare a tarifelor pentru transportul rutier de persoane prin servicii regulate în trafic interraional și raional¹⁰.

În structura prețurilor reglementate au mai fost sesizate ajustări ale tarifelor, însă impactul acestora a fost unul minor.

Perspective pentru perioada următoare aferente prețurilor reglementate

- Majorările tarifare pentru călătoriile interurbane au fost estimate la circa 20,0 la sută, având în vedere metodologia temporară acceptată, reflectând astfel impactul direct al creșterii prețurilor la combustibil asupra costurilor operaționale ale operatorilor de transport. În aceste condiții, ajustările tarifelor pentru transportul interraional și raional au determinat o creștere de circa 8,0 la sută la componenta transportul cu autobuzele de pasageri, internațional și interurban, din cadrul IPC¹¹.
- De asemenea, pe data de 31 martie 2026, ANRE a aprobat noi prețuri reglementate pentru energia electrică. Astfel, pentru S.A. „FEE-Nord”¹² S.R.L. a fost stabilit un tarif de 395 bani/kWh, iar pentru „Premier Energy” S.R.L. – de 356 bani/kWh, cu circa 1,25 la sută și, respectiv, 0,84 la sută mai puțin față de tarifele anterioare.
- Tariful pentru călătoria cu transportul public în municipiul Chișinău a crescut cu un leu, de la 6 la 7 lei, începând cu 1 mai 2026. Decizia a fost adoptată de Primărie în contextul majorării prețurilor la carburanți¹³.

¹⁰Hotărârea Guvernului nr. 142 din 26 martie 2026 cu privire la modificarea Metodologiei de calculare a tarifelor pentru transportul rutier de persoane prin servicii regulate în trafic interraional și raional, aprobată prin Hotărâre Guvernului nr. 695/2025. Online. Disponibil: <https://gov.md/ro/sedinte-de-guvern/sedinta-guvernului-din-26-martie-2026-ora-1400>. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova* 26 martie 2026, nr. 142 (10317) p. 5. ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

¹¹Conform Nomenclatorului de mărfuri și servicii reprezentative pentru calcularea indicelui prețurilor de consum (IPC), subcomponenta „Transportul cu autobuzele de pasageri internațional și interurban” include două tipuri de transport: în interiorul țării (călătorii interurbane, transport raional/ interraional) și în afara acesteia. Din acest motiv, valoarea agregată este mai redusă, fiind influențată și de componenta aferentă călătoriilor internaționale cu autobuzul sau microbuzul. Online. Disponibil: https://statistica.gov.md/files/files/Clasificatoare/Nomenclator_IPC_2026.pdf

¹²Hotărârea ANRE privind aprobarea prețurilor reglementate pentru furnizarea energiei electrice de către Î.C.S. „Premier Energy” S.R.L. în contextul obligației de serviciu public privind prestarea serviciului universal și S.A. „FEE-Nord” S.R.L. nr. 222 și nr. 224. Online. Disponibil: <https://anre.md/anre-a-aprobat-noi-preturi-reglementate-pentru-energia-electrica-3-1287>. *Monitorul Oficial al Republicii Moldova* 2 aprilie 2026, nr. 146-147 (10321-10322) p. 65-67, ISSN 2587-389X, e-ISSN 2587-3903.

¹³Pagina web oficială a municipiului Chișinău. *Ajustarea tarifului pentru călătoria în transportul public*. Online. 02.04.2026. Disponibil: https://www.chisinau.md/ro/ajustarea-tarifului-pentru-calatoria-in-transportul-public-20292_282371.html.

Prețurile la combustibili și carburanți

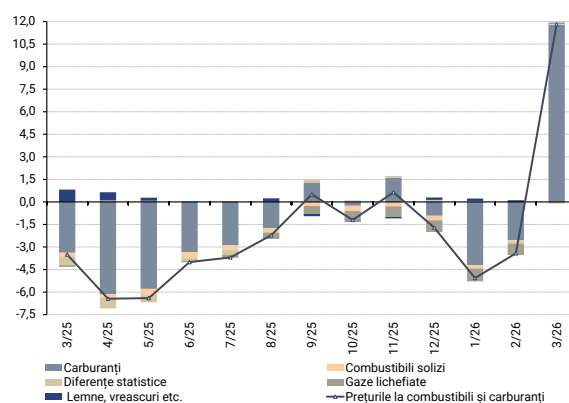
Rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți, după înregistrarea valorilor negative în primele două luni ale anului, a conturat o traiectorie pronunțat ascendentă în următoarea lună, revenind în palierul pozitiv. Astfel, rata anuală a prețurilor la combustibili și carburanți s-a diminuat până la -5,06 la sută în luna ianuarie 2026, după care a revenit în teritoriu pozitiv, înregistrând valoarea de 11,81 la sută în luna martie 2026, fluctuații care au fost determinate, preponderent, de prețurile la „carburanți” (Graficul 1.8). Rata medie anuală a prețurilor la combustibili și carburanți, în trimestrul I 2026, a constituit 1,11 la sută, fiind cu 1,87 puncte procentuale superioară celei din trimestrul IV 2025. După impactul negativ în primele două luni ale anului, în luna martie 2026 prețurile la „carburanți” au determinat un impact pronunțat pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți, generat de dinamica prețurilor la benzină și motorină stabilite de stațiile PECO pe parcursul trimestrului respectiv.

Aceste evoluții au fost dictate de cotațiile medii Platts la benzină și motorină, care au constituit în medie circa 15 315,8 lei/tonă și 18 226,9 lei/tonă, în luna martie 2026. Astfel, cotațiile medii Platts la benzină s-au majorat cu circa 43,5 la sută, iar cotațiile medii Platts la motorină – cu circa 70,6 la sută în comparație cu luna ianuarie 2026 (Graficul 1.9). Creșterea cotațiilor sus-menționate a fost susținută de trendul ascendent al prețului petrolului marca Brent (de la 66,8 dolari SUA/baril în luna ianuarie 2026 până la 103,7 dolari SUA/baril în luna martie 2026), cauzat de conflictul militar din Orientul Mijlociu.

În acest sens, în luna martie 2026, pe piețele internaționale s-au înregistrat creșteri fără precedent ale cotațiilor petrolului. Conform datelor publicate de Reuters, cotația petrolului Brent a depășit, la deschiderea sesiunii de tranzacționare din 9 martie 2026, nivelul de 116 dolari SUA/baril, înregistrând una din cele mai mari creșteri zilnice din istorie. Creșterea prețurilor este determinată de cumulara factorilor care amenință securitatea energetică globală, printre care:

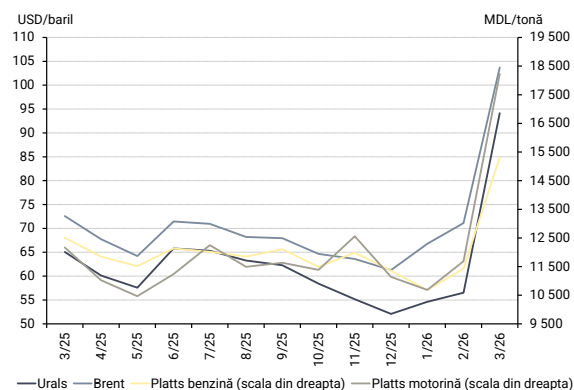
- perturbarea transportului de petrol și a produselor petroliere prin Strâmtoarea Ormuz;
- atacurile asupra infrastructurii energetice din regiunea Golfului Persic;
- incertitudinea privind durata și riscul escaladării conflictului¹⁴.

Graficul 1.8: Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)



Sursa: BNS, calcule BNM

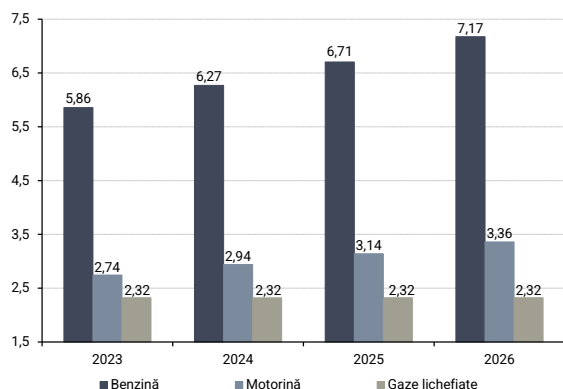
Graficul 1.9: Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent



Sursa: ANRE, calcule BNM

¹⁴AGENȚIA NAȚIONALĂ PENTRU REGLEMENTARE ÎN ENERGETICĂ A REPUBLICII MOLDOVA: *Creșteri fără precedent ale cotațiilor petroliere pe fondul conflictului din Golful Persic*. Online. 09.03.2026. Disponibil: <https://anre.md/anre-cresteri-fara-precedent-ale-cotatiilor-petroliere-pe-fondul-conflictului-din-golful-persic-3-1275>

Graficul 1.10: Evoluția accizelor la benzină, motorină și gaze lichefiate (lei/litru)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

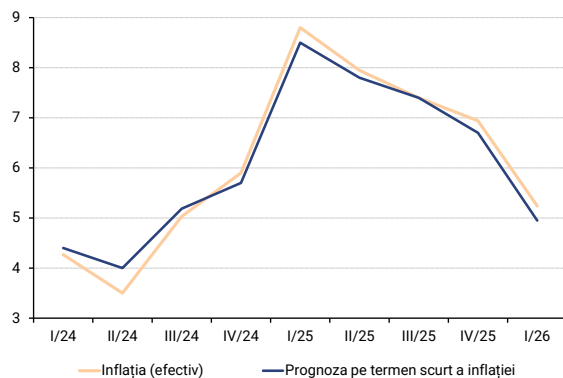
Tabelul 1.1: Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale

	Efectiv (%)	Prognoză* RI, februarie, 2026 (%)	Abaterea (p.p.)
IPC	tr.I,26/ tr.I,25 5,24	tr.I,26/ tr.I,25 4,95	tr.I,26/ tr.I,25 0,29
Inflația de bază	5,16	4,94	0,22
Produse alimentare	6,46	6,02	0,44
Prețuri reglementate	4,30	6,21	-1,91
Combustibili	1,11	-3,70	4,81

Sursa: BNS, calcule BNM

*Prognoză din Raportul asupra inflației, februarie 2026

Graficul 1.11: Rata anuală a IPC (%)



Sursa: BNS, BNM

De menționat că, diminuarea prețurilor la carburanți, în luna ianuarie 2026, a fost parțial atenuată de ajustarea accizelor la produsele petroliere la începutul anului curent (Graficul 1.10).

Pe parcursul trimestrului I 2026, prețurile la „combustibili solizi” și „gaze lichefiate” au exercitat un impact negativ, în timp ce prețurile la „lemne, vreascuri etc.” au avut un impact pozitiv asupra ratei anuale a prețurilor la combustibili și carburanți.

1.2 Evoluția inflației și evaluarea prognozei pe termen scurt din Raportul asupra inflației, februarie 2026

În runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, februarie 2026 a fost anticipată o traiectorie descendentă a ratei anuale a IPC în prima lună a anului, până la valoarea de 4,80 la sută, ulterior, situarea acesteia în proximitatea țintei inflației și înregistrarea unei valori de 5,06 la sută în luna martie 2026. Totodată, pentru trimestrul I 2026 a fost proiectată valoarea medie de 4,95 la sută¹⁵.

În trimestrul I 2026, rata medie anuală a inflației a constituit 5,24 la sută, fiind cu 0,29 puncte procentuale superioară celei anticipate în cadrul prognozei (Graficul 1.11 și Tabelul 1.1). Abaterea respectivă a fost determinată, preponderent, de o dinamică mai pronunțată decât s-a anticipat a prețurilor la combustibili și carburanți în contextul impactului conflictului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la petrol și derivatele acestuia. În acest sens, rata medie anuală a prețurilor la combustibili a constituit 1,11 la sută în trimestrul I 2026, fiind cu 4,81 puncte procentuale superioară celei din Raportul asupra inflației, februarie 2026. Totodată, abaterea a fost susținută și de o traiectorie superioară celei anticipate pentru prețurile la produse alimentare și inflația de bază. În acest sens, rata medie anuală a prețurilor la produse alimentare a constituit 6,46 la sută, fiind cu 0,44 puncte procentuale superioară celei din Raportul asupra inflației, februarie 2026, iar rata medie anuală a inflației de bază a constituit 5,16 la sută, cu 0,22 puncte procentuale superioară celei anticipate. Pe de altă parte, abaterea a fost parțial compensată de devierea negativă înregistrată pentru prognoza prețurilor reglementate. Astfel, rata anuală a prețurilor reglementate, în trimestrul I

¹⁵Având în vedere volatilitatea mai pronunțată a valorilor lunare, dar și unele eventuale erori de măsurare, care, în mod normal, nu ar trebui să influențeze deciziile de politică monetară, prognoza pe termen scurt a inflației este efectuată cu o frecvență trimestrială. Valoarea respectivă reprezintă un input al proiecției pe termen mediu a inflației, care în mod similar are o frecvență trimestrială și stă la baza deciziilor de politică monetară. În același timp, aceasta este comunicată în cadrul Rapoartelor asupra inflației. Totuși, datele efective cu frecvență lunară cu privire la IPC, pe măsura publicării acestora de către BNS pe parcursul trimestrului, sunt analizate și comparate cu prognoza pe termen scurt pentru întreg trimestru pentru a evalua dacă principalele ipoteze anticipate se confirmă sau dacă există riscul unor abateri pronunțate de la prognoză. Prin urmare, abaterile dintre datele efective disponibile pentru lunile din cadrul trimestrului și prognoza pe termen scurt a inflației trebuie interpretate corespunzător, ținând cont și de ipotezele/anticipările pentru restul lunilor din cadrul trimestrului.

2026, a constituit 4,30 la sută, cu 1,91 puncte procentuale inferioară celei anticipate.

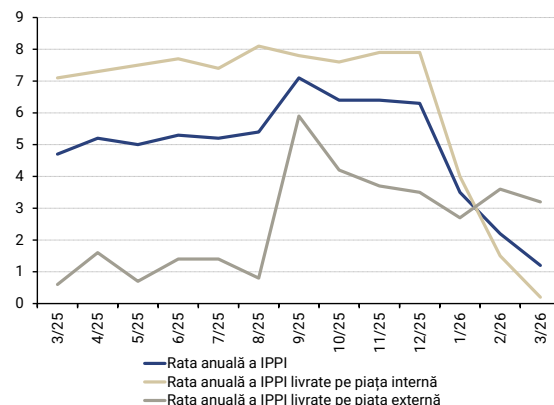
1.3 Prețurile producției industriale

În trimestrul I 2026, rata anuală a prețurilor producătorului în industrie a consemnat un nivel mediu de 2,3 la sută, fiind cu 4,1 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent.

În structură, rata anuală a prețurilor la produsele livrate pe piața internă s-a temperat semnificativ, iar cea aferentă prețurilor la produsele livrate pe piața externă s-a menținut practic la nivelul consemnat la finele anului precedent, cu o ușoară variație negativă (Graficul 1.12)

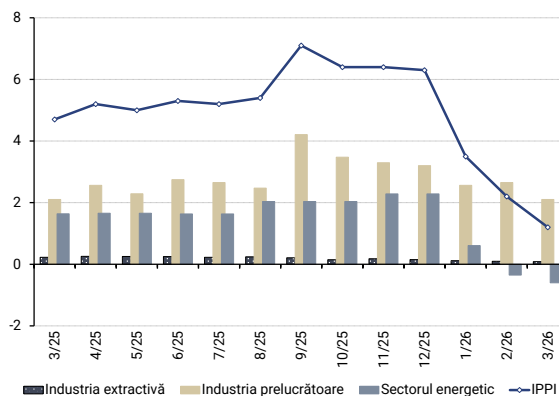
Analizând evoluția ratei anuale a prețurilor producătorului în industrie după principalele ramuri, se conturează că temperarea acesteia a fost susținută de evoluțiile din sectorul energetic și industria prelucrătoare (Graficul 1.13). În trimestrul I 2026, rata anuală a prețurilor în industria prelucrătoare a consemnat un nivel mediu de 2,7 la sută sau cu 0,9 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul precedent. Totodată, rata anuală a prețurilor în sectorul energetic a constituit -1,8 la sută, fiind cu 35,5 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul IV 2025. În trimestrul I 2026, în industria extractivă prețurile s-au majorat în termeni anuali cu 4,9 la sută, generând o contribuție minoră la dinamica totală a prețurilor în industrie.

Graficul 1.12: Rata anuală a prețurilor în industrie



Sursa: BNS

Graficul 1.13: Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)



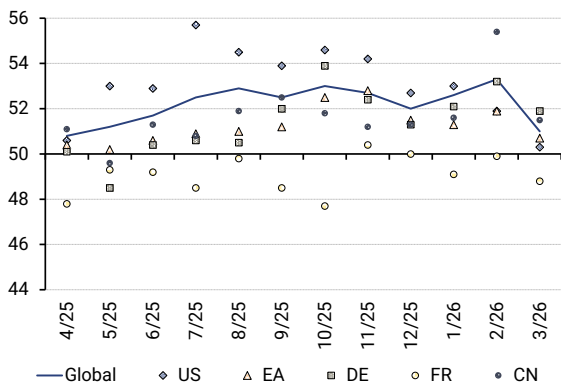
Sursa: BNS, calcule BNM

Capitolul 2

Mediul extern

În primul trimestru al anului 2026, mediul extern a fost definit printr-o accentuare cumulativă a riscurilor geopolitice și macroeconomice, care s-au transmis rapid asupra resurselor energetice, inflației, stabilității financiare la nivel global, pe fondul persistenței războiului din Ucraina, al diminuării cooperării multilaterale și al amplificării conflictului din Orientul Mijlociu. Războiul din Orientul Mijlociu a intensificat riscurile de perturbare a sistemelor energetice și agroalimentare globale. Prin Strâmtoarea Ormuz sunt transportați în mod normal 20 la sută din petrolul și gazele naturale lichefiate și până la 30 la sută din fertilizanții comercializați la nivel internațional. Închiderea strâmtoării a provocat un șoc energetic fără precedent, amenințând atât stabilitatea economică, cât și securitatea alimentară la nivel global. Piața petrolieră a cunoscut una dintre cele mai pronunțate episoade de volatilitate din ultimele decenii, prețul petrolului Brent a consemnat o creștere de 59 la sută în luna martie, una dintre cele mai mari creșteri înregistrate în ultimele decenii. Tensiunile din Orientul Mijlociu s-au transmis rapid și pe piața gazelor naturale din Europa. În luna martie 2026, cotațiile Dutch TTF au crescut brusc pe fondul perturbării exporturilor de gaz natural lichefiat (GNL) din Qatar și din alte state din Golful Persic. Prețul aurului a scăzut cu 17 la sută în martie, fiind pe cale să înregistreze cea mai slabă performanță lunară începând cu februarie 1983, într-o perioadă marcată de cel mai grav conflict din Orientul Mijlociu și de un puternic șoc energetic global din ultimele decenii. Presiunile inflaționiste cauzate de scumpirea produselor energetice au schimbat așteptările piețelor, băncile centrale considerate anterior că vor menține sau vor reduce în continuare ratele dobânzilor de politică monetară sunt acum prognozate să le majoreze ușor pe parcursul anului. În luna martie, indicele dolarului american (DXY) a crescut cu peste 2 la sută față de media înregistrată în luna precedentă, profitând de statutul de activ de refugiu al dolarului SUA, iar moneda unică europeană a marcat cea mai mare scădere lunară din iulie 2025. În contextul șocurilor energetice din februarie-martie 2026, economia europeană a înregistrat o creștere moderată și dezechilibrată. Economia zonei euro a fost afectată de cererea externă slabă, de costurile energetice ridicate și de incertitudinea geopolitică. Pe de altă parte, războiul din Ucraina continuă, fără progrese în plan diplomatic. Atacurile asupra infrastructurii energetice și logistice s-au intensificat periodic, menținând presiuni asupra fluxurilor comerciale regionale și asupra securității energetice europene.

Graficul 2.1: Evoluția indicilor PMI compuși



Sursa: S&P Global

2.1 Economia mondială, piețele financiare și de materii prime

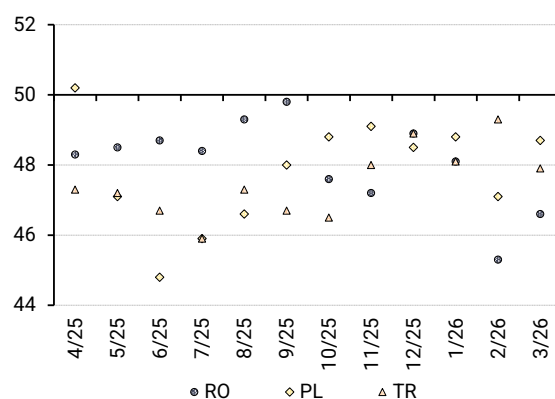
În primul trimestru al anului 2026, **indicii PMI compuși** au reflectat predominant expansiune, economia globală, marcând cea mai rapidă creștere din mai 2024, (Graficul 2.1). Rezistența economiei mondiale a fost pusă la încercare de războiul din Orientul Mijlociu, care a generat efecte ample asupra cererii agregate, sentimentului din mediul de afaceri, lanțurilor de aprovizionare și prețurilor. În luna martie, indicele PMI global a ajuns la cel mai redus nivel din ultimele 11 luni. Simultan, indicele pentru sectorul manufacturier a înregistrat o performanță superioară celui din sectorul serviciilor, fenomen care nu s-a mai consemnat din decembrie 2022. În ultima lună a trimestrului, comenzile noi s-au

diminuat până la cel mai jos nivel din ultimele 28 luni, reflectând o ușoară scădere a fluxurilor comerciale internaționale. Sentimentul din mediul de afaceri a scăzut până la minimul ultimelor cinci luni, nivel printre cele mai reduse consemnate de la izbucnirea pandemiei COVID-19 în 2020. Majorarea prețurilor de producție la nivel global a accelerat, atingând în luna martie cel mai ridicat nivel din ultimele 38 luni, pe fondul creșterii costurilor la materiile prime, energie și a altor cheltuieli operaționale. Timpii de livrare ai furnizorilor au suportat cea mai accentuată prelungire din ultimii trei ani și jumătate. În martie s-a consemnat o ușoară scădere a ocupării forței de muncă la nivel global, pentru prima dată după mai bine de un an, reflectată în reduceri de personal în sectorul serviciilor și stabilitate în sectorul manufacturier. SUA, China continentală și zona euro au fost printre piețele care au înregistrat reduceri de locuri de muncă¹⁶. În luna martie ritmul de creștere economică a SUA a încetinit pentru a doua lună consecutivă. În zona euro, tendințele activității economice la nivel național au fost mixte. Germania, cea mai mare economie a zonei euro, a înregistrat o creștere la sfârșitul primului trimestru, deși ritmul a încetinit până la cel mai slab din anul precedent. Între timp, Franța și Italia au înregistrat contracții economice¹⁷. Creșterea investițiilor europene în securitate și introducerea stimulentei fiscale în Germania pentru infrastructură și apărare sunt preconizate să accelereze producția industrială europeană.

Indicii PMI pentru sectorul manufacturier ai țărilor din regiune au indicat atât aspecte pozitive, cât și negative, pe fondul războiului din Orientul Mijlociu (Graficul 2.2). În martie 2026, România a consemnat scăderi mai mici ale producției și ale comenzilor noi comparativ cu luna anterioară¹⁸. În Polonia, producția a crescut pentru prima dată din aprilie 2025, dar comenzile noi au continuat să scadă¹⁹. În Turcia, atât producția, cât și comenzile noi au înregistrat scăderi mai accentuate, după o ameliorare a condițiilor în februarie²⁰. Șocul energetic declanșat de războiul din Orientul Mijlociu a contribuit substanțial la intensificarea presiunilor inflaționiste, precum și la prelungirea timpilor de livrare ai furnizorilor.

Dolarul SUA, deși a înregistrat o depreciere de circa 10 la sută în 2025 față de alte monede de circulație internațională, urmată de o continuare a deprecierii la începutul anului 2026, s-a apreciat odată cu declanșarea războiului din Iran (Graficul 2.3). Cererea crescută pentru active sigure,

Graficul 2.2: Evoluția indicilor PMI pentru industria prelucrătoare în România, Polonia și Turcia



Sursa: S&P Global

¹⁶S&P GLOBAL. *J.P. Morgan Global Composite PMI, March 2026*. Online. (8 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/f61dc7db28654fc3af4b417848b3a939>

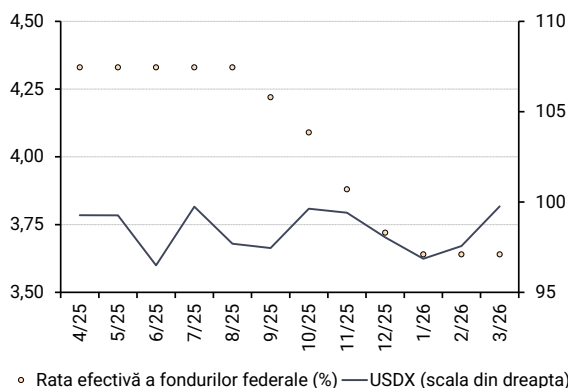
¹⁷S&P GLOBAL. *Eurozone Composite PMI, March 2026*. Online. (8 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/a319e0a783f040d0b760d719f6160326>

¹⁸S&P GLOBAL. *Raportul privind indicele BCR PMI® pentru industria prelucrătoare din România, martie 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/21b165f2b9584b4aa0b0032e00d3859e>

¹⁹S&P GLOBAL. *Poland Manufacturing PMI, March 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/fe75389001894e1c8927113bb92409e7>

²⁰S&P GLOBAL. *Istanbul Chamber of Industry Türkiye PMI Manufacturing Index, March 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ed6d14676a78400684846f66907e5e49>

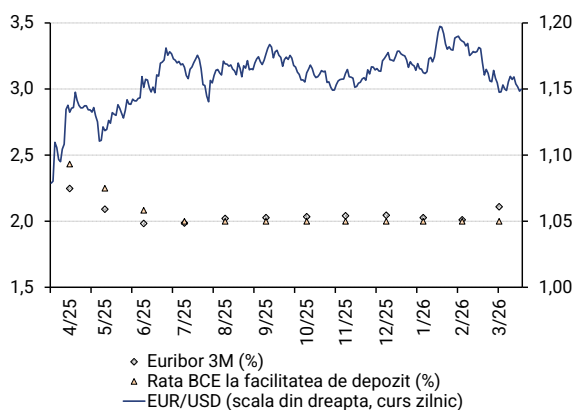
Graficul 2.3: Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SFR



Sursa: SFR, Bloomberg

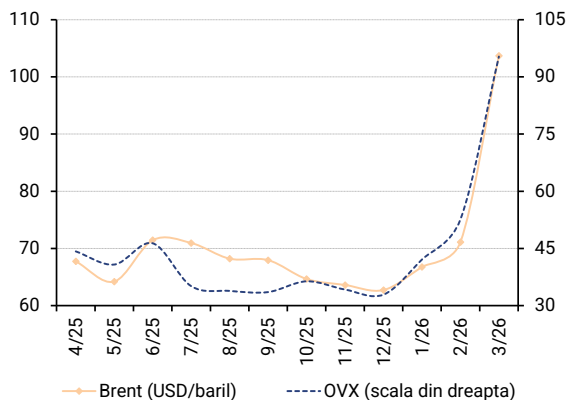
*DXY este un indice calculat prin media geometrică ponderată a valorii dolarului SUA în raport cu un coș de valute: euro – 57,6 la sută, yenul japonez – 13,6 la sută, lira sterlină – 11,9 la sută, dolarul canadian – 9,1 la sută, coroana suedeză – 4,2 la sută, francul elvețian – 3,6 la sută

Graficul 2.4: Evoluția EUR/USD și a ratelor dobânzilor în zona euro



Sursa: BCE, calcule BNM

Graficul 2.5: Piața petrolieră



Sursa: Banca Mondială, CBOE (OVX)

Notă: CBOE – Chicago Board Options Exchange
OVX – Crude Oil Volatility Index

precum și așteptările piețelor cu privire la politica monetară a Sistemului Federal de Rezerve (SFR) au susținut dolarul american, determinând fluctuații bruște ale cursului acestuia pe piețe. Astfel, în martie 2026 indicele dolarului american (DXY) a atins valori de peste 100 și a înregistrat o creștere de peste 2 la sută, cea mai puternică creștere lunară începând cu noiembrie 2025. În cadrul ședinței din 17-18 martie 2026, SFR a decis menținerea ratei dobânzii în intervalul de 3,50-3,75 la sută, având în vedere stabilizarea condițiilor pe piața muncii și așteptările inflaționiste mai ridicate²¹. Deși incertitudinea indusă de conflictul din Orientul Mijlociu a alimentat așteptările că SFR ar putea amâna reducerile ratelor dobânzii sau chiar ar putea crește costurile de împrumut mai târziu în acest an, semnalele privind un posibil acord de încetare a focului dintre SUA și Iran, împreună cu probabilitatea redeschiderii Strâmtoării Ormuz au determinat scăderea prețurilor petrolului, reducând riscurile inflaționiste și temperând anticipațiile privind măsurile monetare stricte din partea SFR.

Tensiunile din Orientul Mijlociu au condus la deprecierea **monedei unice europene** față de dolarul american și au amplificat îngrijorările cu privire la creșterea inflației în zona euro (Graficul 2.4). În martie 2026, moneda unică s-a depreciat cu peste 2 la sută față de dolarul american, marcând cea mai mare scădere lunară din iulie 2025. Consiliul guvernatorilor BCE a decis la 19 martie 2026 menținerea ratelor dobânzilor reprezentative ale BCE. Presiunile inflaționiste generate de costurile ridicate ale produselor energetice vor persista atât timp cât Strâmtoarea Ormuz rămâne închisă, determinând piețele să anticipeze o politică monetară mai restrictivă din partea BCE. Piețele anticipează cel puțin două majorări ale ratelor dobânzii și cu o probabilitate de 70 la sută – a treia majorare până la sfârșitul anului. Aceasta marchează o schimbare bruscă a așteptărilor față de sfârșitul lunii februarie, înainte de izbucnirea războiului din Iran, când piețele atribuiau aproximativ 40 la sută probabilității unei reduceri a ratelor de către BCE până la sfârșitul anului. În martie 2026, expansiunea activității economice în zona euro a încetinit până la cel mai scăzut nivel din zece luni, în timp ce costurile au înregistrat cea mai rapidă creștere din ultimii trei ani, reflectând impactul combinat al majorării prețurilor la energie și al perturbărilor lanțurilor de aprovizionare cauzate de războiul din Orientul Mijlociu²².

În perioada ianuarie-aprilie, cotațiile **petrolului Brent** au oscilat în jurul valorilor 61-139 dolari SUA/baril. Media lunară a prețurilor spot pentru Brent în luna martie a fost de 103,7 dolari SUA/baril, cu 65,3 la sută mai mare decât în decembrie 2025 (Graficul 2.5). Aceasta reprezintă o consecință a conflictului din Orientul Mijlociu, care a izbucnit la 28 februarie 2026 și care a blocat fluxurile de petrol prin Strâmtoarea Ormuz, volumul exporturilor de țitei și produse petroliere situându-se la mai puțin de 10 la sută din nivelurile înregistrate înainte de conflict. Această situație i-a obligat pe operatorii din sectorul energetic din întreaga regiune să

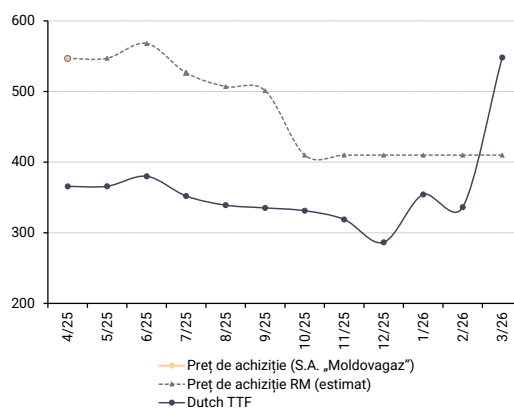
²¹FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Minutes of the Federal Open Market Committee, 17–18 March 2026*. Online. (14 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20260318.pdf>

²²TRADING ECONOMICS. *Euro Dips Below \$1.16 on Weak PMI, Middle East Tensions*. Online. (14 aprilie 2026). Disponibil: <https://tradingeconomics.com/euro-area/currency/news/535942>

oprească sau să reducă o parte semnificativă din producție. În 2025, prin Strâmtoarea Ormuz au tranzitat, în medie, 20 milioane barili pe zi de țiței și produse petroliere, aproximativ 25 la sută din comerțul mondial cu petrol transportat pe mare. Opțiunile pentru ca fluxurile de petrol să ocolească Strâmtoarea Ormuz sunt limitate²³. Astfel, prețurile petrolului au înregistrat în luna martie una dintre cele mai puternice creșteri lunare din ultimele decenii, comparabile cu episoadele majore din anii 1970 și 1990, în urma celui mai grav șoc al ofertei de petrol la nivel mondial, prețurile de referință ale țițeiului pe piața spot au crescut vertiginos, depășind evoluția piețelor futures, în timp ce rafinăriile se străduiau cu disperare să înlocuiască încărcăturile din Orientul Mijlociu care fuseseră blocate²⁴. Restabilirea tranzitului prin strâmtoare rămâne esențială pentru stabilizarea piețelor energetice mondiale. În vederea contracarării perturbărilor de pe piețele petroliere cauzate de războiul din Orientul Mijlociu, la 11 martie 2026, țările membre ale Agenției Internaționale pentru Energie (AIE) au convenit să elibereze 400 milioane barili de petrol din rezervele de urgență, cea mai mare retragere de stocuri din istoria agenției²⁵. Membrii AIE dețin rezerve de urgență de peste 1,2 miliarde barili, la care se adaugă încă 600 milioane barili din stocurile industriei, deținute în baza unei obligații impuse de guvernele statelor membre. Această eliberare coordonată de stocuri este a șasea din istoria AIE. Acțiuni colective similare au avut loc în 1991, 2005, 2011 și de două ori în 2022²³. Oferta mondială de petrol a scăzut brusc cu 10,1 milioane barili pe zi, ajungând la 97 milioane de barili pe zi în luna martie²⁴. Totodată, opt membri ai OPEC+ (Arabia Saudită, Rusia, EAU, Irak, Kuweit, Kazahstan, Algeria, Oman) au convenit asupra majorării cotelor pentru luna mai în cadrul unei reuniuni virtuale din 5 aprilie 2026, odată cu redeschiderea căii navigabile²⁶.

Cotațiile pentru gazele naturale **Dutch TTF** de la începutul anului au înregistrat o creștere continuă, atingând în luna martie 2026 o medie maximă de 548,2 euro/1 000 metri cubi, cu 91,3 la sută mai mare decât cea din decembrie 2025 (Graficul 2.6). Astfel, prețul acestuia calculat în megawatt-oră (MWh) a evoluat de la niveluri relativ reduse, de circa 27-32 euro/MWh, către maxime temporare de 65-70 euro/MWh (martie 2026), pe fondul unui șoc major de ofertă generat de escaladarea conflictului din Orientul Mijlociu și perturbarea exporturilor de GNL din Qatar. În context, riscul geopolitic s-a materializat la sfârșitul lunii februarie 2026, odată cu escaladarea confruntării dintre SUA/ Israel și Iran, care a condus la închiderea Strâmtoării Ormuz, un coridor prin care tranzitează

Graficul 2.6: Evoluția prețurilor la gazele naturale (euro/1 000 metri cubi)



Sursa: S.A. „Moldovagaz”, Banca Mondială, calcule BNM

²³INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *IEA Member countries to carry out largest ever oil stock release amid market disruptions from Middle East conflict*. Online. (11 martie 2026). Disponibil: <https://www.iea.org/news/iea-member-countries-to-carry-out-largest-ever-oil-stock-release-amid-market-disruptions-from-middle-east-conflict>

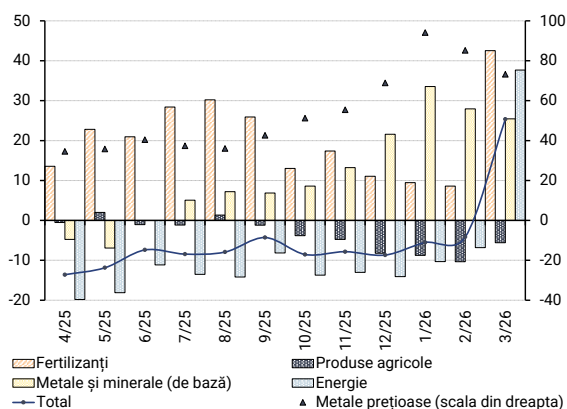
²⁴INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *Oil Market Report - April 2026*. Online. (14 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2026>

²⁵INTERNATIONAL ENERGY AGENCY. *New IEA report highlights options to ease oil price pressures on consumers in response to Middle East supply disruptions*. Online. (20 martie 2026). Disponibil: <https://www.iea.org/news/new-iea-report-highlights-options-to-ease-oil-price-pressures-on-consumers-in-response-to-middle-east-supply-disruptions>

²⁶REUTERS. *OPEC+ agrees to boost oil output when Strait of Hormuz reopens*. Online. (5 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/energy/opc-debates-theoretical-oil-output-hike-amid-iran-war-paralysis-sources-say-2026-04-05/>

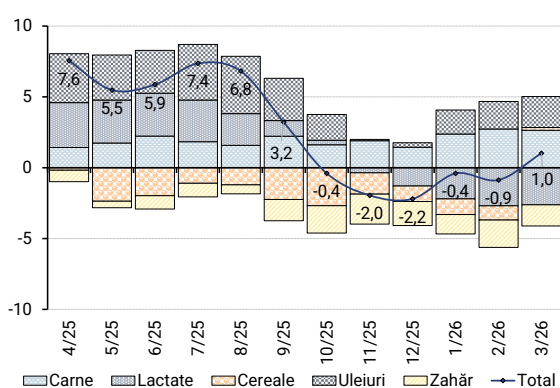
aproximativ 20 la sută din comerțul global de GNL. Atacurile asupra infrastructurii energetice din regiune, inclusiv asupra facilităților GNL din Qatar (Ras Laffan), au determinat eliminarea temporară de pe piață a circa 17-20 la sută din oferta globală de GNL, declanșând una dintre cele mai accelerate ajustări ale pieței gazelor naturale din ultimii ani. Totuși, la începutul lunii aprilie 2026, odată cu apariția unor semnale temporare de detensionare geopolitică, ameliorarea condițiilor meteorologice și așteptările privind reluarea parțială a exporturilor de GNL din Qatar, cotația Dutch TTF a intrat într-o corecție descendentă, stabilizându-se în intervalul 40-50 euro/MWh. Cu toate acestea, potrivit AIE, nivelurile actuale rămân semnificativ peste mediile istorice, reflectând persistența riscurilor geopolitice și necesitatea refacerii stocurilor europene într-un context de incertitudine ridicată privind securitatea aprovizionării.

Graficul 2.7: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)



Sursa: Banca Mondială, calcule BNM

Graficul 2.8: Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)



Sursa: FAO, calcule BNM

Indicii prețurilor mondiale calculați de Banca Mondială (Graficul 2.7), în primele luni ale anului 2026, au fost influențați de tensiunile geopolitice persistente, ajustările pe piețele energetice, cererea globală moderată și de șocurile climatice regionale asupra agriculturii. Per ansamblu, indicele agregat al prețurilor mărfurilor de bază a înregistrat o volatilitate ridicată. Astfel, la categoria **fertilizanți** indicele prețurilor a consemnat creșteri semnificative, cu o accelerare puternică în martie 2026, până la 30 la sută față de luna precedentă, fiind una dintre cele mai dinamice componente non-energetice. Evoluția a fost determinată de costurile mai mari la gazele naturale, restricțiile temporare de export în unele regiuni, reluarea cererii agricole sezoniere. **Metalele și mineralele** (cupru, aluminiu, zinc) au înregistrat creșteri moderate, cu variații lunare pozitive în februarie și martie. **Metalele prețioase** (aur, argint, platină) în contrast cu metalele industriale au înregistrat o scădere cumulată mai vizibilă în februarie și martie 2026. Indicele în speță a scăzut în această perioadă pe fondul aprecierii dolarului SUA și al reducerii cererii pentru active de refugiu. **Resursele energetice** au reprezentat principala sursă de volatilitate în perioada analizată. În martie 2026, indicele energiei a crescut cu peste 40 la sută față de luna precedentă, cu o influență majoră a gazelor naturale europene și a petrolului. Având cea mai mare pondere în indicele total al mărfurilor, energia a fost factorul determinant al creșterii indicilor globali și principala sursă a presiunilor inflaționiste externe în economiile importatoare nete de energie. Așadar, indicii prețurilor mondiale calculați de Banca Mondială evidențiază presiuni accentuate la compartimentele energie și fertilizanți, creșteri moderate la metalele industriale, corecții la metalele prețioase, scumpiri graduale la produsele agricole.

Prețurile medii la produsele alimentare pe plan mondial au continuat să crească în martie 2026 pentru a doua lună consecutivă, impulsionate, în principal, de majorarea prețurilor la energie, ca efect al războiului din Orientul Mijlociu. Indicele FAO a avut o medie de 128,5 puncte în martie, echivalentă cu o majorare de 1,0 la sută comparativ cu aceeași lună a anului trecut, dar a rămas cu 19,8 la sută sub vârful atins în martie 2022²⁷ (Graficul 2.8). Creșterea prețurilor la cereale reflectă atât deteriorarea

²⁷FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS. *FAO Food Price Index rises for a second consecutive month, driven mostly by energy-related pressures on vegetable oil and sugar prices*. Online. (10 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>

perspectivelor de recoltă a grâului, cauzată de secetă, din SUA, cât și așteptările privind reducerea suprafețelor cultivate în Australia, ca efect al majorării costurilor fertilizanților. Prețul porumbului a urcat ușor, întrucât disponibilitatea mondială amplă a atenuat îngrijorările legate de accesibilitatea îngrășămintelor și de perspectivele unei cereri mai mari de etanol, alimentate de creșterea prețurilor la energie. Cotațiile la uleiurile de palmier, soia, floarea-soarelui și rapiță au crescut pe fondul scumpirii bruste a țițeiului și al anticipărilor unei cereri sporite de biocombustibili. Prețul uleiului de palmier a atins cel mai înalt nivel de la mijlocul anului 2022 și a depășit prețul uleiului de soia, inclusiv în contextul revizuirii în scădere a estimărilor privind producția din Malaezia. Creșterea prețurilor la carne a fost susținută de majorarea prețului la carnea de porc în Uniunea Europeană, precum și de reducerea ofertei pentru exportul de bovine în Brazilia. În același timp, prețurile la carnea de ovine și pasăre au scăzut, influențate parțial de constrângerile logistice, limitând accesul pe piețele din Orientul Mijlociu. Prețurile la produsele lactate au crescut, reflectând, în principal, majorarea cotațiilor la laptele praf, susținută de cererea robustă de importuri la nivel mondial și de scăderea sezonieră a ofertei în Oceania. Evoluția divergentă a prețurilor la brânzeturi – scădere în UE, creștere în Oceania – rezultă din combinarea unei oferte europene mai mari și a unei cereri de export slabe, respectiv, a unei oferte regionale mai restrânse în Oceania. Creșterea prețurilor la zahăr reflectă anticipațiile că Brazilia va intensifica utilizarea trestiei pentru etanol ca reacție la majorarea prețului țițeiului. Oferta globală solidă, susținută de perspectivele unei recolte ridicate în India și Thailanda, a compensat aceste presiuni.

2.2 Evoluția economiilor importante

În trimestrul IV 2025, produsul intern brut al **Statelor Unite ale Americii** a crescut cu 0,5 la sută față de trimestrul IV 2024²⁸. Pe parcursul anului 2025, economia SUA a fost rezilientă, înregistrând o creștere de 2,1 la sută. Contribuții pozitive în ultimele luni ale anului 2025 le-au avut consumul privat și investițiile, care au compensat impactul negativ al suspendării serviciilor Guvernului SUA din ultimul trimestru al anului și al scăderii exporturilor. Performanța sectorului manufacturier din SUA s-a îmbunătățit în martie 2026, consemnând o creștere robustă și o accelerare comparativ cu februarie, caracterizată atât prin expansiunea producției, cât și prin creșterea volumului comenziilor noi. Totuși, având în vedere impactul negativ al tarifelor asupra noilor vânzări la export, creșterea a fost determinată, în principal, de o cerere internă mai puternică. Mai mult, parțial, această dinamică reflectă constituirea de stocuri de siguranță pentru companii ca reacție la războiul din Orientul Mijlociu, care a contribuit la creșterea inflației și perturbări majore în lanțurile de aprovizionare. Timpii de livrare a materiilor prime către producători s-au înrăutățit, înregistrând cea mai pronunțată creștere din octombrie 2022. Majorarea producției în martie semnaleză o reziliență

²⁸U.S. BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS. *GDP (Third Estimate), 4th Quarter and Year 2025*. Online. (15 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.bea.gov/news/2026/gdp-third-estimate-industries-corporate-profits-state-gdp-and-state-personal-income-4th>

încurajatoare a sectorului manufacturier în fața perturbărilor cauzate de conflictul din Orientul Mijlociu. Încrederea mediului de afaceri privind producția pentru anul următor a rămas, de asemenea, stabilă. Parțial, această reziliență reflectă diminuarea îngrijorărilor legate de politicile guvernamentale precum tarifele, dar, în același timp, sugerează că producătorii anticipează un impact limitat al conflictului în timp și de o amploare moderată, deși incertitudinea persistă²⁹. Activitatea din sectorul serviciilor s-a contractat la sfârșitul primului trimestru 2026, prima contracție înregistrată din ianuarie 2023, determinând temperarea creșterii economice la o rată anualizată de aproximativ 0,5 la sută în martie. Reducerea activității a lovit, în special, serviciile orientate către consumatori, marcând una dintre cele mai severe scăderi din 2009, cu excepția șocului pandemic. În paralel, sectoarele financiar și tehnologic, care au contribuit semnificativ la performanța din 2025, au înregistrat o atenuare a ritmului din cauza volatilității piețelor și a riscului de majorare a ratelor dobânzilor, factor care a descurajat investițiile. Scăderea treptată a sentimentului din mediul de afaceri, în locul unei prăbușiri bruște, indică faptul că, companiile par să mizeze pe o rezolvare relativ rapidă a conflictului din Orientul Mijlociu, menținându-și așteptările pe termen scurt³⁰. Totuși, există riscul ca perturbările energetice generate de război să producă efecte persistente – prin creșterea prețurilor la energie, accelerarea inflației și accentuarea tensiunilor din lanțurile de aprovizionare, ceea ce ar putea eroda marjele companiilor, reduce veniturile reale ale gospodăriilor și testa reziliența economică în lunile următoare. În februarie 2026, ca urmare a anulării de către Curtea Supremă a SUA a taxelor vamale impuse de președintele Donald Trump prin Legea Internațională privind Puterile Economice de Urgență, acesta a instituit o taxă temporară globală de import de 10 la sută pentru 150 zile și a dispus noi investigații în baza altor legi care i-ar putea permite reimpunerea tarifelor³¹. Mai mult, la începutul lunii aprilie 2026, președintele SUA a declarat că importurile din țările care furnizează arme militare Iranului se vor confrunta, fără excepții, cu tarife vamale imediate de 50 la sută³². Rata anuală a inflației a crescut la 3,3 la sută în martie 2026, de la 2,4 la sută în februarie, înregistrând cel mai înalt nivel din mai 2024, sub influența scumpirii produselor energetice. Rata șomajului a scăzut ușor de la 4,4 la sută în februarie la 4,3 la sută în martie.

²⁹S&P GLOBAL. *US Manufacturing PMI, March 2026*. Online. (6 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/c75dd7dd17c94989afb36aad2fbf7f0b>

³⁰S&P GLOBAL. *US Services PMI, March 2026*. Online. (6 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/cc86952bb550465d9093b048d7bfdeb8>

³¹REUTERS. *Trump pivots to new 10% global tariff, new probes after Supreme Court setback*. Online. (6 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/world/china/trump-orders-temporary-10-global-tariff-replace-duties-struck-down-by-us-supreme-2026-02-20/>

³²REUTERS. *Trump threatens 50% tariffs on countries supplying Iran with weapons*. Online. (8 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/world/trump-announces-50-tariffs-nations-supplying-iran-with-weapons-2026-04-08/>

Potrivit estimărilor Eurostat, în trimestrul IV 2025, economia **zonei euro** a înregistrat o creștere moderată de 0,2 la sută față de trimestrul anterior, iar față de aceeași perioadă a anului precedent creșterea economică a constituit 1,2 la sută. Pentru anul 2025 creșterea a constituit 1,4 la sută. Rata anuală a inflației (indicele armonizat al prețurilor de consum – IAPC) în zona euro a fost de 2,6 la sută în martie 2026, în creștere cu 0,7 puncte procentuale față de februarie 2026, revenind peste ținta BCE de 2 la sută pentru prima dată din noiembrie 2025. Aceasta reprezintă cel mai ridicat nivel începând cu iulie 2024. Producția industrială în februarie 2026 a crescut cu 0,4 la sută în comparație cu ianuarie 2026 și a scăzut cu 0,6 la sută față de februarie 2025. Rata șomajului în luna februarie 2026 a constituit 6,2 la sută. Exporturile zonei euro în luna ianuarie 2026 au înregistrat o scădere de 1,9 la sută comparativ cu decembrie 2025 și cu 7,6 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Aceeași tendință negativă se atestă și la importuri, în luna ianuarie 2026 înregistrându-se o scădere cu 2,8 la sută comparativ cu decembrie 2025 și cu 7,3 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În luna ianuarie 2026, UE și India au încheiat negocierile pentru Acordul de Liber Schimb UE-India, considerat unul dintre cele mai ambițioase acorduri comerciale ale UE, cu efecte pe termen lung asupra lanțurilor globale de valoare. Acordul a fost anunțat în cadrul Summit-ului India-Uniunea Europeană de la New Delhi și are ca obiectiv liberalizarea comerțului și a investițiilor între cele două economii prin angajamente care vizează liberalizarea comerțului cu bunuri și servicii, facilitarea investițiilor și consolidarea cooperării în materie de reglementare și durabilitate. Totuși, există și unele disensiuni, care denotă faptul că cele mai dificile capitole au fost amânate pentru negocierile ulterioare. Printre acestea se numără agricultura (în special protecția pieței indiene), drepturile de proprietate intelectuală (unde UE cere standarde mai înalte decât India este dispusă să accepte), mecanismul de ajustare la frontieră pentru carbon al UE (CBAM), perceput de India mai degrabă ca o măsură protecționistă decât una climatică³³. În martie 2026, UE și Australia au încheiat negocierile privind un acord de liber schimb. Acordul vizat va elimina peste 99 la sută din tarifele aplicate exporturilor UE către Australia, va îmbunătăți accesul la materii prime esențiale și va consolida legăturile strategice cu regiunea indo-pacifică. Acordul face parte din strategia UE de diversificare a parteneriatelor comerciale globale și de consolidare a lanțurilor de aprovizionare. Cooperarea cu Australia este amplă și acoperă domenii precum securitatea și apărarea, cercetarea și inovarea, educația, domeniul digital, clima și mediul. UE și Australia au semnat, de asemenea, un parteneriat în domeniul securității și apărării³⁴. Slovacia s-a alăturat Ungariei în blocarea celui de-al 20-lea pachet de sancțiuni al Uniunii Europene împotriva Rusiei, în cadrul unei reuniuni a miniștrilor de externe de la Bruxelles. Conform rapoartelor, ambele țări și-au motivat opoziția prin suspendarea livrărilor de petrol rusesc prin conductele Drujba, care au fost întrerupte la sfârșitul lunii ianuarie. Noul pachet de sancțiuni, propus de Comisia Europeană vizează sectorul

³³ATLANTIC COUNCIL. *The India–EU trade deal is worth watching, but not overhyping*. Online. (27 ianuarie 2026). Disponibil: <https://www.atlanticcouncil.org/dispatches/the-india-eu-trade-deal-is-worth-watching-but-not-overhyping/>

³⁴EUROPEAN COMMISSION. *New The EU-Australia trade agreement*. (24 martie 2026). Disponibil: https://commission.europa.eu/topics/trade/eu-australia-trade-agreement_en

energetic, serviciile financiare și comerțul, interdicții privind prestarea serviciilor maritime asociate transportului produselor petroliere de origine rusă³⁵.

În trimestrul IV 2025, economia **Germaniei** a crescut cu 0,3 la sută față de trimestrul precedent, marcând o redresare după stagnarea înregistrată anterior și cu 0,4 la sută față de trimestrul IV 2024. Pe parcursul anului 2025, economia Germaniei a înregistrat o creștere moderată de 0,4 la sută, după doi ani consecutivi de încetinire economică. Evoluția din martie 2026 reprezintă cea mai puternică relansare a sectorului manufacturier din mai 2022, cu creșteri simultane ale producției și comenzilor noi. Dinamica reflectă, în principal, o cerere suplimentară din partea clienților care acumulează stocuri încercând să evite posibilele întreruperi în aprovizionare cauzate de războiul din Orientul Mijlociu. În același timp, s-a înregistrat deteriorarea pronunțată a timpilor de livrare ai furnizorilor, care reflectă, în principal, efectele perturbărilor în lanțul de aprovizionare cauzate de războiul din Orientul Mijlociu, manifestate, în special, prin întârzieri ale transporturilor din Asia. Prelungirea timpilor de livrare a atins cel mai ridicat nivel înregistrat din iulie 2022³⁶. Sectorul serviciilor a resimțit imediat impactul negativ al războiului, ritmul activității economice temperându-se brusc și coborând la cel mai redus nivel de la relansarea începută în septembrie anul trecut, fiind afectat de o reducere a fluxului de noi locuri de muncă, care reflectă o combinație de incertitudine crescută și presiuni inflaționiste³⁷. În martie 2026, rata anuală a inflației a constituit 2,7 la sută, în contextul creșterii semnificative a prețurilor la produse energetice de la începutul războiului din Iran. Prețurile la produsele energetice au fost cu 7,2 la sută mai mari în martie 2026 decât în martie 2025, aceasta fiind prima creștere anuală consemnată din decembrie 2023³⁸. Rata șomajului ajustată sezonier s-a menținut la 4,0 la sută în primele două luni ale anului 2026.

În trimestrul IV 2025, produsul intern brut (PIB) al **Franței** a înregistrat o creștere moderată, cu 0,2 la sută față de trimestrul anterior, iar față de aceeași perioadă a anului precedent, creșterea economică a constituit 1,2 la sută. În anul 2025, economia franceză a crescut cu 0,9 la sută. Creșterea rămâne sub potențial, în contextul incertitudinilor geopolitice apărute la finalul lunii februarie 2026 și al unei cereri interne slabe, în special din partea gospodăriilor. Rata anuală a inflației (IAPC) a fost de 2,0 la sută în martie 2026, în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de luna precedentă. În mare parte, aceasta a fost influențată de majorarea prețurilor la energie (+8,9 la sută), pe fondul creșterii cotațiilor petrolului.

³⁵RADIO SLOVAKIA INTERNATIONAL. *New EU Sanctions Package Blocked*. Online. (24 februarie 2026). Disponibil: <https://enrsi.stvr.sk/articles/news/434545/new-eu-sanctions-package-blocked>

³⁶S&P GLOBAL. *Germany Manufacturing PMI, March 2026*. Online. (7 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/7bc61f70eb31435c9a90a3e5a5bc9698>

³⁷S&P GLOBAL. *Global Flash Germany PMI, March 2026*. Online. (7 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/1c454b08170e4161acc986fc25d1cb9a>

³⁸THE FEDERAL STATISTICAL OFFICE. *Press release No. 127 of 10 April 2026*. Online. (10 aprilie 2026). Disponibil: https://www.destatis.de/EN/Press/2026/04/PE26_127_611.html?nn=2112

Producția industrială în februarie 2026 a scăzut cu 0,8 sută în comparație cu ianuarie 2026 și cu 0,5 la sută față de februarie 2025. În trimestrul IV 2025, rata șomajului a constituit 7,9 la sută, în creștere cu 0,2 puncte procentuale față de trimestrul anterior și cu 0,6 puncte procentuale față de aceeași perioadă a anului precedent. Exporturile în luna februarie 2026 au înregistrat o scădere de 1,5 la sută comparativ cu ianuarie 2026 și o creștere de 3,2 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Importurile în luna februarie 2026 au înregistrat o creștere de 6,6 la sută comparativ cu ianuarie 2026 și de 1,2 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent.

Produsul intern brut al **Italiei** a înregistrat o creștere de 0,8 la sută în trimestrul IV față de aceeași perioadă a anului precedent și o creștere de 0,3 la sută față de trimestrul III 2025³⁹. În anul 2025, economia Italiei a crescut într-un ritm moderat de 0,7 la sută. Sectorul manufacturier și-a menținut ritmul de creștere în luna martie 2026, în pofida nivelului ridicat de incertitudine și a presiunilor majore asupra costurilor generate de războiul din Orientul Mijlociu. Cu toate acestea, atât expansiunea producției, cât și a comenzilor noi s-a temperat. Pentru a se proteja împotriva unor noi creșteri de prețuri și în încercarea de a constitui stocuri de siguranță pe fondul perturbărilor lanțului de aprovizionare, producătorii au achiziționat materii prime suplimentare pentru prima dată în trei ani, iar, ca urmare, stocurile au crescut. Timpii de livrare ai furnizorilor s-au prelungit semnificativ, indicele aferent coborând la cel mai redus nivel din octombrie 2022. Mai multe companii au raportat dificultăți în aprovizionarea cu materii prime și probleme logistice cauzate de războiul din Orientul Mijlociu⁴⁰. Sectorul serviciilor a arătat semne de slăbiciune în luna martie, în contextul condițiilor externe dificile generate de războiul din Orientul Mijlociu, care au redus cererea și activitatea. Sectorul s-a contractat în cel mai accentuat ritm din circa doi ani și jumătate, înregistrând a patra scădere lunară a producției în această perioadă⁴¹. În martie 2026, inflația IAPC s-a situat la nivelul de 1,5 la sută, pentru a doua lună consecutivă. Rata șomajului a crescut ușor la 5,3 la sută în februarie 2026, față de 5,2 la sută în ianuarie, cel mai scăzut nivel din istorie.

În trimestrul I 2026, PIB al **Chinei** a crescut cu 5,0 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut și cu 1,3 la sută față de trimestrul anterior, marcând cea mai rapidă creștere anuală din ultimele trei trimestre, susținută, în mare parte, de performanța robustă a exporturilor. În luna martie 2026, rata anuală a inflației a constituit 1,0 la sută, înregistrând o scădere moderată de la 1,3 la sută – maximul atins în luna februarie pe o perioadă de peste trei ani. În perioada ianuarie-martie, în medie, prețurile de consum au crescut cu 0,9 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În trimestrul I 2026, producția industrială a înregistrat

³⁹ITALIAN NATIONAL INSTITUTE OF STATISTIC. *Quarterly national accounts - Q4 2025*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.istat.it/en/press-release/quarterly-national-accounts-q4-2025/>

⁴⁰S&P GLOBAL. *Italy Manufacturing PMI, March 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/0ea951861a6c44fc898c2d33157e0c72>

⁴¹S&P GLOBAL. *Italy Services PMI, March 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/df0a686b77ee421eb7b33d6f5317c09c>

o creștere de 6,1 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. În ceea ce privește sectoarele, cea mai mare valoare adăugată a fost atestată la producția de echipamente și la producția de înaltă tehnologie (8,9 la sută și, respectiv, 12,5 la sută față de aceeași perioadă a anului trecut). În primul trimestru 2026, rata șomajului în mediul urban a fost în medie de 5,3 la sută, menținându-se la același nivel ca în trimestrul I 2025. În luna martie, rata șomajului în mediul urban a fost de 5,4 la sută. Totodată, în primul trimestru, valoarea totală a importurilor și exporturilor de mărfuri a fost de 1 473 miliarde euro, înregistrând o creștere de 15,0 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent. Astfel, valoarea totală a exporturilor a fost de 851,7 miliarde euro, în creștere cu 11,9 la sută, iar valoarea totală a importurilor a fost de 620,9 miliarde euro, în creștere cu 19,6 la sută. Importurile și exporturile cu țările partenere din cadrul inițiativei „Belt and Road” au crescut cu 14,2 la sută. Exporturile de produse mecanice și electrice au crescut cu 18,3 la sută. În martie, valoarea totală a importurilor și exporturilor a fost de 510,6 miliarde euro, în creștere cu 9,2 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent⁴².

2.3 Evoluția economiilor vecine și a principalilor parteneri de comerț

În trimestrul IV 2025, produsul intern brut al **României** a scăzut cu 1,6 la sută față de același trimestru din anul 2024 și cu 1,9 la sută comparativ cu trimestrul anterior. În anul 2025, economia a crescut cu 0,6 la sută. Datele din ianuarie 2026 arată o scădere lunară de 3,3 la sută a producției industriale, continuând tendința negativă consolidată în 2025, al treilea an consecutiv. Deși mediul extern rămâne advers, există încă un anumit potențial pentru o revenire moderată în 2026⁴³. Rata anuală a inflației a crescut în trimestrul I 2026, atingând 9,9 la sută în luna martie, de la 9,69 la sută în decembrie 2025. Cu toate acestea, Banca Națională a României a menținut rata dobânzii de politică monetară la nivelul de 6,5 la sută. Pe ansamblul primelor două luni din 2026, rata șomajului a înregistrat o mică scădere, la 6,0 la sută. În aprilie 2026, agenția de rating S&P Global Ratings a reconfirmat ratingul datoriei guvernamentale a României la „BBB-/A-3” pentru datoria pe termen lung și scurt, menținând în același timp perspectiva negativă. Decizia reconfirmă statutul României ca țară recomandată investițiilor și reflectă faptul că măsurile de consolidare fiscală ale autorităților continuă, deși presiunile economice interne și externe rămân semnificative⁴⁴.

⁴²THE STATE COUNCIL THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. *China's Q1 foreign trade data consolidate 'stabilizer' role in global economy*. Online. (14 aprilie 2026). Disponibil: https://english.www.gov.cn/news/202604/14/content_WS69de2561c6d00ca5f9a0a656.html

⁴³S&P GLOBAL. *Raportul privind indicele BCR PMI® pentru industria prelucrătoare din România, martie 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/21b165f2b9584b4aa0b0032e00d3859e>

⁴⁴MINISTERUL FINANTELOR AL ROMÂNIEI. *S&P reconfirmă ratingul suveran al României și menține perspectiva negativă*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: https://mfinanze.gov.ro/despre-minister/-/asset_publisher/uwgr/content/s-p-reconfirm-c4-83-ratingul-suveran-al-rom-c3-a2niei-c8-99i-men-c8-9bine-perspectiva-negativ-c4-83

În trimestrul IV 2025, produsul intern brut al **Poloniei** a crescut cu 3,6 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent și cu 1,0 la sută comparativ cu trimestrul precedent. Pe parcursul anului 2025, produsul intern brut al Poloniei s-a majorat cu 3,6 la sută, pe fondul creșterii cererii interne, inclusiv a consumului și investițiilor. În martie 2026, producția industrială a sporit pentru prima dată din aprilie 2025. Prognozele pe 12 luni pentru producție s-au redus în martie, reflectând reacția producătorilor la incertitudinea creată de războiul din Iran, care a afectat lanțurile economice globale⁴⁵. Rata anuală a inflației s-a situat la 3,0 la sută în luna martie 2026. Rata șomajului a urcat ușor la 6,1 la sută în februarie 2026, comparativ cu 6 la sută în luna anterioară, semnalând o revenire la cel mai ridicat nivel consemnat din septembrie 2021. În februarie 2026, agenția de rating Fitch Ratings a menținut ratingul „A-”, cu perspectivă negativă, al Poloniei. Acest rating indică probabilitatea unor deficite fiscale susținute și o accelerare a datoriei publice. Absența unei strategii credibile de consolidare, alături de presiunile politice interne diminuează capacitatea și credibilitatea autorităților de a implementa politici menite să limiteze această tendință⁴⁶. Conform datelor preliminare, în 2025, deficitul bugetar general a fost de 7,2 la sută din PIB.

În trimestrul IV 2025, economia **Turciei** a crescut cu 0,4 la sută în comparație cu trimestrul III 2025 și cu 3,4 la sută față de perioada similară a anului 2024. Per ansamblu, în anul 2025, majorarea a constituit 3,6 la sută comparativ cu anul precedent. Rata anuală a inflației a scăzut de la 31,53 la sută în februarie la 30,87 la sută în martie 2026. În februarie 2026, producția industrială a crescut în bază anuală cu 2,2 la sută și cu 2,6 la sută față de luna precedentă. În luna februarie 2026, rata șomajului a sporit marginal, de la 8,1 la sută în ianuarie la 8,5 la sută, menținându-se la un nivel relativ stabil. În februarie 2026, volumul total al exporturilor s-a diminuat cu 9,9 la sută față de aceeași lună a anului precedent. Volumul total al importurilor în februarie 2026 comparativ cu luna corespunzătoare a anului precedent a crescut cu 0,4 la sută.

În trimestrul IV 2025, produsul intern brut al **Ucrainei** s-a aflat într-o fază de recuperare firavă, după contractarea severă din anul 2022 generată de război. Astfel, acesta a consemnat o creștere de 2,8 la sută față de trimestrul similar al anului 2024⁴⁷, economia țării fiind dependentă de finanțarea externă (granturi, împrumuturi multilaterale). Prin urmare, structura PIB s-a modificat, înregistrându-se o scădere relativă a industriei grele, iar pe de altă parte a crescut rolul serviciilor și comerțului. În martie 2026, rata anuală inflației s-a situat la nivelul de 7,9 la sută, în creștere cu 1,7 puncte procentuale față de februarie 2026, menținându-se la un nivel moderat, cu o tendință dezinflaționistă. Creșterea prețurilor la produsele petroliere și la gazele naturale

⁴⁵S&P GLOBAL. *Poland Manufacturing PMI, March 2026*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/fe75389001894e1c8927113bb92409e7>

⁴⁶FITCH RATINGS. *Fitch Affirms Poland at 'A-'; Outlook Negative*. Online. (9 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-poland-at-a-outlook-negative-27-02-2026>

⁴⁷UKRSTAT. *Main indicators*. Online (15 februarie 2026). Disponibil: <https://stat.gov.ua/en/publications/main-indicators>

influențează prețurile unei game largi de bunuri și servicii. Industria rămâne cel mai vulnerabil sector și reprezintă un nivel sub cel de dinainte de război. Creșteri izolate sunt legate de producția orientată spre export și industria alimentară. Potrivit estimării Organizației Internaționale a Muncii, rata șomajului constituie circa 9-10 la sută. Comerțul exterior reflectă dependența structurală de importuri. Ponderea exporturilor de bunuri și servicii în PIB a fost de 29,4 la sută, comparativ cu 48,3 la sută în cazul importurilor⁴⁸. Importurile prevalează semnificativ asupra exporturilor. Per ansamblu, economia Ucrainei se află într-un echilibru fragil, dar funcțional. Industria se recuperează lent. Comerțul exterior rămâne dezechilibrat, cu deficit pronunțat.

⁴⁸WORLD BANK. *Exports of goods and services (% of GDP) - Ukraine*. Online. Disponibil: https://data.worldbank.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=UA&name_desc=false

Capitolul 3

Evoluții ale activității economice

3.1 Cererea

În trimestrul IV 2025, dinamica anuală a PIB s-a temperat, după accelerarea din trimestrul III 2025. În acest fel, în perioada octombrie-decembrie 2025, PIB s-a majorat cu 3,6 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024. Creșterea economiei în trimestrul IV 2025 comparativ cu trimestrul IV 2024 a fost determinată, preponderent, de impactul pozitiv din partea cererii interne, atât din partea populației, în contextul creșterii veniturilor în termeni reali, cât și din partea agenților economici. Cererea externă netă a atenuat parțial acest efect. Totodată, merită a fi menționat impactul pozitiv asupra dinamicii PIB din partea sectoarelor „agricultură, silvicultură și pescuit”, „industrie”, în special din partea sectorului „informații și comunicații”. Contribuții pozitive de magnitudine mai redusă au fost determinate de sectoarele „construcții”, „învățământ” și „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii”. În același timp, seria ajustată sezonier reflectă o contractare de 0,6 la sută a PIB, comparativ cu trimestrul III 2025. În anul 2025, PIB a fost cu 2,4 la sută superior comparativ cu anul 2024.

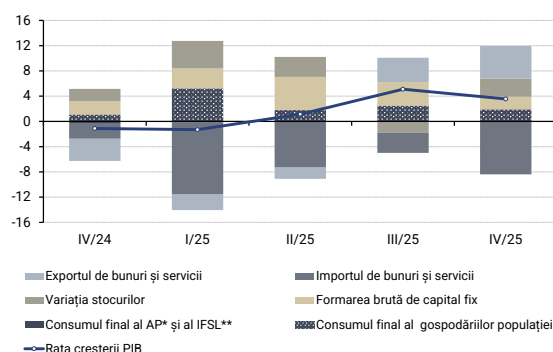
Din perspectiva utilizărilor, în trimestrul IV 2025, consumul gospodăriilor populației a continuat dinamica pozitivă observată în perioadele precedente, înregistrând de data aceasta o creștere de doar 2,2 la sută comparativ cu trimestrul IV 2024, generând astfel un impact pozitiv de 1,9 puncte procentuale la dinamica PIB (Graficul 3.1).

În trimestrul IV 2025, „consumul final al administrației publice” s-a majorat cu 0,1 la sută, comparativ cu perioada similară a anului precedent.

Investițiile au generat un aport pozitiv de 4,9 puncte procentuale la dinamica PIB. În structură, acesta a fost determinat, preponderent, de contribuția pozitivă de 2,9 puncte procentuale din partea subcomponentei „variația stocurilor”. Totodată, un impact pozitiv de 2,0 puncte procentuale a fost determinat de dinamica „formării brute de capital fix”. Aceasta s-a majorat cu 9,3 la sută comparativ cu nivelul din trimestrul IV 2024.

Spre deosebire de perioada anterioară, cererea externă netă a determinat un aport negativ (-3,2 puncte procentuale) la dinamica PIB. Astfel, „exporturile de bunuri și servicii”, în termeni reali, s-au majorat cu 16,7 la sută și au generat un impact pozitiv de 5,2 puncte procentuale. Totuși, acesta a fost erodat de majorarea „importurilor de bunuri și servicii” cu 14,2 la sută, fapt ce a determinat un aport negativ de 8,4 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul IV 2025.

Graficul 3.1: Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)

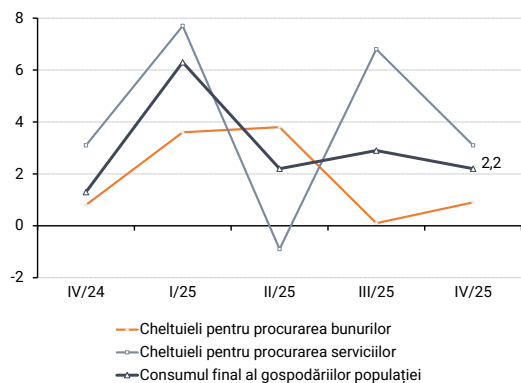


Sursa: BNS, calcule BNM

*Administrația publică

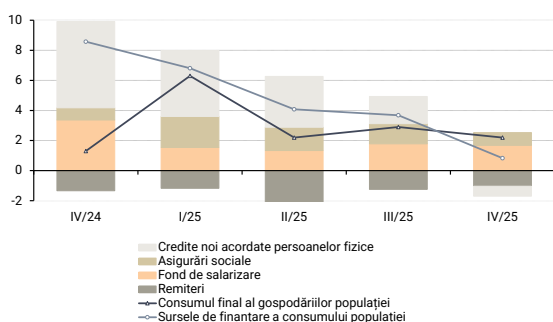
** Instituțiile fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației

Graficul 3.2: Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% față de anul precedent)



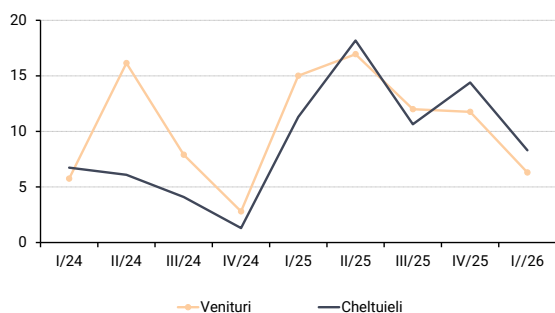
Sursa: BNS

Graficul 3.3: Evoluția venitului disponibil al populației (% față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.4: Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% față de anul precedent)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Cererea de consum a populației

Dinamica anuală pozitivă a consumului final al gospodăriilor populației a continuat în trimestrul IV 2025.

Astfel, ritmul anual al consumului final al gospodăriilor populației a înregistrat un nivel de 2,2 la sută, fiind, totuși, cu 0,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2025. Dinamica respectivă a consumului populației a fost susținută de majorarea cheltuielilor pentru procurarea serviciilor cu 3,1 la sută și de creșterea cheltuielilor pentru procurarea bunurilor cu 0,9 la sută față de perioada similară a anului precedent (Graficul 3.2).

Evoluția pozitivă a consumului populației a fost susținută de majorarea veniturilor acesteia în termeni reali. Astfel, principalele surse de finanțare a consumului, în ansamblu, au continuat dinamica pozitivă în trimestrul IV 2025 (Graficul 3.3).

În acest fel, fondul de salarizare și asigurările sociale au consemnat o dinamică pozitivă, dar mai temperată pe parcursul trimestrului IV 2025, generând contribuții pozitive în cadrul potențialelor surse de finanțare a consumului populației. Totodată, remiterile și creditele noi acordate populației, în termeni reali, au înregistrat o diminuare în perioada respectivă, atenuând din impactul componentelor sus-menționate.

Sectorul public

Executarea bugetului

Conform datelor furnizate de către Ministerul Finanțelor, pe parcursul trimestrului I 2026, veniturile bugetului public național au fost acumulate în sumă de 31,0 miliarde lei, cu 6,3 la sută peste nivelul acumulat în aceeași perioadă a anului 2025 (Graficul 3.4).

Partea majoră a veniturilor bugetare a fost acumulată din contul impozitelor și taxelor, care au avut o pondere 63,3 la sută. Contribuțiile de asigurări sociale obligatorii de stat și primele de asigurări obligatorii de asistență medicală au constituit 31,6 la sută, iar ponderea altor venituri și granturi au constituit 4,6 la sută și, respectiv, 0,5 la sută din totalul veniturilor bugetare.

Cheltuielile bugetului public național, în trimestrul I 2026, au totalizat 33,4 miliarde lei, înregistrând o creștere de 8,3 la sută față de perioada similară a anului 2025. În totalul de cheltuieli, ponderea cea mai mare au avut-o cheltuielile pentru protecția socială – 42,2 la sută, învățământului i-au revenit 16,2 la sută, iar ocrotirii sănătății – 14,8 la sută.

Caseta

Deficitul bugetar structural

Nivelul deficitului bugetar al unei țări este influențat, în mare măsură, de poziția economiei în raport cu ciclul economic. Spre exemplu, veniturile bugetare rezultate în urma unei supraîncălziri a economiei vor determina un deficit bugetar redus, dar acesta ar putea ascunde dezechilibre semnificative ale poziției bugetar-fiscale. Din aceste considerente, este important de făcut distincție dintre originea deficitelor bugetare. În general, deficitul bugetar este rezultatul deciziilor discreționare de politică bugetar-fiscală, însă o parte de deficit este determinat de stadiul ciclului economic. Respectiv, deficitul bugetar efectiv este format din deficitul structural și deficitul ciclic (formula de calcul 3.1).

$$D_{efectiv} = D_{structural} + D_{ciclic} \quad (3.1)$$

unde deficitul structural persistă chiar și atunci când economia funcționează la nivelul potențial, iar deficitul ciclic apare din cauza recesiunii sau expansiunii economice.

Pentru a separa impactul măsurilor discreționare de politică bugetar-fiscală asupra deficitului bugetar efectiv de cel al evoluției economice, se determină nivelul deficitului structural. Cu alte cuvinte, deficitul structural reprezintă componenta deficitului bugetar care nu este determinată de ciclul economic, dar de politicile bugetar-fiscale permanente (nivelul cheltuielilor și veniturilor stabilite prin legi și politici publice).

Determinarea deficitului structural implică ajustarea ciclică a veniturilor și cheltuielilor bugetare, prin care se elimină componenta generată de deficitul sau excesul de cerere. Estimarea impactului ciclului economic asupra veniturilor și cheltuielilor bugetare poate fi efectuată prin două metode:

- Metoda agregată – în care elasticitățile sunt utilizate pentru a măsura sensibilitatea veniturilor și cheltuielilor totale față de deviația PIB;
- Metoda dezagregată – în care elasticitățile se aplică la diferite tipuri de venituri și cheltuieli bugetare.

Alegerea metodei de ajustare ține de scopul urmărit și de disponibilitatea datelor. Metoda agregată necesită un set minim de date și reprezintă un exercițiu relativ simplu. Deficitul structural estimat prin metoda agregată este reprezentat prin formula de calcul 3.2:

$$D_{str} = R^{CA} - G^{CA} \quad (3.2)$$

unde,

D_{str} – deficit structural;

R^{CA} – veniturile bugetare totale ciclic ajustate;

G^{CA} – cheltuielile bugetare totale ciclic ajustate.

Veniturile și cheltuielile bugetare ciclic ajustate se determină prin ajustarea acestora la efectul deviației PIB potențial de la cel efectiv, utilizând elasticitatea pentru a defini forța efectului ciclic (formulele 3.3 și 3.4).

$$R^{CA} = R \times \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{R,Y}} \quad (3.3)$$

$$G^{CA} = G \times \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{G,Y}} \quad (3.4)$$

Casetă

unde,

R – veniturile bugetare totale;

G – cheltuielile bugetare totale;

Y^* – PIB potențial;

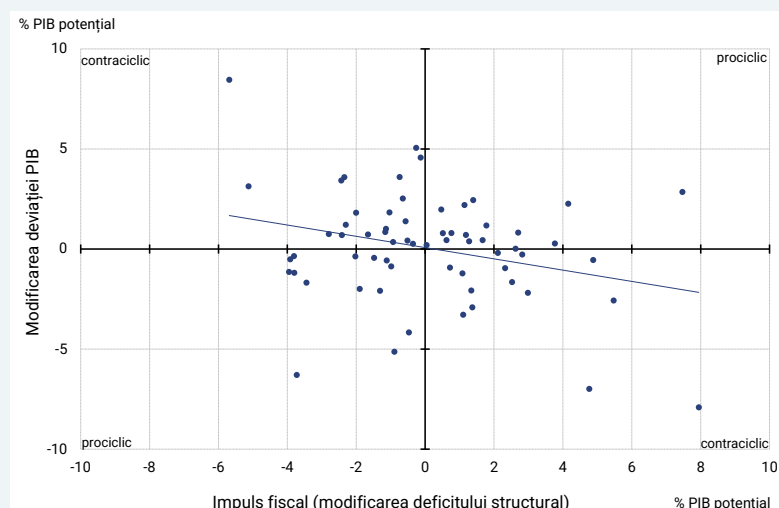
Y – PIB efectiv;

$\epsilon_{R,Y}$, $\epsilon_{G,Y}$ – elasticitatea veniturilor și cheltuielilor bugetare.

Deficitul structural generează informații legate de aspecte importante în analiza politicii bugetar-fiscale:

- Măsurarea modificărilor discreționare în cadrul politicii bugetar-fiscale, întrucât modificările deficitului structural reflectă deciziile politicii bugetar-fiscale;
- Determinarea orientării politicii bugetar-fiscale. Modificarea deficitului structural reflectă impactul politicii bugetar-fiscale discreționare asupra economiei. De exemplu, creșterea deficitului structural determină o politică bugetar-fiscală expansivă, iar diminuarea deficitului structural implică o politică bugetar-fiscală restrictivă;
- Analiza dinamicii deficitului structural în corelație cu poziția economiei față de ciclul economic permite evaluarea măsurii în care politica bugetar-fiscală acționează ca stabilizator sau, din contra, contribuie la intensificarea dezechilibrelor. În acest scop, se analizează impulsul fiscal (modificarea deficitului structural) în concordanță cu modificarea deviației PIB. Prin urmare, pentru a acționa ca stabilizator, în cazul în care are loc modificarea pozitivă a deviației PIB (expansiune), politica bugetar-fiscală trebuie să fie restrictivă, iar când are loc o modificare negativă a deviației PIB (recesiune) – politica bugetar-fiscală trebuie să fie expansivă. Această situație descrie o orientare contraciclică a politicii bugetar-fiscale. În cazul în care se promovează o politică bugetar-fiscală prociclică, aceasta contribuie la intensificarea dezechilibrelor economice.

Graficul 1: Impulsul fiscal și poziția ciclică a economiei Republicii Moldova



Sursa: BNM

În graficul 1 este reprezentat comportamentul politicii bugetar-fiscale discreționare față de modificarea condițiilor macroeconomice în Republica Moldova, trimestrial, în perioada anilor 2010-2025. În general, în acești ani, politica bugetar-fiscală a fost contraciclică, iar trendul descrie o situație generală pozitivă. Totodată, trebuie de menționat că potrivit evidențelor empirice, incidența politicilor bugetar-fiscale prociclice este mai mare în țările în curs de dezvoltare, în timp ce în țările dezvoltate predomină politicile bugetar-fiscale aciclice și contraciclice.

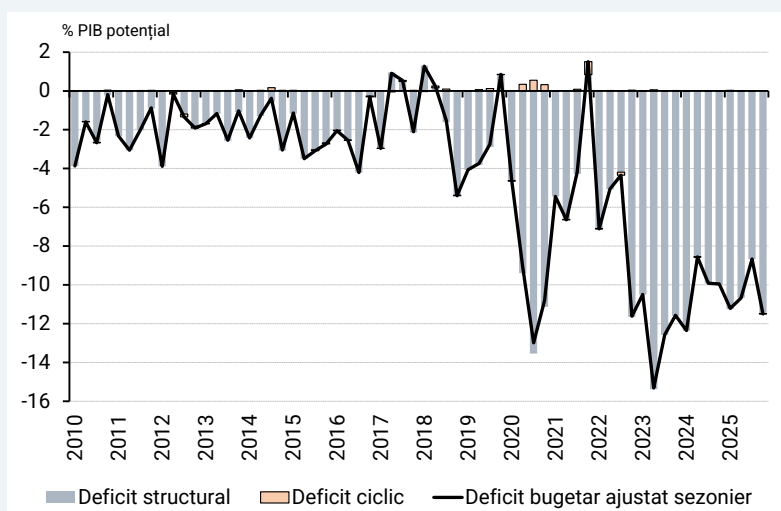
Casetă

În Republica Moldova mărimea deficitului structural este determinată de:

- baza fiscală îngustă ca urmare a evaziunii fiscale, economia informală ridicată, scutiri și facilități;
- cheltuieli rigide și permanente cum ar fi pensiile și prestațiile sociale, salariile în sectorul public, subvențiile și compensațiile;
- presiuni demografice cum ar fi migrația forței de muncă, îmbătrânirea populației;
- măsuri bugetar-fiscale prociclice, majorarea cheltuielilor și lipsa consolidării fiscale în perioade de relansare economică.

În perioada anilor 2022-2025, deficitul bugetar al Republicii Moldova a fost parțial ciclic ca urmare a dezechilibrelor externe, crizei energetice, inflației ridicate, dar, totuși, preponderent structural. Un deficit structural mare și persistent indică faptul că cheltuielile publice permanente depășesc veniturile fiscale structurale. Dezechilibrul bugetar nu dispare automat odată cu relansarea economiei, este nevoie de reforme în domeniul fiscal-bugetar, nu doar de creștere economică. Un aspect important de menționat este că cheltuielile finanțate prin deficit structural au multiplicatori fiscali (multiplicatorii fiscali arată cât stimulează deficitul activitatea economică) mai mici pe termen mediu, ceea ce înseamnă că efectul asupra PIB este temporar pentru că finanțează consumul, dar nu investițiile. Pe termen lung, deficitul structural ridicat poate reduce spațiul fiscal și crește costurile de finanțare. Astfel, conduce la creșterea datoriei publice și, drept consecință, crește dependența de finanțarea externă și vulnerabilitatea la șocuri viitoare. Respectiv, lărgirea bazei impozabile, reducerea economiei tenebre, prioritizarea cheltuielilor capitale, reformele în domeniul fiscal, dar și în sistemul de pensii și prestații sociale constituie direcțiile de reducere a deficitului structural.

Graficul 2: Deficitul structural, ciclic și ajustat sezonier al Republicii Moldova



Sursa: BNM

Din perspectiva politicii monetare, deficitul structural și, respectiv, impulsul fiscal influențează în mod direct dinamica inflației. Un deficit structural în creștere și un impuls fiscal expansionist amplifică cererea agregată, ceea ce poate genera presiuni inflaționiste, în special în condițiile în care economia funcționează aproape de nivelul potențial. În acest context, Banca Națională a Moldovei este nevoită să adopte o poziție mai restrictivă prin majorarea ratelor dobânzilor sau prin reducerea lichidității din sistemul bancar.

Casetă

Totodată, deficitul structural ridicat afectează anticipările agenților economici privind sustenabilitatea datoriei publice și stabilitatea macroeconomică, ceea ce poate conduce la creșterea primelor de risc, la deprecierea monedei naționale și la intensificarea presiunilor inflaționiste. În aceste condiții, politica monetară necesită o conduită restrictivă pentru a ancora anticipările inflaționiste și pentru a proteja stabilitatea prețurilor. Pe de altă parte, un impuls fiscal restrictiv diminuează presiunile asupra prețurilor, oferind spațiu pentru relaxarea condițiilor monetare și stimularea activității economice fără riscul destabilizării inflației.

Prin urmare, estimarea deficitului structural și a impulsului fiscal constituie un aspect foarte important în analiza macroeconomică și a poziției fiscale, au implicații directe asupra conduitei politicii monetare și joacă un rol complementar în atingerea obiectivelor de stabilitate macroeconomică. În același timp, interacțiunea dintre politica fiscală și cea monetară reprezintă un element fundamental care determină eficiența acestora. O abordare necomplementară în care politica bugetar-fiscală este expansionistă concomitent cu o politică monetară restrictivă poate conduce la rezultate sub așteptări, iar politica monetară este nevoită să compenseze aceste dezechilibre macroeconomice cu costuri mai mari de ajustare. În schimb, în cazul unui mix de politici coerent, caracterizat printr-un deficit structural și un impuls fiscal prudent, politica bugetar-fiscală contribuie la realizarea obiectivelor de stabilitate urmărite de politica monetară, facilitează evoluția echilibrată a economiei și reduce necesitatea unor ajustări agresive de politică monetară, contribuind la consolidarea credibilității cadrului macroeconomic.

De menționat că, în perioada de referință, din bugetul de stat (BS) au fost efectuate transferuri în bugetul asigurărilor sociale de stat (BASS) și în bugetele locale (BL) în sumă de 12,9 miliarde lei, în creștere cu 7,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului 2025 (Graficul 3.5). Partea majoră a transferurilor au fost îndreptate către BASS – circa 55,2 la sută, transferurile către bugetele locale au reprezentat circa 44,8 la sută.

În acest context, în trimestrul I 2026, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de 2,4 miliarde lei. În perioada similară a anului 2025, executarea bugetului public național s-a soldat cu un deficit de aproximativ de 1,7 miliarde lei. Soldurile conturilor bugetului public național la situația din 31 martie 2026 au constituit 18,7 miliarde lei.

În trimestrul I 2026, media contului unic trezorerial (CUT) a înregistrat un ritm anual negativ la efectuarea plăților (similar trimestrului IV 2025) și pozitiv la încasarea mijloacelor bănești (Graficul 3.6). Ca rezultat al intrărilor și ieșirilor din cont, la 31 martie 2026, soldul CUT a constituit circa 15,0 miliarde lei (maximul istoric), înregistrând o creștere anuală de 8,8 la sută (Graficul 3.7).

În același timp, la finele trimestrului de raportare, soldul contului de depozit în valută al Guvernului la Banca Națională a Moldovei a constituit echivalentul a circa 5,5 miliarde lei, față de 2,8 miliarde lei la 31 decembrie 2025.

Datoria de stat

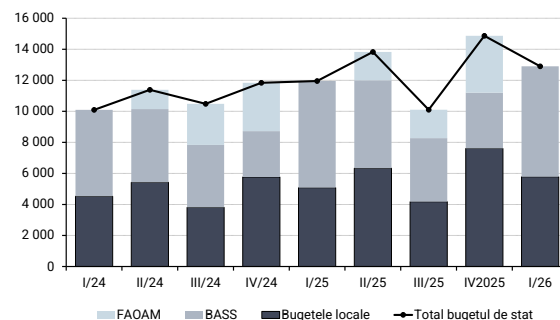
La situația din 31 martie 2026, soldul datoriei de stat a Republicii Moldova a însumat circa 142,6 miliarde lei, raportată la PIB⁴⁹ aceasta a constituit 39,7 la sută (Graficul 3.9).

În termeni anuali, datoria de stat a înregistrat o creștere nominală de 16,0 la sută (Graficul 3.8), ca urmare a majorării datoriei de stat externe recalculată în moneda națională (cu o contribuție pozitivă de 8,4 puncte procentuale) și a datoriei de stat interne (cu o contribuție pozitivă de 7,6 puncte procentuale). Datoria de stat, la finele lunii martie 2026, a fost formată din datoria de stat externă în proporție de 60,7 la sută și datoria de stat internă în proporție de 39,3 la sută.

La 31 martie 2026, soldul datoriei de stat externe a însumat circa 4,9 miliarde dolari SUA, superior celui de la sfârșitul lunii martie 2025 cu 0,7 miliarde dolari SUA sau cu 16,1 la sută. Recalculat în moneda națională, soldul datoriei de stat externe a constituit circa 86,5 miliarde lei (24,1 la sută în PIB⁴⁹), (Graficul 3.9).

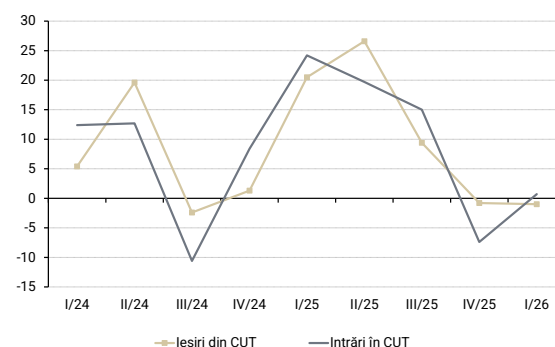
La finele lunii martie 2026, datoria de stat internă a constituit circa 56,1 miliarde lei (15,6 la sută în PIB⁴⁹), (Graficul 3.9), în creștere față de 31 martie 2025 cu 20,0 la sută (Graficul 3.8). Majorarea datoriei de stat interne a fost determinată de valorile mobiliare de stat (VMS) emise pe piața primară, al căror volum a crescut cu 32,2 la sută și de plasamentele

Graficul 3.5: Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)



Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.6: Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



Sursa: Sursa: BNM

⁴⁹PIB estimat de BNM.

directe ale persoanelor fizice (+46,9 la sută anual). Ca urmare a acestor evoluții, datoria internă a fost formată din VMS emise pe piața primară (77,3 la sută), VMS emise pentru executarea garanțiilor de stat (19,7 la sută), VMS convertite (1,8 la sută) și plasamente directe de la persoanele fizice (1,2 la sută).

Piața primară a valorilor mobiliare de stat (VMS)

Pe parcursul trimestrului I 2026, Ministerul Finanțelor a pus în circulație valori mobiliare de stat în valoare totală de 13,9 miliarde lei, cu 6,6 la sută mai puțin decât volumul ofertei inițiale.

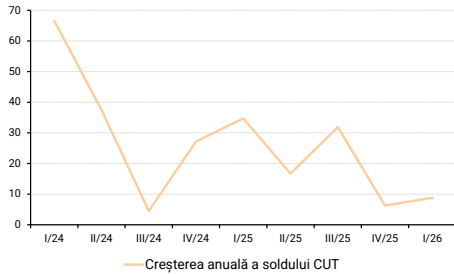
Comparativ cu trimestrul anterior, pe piața primară a valorilor mobiliare de stat s-a înregistrat o diminuare a cererii din partea băncilor licențiate cu 4,8 la sută (Graficul 3.10). Totodată, cererea băncilor a fost cu 4,4 la sută mai mică decât oferta Ministerului Finanțelor, constituind 14,3 miliarde lei.

Pe parcursul perioadei de raportare, rata medie efectivă a dobânzilor la bonurile de trezorerie cu scadența de 91 zile a rămas aceeași, iar la cele de 182 zile și 364 zile a crescut față de trimestrul precedent, cu 0,1 puncte procentuale, și, respectiv, 0,17 puncte procentuale. Rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 2 ani s-a majorat cu 0,25 puncte procentuale față de trimestrul precedent, în timp ce rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 3 ani s-a majorat cu 0,16 puncte procentuale. În comparație cu trimestrul precedent, rata medie efectivă a dobânzilor la obligațiunile de stat cu scadența de 10 ani s-a majorat cu 0,21 puncte procentuale (Graficul 3.11).

În această perioadă, băncile au continuat să prioritizeze investițiile în valori mobiliare cu scadențe pe termen scurt, manifestând o prudență sporită față de angajamentele pe termen lung.

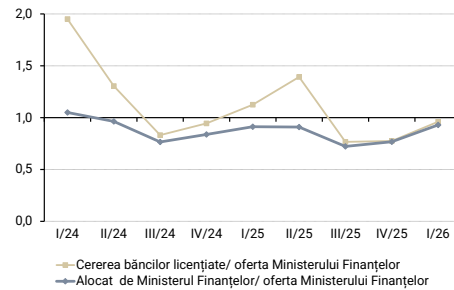
Structura portofoliului VMS puse în circulație pe parcursul trimestrului de referință evidențiază că cele mai solicitate VMS au fost cele cu scadența de 182 zile, care au constituit 51,3 la sută din totalul tranzacțiilor, fiind urmate de bonurile de trezorerie de 364 zile, a căror pondere a constituit 46,3 la sută, iar ponderea bonurilor de trezorerie de 91 zile a reprezentat 2,2 la sută. În ceea ce privește obligațiunile de stat, ponderea celor cu scadența de 2 ani a constituit 0,2 la sută, iar obligațiunile de stat cu scadența de 3 și de 10 ani au avut o pondere nesemnificativă (Graficul 3.12).

Graficul 3.7: Evoluția soldului contului unic trezorerial (% față de anul precedent)



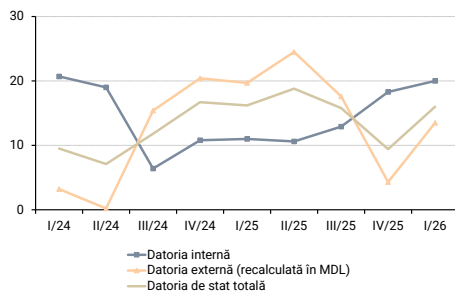
Sursa: BNM

Graficul 3.10: Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat



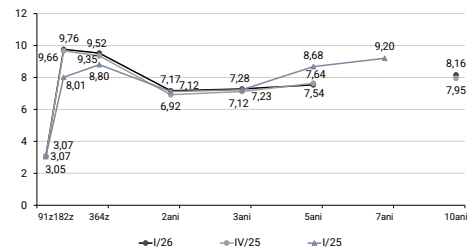
Sursa: BNM

Graficul 3.8: Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% sfârșit de trimestru)



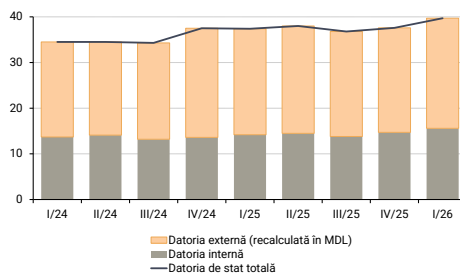
Sursa: Ministerul Finanțelor

Graficul 3.11: Curba randamentelor VMS (%)



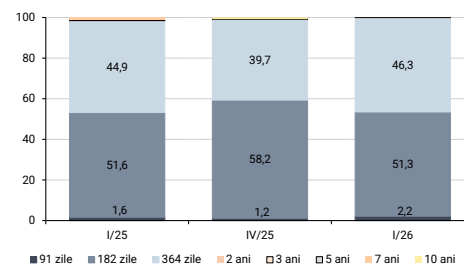
Sursa: BNM

Graficul 3.9: Ponderea datoriei de stat în PIB (% sfârșit de trimestru)



Sursa: Ministerul Finanțelor, calcule BNM

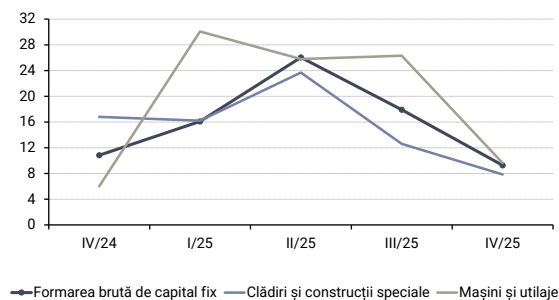
Graficul 3.12: Structura VMS alocate pe piața primară (%)



Sursa: BNM

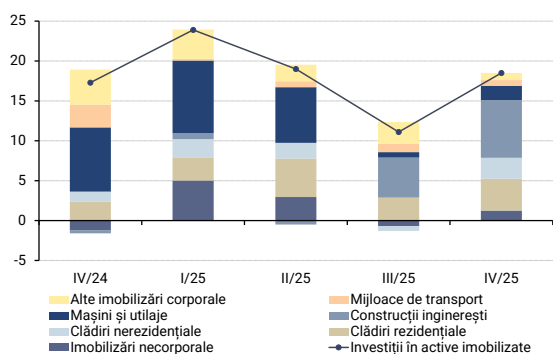
Cererea de investiții

Graficul 3.13: Dinamica anuală a investițiilor (%)



Sursa: BNS

Graficul 3.14: Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)



Sursa: BNS, calcule BNM

În trimestrul IV 2025, componenta investițională a generat o contribuție pozitivă de 4,9 puncte procentuale la dinamica activității economice.

Evoluția respectivă a fost susținută de „formarea brută de capital fix”, care s-a majorat cu 9,3 la sută și a generat o contribuție pozitivă de 2,0 puncte procentuale. Aceasta a fost accentuată de contribuția pozitivă de 2,9 puncte procentuale din partea „variației stocurilor”. Dinamica pozitivă a formării brute de capital fix a fost influențată de dinamica investițiilor orientate în „mașini și utilaje”, care s-au majorat cu 9,6 la sută și de subcomponenta „clădiri și construcții speciale” care a crescut cu 7,8 la sută, comparativ cu perioada similară a anului 2024 (Graficul 3.13).

Potrivit datelor operative prezentate de BNS, în trimestrul IV 2025, investițiile în active imobilizate s-au majorat cu 18,5 la sută. În structură, pe tipuri de mijloace fixe, toate subcomponentele imobilizărilor corporale au contribuit la creșterea investițiilor, și anume: investițiile în „construcții ingineresti” au contribuit cu 7,2 puncte procentuale, „clădiri rezidențiale” – cu 4,0 puncte procentuale, „clădiri nerezidențiale” – cu 2,6 puncte procentuale, „mașini și utilaje” – cu 1,8 puncte procentuale, „alte imobilizări corporale” – cu 0,9 puncte procentuale, „mijloace de transport” – cu 0,7 puncte procentuale. De asemenea, „imobilizările necorporale” au determinat un impact pozitiv de 1,3 puncte procentuale în cadrul dinamicii investițiilor în active imobilizate (Graficul 3.14).

Din perspectiva surselor de finanțare a investițiilor în active imobilizate pentru trimestrul IV 2025, la dinamica pozitivă de 18,5 la sută au contribuit mijloacele proprii – cu 18,0 puncte procentuale, mijloacele bugetului de stat – cu 4,9 puncte procentuale, mijloacele bugetelor UAT – cu 0,9 puncte procentuale. Un impact negativ de 2,5 puncte procentuale a fost exercitat de mijloacele investitorilor străini și de 2,8 puncte procentuale de subcomponenta alte surse (Graficul 3.15).

Cererea externă netă⁵⁰

Datele cu privire la comerțul internațional de mărfuri, prezentate de BNS pentru primele luni ale anului 2026, reflectă o evoluție favorabilă și denotă premise pentru menținerea acestei tendințe în lunile următoare. Astfel, în primele două luni ale trimestrului I 2026, rata anuală a exporturilor s-a majorat cu 11,6 la sută, fiind marginal inferioară celei din trimestrul precedent, dar net superioară celei din trimestrul I 2025 (-9,3 la sută). Recolta agricolă bogată din anul 2025 a susținut revigorarea exporturilor de produse agroalimentare pe parcursul ultimelor luni. Rata

⁵⁰S-au utilizat datele trimestriale cu privire la evoluția comerțului internațional cu mărfuri al Republicii Moldova, exprimate în milioane euro.

anuală a importurilor s-a temperat pronunțat în primele două luni ale anului 2026, astfel, aceasta s-a contractat cu 0,6 la sută în perioada dată.

Rata anuală a exporturilor a consemnat un nivel de 13,6 la sută în trimestrul IV 2025 sau cu 1,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2025. Totodată, datele pentru primele două luni ale anului 2026 prezintă semnale pozitive (11,6 la sută). Astfel, în această perioadă exporturile către UE și țările clasificate ca „Restul lumii” s-au majorat pronunțat. Totodată, creșterea exporturilor către CSI a avut un aport marginal la dinamica totală a exporturilor (Graficul 3.16).

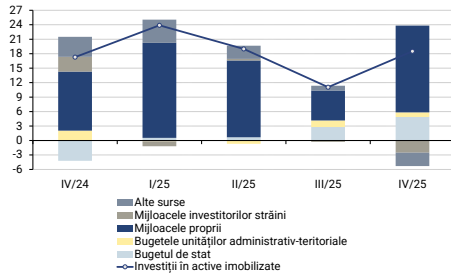
În structură, pe grupe de mărfuri, majorarea pronunțată a exportului de „produse alimentare, ale regnului animal, băuturi și grăsimi” au determinat, în principal, dinamica pozitivă a exporturilor totale (Graficul 3.17). De menționat că revigorarea sectorului vegetal în a doua jumătate a anului 2025 a generat precondiții favorabile pentru creșterea exporturilor de produse agroalimentare.

Analizând evoluția exportului după originea produselor, se poate evidenția că majorarea în termeni anuali a exporturilor în trimestrul I 2026 a fost determinată de dinamica exportului de produse autohtone. Totodată, reexporturile pentru al doisprezecelea trimestru consecutiv înregistrează ritmuri negative de creștere, însă contribuția acestora este moderată (Graficul 3.18).

În trimestrul IV 2025, rata anuală a importurilor a constituit 14,9 la sută, fiind cu 3,2 puncte procentuale superioară celei din trimestrul III 2025. Totodată, datele pentru primele două luni ale trimestrului I 2026 reflectă o contractare a acestora (-0,6 la sută). De menționat că, dinamica recentă a importurilor este marcată de o dependență semnificativă față de fluxurile comerciale provenite din UE și din țările clasificate ca „Restul lumii” (Graficul 3.19).

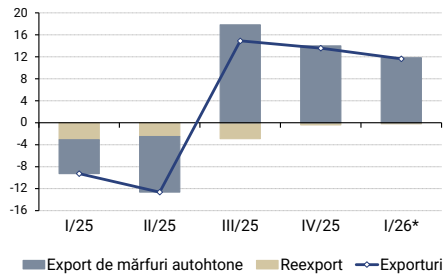
Pe grupe de mărfuri (Graficul 3.20), temperarea ratei anuale a importurilor în trimestrul I 2026 a fost susținută de diminuarea substanțială a contribuției din partea grupei „produse minerale”. Temperarea ratei anuale a importurilor este determinată de dispariția efectului de bază asociat creșterii substanțiale din anul precedent, cauzată de substituirea livrărilor de energie electrică de la Centrala Termoelectrică Cuciurgan cu importuri din România. Totodată, la temperarea ratei anuale a importurilor au contribuit și grupele „vehicule, aparate optice și de înregistrat sau de reprodus sunete” și „articole din metale, pietre sau ceramică” (Graficul 3.20).

Graficul 3.15: Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)



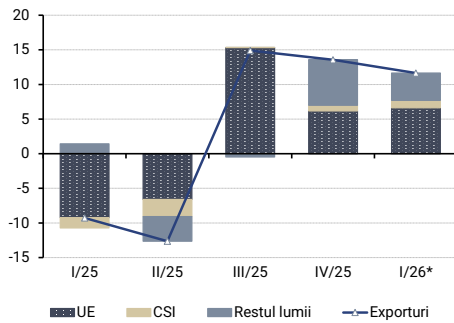
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.18: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)



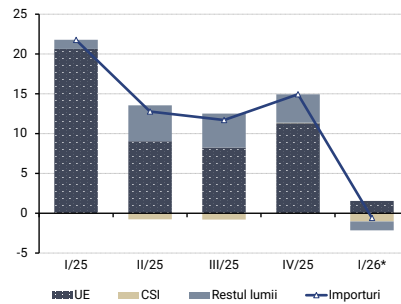
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

Graficul 3.16: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)



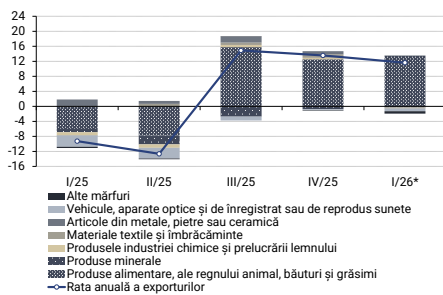
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

Graficul 3.19: Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)



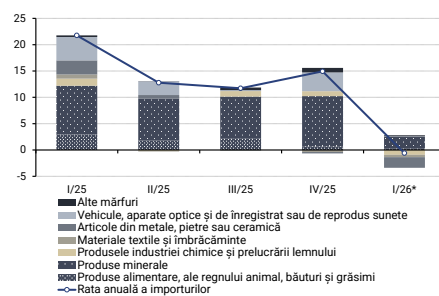
Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

Graficul 3.17: Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

Graficul 3.20: Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM
*ianuarie-februarie

3.2 Producția

Pe categorii de resurse, creșterea PIB în trimestrul IV 2025 a fost determinată, preponderent, de evoluțiile din sectorul informațiilor și comunicațiilor, dar și din agricultură și industrie (Graficul 3.21).

În acest sens, VAB aferent sectorului „informații și comunicații” s-a majorat cu 33,6 la sută, generând o contribuție de 2,1 puncte procentuale la dinamica PIB în trimestrul IV 2025. Totodată, VAB în „agricultură, silvicultură și pescuit” s-a majorat cu 23,0 la sută, generând un impact de 1,3 puncte procentuale la dinamica PIB.

VAB din sectorul industriei prelucrătoare s-a majorat cu 14,2 la sută, fapt ce a determinat un impact de 1,1 puncte procentuale asupra evoluției PIB la finele anului 2025. Totuși, industria extractivă s-a majorat doar cu 1,4 la sută, iar cea energetică a consemnat un declin de 11,4 la sută comparativ cu trimestrul IV 2024. Contribuții pozitive de magnitudine mai mică au fost determinate de evoluțiile din sectoarele „construcții”, „învățământ”, „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii”. În acest sens, VAB aferent sectorului „construcții” s-a majorat cu 5,6 la sută, generând un impact de 0,5 puncte procentuale, iar cel aferent „învățământului” a crescut cu 7,6 la sută și a determinat o contribuție de 0,4 puncte procentuale. VAB aferent „administrației publice și apărare; asigurări sociale obligatorii” s-a majorat cu 7,0 la sută, contribuind cu 0,3 puncte procentuale la dinamica PIB la finele anului 2025. Un impact minor (0,1 puncte procentuale) a fost determinat de creșterea VAB în „activități financiare și asigurări” cu 4,0 la sută, comparativ cu trimestrul IV 2024. Pe de altă parte, impactul pozitiv determinat de subcomponentele menționate mai sus a fost atenuat cu 2,5 puncte procentuale de scăderea VAB în sectorul „tranzacții imobiliare”, al „comerțului cu ridicata și cu amănuntul, întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor” și al „transportului și depozitării” cu 20,0 la sută, 3,2 la sută și, respectiv, cu 6,4 la sută.

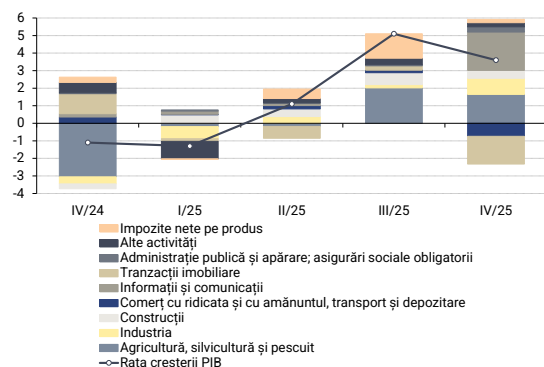
Transportul de mărfuri și de pasageri

În trimestrul IV 2025, rata anuală a volumului mărfurilor transportate a înregistrat un nivel negativ de 1,8 la sută, fiind cu 12,0 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2025 (Graficul 3.22).

Această evoluție a fost determinată, preponderent, de micșorarea în termeni anuali a volumului de mărfuri transportate pe cale rutieră cu 3,1 la sută față de perioada similară a anului precedent. În același timp, volumul de mărfuri transportate pe cale fluvială și aeriană s-a diminuat cu 36,7 și 46,6 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2024. Volumul mărfurilor transportate pe cale feroviară a crescut cu 13,9 la sută.

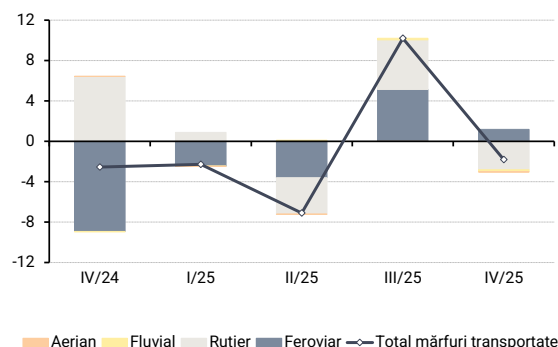
În trimestrul IV 2025, rata anuală a numărului pasagerilor transportați a înregistrat un nivel de 12,2 la sută, fiind cu 20,2 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2025 (Graficul 3.23).

Graficul 3.21: Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)



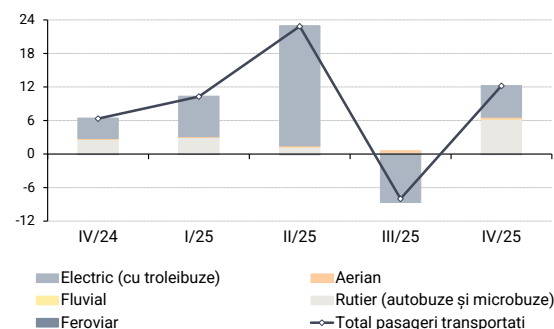
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.22: Evoluția transportului de mărfuri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

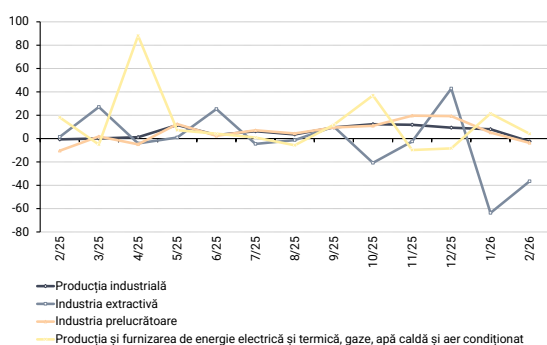
Graficul 3.23: Evoluția transportului de pasageri (% față de anul precedent)



Sursa: BNS

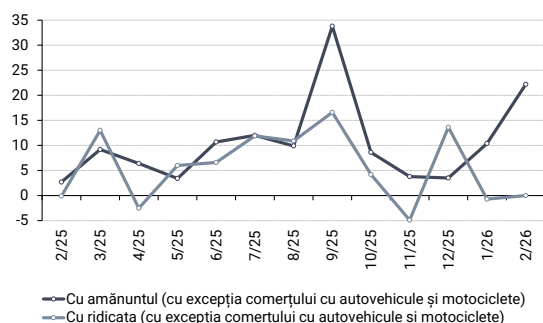
Această evoluție a fost determinată de majorarea în termeni anuali a numărului de pasageri transportați, preponderent, pe cale electrică (cu troleibuze) și rutieră (autobuze și microbuze) cu 8,4 și 19,7 la sută, respectiv, față de perioada similară a anului precedent. În același timp, numărul de pasageri transportați pe cale fluvială și aeriană s-a majorat cu 12,7 și 31,3 la sută, respectiv, față de trimestrul IV 2024. Numărul de pasageri transportați pe cale feroviară s-a diminuat cu 59,0 la sută comparativ cu trimestrul IV 2024.

Graficul 3.24: Evoluția în termeni reali a industriei (%), față de anul precedent



Sursa: BNS

Graficul 3.25: Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (%), față de anul precedent



Sursa: BNS, calcule BNM

Producția industrială

În primele două luni ale trimestrului I 2026, ritmul anual de creștere a volumului producției industriale a consemnat un nivel de 2,8 la sută, fiind cu 8,4 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2025 (Graficul 3.24).

Dinamica respectivă a fost determinată de atenuarea ritmului anual de creștere a „industriei prelucrătoare” (de la 16,6 la sută în trimestrul IV 2025 până la 0,8 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2026). Totodată, rata anuală a producției în sectorul „producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat” s-a majorat de la 6,3 la sută în trimestrul IV 2025 până la 12,8 la sută în primele două luni ale trimestrului I 2026. Pe de altă parte, ritmul anual al volumului producției în sectorul „industria extractivă” s-a diminuat cu 56,7 puncte procentuale față de trimestrul IV 2025, până la nivelul de -50,2 la sută.

Comerțul interior

În primele două luni ale trimestrului I 2026, comerțul interior cu amănuntul (în baza declarațiilor TVA⁵¹) a consemnat o majorare medie de 16,3 la sută, ritm cu 11,0 puncte procentuale superior celui din trimestrul precedent (Graficul 3.25).

Totodată, comerțul interior cu ridicata (în baza declarațiilor TVA) a înregistrat, în perioada ianuarie-februarie 2026, o descreștere medie de 0,4 la sută, acest ritm fiind cu 4,7 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2025.

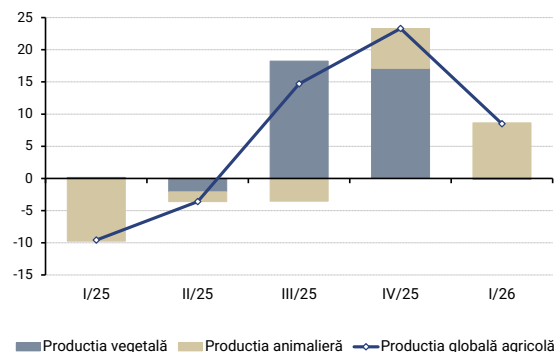
⁵¹BIROUL NAȚIONAL DE STATISTICĂ. *Statistici privind indicii valorici ai vânzărilor (livrărilor) de mărfuri și servicii elaborate pentru prima dată în baza declarațiilor TVA*. Online. (26 mai 2023). Disponibil: https://statistica.gov.md/ro/statistici-privind-indicii-valorici-ai-vanzarilor-livrarilor-de-marfuri-si-servi-12_60432.html

Producția agricolă

În trimestrul I 2026, producția globală agricolă s-a majorat cu 8,5 la sută în comparație cu trimestrul similar al anului precedent (Graficul 3.26). Dinamica respectivă a fost susținută de majorarea volumului producției animaliere cu 8,8 la sută, căreia i-a revenit circa 98,3 la sută din volumul total al producției agricole.

Majorarea producției în sectorul zootehnic, în perioada analizată, s-a datorat creșterii producției de carne (în masă vie) cu 13,8 la sută, ca urmare a creșterii producției în întreprinderile agricole. De menționat că, producția de carne în gospodăriile populației a fost în diminuare. În același timp, producția de ouă și cea de lapte a fost practic similară celei din trimestrul I 2025.

Graficul 3.26: Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

3.3 Piața muncii

Forța de muncă

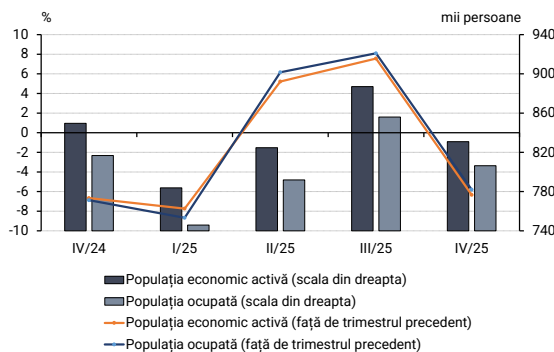
În trimestrul IV 2025, forța de muncă a constituit 830,9 mii persoane, în diminuare cu 56,2 mii persoane sau cu 6,3 la sută față de trimestrul precedent.

Populația ocupată a constituit 806,4 mii persoane, fiind cu 5,8 la sută inferioară celei din trimestrul precedent (Graficul 3.27).

În cadrul populației ocupate, evoluții negative au fost înregistrate aproape în toate sectoarele, cu excepția sectorului „transport și comunicații” și a subcomponentei „alte activități”. Cele mai semnificative contribuții negative s-au produs ca urmare a dinamicii din sectoarele „agricultură, silvicultură și pescuit”, „industrie”, „servicii publice”⁵², „construcții” și al „comerțului cu ridicata și cu amănuntul”⁵³ (Graficul 3.28).

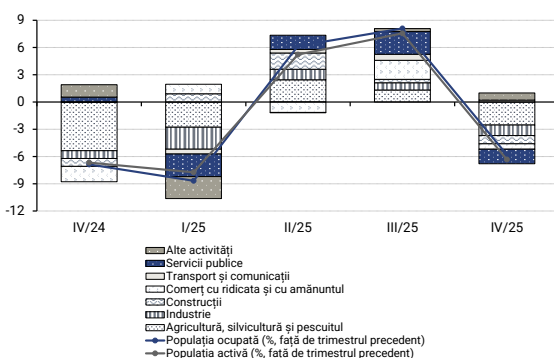
În același timp, numărul șomerilor, calculați după metodologia BIM⁵⁴, a constituit 24,5 mii persoane sau cu circa 6,5 mii persoane mai puține față de trimestrul III 2025, iar rata șomajului a constituit 2,9 la sută, fiind cu 0,6 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2025 (Graficul 3.29).

Graficul 3.27: Populația economic activă și populația ocupată



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 3.28: Contribuția sectoarelor economiei la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)



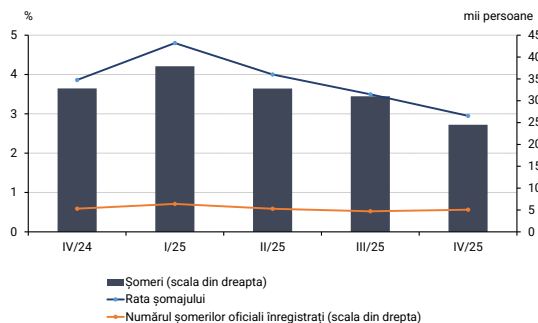
Sursa: BNS, calcule BNM

⁵²„Administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii”, „învățământ”, „sănătate și asistență socială”

⁵³Inclusiv „activități de cazare și alimentație publică”

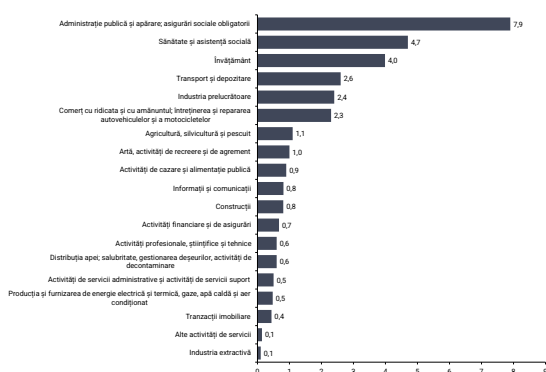
⁵⁴Biroul Internațional al Muncii

Graficul 3.29: Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați (ANOFM)



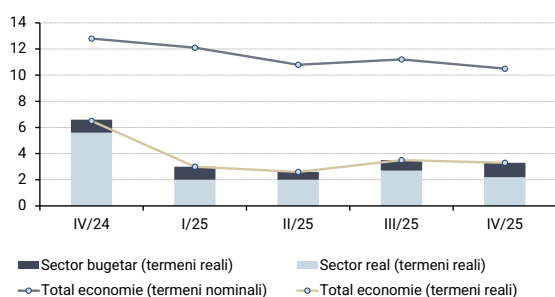
Sursa: BNS, ANOFM, calcule BNM

Graficul 3.30: Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului IV 2025 (mii unități)



Sursa: BNS

Graficul 3.31: Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Conform datelor furnizate de ANOFM⁵⁵, numărului șomerilor oficiali înregistrați a constituit circa 5,3 mii persoane, diminuându-se cu circa 0,6 mii persoane față de trimestrul III 2025.

Conform datelor oferite de BNS, la sfârșitul trimestrului IV 2025 au fost înregistrate circa 31,9 mii de locuri de muncă vacante, în diminuare cu 5,7 la sută (sau cu 1,9 mii) față de trimestrul III 2025.

Rata locurilor de muncă vacante⁵⁶ a constituit 4,6 la sută, fiind cu 0,3 puncte procentuale inferioară nivelului trimestrului precedent. Cele mai multe locuri vacante s-au înregistrat în „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii” circa 7,9 mii, „sănătate și asistență socială” – 4,7 mii, „învățământ” – 4,0 mii, „transport și depozitare” – 2,6 mii. Cele mai puține locuri vacante au fost înregistrate în „industria extractivă” – 0,1 mii, „alte activități de servicii” – 0,1 mii și în sectorul „tranzacții imobiliare” – 0,4 mii.

Fondul de salarizare

În trimestrul IV 2025, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 10,5 la sută comparativ cu trimestrul IV 2024, această dinamică fiind, totuși, cu 0,7 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2025.

Evoluția respectivă a fost susținută, preponderent, de dinamica fondului de salarizare din sectorul „comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor” care a contribuit cu 1,9 puncte procentuale, sectorul „învățământ” – cu 1,7 puncte procentuale, sectorul „sănătate și asistență socială” – cu 1,6 puncte procentuale, sectorul „industrie” – cu 1,4 puncte procentuale și din sectorul „administrație publică și apărare; asigurări sociale obligatorii” – cu 1,0 puncte procentuale.

În termeni reali, deflatat cu IPC, fondul de salarizare pe economie s-a majorat cu 3,3 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Dinamica respectivă a fondului de salarizare în termeni reali a fost determinată de evoluția pozitivă a ambelor sectoare ale economiei: real și bugetar (Graficul 3.31).

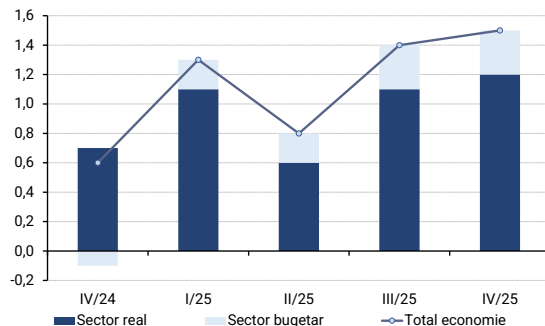
În trimestrul IV 2025, numărul mediu de salariați la nivelul economiei naționale a crescut cu 1,5 la sută comparativ cu trimestrul IV al anului precedent. Numărul de salariați din sectorul real s-a majorat cu 1,6 la sută, cu o contribuție de 1,2 puncte procentuale, iar cel din sectorul bugetar a crescut cu 1,3 la sută, contribuția fiind de 0,3 puncte procentuale (Graficul 3.32).

⁵⁵ Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă (datele trimestriale au fost obținute ca medie lunară a indicatorilor, raportată la sfârșitul fiecărei luni).

⁵⁶ Raportul dintre numărul locurilor de muncă vacante și numărul total al locurilor de muncă.

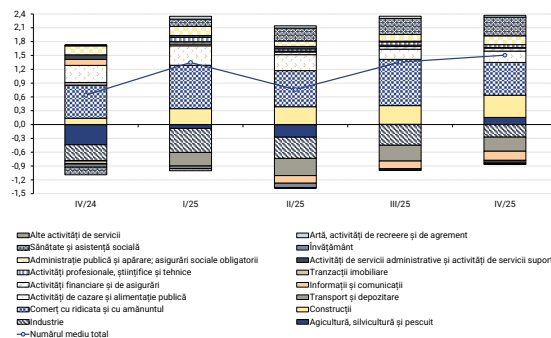
Distribuția pe sectoarele economiei relevă creșteri mai pronunțate a numărului mediu de salariați în domeniile: „construcții” (12,8 la sută), „activități de cazare și alimentație publică” (9,8 la sută), „comerț cu ridicata și cu amănuntul; întreținerea și repararea autovehiculelor și a motocicletelor” (4,0 la sută), „sănătate și asistență socială” (3,8 la sută), „activități profesionale, științifice și tehnice” (3,4 la sută), urmat de „agricultură, silvicultură și pescuit” (3,3 la sută). Contractări ale numărului de salariați se atestă în sectorul „transport și depozitare” (-5,3 la sută), sectorul „informații și comunicații” (-4,3 la sută), „activități de servicii administrative și activități de servicii suport” (-3,1 la sută), în „industrie” (-1,7 la sută) și în „alte activități de servicii” (-1,0 la sută), (Graficul 3.33).

Graficul 3.32: Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

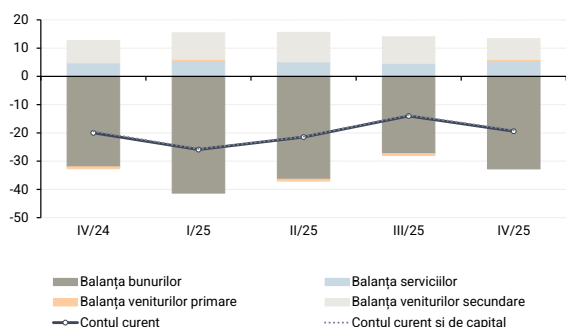
Graficul 3.33: Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

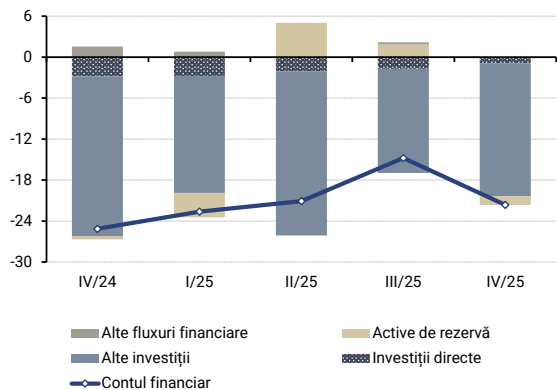
3.4 Sectorul extern

Graficul 3.34: Ponderea contului curent în PIB (%)



Sursa: BNM

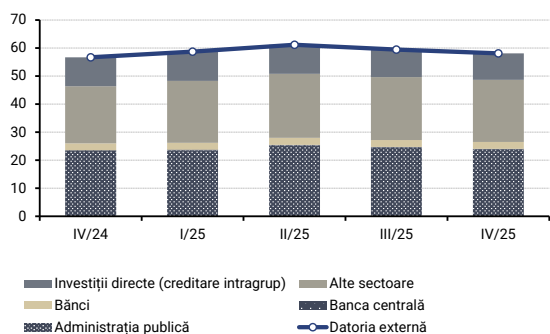
Graficul 3.35: Ponderea contului financiar în PIB (%)



Sursa: BNM

Notă: (-) – intrări nete de capital, (+) – ieșiri nete de capital

Graficul 3.36: Ponderea datoriei externe în PIB (%)



Sursa: BNM

Contul curent

În trimestrul IV 2025, deficitul contului curent al balanței de plăți s-a majorat cu 5,4 puncte procentuale față de cel din trimestrul precedent, constituind 19,4 la sută ca pondere în PIB (Graficul 3.34).

Deficitul balanței de plăți a crescut în urma majorării componentei cu contribuție negativă – „balanța bunurilor”. Totodată, componentele „balanța serviciilor” și „balanța veniturilor primare” s-au majorat, în timp ce „balanța veniturilor secundare” s-a diminuat în perioada de referință.

Contul financiar

În trimestrul IV 2025, contul financiar, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 21,6 la sută, fiind cu 6,9 puncte procentuale superior celui din trimestrul III 2025, dar cu 3,5 puncte procentuale inferior celui din trimestrul IV 2024.

În structură au fost înregistrate variații ale fluxurilor financiare nete, însă tabloul general, în comparație cu trimestrele precedente nu a suportat modificări esențiale (Graficul 3.35). Astfel, în trimestrul IV 2025, componenta „alte investiții” a consemnat o evoluție importantă, contribuind cu 19,5 puncte procentuale la majorarea intrărilor nete de active financiare⁵⁷. De menționat că fluxul net al investițiilor directe, ca pondere în PIB, a consemnat un nivel de 0,9 la sută, fiind cu 0,8 puncte procentuale inferior celui din trimestrul III 2025. În trimestrul IV 2025, activele de rezervă au consemnat o reducere netă de 1,2 la sută ca pondere în PIB.

În trimestrul IV 2025, ponderea datoriei externe în PIB a constituit 58,1 la sută, fiind cu 1,3 puncte procentuale inferioară celei din trimestrul III 2025 (Graficul 3.36). Per ansamblu, structura datoriei externe reflectă o distribuție relativ echilibrată, agenții economici⁵⁸ și sectorul guvernamental⁵⁹ dețin cea mai mare parte a acesteia, 24,6 și 24,1 la sută, respectiv, iar investițiile directe reprezintă 9,5 la sută.

⁵⁷În trimestrul IV 2025 componentele „numerar și depozite” și „împrumuturi” au contribuit la majorarea semnificativă a intrărilor financiare nete ca parte componentă a „altor investiții”.

⁵⁸Datoria cumulativă a „băncilor” și a „altor sectoare”.

⁵⁹Datoria cumulativă a „administrației publice” și a „băncii centrale”.

Capitolul 4

Promovarea politicii monetare

4.1 Instrumentele politicii monetare

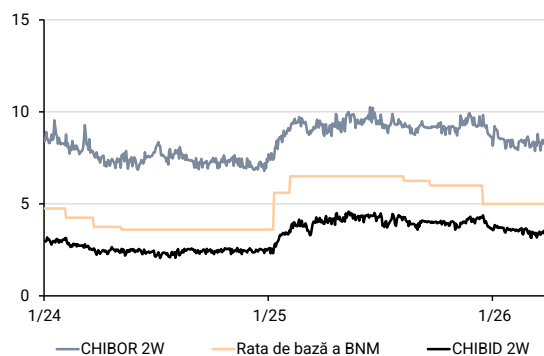
Pe parcursul trimestrului I 2026, Banca Națională a menținut rata de politică monetară la nivelul de 5,0 la sută anual. Deciziile au fost adoptate luând în considerare măsurile de politică monetară anterioare, inclusiv decalajele transmisiei acestora și vizează asigurarea și menținerea pe termen mediu a inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,50$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută.

Efectele diminuărilor operate asupra ratei de bază în trimestrul anterior s-au făcut resimțite asupra curbei ratelor de referință CHIBOR/ CHIBID abia în trimestrul I 2026. Astfel, cotația CHIBOR 2W cifrată la sfârșitul lunii martie a fost inferioară (-0,96 puncte procentuale) celei consemnate în ultima zi a trimestrului precedent, constituind 8,27 la sută (Graficul 4.1).

Traectoria ratelor de dobândă la titlurile de stat cu scadența de 91 zile a reflectat atât intenția Ministerului Finanțelor de a direcționa resursele investitorilor către VMS pe termene mai lungi, cât și diminuarea interesului investitorilor pentru acest tip de plasamente. Astfel, valoarea acestuia a rămas la nivelul de 3,03 la sută anual pe parcursul trimestrului I 2026.

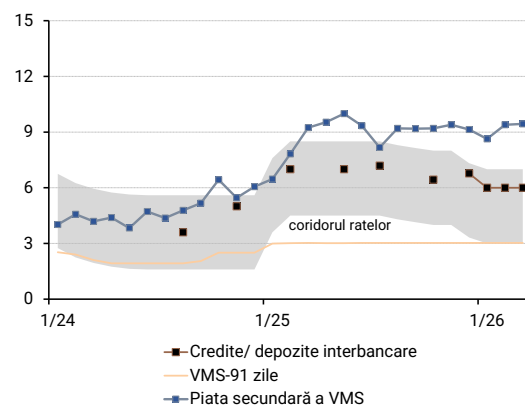
Pe segmentul secundar al pieței valorilor mobiliare de stat rata medie a dobânzii aferentă tranzacțiilor efectuate a constituit 9,10 la sută (-0,11 puncte procentuale comparativ cu trimestrul IV 2025) acompaniată de o majorare sensibilă a termenului mediu al tranzacțiilor (de la 501 la 980 zile), (Graficul 4.2).

Graficul 4.1: Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.2: Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)



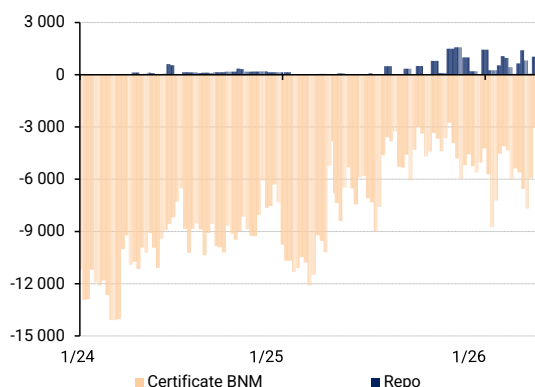
Sursa: BNM

Operațiunile de piață monetară

Vânzări de certificate ale BNM (CBN)

Excesul de lichiditate de pe piața monetară a fost absorbit prin intermediul operațiunilor săptămânale de vânzare a certificatelor cu scadența de 14 zile, în cadrul cărora ofertele băncilor au fost adjudecate integral.

Graficul 4.3: Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)



Sursa: BNM

Consolidarea poziției de debitor net a BNM față de sistemul bancar s-a reflectat în evoluția volumului operațiunilor de politică monetară ale BNM destinate absorbției de lichiditate, care a crescut comparativ cu cel înregistrat în trimestrul anterior, situație redată și în media trimestrială a stocului plasamentelor CBN, care s-a majorat de la 4 521,5 milioane lei, nivel înregistrat în trimestrul IV 2025, la 5 802,5 milioane lei în trimestrul I 2026. Stocul zilnic al plasamentelor CBN a variat între valoarea minimă de 3 055,3 milioane lei și cea maximă de 8 756,0 milioane lei (Graficul 4.3).

Operațiunile repo

Operațiunile repo de vărsare a lichidităților au fost derulate săptămânal pe termen de 14 zile la rata fixă a dobânzii prin procedura licitațiilor fără plafon. Volumul de lichidități livrate pe parcursul trimestrului s-a diminuat față de trimestrul anterior (de la 5 821,0 milioane lei la 4 285,0 milioane lei). Soldul mediu trimestrial al operațiunilor repo a constituit 671,7 milioane lei.

Facilitățile permanente

Pe parcursul trimestrului I 2026, băncile au apelat la ambele facilități permanente oferite de BNM.

Valoarea totală a depozitelor overnight plasate la BNM a însumat 18 468,0 milioane lei, cu circa 30,0 la sută sub nivelul înregistrat în trimestrul precedent. În același timp a scăzut și stocul mediu zilnic al acestor plasamente până la 317,9 milioane lei (de la 411,1 milioane lei în perioada anterioară). Sumele plasate de bănci au variat între minime de 10,0 milioane lei și maxime de 850,0 milioane lei.

Valoarea totală a creditelor overnight acordate băncilor de către BNM pe ansamblul trimestrului a constituit 3 719,0 milioane lei, înregistrând o creștere de circa 5,9 ori față de perioada precedentă. Soldul mediu zilnic al creditelor overnight a înregistrat 41,7 milioane lei.

Ratele dobânzilor la facilitățile permanente au fost menținute pe întreg parcursul trimestrului la nivel de 3,0 la sută la depozitele overnight și 7,0 la sută la creditele overnight.

Piața interbancară a creditelor/ depozitelor

Excedentul de lichiditate urmărit în sistemul bancar menține în continuare piața interbancară a creditelor/ depozitelor pasivă, băncile intervenind sporadic în piață.

În trimestrul I 2026 au fost înregistrate tranzacții interbancare în volum total de 90,0 milioane lei, rata medie ponderată a dobânzii constituind 6,0 la sută anual, termenul fiind overnight.

Rezervele obligatorii

În trimestrul I 2026, mecanismul rezervelor obligatorii a continuat să exercite funcțiile de control monetar și management al lichidității în sistemul bancar.

Rezervele obligatorii în MDL menținute de bănci în perioada 16.03.2026 – 15.04.2026 s-au cifrat la 16 217,6 milioane lei, volum mai mic cu 1 080,1 milioane lei (-6,2 la sută) față de cele menținute în perioada 16.12.2025 – 15.01.2026.

În ceea ce privește rezervele obligatorii din mijloacele atrase în VLC, în perioada de aplicare 16.03.2026 – 15.04.2026, acestea au însumat 472,5 milioane euro și 150,0 milioane dolari SUA. Comparativ cu perioada 16.12.2025 – 15.01.2026, rezervele obligatorii în euro au scăzut cu 5,4 la sută, iar rezervele în dolari SUA au scăzut cu 10,5 la sută.

Diminuările respective au la bază decizia de politică monetară din 5 februarie 2026 prin care, începând cu perioada de aplicare 16 februarie 2026 – 15 martie 2026, s-au diminuat normele rezervelor obligatorii cu 2,0 puncte procentuale pentru cele menținute în lei moldovenești, de la nivelul de 20,0 la sută din baza de calcul la nivelul de 18,0 la sută și cu 3,0 puncte procentuale pentru cele menținute în VLC, de la nivelul de 29,0 la sută din baza de calcul la nivelul de 26,0 la sută.

Intervențiile pe piața valutară internă

BNM a intervenit pe piața valutară internă în perioada ianuarie-martie 2026 prin vânzări de valută.

Pe parcursul perioadei analizate, volumul tranzacțiilor Băncii Naționale a Moldovei efectuate pe piața valutară interbancară contra lei moldovenești, la data valutei, a constituit 3,2 milioane euro, inclusiv tranzacții de vânzare în sumă de 2,0 milioane euro, precum și conversii valutare cu instituțiile Băncii Mondiale (Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare și Asociația Internațională de Dezvoltare) în sumă de 1,2 milioane euro.

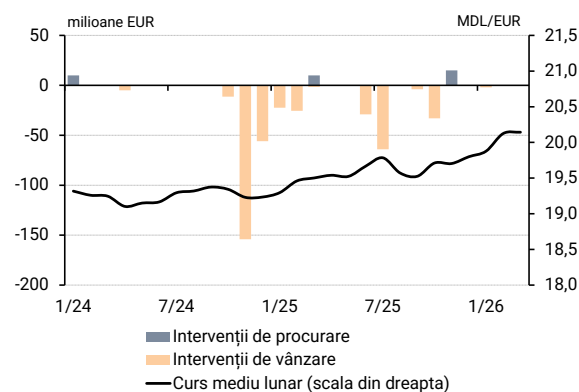
Totodată, în perioada de raportare, BNM a efectuat operațiuni de tip swap de cumpărare în valoare de 55,66 milioane euro (echivalentul a 65,0 milioane dolari SUA), (Graficul 4.4).

4.2 Dinamica indicatorilor monetari

În trimestrul I 2026, agregatele monetare M2 și M3 au continuat să crească, astfel agregatul monetar M2 s-a majorat cu 13,9 la sută anual (+1,2 puncte procentuale superior nivelului din trimestrul IV 2025), iar M3 – cu 13,7 la sută anual (+2,6 puncte procentuale mai mult față de trimestrul precedent).

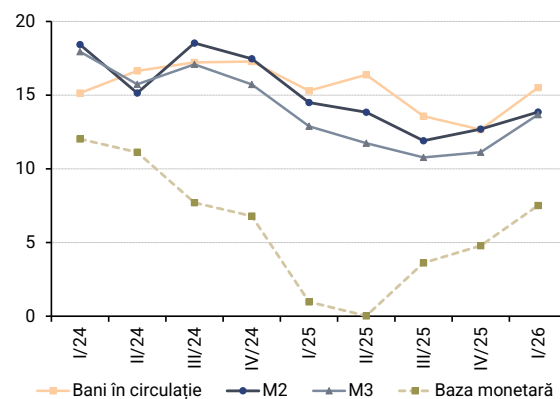
Baza monetară a înregistrat o creștere de 7,5 la sută anual (cu 2,7 puncte procentuale față de trimestrul IV 2025), (Graficul 4.5).

Graficul 4.4: Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM



Sursa: BNM

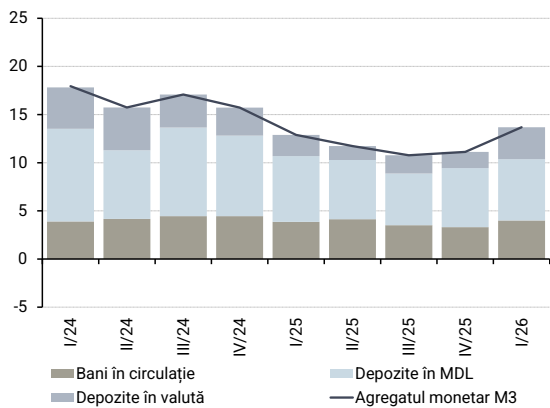
Graficul 4.5: Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)



Sursa: BNM

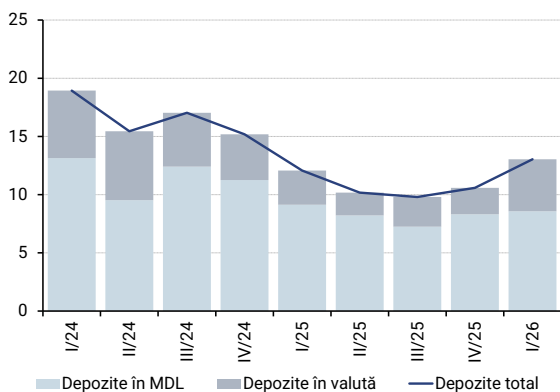
Masa monetară

Graficul 4.6: Dinamica agregatului monetar M3 (%), contribuția componentelor în creștere anuală



Sursa: BNM

Graficul 4.7: Dinamica soldului total al depozitelor (%), contribuția componentelor în creștere anuală



Sursa: BNM

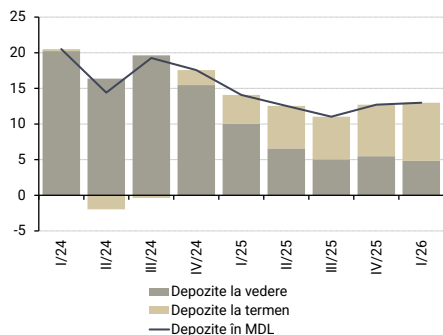
În ansamblu, agregatul monetar M3 și-a menținut trendul de creștere în trimestrul I 2026, contribuția principală la această creștere fiind din partea depozitelor în moneda națională cu 6,4 puncte procentuale (+0,2 puncte procentuale) și a banilor în circulație cu 4,0 puncte procentuale (+0,7 puncte procentuale), urmată de contribuția depozitelor în valută cu 3,3 puncte procentuale (+1,6 puncte procentuale). Toate acestea au asigurat agregatului monetar M3 o creștere anuală de 13,7 la sută (Graficul 4.6).

Soldul depozitelor în moneda națională a înregistrat o creștere anuală de 13,0 la sută (Graficul 4.8), determinată, în principal, de contribuția depozitelor la termen (Graficul 4.9).

Depozitele în valută, în trimestrul I 2026, au înregistrat o accelerare a ritmului de creștere până la 13,2 la sută anual, cu 6,6 puncte procentuale mai mult față de nivelul înregistrat în trimestrul precedent, ca urmare a intensificării ritmului de creștere a depozitelor la vedere (Graficul 4.11). Evoluția anuală pozitivă de 11,1 la sută a depozitelor la termen în valută a fost susținută de contribuția mai mare a depozitelor persoanelor juridice (Graficul 4.12). Totodată, depozitele la vedere în valută au înregistrat un ritm anual de creștere de 14,8 la sută anual, generat de contribuția pozitivă a depozitelor la vedere ale persoanelor fizice cu 9,0 puncte procentuale și a persoanelor juridice cu 5,8 puncte procentuale (Graficul 4.13).

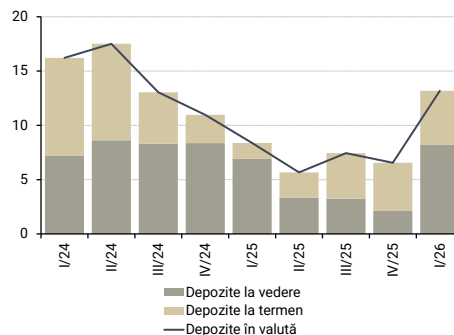
Ritmul de creștere a banilor în circulație, la finele trimestrului I 2026, s-a majorat cu 2,8 puncte procentuale comparativ cu finele trimestrului precedent, constituind 15,5 la sută anual. Dinamica banilor în circulație a fost determinată atât de fluxul de numerar de încasări, cât și de fluxul de numerar de eliberări în casele băncilor licențiate. În totalul încasărilor, contribuția cea mai mare au avut-o încasările de la comercializarea mărfurilor de consum. Totodată, referitor la eliberările din casele băncilor licențiate, contribuția principală a venit eliberărilor mijloacelor bănești din bancomate.

Graficul 4.8: Dinamica soldului depozitelor în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



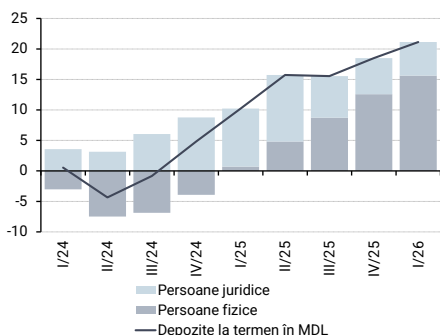
Sursa: BNM

Graficul 4.11: Dinamica soldului depozitelor în valută (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



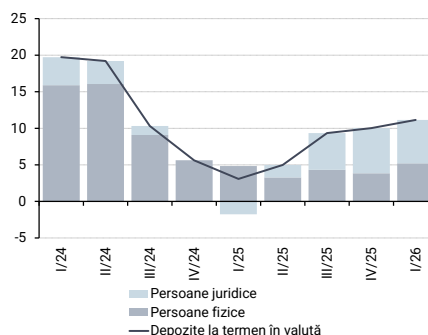
Sursa: BNM

Graficul 4.9: Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



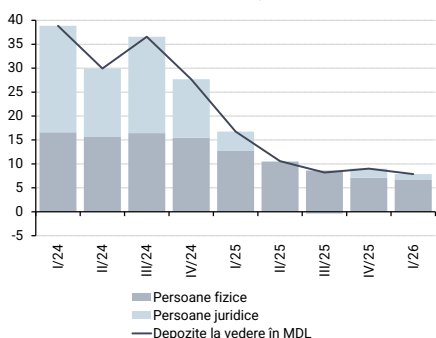
Sursa: BNM

Graficul 4.12: Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



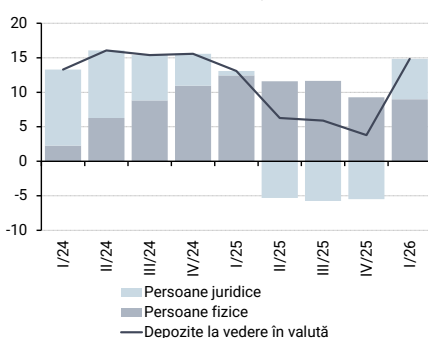
Sursa: BNM

Graficul 4.10: Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



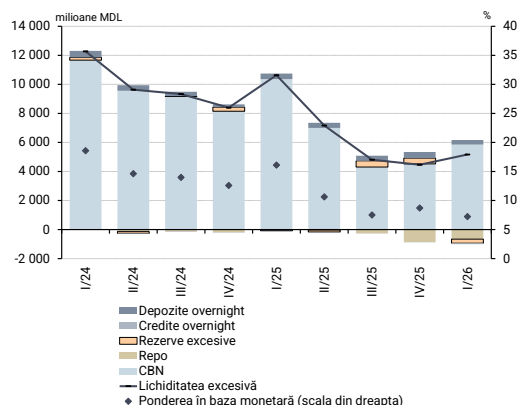
Sursa: BNM

Graficul 4.13: Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% , contribuția componentelor în creștere anuală)



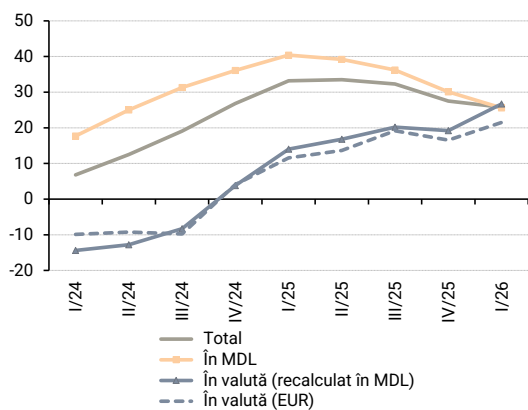
Sursa: BNM

Graficul 4.14: Lichiditatea excesivă



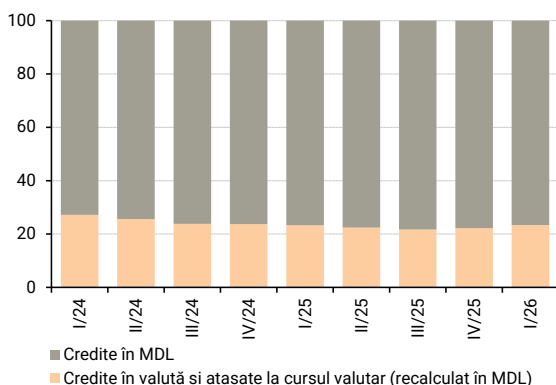
Sursa: BNM

Graficul 4.15: Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.16: Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)



Sursa: BNM

Lichiditatea excesivă

În trimestrul I al anului 2026, lichiditatea medie excesivă în sistemul bancar s-a mărit cu 0,7 miliarde lei. De remarcă că în comparație cu trimestrul I al anului 2025, volumul lichidităților excesive s-a micșorat cu 5,5 miliarde lei, atingând o valoare medie de 5,2 miliarde lei (Graficul 4.14).

Piața creditelor

Evoluția soldului creditelor acordate de către băncile licențiate⁶⁰

La finele lunii martie 2026, soldul total al creditelor acordate de către băncile licențiate a consemnat o creștere anuală, însumând circa 105,8 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul trimestrului I 2025 cu 25,8 la sută (Graficul 4.15), datorită contribuțiilor pozitive ale majorării soldului creditelor în moneda națională (19,6 puncte procentuale) și a soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei (6,2 puncte procentuale), (Graficul 4.16). Componenta în moneda națională și-a încetinit dinamică anuală până la 25,6 la sută. Traectoria anuală a soldului creditelor acordate în MDL a fost influențată de majorarea soldului creditelor acordate persoanelor fizice cu 29,4 la sută și al celor acordate persoanelor juridice cu 20,2 la sută. Astfel, ponderea soldului creditelor acordate persoanelor fizice s-a majorat până la 60,8 la sută anual, față de 59,0 la sută la sfârșitul trimestrului I 2025. Totodată, dinamica anuală a soldului creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, recalculat în moneda națională, a înregistrat o dinamică ferm ascendentă, până la 26,7 la sută. În acest context, ponderea creditelor acordate în moneda națională a constituit 76,6 la sută din soldul total al creditelor.

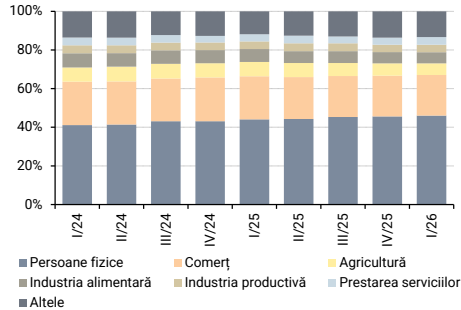
La finele trimestrului I 2026, în structura portofoliului total de credite acordate de către băncile licențiate, cea mai mare cotă, analogic trimestrelor precedente, le-a revenit creditelor acordate persoanelor fizice (47,3 la sută), fiind urmată de ponderea creditelor acordate persoanelor juridice din domeniul comerțului (21,0 la sută), (Graficul 4.17).

Evoluția creditelor noi acordate de către băncile licențiate

În trimestrul I 2026, dinamica anuală a creditelor noi acordate și-a reluat creșterea, determinată de evoluțiile pozitive ale creditelor atât în moneda națională, cât și în valută (Graficul 4.18). Creditele acordate în moneda națională au înregistrat un ritm anual de 3,0 la sută, pe fondul dinamicii anuale pozitive a componentei sectoriale persoane fizice, precum și a persoanelor juridice (Graficul 4.19). Comparativ cu trimestrul precedent, creșterea anuală a creditelor acordate în moneda națională persoanelor fizice s-a majorat până la 4,1 la sută anual pe seama evoluției ascendente a creditelor pentru consum (Graficul 4.19). Creditele acordate pentru imobil s-au redus al doilea trimestru consecutiv.

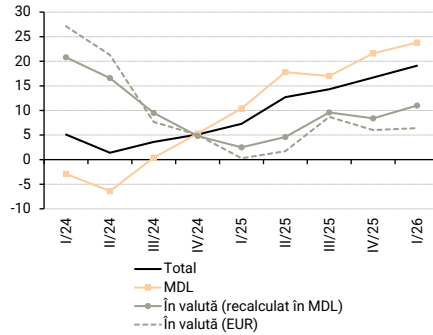
⁶⁰ Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 aprilie 2026.

Graficul 4.17: Structura soldului creditelor (% în total)



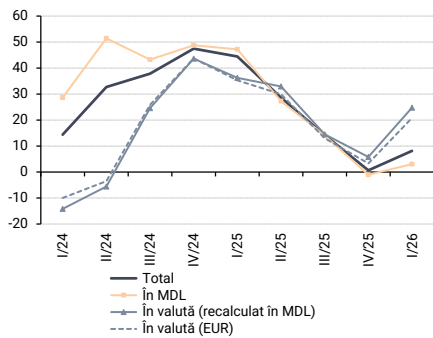
Sursa: BNM

Graficul 4.20: Dinamica soldului depozitelor la termen (% creștere anuală)



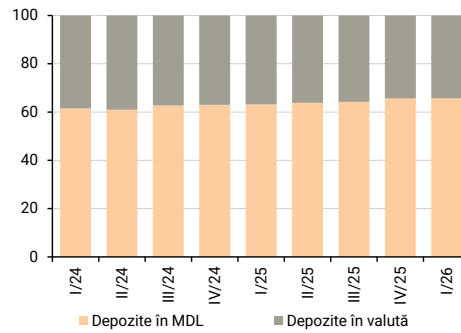
Sursa: BNM

Graficul 4.18: Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)



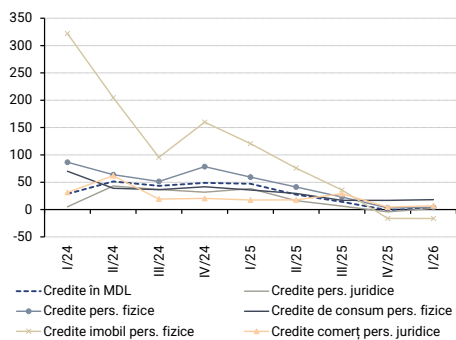
Sursa: BNM

Graficul 4.21: Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)



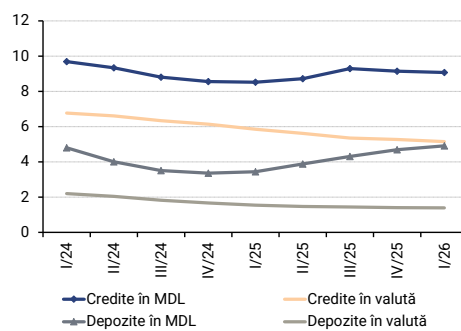
Sursa: BNM

Graficul 4.19: Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)



Sursa: BNM

Graficul 4.22: Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

Totodată, dinamica creditelor noi acordate în valută și atașate la cursul valutei a avansat (Graficul 4.18), în mare parte, pe seama creditelor acordate persoanelor juridice.

Evoluțiile s-au reflectat și în ponderea creditelor acordate în moneda națională. Astfel, creditele în MDL au constituit 72,8 la sută, față de 76,4 la sută în perioada similară 2025.

Piața depozitelor

Evoluția depozitelor la termen acceptate de către băncile licențiate (soldul depozitelor)⁶¹

La finele trimestrului de raportare, soldul total al depozitelor la termen atrase de către băncile licențiate a însumat circa 57,4 miliarde lei, superior celui de la sfârșitul lunii martie 2025 cu 19,1 la sută (Graficul 4.20). Creșterea a fost influențată, în mare parte, de soldul depozitelor atrase în moneda națională. Astfel, soldul depozitelor la termen în lei a înregistrat un ritm de creștere anual de 23,8 la sută (Graficul 4.20), iar ponderea s-a majorat cu 2,5 puncte procentuale și a constituit 65,7 la sută din totalul soldului depozitelor la termen (Graficul 4.21). Din perspectiva sectorială, majorarea, s-a datorat, în principal, soldului depozitelor atrase de la persoanele fizice.

Ratele dobânzilor⁶²

Evoluția ratei de bază

Pe parcursul trimestrului I 2026 au avut loc două ședințe ale Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei cu privire la deciziile de politică monetară. Ca urmare a evaluării balanței riscurilor interne și externe și a perspectivelor inflației pe termen scurt și mediu, Comitetul executiv al Băncii Naționale a Moldovei, la ședințele din 5 februarie și 19 martie 2026, a hotărât menținerea ratei de bază la nivelul de 5,0 (nivel stabilit la 11 decembrie 2025). Aceste măsuri au fost adoptate în contextul propagării în continuare a efectelor deciziilor de politică monetară anterioare, inclusiv decalajele aferente transmisiei acestora și unor turbulențe majore pe plan internațional cauzate de războiul din Orientul Mijlociu, cu impact asupra cotațiilor internaționale la resursele energetice, care au atins un nivel ridicat și pot afecta activitatea economică globală, cu efecte negative asupra procesului inflaționist pe plan mondial.

⁶¹ Analiza datelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 aprilie 2026 și nu include depozitele la vedere.

⁶² Analiza ratelor a fost efectuată în baza rapoartelor ORD 01.06 „Ratele dobânzilor aferente soldului creditelor și depozitelor” prezentate de către băncile licențiate până la data de 14 aprilie 2026 și nu include ratele la depozitele la vedere.

Deciziile respective urmăresc ancorarea anticipațiilor inflaționiste și vizează asigurarea și menținerea ratei inflației în proximitatea țintei de 5,0 la sută pe termen mediu, cu o posibilă deviere de $\pm 1,5$ puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului creditelor

Pe ansamblul trimestrului I 2026, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor acordate în MDL de către băncile licențiate s-a majorat comparativ cu trimestrul I 2025 cu 0,55 puncte procentuale și a constituit 9,07 la sută anual (Graficul 4.22). Comparativ cu trimestrul precedent, rata medie ponderată a dobânzii s-a redus cu 0,08 puncte procentuale. Rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului creditelor în valută a constituit 5,15 la sută anual, inferioară celei din trimestrul I 2025 cu 0,70 puncte procentuale.

Evoluția ratei dobânzii aferentă soldului depozitelor

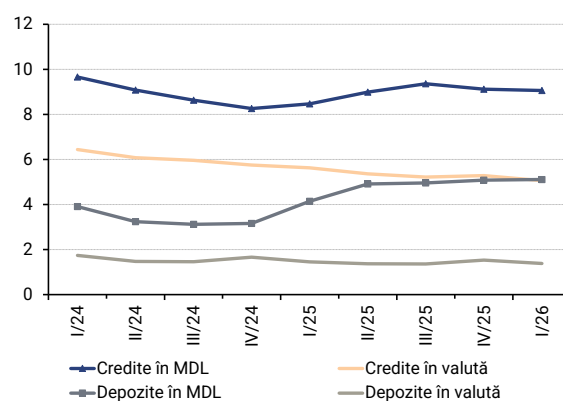
În trimestrul de raportare, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor la termen în moneda națională a înregistrat o creștere anuală de 1,47 puncte procentuale și a constituit 4,91 la sută anual (Graficul 4.22). Totodată, rata medie ponderată a dobânzii aferentă soldului depozitelor atrase la termen în valută a constituit 1,39 la sută anual, în descreștere față de cea din trimestrul I 2025 cu 0,15 puncte procentuale.

Evoluția ratelor dobânzilor la creditele și depozitele noi acordate/ atrase de către băncile licențiate

În trimestrul I 2026, pe segmentul creditelor acordate în moneda națională, rata medie ponderată a dobânzii a înregistrat o tendință descendentă (Graficul 4.23). Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate în moneda națională a constituit 9,06 la sută anual, în diminuare față de trimestrul precedent cu 0,06 puncte procentuale, ca urmare a reducerii ratei medii ponderate a dobânzii la creditele acordate persoanelor juridice. Rata medie ponderată a dobânzii la creditele acordate persoanelor fizice nu a suferit modificări esențiale comparativ cu trimestrul precedent. Totodată, pe segmentul creditelor acordate în valută și atașate la cursul valutei, rata medie ponderată a dobânzii a constituit 5,06 la sută anual, inferioară trimestrului precedent cu 0,22 puncte procentuale (Graficul 4.23).

Rata medie ponderată a dobânzii la depozitele noi plasate la termen în moneda națională, în trimestrul de raportare, a înregistrat o majorare de 0,03 puncte procentuale comparativ cu trimestrul precedent și a constituit 5,11 la sută anul (Graficul 4.23), ca urmare a tendinței crescătoare a ratelor dobânzilor la depozitele la termen atrase de la persoanele fizice.

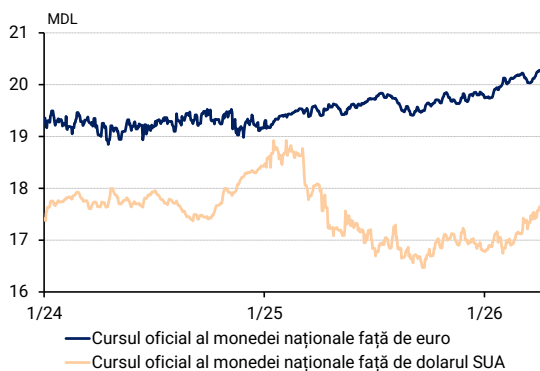
Graficul 4.23: Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)



Sursa: BNM

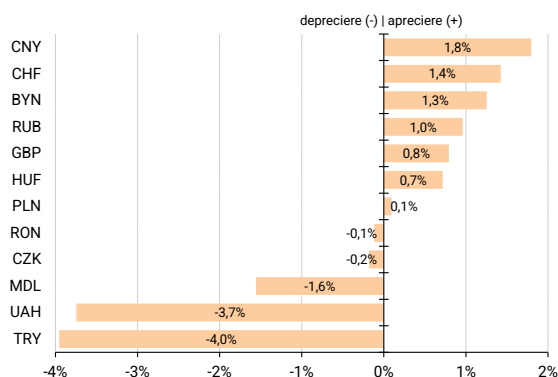
Evoluția cursului de schimb nominal și real efectiv

Graficul 4.24: Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro



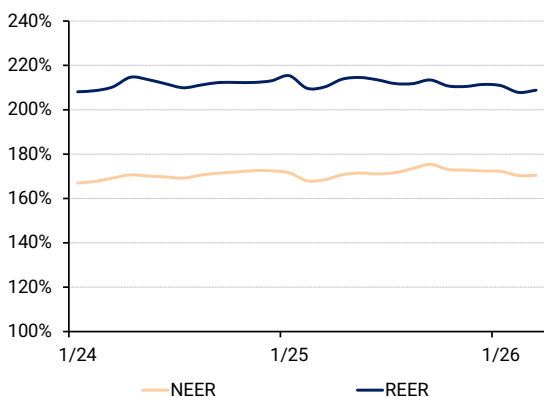
Sursa: BNM

Graficul 4.25: Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul I 2026/ trimestrul IV 2025 (%)



Sursa: BNM

Graficul 4.26: Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec. 2000-100%)



Sursa: BNM

Pe parcursul trimestrului I 2026, cursul oficial nominal al monedei naționale s-a depreciat cu 2,6 la sută în raport cu euro și cu 5,1 la sută față de dolarul SUA comparativ cu nivelul înregistrat la finele trimestrului anterior (Graficul 4.24).

În valori medii, cursul leului moldovenesc a înregistrat o depreciere de 1,6 la sută față de euro și de 1,0 la sută în raport cu dolarul SUA, comparativ cu mediile trimestrului precedent.

În ce privește evoluția valurilor principalilor parteneri comerciali, în trimestrul I 2026, majoritatea valurilor incluse în coșul REER s-au apreciat în valori medii față de euro. În special, s-au apreciat yuanul renminbi chinezesc (+1,8 la sută), francul elvețian (+1,4 la sută), rubla belarusă (+1,3 la sută), rubla rusească (+1,0 la sută), lira sterlină (+0,8 la sută), forintul ungar (+0,7 la sută) și zlotul polonez (+0,1 la sută). Pe de altă parte, o depreciere mai pronunțată a fost înregistrată de lira turcească (-4,0 la sută), hrivna ucraineană (-3,7 la sută), coroana cehă (-0,2 la sută) și leul românesc (-0,1 la sută), (Graficul 4.25).

În aceste condiții, în termeni reali, leul moldovenesc s-a depreciat cu 0,8 la sută față de coșul valurilor principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova (media trimestrului I 2026 față de media trimestrului IV 2025), (Graficul 4.26). Cea mai mare contribuție la deprecierea REER au avut-o Federația Rusă (-0,35 puncte procentuale), Turcia (-0,30 puncte procentuale) și România (-0,26 puncte procentuale), (Graficul 4.27).

În trimestrul I 2026, deficitul de valută pe piața valutară locală s-a ameliorat atât comparativ cu trimestrul I 2025, cât și față de trimestrul precedent, datorită condițiilor mai favorabile pentru factorii de ofertă de valută comparativ cu cei de cerere de valută.

Astfel, oferta netă de valută din partea persoanelor fizice a constituit 745,0 milioane euro, demonstrând o creștere de 18,1 la sută în termeni anuali și o scădere sezonieră de 8,6 la sută față de trimestrul precedent. Dinamica ofertei nete de valută, în termeni anuali, a urmat-o pe cea a transferurilor din străinătate în favoarea persoanelor fizice. Conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului, transferurile nete din străinătate au crescut față de perioada similară a anului precedent (+19,5 la sută), dar s-au micșorat față de trimestrul anterior (-7,2 la sută).

În structura ofertei nete de valută de la persoanele fizice ponderea majoritară în continuare a venit monedei unice europene (71,0 la sută), (Graficul 4.28).

Cererea netă de valută de la agenți economici s-a majorat în termeni anuali (+8,7 la sută), dar a scăzut în proporții mai mari în raport cu trimestrul precedent (-13,1 la sută), cifrându-se la 806,5 milioane euro. A continuat tendința de deteriorare a balanței comerciale de mărfuri, acesta fiind principalul factor care a contribuit la creșterea în termeni anuali a cererii nete de la persoanele juridice. Deficitul balanței comerciale de mărfuri s-a majorat cu 6,4 la sută în raport cu aceeași perioadă a anului

precedent, conform datelor pentru primele două luni ale trimestrului. Totuși, de menționat și continuarea dinamicii pozitive a exporturilor de mărfuri, acestea înregistrând o creștere anuală de 11,6 la sută în primele două luni ale trimestrului.

Cererea netă de valută de la persoanele juridice a fost susținută, în principal, de creșterea cererii de valută de la importatorii de resurse energetice. Sporirea cererii nete a fost parțial temperată de creșterea ofertei de valută de la unii exportatori de produse agricole.

În aceste condiții, gradul de acoperire a cererii nete de valută din partea agenților economici prin oferta netă de valută de la persoanele fizice s-a cifrat la 92,4 la sută în perioada de referință (Graficul 4.29), comparativ cu 87,8 la sută în trimestrul precedent și 85,0 la sută în trimestrul I 2025. Pe acest fond, BNM a intervenit prin vânzări de valută în valoare de 2,0 milioane euro⁶³ pe piața interbancară internă, orientate spre temperarea volatilității cursului de schimb.

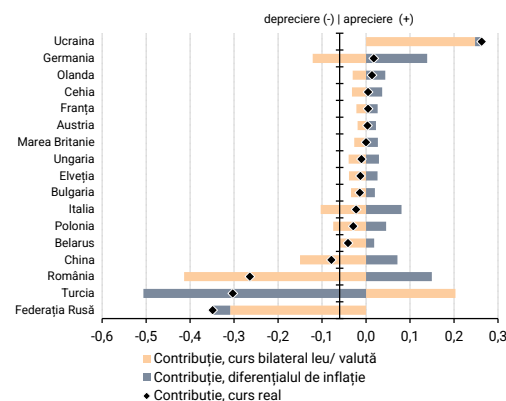
Privit în dinamică lunară, pe parcursul perioadei analizate cursul oficial de schimb al leului moldovenesc față de euro s-a plasat pe un trend general de depreciere începând cu a doua jumătate a lunii ianuarie, care a durat până la finele lunii februarie. În prima jumătate a lunii martie a avut loc o apreciere a leului moldovenesc față de euro pe fondul ofertei nete sporite de valută de la persoanele fizice, evoluție specifică perioadelor cu sărbători. În a doua jumătate a lunii martie cursul leului față de euro a reluat tendința de depreciere, atingând la finele lunii valoarea maximă înregistrată pe parcursul trimestrului.

Dinamica cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA, a fost influențată inclusiv de evoluțiile monedei americane față de euro pe piețele internaționale. Perechea EUR/USD a înregistrat o volatilitate accentuată în trimestrul I 2026, reflectând interacțiunea complexă dintre dinamica inflației, așteptările privind politica monetară și intensificarea riscurilor geopolitice globale. După o apreciere semnificativă în perioada august 2025 – ianuarie 2026 pe măsură ce diferențialul de dobândă dintre SUA și zona euro a început să se reconfigureze, euro a intrat sub presiune, iar șocurile externe au influențat simultan ambele monede.

În a doua parte a lunii ianuarie, euro a înregistrat o apreciere mai pronunțată față de dolarul american, determinată de incertitudinile politice din SUA și așteptările privind reducerea ratei dobânzii de către SFR. În acest context, perechea EUR/USD a urcat temporar către nivelul de 1,20 USD/EUR, susținută și de adoptarea bugetului în Franța și de reducerea tensiunilor interne în UE.

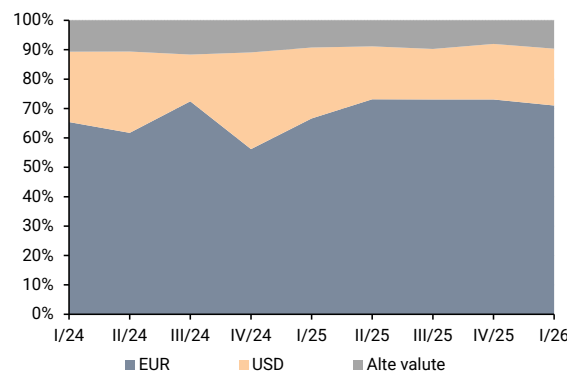
Ulterior, pe parcursul lunii februarie și începutul lunii martie, sentimentul de piață s-a inversat puternic. Izbucnirea conflictului SUA/ Israel și Iran a declanșat o creștere abruptă a prețurilor petrolului și gazelor și a determinat o migrare accelerată către active sigure, ceea ce a întărit dolarul. Totodată, inflația din SUA a dat semne de rigiditate, temperând anticipațiile privind relaxarea politicii SFR, în timp ce inflația zonei euro a revenit spre nivelul de 1,9 la sută, complicând mesajul BCE. În aceste

Graficul 4.27: Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2026



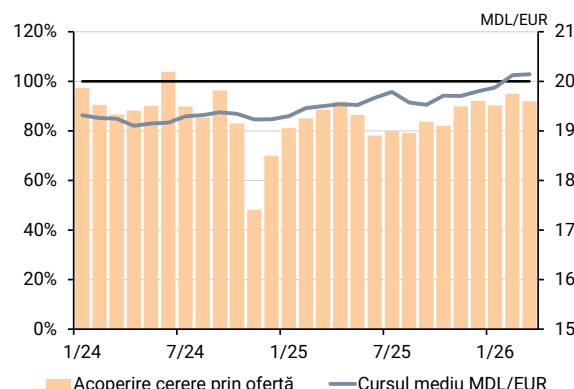
Sursa: BNM

Graficul 4.28: Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute



Sursa: BNM

Graficul 4.29: Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial



Sursa: BNM

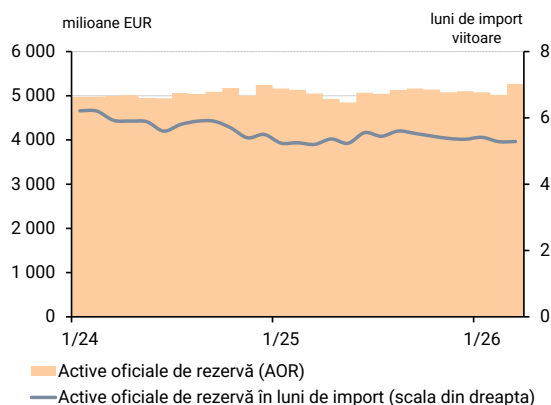
⁶³Volum calculat conform datei valutei.

condiții, euro a pierdut teren și a coborât sub pragul de 1,16 USD/EUR, marcând una dintre cele mai puternice corecții din ultimele luni.

În ce privește semnalele de politică ale celor două bănci centrale, BCE a menținut neschimbată rata de politică monetară și a descurajat speculațiile privind reduceri imediate de dobândă, piața a rămas sensibilă la semnalele contradictorii generate de evoluția inflației și de încetinirea creșterii economice. În contrast, SFR a transmis o abordare precaută, dar nu a exclus posibilitatea menținerii unor dobânzi ridicate pentru mai mult timp, consolidând sprijinul pentru dolar.

În aceste condiții, euro s-a depreciat în trimestrul de analiză cu 2,4 la sută în raport cu dolarul SUA.

Graficul 4.30: Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii viitoare (MBP6)



Sursa: BNM – în baza datelor efective și a prognozei actualizate

La finele trimestrului de analiză, soldul activelor oficiale de rezervă a constituit 5 266,5 milioane euro (Graficul 4.30), în creștere cu 162,3 milioane euro (+3,2 la sută) comparativ cu finele trimestrului IV 2025. Majorarea activelor oficiale de rezervă a fost determinată, în principal, de susținerea financiară din partea partenerilor de dezvoltare și de veniturile din gestionarea rezervelor valutare.

În ce privește finanțarea externă, de menționat debursarea suportului bugetar în sumă de 173,2 milioane euro din partea UE sub formă de împrumut în cadrul Planului de creștere pentru Republica Moldova.

De asemenea, Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova a primit credite și granturi de la parteneri externi pentru proiecte investiționale în sumă totală de 7,6 milioane euro. Printre acestea s-au evidențiat împrumuturile și granturile de la instituțiile Băncii Mondiale în sumă totală de 5,7 milioane euro, pentru proiecte din domeniul educației (2,3 milioane euro), proiectul „Înregistrarea și evaluarea funciară” (1,7 milioane euro), „Îmbunătățirea calității educației” (1,6 milioane euro), precum și alte proiecte din domeniul agriculturii, eficienței energetice, aprovizionării cu apă și canalizare ș.a. De asemenea, IFAD a debursat un credit și un grant pentru proiectul „Îmbunătățirea capacităților pentru transformarea zonei rurale” (1,7 milioane euro).

Potrivit situației de la finele trimestrului I 2026, activele oficiale de rezervă asigură un nivel suficient de acoperire a importurilor de mărfuri și servicii (5,3 luni de importuri viitoare⁶⁴).

⁶⁴Calculat în baza prognozei MDED asupra importului de mărfuri și servicii.

Capitolul 5

Prognoza

5.1 Ipoteze externe

În mai puțin de un an de la intensificarea tensiunilor comerciale, ca urmare a impunerii tarifelor vamale de către SUA, reziliența economiei globale este testată de războiul din Orientul Mijlociu. FMI estimează că accelerarea economică globală va încetini la 3,1 la sută în 2026 și la 3,2 la sută în 2027. Totodată, se preconizează că inflația globală va crește nesemnificativ în 2026, înainte de a-și relua declinul în 2027. Se așteaptă ca încetinirea dinamicii pozitive a economiei și creșterea inflației să fie mai pronunțate în economiile emergente și în curs de dezvoltare⁶⁵. Perspectivele pentru anul 2026 ale zonei euro au fost revizuite în sens negativ de către mai multe instituții internaționale, în special din cauza șocului energetic nou apărut și a riscurilor combinate de stagnare economică și inflație ridicată. În acest context, băncile centrale au devenit mai prudente în privința continuării ciclurilor de relaxare monetară. Conform Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, se preconizează că ritmul de creștere economică în zona euro va scădea de la 1,4 la sută în 2025 la 0,8 la sută în 2026, pe fondul impactului negativ al creșterii prețurilor la energie asupra activității economice, urmând să crească la 1,2 la sută în 2027⁶⁶. Se anticipează că efectele nefavorabile ale războiului asupra economiei mondiale vor fi determinate cu precădere de majorarea pronunțată a prețurilor materiilor prime energetice. Fiecare creștere bruscă a prețului petrolului sporește semnificativ valoarea economică și strategică a biocombustibililor și transmite pe piețele de materii prime agricole nu doar volatilitate, ci și presiuni de creștere a prețurilor, consolidând legătura dintre riscul geopolitic, sistemele alimentare-energetice și presiunile inflaționiste globale. Securitatea alimentară riscă să fie compromisă, deoarece perturbările piețelor de îngrășăminte înainte de sezonul de semănat pot provoca o creștere semnificativă a prețurilor la produsele alimentare. Decizia Curții Supreme a SUA prin care au fost diminuate o serie de taxe vamale, impuse de președintele Donald Trump, sprijină într-o oarecare măsură expansiunea economică mondială, însă incertitudinile privind comerțul internațional rămân ridicate. Evoluția prețurilor la țițeiul Brent și la gazele naturale (Dutch TTF) constituie un factor determinant pentru perspectivele sectorului energetic. Cotațiile Brent reflectă echilibrul dintre deciziile de producție ale OPEC+, riscurile geopolitice și dinamica cererii globale, influențând direct costurile combustibililor. În ansamblu, interacțiunea dintre prețurile Brent și Dutch TTF influențează costurile de producție, politicile tarifare și deciziile de investiții, conturând un mediu energetic caracterizat prin incertitudine, dar și de o tranziție către un nou echilibru al pieței energetice.

În tabelul 5.1 sunt enunțate principalele ipoteze externe din runda de prognoză aferentă Raportului asupra inflației, mai 2026, cu descrierea ulterioară a acestora.

Creșterea economică în **zona euro** se prognozează a fi de 0,9 la sută în 2026 și de 1,3 la sută în 2027. În comparație cu scenariul din februarie

⁶⁵International Monetary Fund [IMF]. *Global Economy in the Shadow of War*. Online (22 aprilie 2026). Disponibil <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/04/14/world-economic-outlook-april-2026>

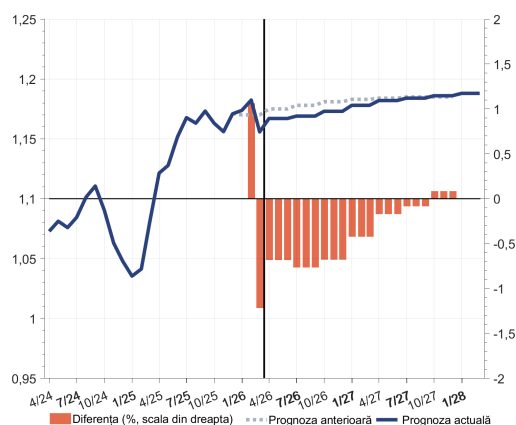
⁶⁶Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026*. Online. (26 martie 2026). Disponibil: https://www.oecd.org/en/publications/2026/03/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2026_254a8d56.html

Tabelul 5.1: Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)

	2026	2027
Creșterea economică în zona euro (%)	0,9	1,3
Inflația medie anuală în zona euro (%)	2,7	2,1
EUR/USD	1,17	1,18
Euribor (%)	2,3	2,6
Prețul petrolului Brent (USD/baril)	88,9	78,7
Cotația la gaze naturale Dutch TTF (EUR/1 000 m3)	460,5	379,2
Creșterea cotațiilor internaționale la produsele alimentare, (%)	2,2	0,2

Sursa: Bloomberg, Consensus Forecast, calcule BNM

Graficul 5.1: Ipoteza cursului de schimb EUR/USD



Sursa: BCE, Consensus Forecast, calcule BNM

2026, creșterea PIB a fost revizuită în sens descendent cu 0,2 puncte procentuale pentru 2026 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2027.

Se anticipează că indicii armonizat al prețurilor de consum (IAPC) va înregistra o creștere de 2,7 la sută în 2026 și de 2,1 la sută în 2027. Totodată, potrivit estimărilor BCE, creșterea economică în zona euro va încetini de la 1,4 la sută în 2025 la 0,9 la sută în 2026, pe fondul impactului negativ al creșterii prețurilor la energie asupra activității economice, înainte de a urca la 1,3 la sută în 2027. Comparativ cu scenariul acesteia din decembrie 2025, creșterea PIB a fost revizuită, la fel, în sens descendent, cu 0,3 puncte procentuale pentru 2026 și cu 0,1 puncte procentuale pentru 2027, din cauza escaladării conflictului din Orientul Mijlociu, în timp ce pentru 2028 aceasta rămâne neschimbată. Potrivit aceleiași surse, IAPC în anul 2026 va constitui 2,6 la sută (determinat de creșterea inflației în domeniul energetic), iar în anul 2027 va înregistra o traiectorie descendentă către ținta de 2 la sută stabilită de către BCE. De asemenea, se estimează că războiul din Orientul Mijlociu va afecta consumul privat, în principal, prin scăderea puterii de cumpărare, creșterea incertitudinii și diminuarea moderată a nivelului ocupării forței de muncă⁶⁷.

În runda curentă de prognoză, în baza ultimelor evoluții ale **monedei unice europene**, se anticipează un curs EUR/USD de 1,17 în anul 2026 și de 1,18 în anul 2027 (Graficul 5.1). Războiul din Iran și creșterea prețurilor la produsele energetice ar putea modifica fundamental perspectivele economice ale Europei. Pornind de la riscurile energetice și geopolitice, BCE a publicat în martie scenarii alternative cu privire la modul în care războiul din Orientul Mijlociu ar putea afecta creșterea economică și inflația în zona euro. Analiza scenariilor sugerează că o perturbare prelungită a ofertei de petrol și gaze naturale ar avea drept rezultat un nivel mai ridicat al inflației și un ritm mai scăzut al creșterii economice decât în scenariul de bază. Implicațiile asupra inflației pe termen mediu depind în mod fundamental de amploarea efectelor indirecte și de runda a doua ale unui șoc energetic mai puternic și mai persistent^{68,69}. Deși scenariul de bază rămâne referința BCE, probabilitatea unui scenariu alternativ a crescut, în special în contextul șocului energetic și al nivelului ridicat de incertitudine⁷⁰. Se anticipează că diferențierea politicilor monetare în zona euro și SUA va continua. Conform previziunilor FMI, se așteaptă

⁶⁷European Central Bank [ECB]. *ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2026*. Online (19 martie 2026). Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff~ebe291cd3d.en.html#toc3

⁶⁸EUROPEAN CENTRAL BANK [ECB]. *The outlook for the euro area economy. The ECB and Its Watchers XXVI, 25 March 2026, Frankfurt*. Online. (26 martie 2026). Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2026/html/ecb.sp260325_1~6b0b29cdd4.en.pdf.

⁶⁹BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ [BCE]. *Conferință de presă. Declarație de politică monetară*. Frankfurt am Main. Online. (19 martie 2026). Disponibil: https://www.ecb.europa.eu/press/press_conference/monetary-policy-statement/2026/html/ecb.is260319~93b1cbad97.ro.html

⁷⁰REUTERS. *Inflation scars risk quickly lifting expectations; ECB must be ready to act: policymaker*. Online. (7 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.reuters.com/business/finance/inflation-scars-risk-quickly-lifting-expectations-ecb-must-be-ready-act-2026-04-07/>

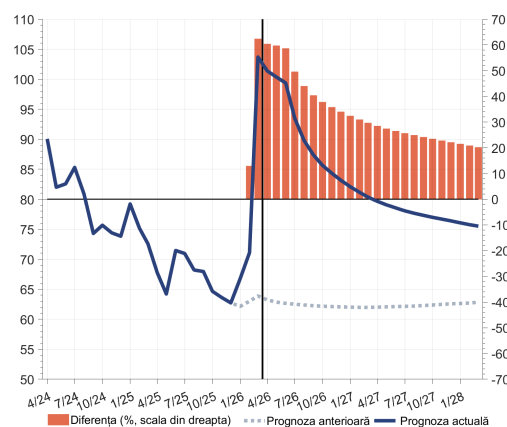
ca BCE să majoreze ratele dobânzilor cu 50 puncte de bază în cursul anului 2026, iar SFR să reducă treptat, până la sfârșitul anului 2027, rata fondurilor federale până la 3,1 la sută⁷¹.

Șocul aprovizionării cu energie, declanșat de războiul dintre SUA și Israel împotriva Iranului, precum și incertitudinea privind durata conflictului determină ca în runda curentă de prognoză să se anticipeze un preț mediu anual al **petrolului de marca Brent** de 88,9 dolari SUA/baril în anul 2026 și de 78,7 dolari SUA/baril în anul 2027, în creștere cu 42,0 la sută pentru anul 2026, respectiv cu 26,5 la sută pentru anul 2027 față de runda de prognoză precedentă (Graficul 5.2). În context, se preconizează că cererea globală de petrol se va reduce cu 80 000 barili/zi în 2026, pe fondul războiului din Iran. Aceasta reprezintă o scădere cu 730 000 barili/zi față de estimările din luna martie 2026. Per ansamblu, scăderea prevăzută de 1,5 milioane barili/zi pentru al doilea trimestru 2026 ar fi cea mai accentuată de la momentul în care pandemia de COVID-19 a redus drastic consumul de combustibil⁷².

Valoarea medie a **cotației Dutch TTF** la gazele naturale anticipată în runda curentă de prognoză este de 460,5 euro/1 000 metri cubi în anul 2026 și de 379,2 euro/1 000 metri cubi în anul 2027, în creștere cu 59,3 și, respectiv, 45,6 la sută în raport cu runda de prognoză precedentă. Pe piața internațională prețurile Dutch TTF sunt cu aproximativ 60 la sută mai ridicate în 2026 decât se estimase în prognozele economice ale OCDE din decembrie 2025⁷³. O eventuală revenire a aprovizionării cu GNL, care tranzitează Strâmtoarea Ormuz, în echilibrul global ar duce la o creștere a ofertei pentru Europa pe parcursul verii. Cu toate acestea, volumele suplimentare nu sunt suficiente, întrucât Europa concurează cu Asia (în special China, Japonia, Coreea de Sud) pentru aceleași cantități de GNL. Asia este adesea dispusă să plătească prețuri mai mari vara, ceea ce reduce cantitățile disponibile pentru Europa și menține presiunea pe piață⁷⁴. În prezent, cumpărătorii asiatici plătesc aproximativ 1-3 dolari SUA/MMBtu (prețuri calculate pe baza indicelui de referință JKM) sau cu 3,4-10,2 dolari SUA/MWh mai mult decât omologii lor europeni⁷⁵.

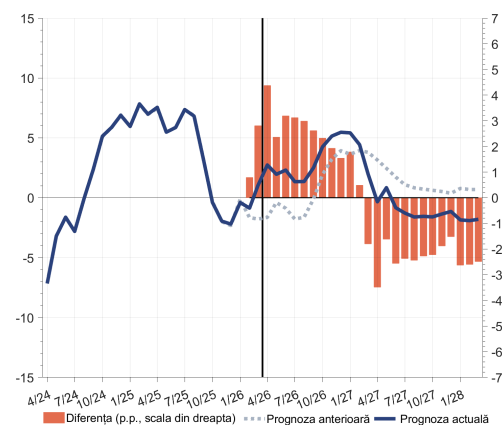
În runda curentă de prognoză se previzionează creșterea **prețurilor internaționale la produse alimentare** cu 2,2 la sută în anul 2026 și 0,2 la sută în anul 2027 (Graficul 5.3). Conflictul din Orientul Mijlociu a declanșat un șoc dublu sistemelor agroalimentare din întreaga lume,

Graficul 5.2: Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)



Sursa: Bloomberg, calcule BNM

Graficul 5.3: Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)



Sursa: FAO, Bloomberg, calcule BNM

⁷¹INTERNATIONAL MONETARY FUND [IMF]. *World Economic Outlook, April 2026*. Online. (21 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/april/english/ch1.pdf>.

⁷²Agenția Internațională pentru Energie. *Oil Market Report - April 2026*. Online (14 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.iea.org/reports/oil-market-report-april-2026>

⁷³Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD]. *OECD Economic Outlook, Interim Report March 2026*. Online (26 martie 2026). Disponibil: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-outlook-interim-report-march-2026_d4623013-en/full-report/component-3.html#section-d1e581-5eb45974e6

⁷⁴Argusmedia. *TTF front month drops on ceasefire, holds above winter*. Online (8 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.argusmedia.com/en/news-and-insights/latest-market-news/2811416-ttf-front-month-drops-on-ceasefire-holds-above-winter>

⁷⁵Euronews. *Europe loses its grip as LNG cargoes chase higher prices in Asia*. Online (25 martie 2026). Disponibil: <https://www.euronews.com/my-europe/2026/03/25/europe-loses-its-grip-as-lng-cargoes-chase-higher-prices-in-asia>

restrângând simultan oferta de produse și slăbind cererea de export. Multe țări sunt profund dependente de fluxurile de energie și îngrășăminte din Golful Persic. Creșterea puternică a prețurilor la energie și fertilizanți reduce profitabilitatea fermierilor și riscă reducerea utilizării factorilor de producție, ceea ce ar putea diminua randamentele în sezoanele următoare. În același timp, pentru o serie de exportatori, închiderea piețelor din Golful Persic elimină o piață esențială, diminuând veniturile fermierilor. Împreună, aceste canale de creștere a costurilor și șocul cererii ar putea duce la reducerea ofertei agricole în lunile următoare, pregătind terenul pentru un nou val de creșteri ale prețurilor la produsele alimentare în aproximativ șase luni. Întârzierile sau insuficiența aprovizionării cu îngrășăminte ar putea determina randamente mai mici pentru culturile de bază, cum ar fi orezul, grâul și porumbul, la sfârșitul acestui an⁷⁶. Spre deosebire de petrol, nu există stocuri strategice de îngrășăminte coordonate la nivel internațional, ceea ce face ca întreruperile de aprovizionare să fie mai dificil de gestionat. Dacă îngrășămintele nu ajung pe câmpurile fermierilor, randamentele ar putea scădea cu până la 50 la sută chiar de la prima recoltă. Criza vine într-un moment sensibil pentru fermieri, deoarece în multe regiuni din emisfera nordică începe sezonul de aplicare a îngrășămintelor de primăvară, iar dacă situația persistă, consecințele ar putea fi severe, în special pentru populațiile vulnerabile din lume. Astfel de crize pot duce la foamete în unele regiuni, așa cum s-a întâmplat și în urma șocului alimentar din 2022⁷⁷. Programul Alimentar Mondial a subliniat faptul că zeci de milioane de oameni se vor confrunta cu foamete acută, dacă războiul din Iran continuă până în iunie⁷⁸.

5.2 Mediul intern

Inflația

Rata anuală a inflației va avea o tendință ascendentă pe parcursul anului curent, iar ulterior va înregistra o tendință descendentă până la sfârșitul perioadei de prognoză⁷⁹. În trimestrul II 2026, rata anuală a inflației se va plasa la limita superioară a intervalului de variație și începând cu trimestrul următor va depăși limita superioară a intervalului pentru trei trimestre consecutive, iar începând cu trimestrul II 2027 va reveni și se va menține în limitele

⁷⁶FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS [FAO]. *Global agrifood implications of the 2026 conflict in the Middle East*. Online. (15 martie 2026). Disponibil: <https://openknowledge.fao.org/server/api/core/bitstreams/1aafb5d8-39d1-481a-b1f8-25facaec3051/content>

⁷⁷FINANCIAL TIMES. *Fertiliser disruption from Iran conflict prompts global food shortage warnings*. Online. (21 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.ft.com/content/7efe2060-8112-47aa-ad33-628ed2eb80ed?syn-25a6b1a6=1>

⁷⁸WORLD FOOD PROGRAMME [WFP]. *WFP projects food insecurity could reach record levels as a result of Middle East escalation*. Online. (21 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.wfp.org/news/wfp-projects-food-insecurity-could-reach-record-levels-result-middle-east-escalation>

⁷⁹Trimestrul II 2026 – trimestrul I 2028

intervalului până la sfârșitul perioadei de prognoză. Valoarea maximă va fi înregistrată la sfârșitul anului curent, iar valoarea minimă la finele anului 2027 și începutul anului 2028 (Graficul 5.4).

Ritmul anual al inflației este determinat de contribuția pozitivă a **inflației de bază**, a prețurilor la **produsele alimentare**, a prețurilor **reglementate** și a celor la **combustibili**, cu excepția trimestrelor II și III ale anului viitor, când vor avea un impact negativ (Graficul 5.5).

Prezența factorilor precum (1) creșterea semnificativă în trimestrul II 2026 a prețurilor internaționale la petrol în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, (2) anticiparea unei traiectorii în creștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare până în trimestrul III 2026, (3) creșterea ratei anuale a inflației în zona euro pe parcursul anului curent, (4) evoluția cursului monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american, (5) majorarea anticipată a unor tarife și servicii, preponderent, în trimestrul III și IV 2026, (6) efectele de runda a doua asupra inflației de bază și a prețurilor la produsele alimentare ca urmare a creșterii prețurilor la combustibili în contextul impactului conflictului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la petrol și derivatele acestuia, (7) ajustarea accizelor la începutul anului 2028 și (8) cererea internă ușor în recuperare începând cu trimestrul II 2027 va contribui la creșterea ritmului anual.

Însă, (1) cererea agregată, în general, slabă și în scădere până la începutul anului viitor, (2) tendința ușor în diminuare a prețurilor internaționale la petrol începând cu a doua jumătate a anului curent și până la sfârșitul perioadei de prognoză, (3) anticiparea unei traiectorii în scădere a prețurilor internaționale la produsele alimentare, începând cu sfârșitul anului curent și până la finele perioadă de prognoză, (4) tendința de diminuare a inflației importate în a doua jumătate a anului curent și prima jumătate a anului viitor, (5) diminuarea anticipată a unor tarife în trimestrul II 2026 și trimestrul II 2027 și (6) baza înaltă în anul curent vor atenua creșterea pe parcursul anului curent și vor contribui la diminuarea ulterioară a ritmului anual.

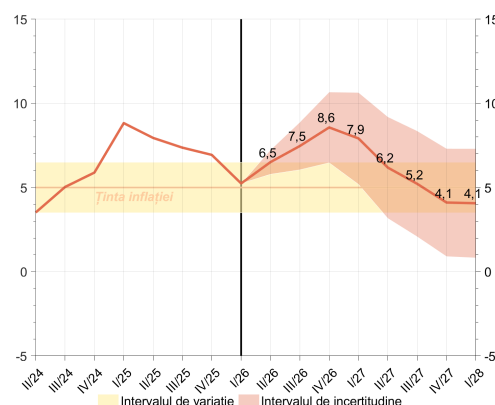
Rata anuală a inflației, pentru perioada de prognoză, va înregistra valoarea maximă de 8,6 la sută în trimestrul IV 2026 și valoarea minimă de 4,1 la sută în trimestrul IV 2027 și trimestrul I 2028.

Inflația medie anuală va fi de 7,0 la sută și de 5,8 la sută în anul curent și, respectiv, în anul viitor.

Ritmul anual al inflației de bază va avea o tendință ușor ascendentă până la mijlocul anului viitor, ulterior, va avea o tendință lentă de diminuare până la sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.6).

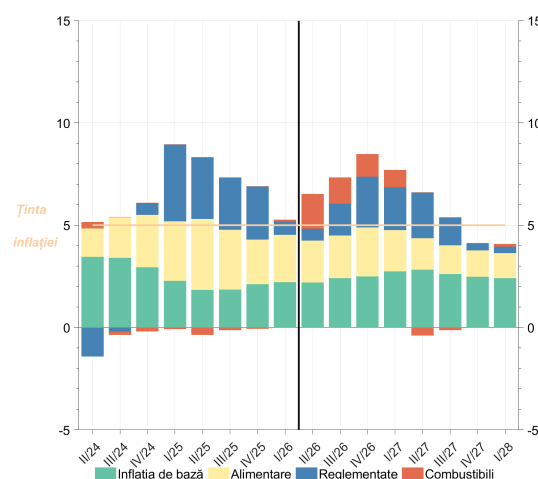
Tendința ușor ascendentă până la mijlocul anului viitor și ulterior ușor în diminuare va fi determinată de (1) efectele de runda a doua ca urmare a creșterii prețurilor la combustibili în contextul impactului conflictului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la petrol și derivatele acestuia, (2) rata anuală a inflației în zona euro în creștere pe parcursul anului curent, (3) evoluția cursului monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american și (4) ajustarea accizelor la începutul anului

Graficul 5.4: IPC cu intervalul de incertitudine (% față de anul precedent)



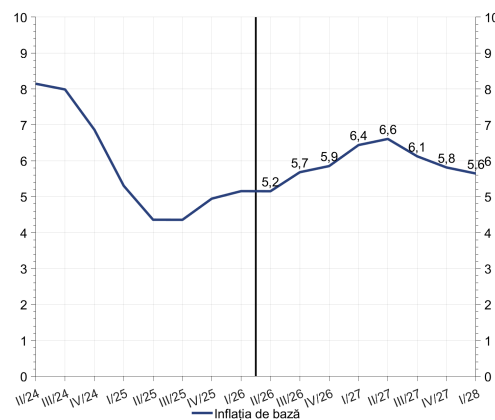
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.5: Decompoziția IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.6: Inflația de bază (% față de anul precedent)



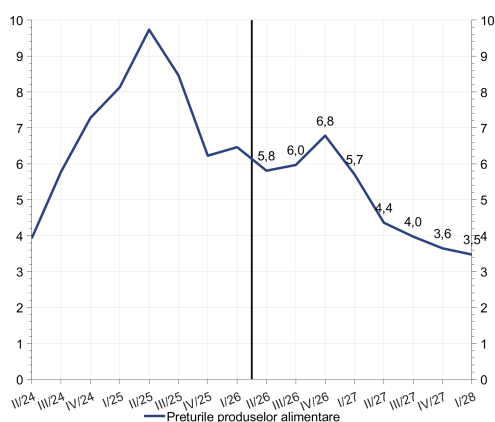
Sursa: BNS, calcule BNM

2028. Totodată, cererea agregată, în general, slabă și în scădere până la începutul anului viitor va atenua creșterea ritmului anual în anul curent și în prima jumătate a anului viitor și va contribui ulterior la diminuarea acestuia.

Rata medie anuală a inflației de bază va constitui 5,5 la sută și 6,2 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

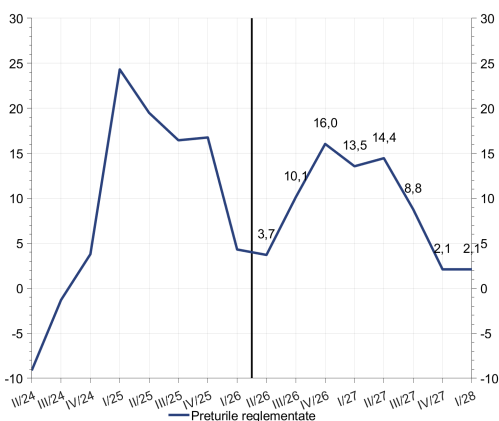
Rata anuală a prețurilor la produse alimentare va avea o tendință ușor în creștere până la finele anului curent, după care, până la sfârșitul perioadei de prognoză, va înregistra o tendință în descreștere (Graficul 5.7).

Graficul 5.7: Prețurile la produsele alimentare (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.8: Prețurile reglementate (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Ritmul pozitiv al ratei anuale a prețurilor la produsele alimentare va fi influențat de (1) o prognoză pe termen scurt în creștere, în trimestrul III 2026, ca urmare a efectelor de runda a doua de la creșterea prețurilor la combustibili și a efectelor creșterii inflației importate până în trimestrul III 2026, în principal, ca rezultat al anticipării unei traiectorii în creștere a prognozei prețurilor internaționale la produsele alimentare și (2) evoluția ușoară a monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american. Cererea agregată, în general, slabă și în diminuare până la începutul anului viitor, (2) anticiparea unei traiectorii în descreștere a prețurilor internaționale la produsele alimentare, începând cu sfârșitul anului curent și până la finele perioadei de prognoză și (3) baza înaltă în anul precedent vor atenua creșterea ritmului anual în anul curent și vor contribui ulterior la diminuarea acestuia.

Rata medie anuală a prețurilor la produsele alimentare va constitui 6,3 la sută și 4,4 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Rata anuală a prețurilor reglementate va crește puternic în a doua jumătate a anului curent, după care va avea o traiectorie ușor în diminuare în prima jumătate a anului viitor urmată de o diminuare accentuată în a doua jumătate a anului viitor (Graficul 5.8).

Rata anuală va fi determinată de ajustările anticipate, în special, pe parcursul anului curent la unele tarife și servicii, dar și de ajustările anticipate ale tarifului pentru aprovizionarea cu apă caldă pe parcursul anului viitor, ca urmare a aplicării metodei de calcul diferită pentru sezonul de iarnă și cel de vară.

Sporirea ritmului anual al prețurilor reglementate în a doua jumătate a anului curent se va datora majorărilor anticipate ale unor tarife și servicii, preponderent, în trimestrele III și IV 2026, ca urmare a condițiilor cauzate de impactul conflictului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor resurselor energetice. Ajustarea în diminuare a unor tarife în trimestrul II 2026 și trimestrul II 2027, dar și (2) efectul bazei înalte în anul curent vor atenua creșterea și vor alimenta diminuarea ulterioară a ritmului anual.

Rata medie anuală a prețurilor reglementate va constitui 8,6 la sută și 9,5 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Rata anuală a prețurilor la combustibili va avea o tendință puternic ascendentă în trimestrul II 2026, după care va urma o traiectorie în diminuare până la mijlocul anului viitor și va înregistra valori negative în trimestrele II și III ale anului viitor, iar ulterior va crește ușor până la sfârșitul perioadei de prognoză (Graficul 5.9).

Tendința puternic ascendentă, în trimestrul II 2026, a ratei anuale a prețurilor la combustibili va fi determinată, în mare parte, de (1) creșterea semnificativă a prețurilor internaționale la petrol în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și (2) baza joasă din anul curent.

Cererea internă, în general, slabă, (2) tendința în diminuare a prețurilor internaționale la petrol începând cu a doua jumătate a anului curent și până la sfârșitul perioadei de prognoză vor alimenta diminuarea și vor contribui la înregistrarea valorilor negative în trimestrele II și III ale anului viitor ale ritmului anual. Însă, (1) evoluția ușoară a monedei naționale față de moneda unică europeană și față de dolarul american, (2) ajustarea accizelor la începutul anului 2028 și (3) cererea internă în recuperare începând cu trimestrul II 2027 vor atenua diminuarea și vor alimenta ușor creșterea ritmului anual spre finele perioadei de prognoză.

Rata medie anuală a prețurilor la combustibili va constitui 15,7 la sută și 0,9 la sută în 2026 și 2027, respectiv.

Cererea

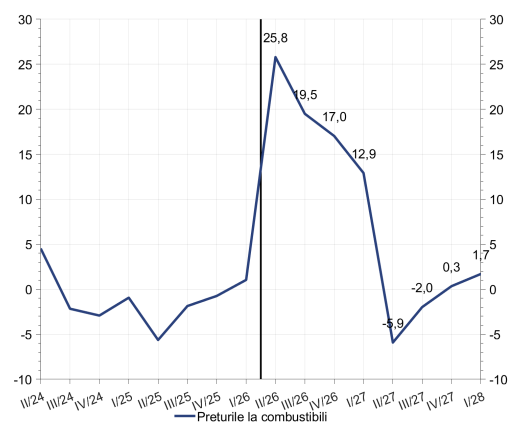
Cererea agregată va fi, în general, slabă și în diminuare până la începutul anului viitor și ulterior în recuperare, deși marginal, până la finele perioadei de prognoză (Graficul 5.10).

Caracterul restrictiv al condițiilor monetare reale, determinat de aprecierea ratei reale efective de schimb, (2) diminuarea remiterilor în termeni reali, (3) impulsul fiscal ușor negativ pe parcursul perioadei de prognoză vor fi principalii factori care vor determina cererea agregată slabă.

Creșterea dinamicii anuale a PIB în anul 2025 cu 2,4 la sută comparativ cu anul 2024, (2) cererea externă ușor pozitivă pe parcursul perioadei de prognoză și (3) rata reală joasă a dobânzii vor tempera diminuarea cererii agregate până la începutul anului viitor și ulterior vor micșora deficitul cererii agregate până la finele perioadei de prognoză.

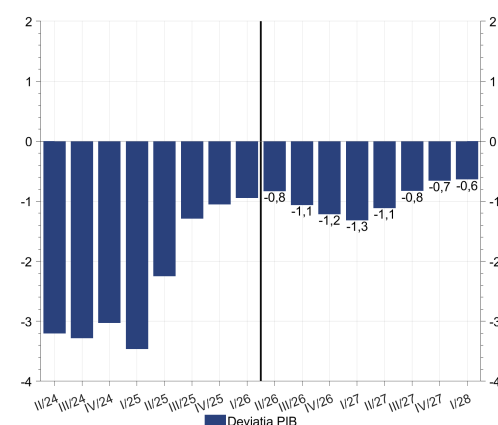
Cererea agregată se va menține slabă și influențată de caracterul restrictiv al politicii monetare pe întreaga perioadă de prognoză. Impactul restrictiv al condițiilor monetare reale va fi determinat de aprecierea ratei reale efective de schimb. În același timp, rata reală a dobânzii va exercita o influență stimulatorie pe întreaga perioadă de prognoză.

Graficul 5.9: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



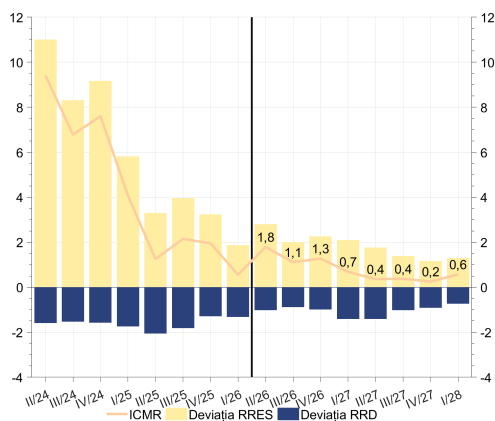
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.10: Deviația PIB (%)



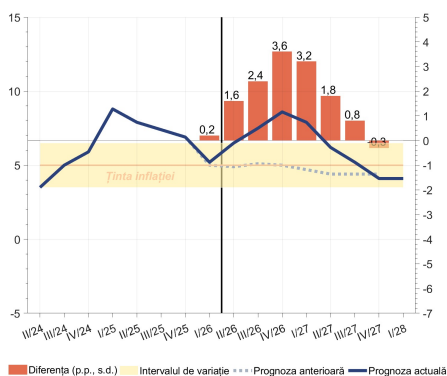
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.11: Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția



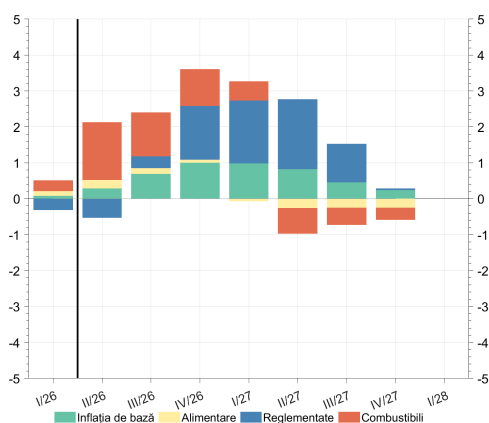
Sursa: calcule BNM

Graficul 5.12: IPC (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.13: Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)



Sursa: calcule BNM

Politica monetară

Condițiile monetare reale vor avea un caracter restrictiv asupra cererii agregate pentru întreaga perioadă de prognoză (Graficul 5.11).

Politica monetară prin intermediul ratei reale efective de schimb va fi restrictivă, însă prin intermediul ratei reale a dobânzii va manifesta un caracter stimulativ pe parcursul perioadei de prognoză.

Evoluția reală a monedei naționale va spori ușor abaterea ratei reale efective de schimb de la nivelul său de echilibru în trimestrul II 2026, iar ulterior va înregistra o tendință de diminuare a abaterii, atenuând caracterul restrictiv asupra cererii agregate.

5.3 Compararea prognozelor

Prognoza actuală a inflației, față de cea din raportul asupra inflației anterior⁸⁰ a fost revizuită în creștere pentru întreaga perioadă comparabilă⁸¹, cu excepția trimestrului IV 2027, când a fost revizuită nesemnificativ în descreștere (Graficul 5.12).

Creșterea prognozei prețurilor la **combustibili** până la începutul anului viitor, a prețurilor **reglementate** pe întreaga perioadă comparabilă, cu excepția trimestrului II 2026, a **inflației de bază** pe întreaga perioadă comparabilă, a prețurilor la **produsele alimentare** pentru anul curent a determinat revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a ratei anuale a inflației. Revizuirea în sens descendent a prognozei prețurilor **reglementate** în trimestrul II 2026, a prețurilor la **combustibili** începând din trimestrul II 2027 și până la finele anului și a prețurilor la **produsele alimentare** pe parcursul anului viitor a atenuat revizuirea în sus pentru anul curent și anul viitor și a determinat descreșterea nesemnificativă pentru trimestrul IV 2027 a prognozei actuale (Graficul 5.13).

Proiecția în creștere a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de (1) o prognoză semnificativ superioară a prețurilor internaționale la petrol, (2) un nivel mai înalt al prețurilor internaționale la produsele alimentare pe întreaga perioadă comparabilă, (3) o traiectorie superioară a inflației importate în anul curent, (4) o prognoză pe termen scurt în creștere, în principal, alimentată de efectele creșterii prețurilor la combustibili în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, (5) o traiectorie superioară a prețurilor la produsele alimentare interne, (6) ajustarea unor tarife și servicii în anul 2026 și (7) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior.

⁸⁰Raport asupra inflației, februarie 2026

⁸¹Trimestrul II 2026 – trimestrul IV 2027

Însă, (1) o traiectorie inferioară a inflației importate în anul viitor și (2) o cerere agregată inferioară, începând cu trimestrul II 2027 și până la finele perioadei comparabile, a atenuat revizuirea în sus și a determinat revizuirea nesemnificativă în jos în trimestrul IV 2027 a prognozei actuale a inflației.

Rata medie anuală a inflației a fost majorată cu 2,0 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 1,3 puncte procentuale pentru anul 2027.

Prognoza actuală a ritmului anual al inflației de bază a fost revăzută în sens ascendent pe întreaga perioadă comparabilă (Graficul 5.14).

Proiecția superioară a prognozei actuale în raport cu cea anterioară este determinată de (1) inflația efectivă mai mare decât s-a anticipat pentru trimestrul anterior, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere, în principal, alimentată de efectele de runda a doua ca urmare a creșterii prețurilor la combustibili în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și (3) o traiectorie superioară a inflației importate în anul curent și în prima jumătate a anului viitor. O inflație importată mai mică și (2) o cerere agregată inferioară, începând cu trimestrul II 2027 și până la finele perioadei comparabile, au atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

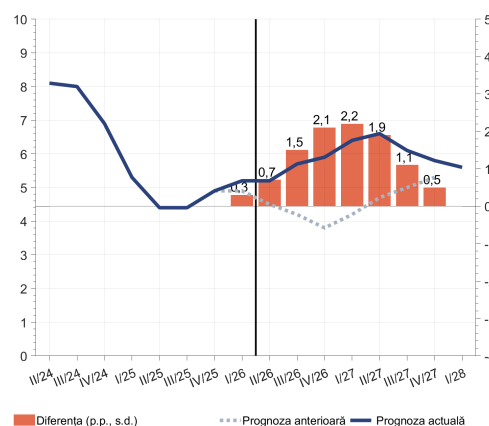
Prognoza ratei medii a inflației de bază a fost majorată cu 1,1 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 1,4 puncte procentuale pentru anul 2027.

Ritmul anual al prețurilor la produsele alimentare a fost revăzut în sens ascendent până în trimestrul III 2026 și descendent pe parcursul anului viitor (Graficul 5.15).

Ritmul superior al prognozei actuale în raport cu cel anterior este determinat de (1) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior, în special din cauza creșterilor prețurilor la legume, (2) o prognoză pe termen scurt în creștere, în principal, ca urmare a efectelor de runda a doua de la creșterea prețurilor la combustibili în contextul conflictului din Orientul Mijlociu, (3) o inflație importată semnificativ mai mare în trimestrele II și III ale anului curent și mai puțin în a doua jumătate a anului viitor și (4) un nivel mai înalt al prețurilor internaționale la produsele alimentare pe întreaga perioadă comparabilă. Anticiparea cererii agregate mai slabe începând cu trimestrul II 2027 și până la finele perioadei comparabile, (2) o inflație importată mai joasă la finele anului 2026 și în prima jumătate a anului 2027 constituie factorii ce au atenuat, în trimestrele II și III 2026, revizuirea în sus a prognozei actuale și au determinat revizuirea în jos pentru anul viitor a acesteia.

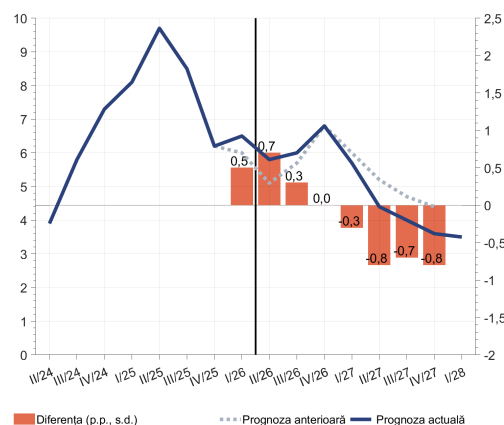
Prognoza ratei medii a prețurilor la produsele alimentare a fost majorată cu 0,4 puncte procentuale pentru anul 2026 și micșorată cu 0,7 puncte procentuale pentru anul 2027.

Graficul 5.14: Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



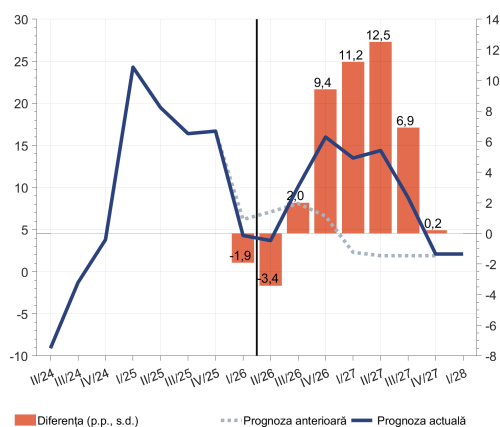
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.15: Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)



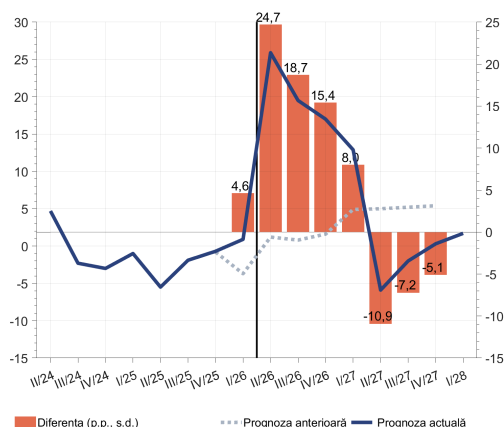
Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.16: Prețurile reglementate (% față de anul precedent, puncte procentuale)



Sursa: BNS, calcule BNM

Graficul 5.17: Prețurile la combustibili (% față de anul precedent)



Sursa: BNS, calcule BNM

Prognoza actuală a ratei anuale a prețurilor reglementate a fost revizuită în sens descendent în trimestrul II 2026 și în sens ascendent începând din a doua jumătate a anului curent și până la finele perioadei comparabile (Graficul 5.16).

Revizuirea în creștere a prognozei privind rata anuală a prețurilor la resursele energetice în contextul conflictului din Orientul Mijlociu și (2) ajustarea unor tarife și servicii în anul 2026 au determinat revizuirea în sens ascendent a prognozei actuale a prețurilor reglementate. O inflație efectivă mai mică decât s-a anticipat în trimestrul anterior, ca urmare a diminuării tarifului pentru încălzirea centralizată și gazul din rețea, a atenuat revizuirea în sus a prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor reglementate a fost majorată cu 1,6 puncte procentuale pentru anul 2026 și cu 7,5 puncte procentuale pentru anul 2027.

Prognoza ritmului anual al prețurilor la combustibili a fost majorată semnificativ până la începutul anului viitor și revizuită în sens descendent ulterior, până la sfârșitul perioadei comparabile (Graficul 5.17).

Prognoza superioară a ritmului anual al prețurilor la combustibili este condiționată de (1) o prognoză semnificativ superioară a prețurilor internaționale la petrol, (2) o inflație importată superioară în trimestrul II 2026, (3) o prognoză pe termen scurt în creștere și (4) o inflație efectivă mai mare decât s-a anticipat în trimestrul anterior. O inflație importată mai mică în a doua jumătate a anului curent și anul viitor și o (2) cerere agregată inferioară, începând cu trimestrul II 2027 și până la finele perioadei comparabile, au atenuat revizuirea în sus și au determinat descreșterea prognozei actuale.

Prognoza ratei medii a prețurilor la combustibili a fost majorată semnificativ cu 15,8 puncte procentuale pentru anul 2026 și micșorată cu 4,2 puncte procentuale pentru anul 2027.

5.4 Riscuri și incertitudini

Sectorul extern

- **Conflictul din Orientul Mijlociu și războiul din Ucraina.** Tensiunile geopolitice contribuie esențial la conturarea contextului economic și financiar global și provoacă fluctuații substanțiale în piețele din lume. Riscurile geopolitice ar putea genera perturbări ale comerțului și ale lanțurilor de aprovizionare globale, penurie și prețuri mai mari la produse și materii prime. În urma șocurilor geopolitice se înregistrează frecvent majorări ale bugetelor militare, o pondere mai mare a datoriei în PIB, o accelerare a creșterii masei monetare asociată cheltuielilor publice crescute. Războiul dintre SUA și Israel împotriva Iranului, început la 28

februarie 2026, a declanșat creșterea prețului petrolului și, respectiv, o reevaluare bruscă a perspectivelor ratelor dobânzii la nivel global. Creșterea rapidă a prețurilor la resursele energetice pune în pericol ritmul de creștere economică globală, iar un conflict prelungit în Orientul Mijlociu ar intensifica semnificativ efectele economice. Războiul din Ucraina amplifică, de asemenea, o serie de probleme economice preexistente – de la inflație ridicată și sărăcie la insecuritate alimentară sporită, tendințe de deglobalizare și efecte negative asupra mediului. Mai mult, reorientarea bugetară prioritară către apărare, în detrimentul cheltuielilor sociale, va genera compromisuri dificile chiar și în cazul economiilor avansate (inflaționist).

- **Creșterea prețurilor internaționale la produsele alimentare.** În dinamica complexă a economiei mondiale, creșterea prețurilor la produsele alimentare constituie un indicator esențial, care afectează direct bunăstarea populației și stabilitatea economică a țărilor. Fluctuațiile prețurilor la resursele energetice, cum ar fi petrolul și etanolul, au un efect major asupra nivelului și volatilității prețurilor la produsele alimentare, evidențiind legătura strânsă dintre cele două sectoare. Costurile mai ridicate de producție și transport, impactul schimbărilor climatice asupra randamentelor și dependența de importuri majorează prețurile la produsele alimentare pe piața internă (inflaționist).
- **Schimbările climatice.** Impactul schimbărilor climatice s-a extins dincolo de problemele de mediu, transformându-se într-un factor economic esențial care afectează stabilitatea financiară și ridică costurile pentru gospodării și firme. Sporirea cheltuielilor legate de produsele alimentare, energie și asigurări intensifică presiunea economică, cu impact disproporționat asupra gospodăriilor vulnerabile din punctul de vedere al veniturilor. Fenomenele meteorologice extreme perturbă producția agricolă și lanțurile de aprovizionare, provocând creșteri temporare ale inflației, în timp ce impacturile climatice pe termen lung, precum încălzirea globală, creșterea nivelului mării și deșertificarea, reprezintă riscuri durabile care alimentează presiunile inflaționiste (inflaționist).
- **Încetinirea creșterii economice în zona euro.** Moneda unică a pierdut teren în fața dolarului american cu peste 2 la sută în martie 2026, în urma atacurilor israeliano-americane asupra Iranului. Declinul recent semnalează temerile investitorilor că o menținere a prețurilor ridicate la resursele energetice ar putea slăbi economia zonei euro. Europa este dependentă de energia importată, ceea ce amplifică impactul șocurilor de preț la petrol și gaze, în special cele generate de conflicte geopolitice, asupra economiei și a cursului monedei (dezinflaționist).
- **Aprecierea dolarului SUA.** Indicele dolarului SUA (DXY), care măsoară valoarea monedei americane în raport cu un coș de valute majore, a crescut odată cu declanșarea conflictului din Orientul Mijlociu, pe măsură ce investitorii s-au îndreptat către cele mai sigure active. Șocul prețurilor la resursele energetice provocat de războiul din Orientul Mijlociu, care a zdruncinat piețele globale, ar putea consolida dolarul ca activ de refugiu, alimentând inflația

globală, majorând presiunile asupra țărilor emergente și sporind riscul de volatilitate financiară (inflaționist).

- **Presiunile asupra prețului petrolului pe fondul riscurilor geopolitice.** Probabilitatea escaladării conflictului militar din Orientul Mijlociu alimentează temerile privind creșterea prețului la petrol. Atacurile asupra infrastructurii energetice reprezintă principalul element al volatilității pe piața petrolului, iar Strâmtoarea Ormuz este punctul critic de tranzit energetic la nivel global. Restricțiile de navigație și majorarea costurilor de asigurare au un impact major asupra prețului la resursele energetice. Prețurile combustibililor ar putea să rămână la un nivel ridicat chiar și după redeschiderea Strâmătorii Ormuz. Conflictul din Orientul Mijlociu a generat cea mai mare perturbare a ofertei de petrol din istorie. Criza actuală este mai gravă decât cele din 1973, 1979 și 2022 cumulate⁸². Costurile mai mari de transport și asigurare afectează lanțurile de aprovizionare globale, iar ca rezultat este afectată asigurarea cu petrol a statelor atât la nivel regional, cât și la nivel mondial (inflaționist).
- **Tensionarea pieței europene a gazelor naturale.** Piața europeană a gazelor naturale se confruntă cu o volatilitate accentuată și cu presiuni semnificative de creștere a prețurilor și de perturbări ale rutelor energetice strategice, în special prin Strâmtoarea Ormuz. Totodată, condițiile meteorologice nefavorabile, caracterizate de valuri de frig la începutul anului 2026, au amplificat cererea de gaze și au accelerat epuizarea stocurilor (inflaționist).
- **Creșterea inflației externe.** Dependența relativă a Uniunii Europene de importurile de petrol și gaz lichefiat face ca orice perturbare a rutelor strategice, în special blocarea Strâmătorii Ormuz, să genereze creșteri bruște ale prețurilor la petrol și la gazele naturale. Acest șoc energetic se transmite rapid în economie prin majorarea costurilor de producție și transport, afectând competitivitatea sectorului industrial și lanțurile de aprovizionare. Șocurile repetate ale prețurilor la resursele energetice, generate de tensiunile geopolitice (conflictul din Orientul Mijlociu și războiul din Ucraina) ar determina un nou val inflaționist, chiar și cu decizii restrictive de politică monetară din partea BCE (inflaționist).

Sectorul real

- **Incertitudini cu privire la momentul și magnitudinea ajustării tarifelor la serviciile reglementate.** Prognoza pe termen mediu a inflației are la bază o traiectorie a prețurilor la serviciile reglementate care corespunde unor ipoteze cu privire la prețurile

⁸²Le Figaro. *Fatih Birol, directeur de l'Agence internationale de l'énergie: «La crise actuelle est plus grave que celles de 1973, 1979 et 2022 réunies»*. Online (6 aprilie 2026). Disponibil: <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/fatih-birol-directeur-de-l-agence-internationale-de-l-energie-la-crise-actuelle-est-plus-grave-que-elles-de-1973-1979-et-2022-reunies-20260406>

la resursele energetice pe plan internațional și regional, precum și la alți indicatori relevanți ai sectorului respectiv. Totuși, având în vedere că tarifele la unele servicii reglementate produc un impact economic considerabil asupra populației, momentul ajustării acestora poate fi fundamentat nu doar de factori economici, dar și de urmărirea unor obiective sociale sau politice de către decidenții implicați. Prin urmare, momentul și magnitudinea ajustărilor de tarife nu poate fi estimată cu un grad suficient de încredere (incertitudine).

- ***Vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare.*** Conform experienței din ultimii ani, prețurile la fructele și legumele autohtone sunt într-o măsură pronunțată afectate de condițiile meteorologice adverse cum ar fi înghețuri, precipitații abundente, condiții secetoase atât din cauza unor impedimente în cultivarea acestora, cât și a costurilor asociate recoltării, transportării, depozitării, dar și comercializării acestora în punctele de comercializare din țară. Înregistrarea unor temperaturi diferite față de normă ar putea determina creșterea peste prognoze a prețurilor la produsele alimentare în următoarea perioadă (inflaționist).
- ***Incertitudini cu privire la producția agricolă din anul curent.*** Recolta agricolă din anul curent, drept urmare și prețurile la produsele alimentare pe piața internă în anul 2026 depind, în mare măsură, de condițiile agrometeorologice din perioada respectivă. În acest fel, evoluțiile în cadrul sectorului agricol și, prin urmare, traiectoria prețurilor la produsele alimentare pentru anul 2026 este marcată de incertitudine. O recoltă agricolă mai mică va genera presiuni inflaționiste superioare asupra prețurilor la produsele alimentare (incertitudine).
- ***Diminuarea numărului de consumatori ce se află pe teritoriul Republicii Moldova.*** Conflictul militar din Ucraina a determinat ieșirea masivă a populației din Ucraina. O parte dintre refugiați se află pe teritoriul Republicii Moldova, care contribuie direct la majorarea consumului populației. Revenirea acestora în țara de origine sau plecarea acestora în alte regiuni ar determina o cerere mai redusă pe piața internă (incertitudine, dezinflaționist).
- ***Impactul războiului din Orientul Mijlociu asupra prețurilor la resursele energetice.*** Continuarea operațiunilor militare în această regiune va determina majorarea prețurilor la gaz și la derivatele petrolului pe piața regională și va susține creșterea presiunilor inflaționiste pe piața internă (inflaționist).

Sectoarele monetar și public

- ***Evoluția cursului efectiv NEER/REER.*** Aprecierea în termeni nominali și în termeni reali efectivi a monedei naționale reprezintă un factor stimulativ asupra importului și are potențialul de a afecta exportul net al Republicii Moldova. În combinație cu majorarea

prețurilor la bunuri și servicii pe piața internațională înregistrată în ultimul timp, deficitul balanței comerciale va avea o tendință negativă, alimentând presiunile de depreciere a leului moldovenesc (inflaționist).

- **Finanțarea externă și impulsul fiscal.** Pentru anul 2026 se preconizează sporirea fluxurilor creditelor externe și granturilor, ceea ce va facilita implementarea reformelor în economia națională și va crea stimulente adiționale asupra inflației. Totodată, finanțarea externă va stimula creșterea lichidităților excesive în sistemul bancar, care va crea pe termen scurt un impact pozitiv asupra cererii agregate, asupra cursului de schimb al monedei naționale și va genera presiuni inflaționiste suplimentare (inflaționist).
- **Implementarea Planului de creștere economică pentru Republica Moldova.** În cazul în care, pe parcursul anilor 2026-2027, nu vor fi implementate reformele planificate în măsura și termenele stabilite și nu vor fi asimilate fondurile aferente investițiilor în economia națională, prognozele vor fi modificate în sensul diminuării cererii agregate și a inflației (dezinflaționist).

Capitolul 6

Decizii de politică monetară

Rezumatul

ședinței Comitetului executiv al Băncii Naționale a Moldovei din 07.08.2025 cu privire la promovarea politicii monetare

A prezidat ședința: Anca-Dana Dragu, guvernator – președinte al Comitetului executiv

Au fost prezenți: membrii Comitetului executiv – Petru Rotaru, prim-viceguvernator – vicepreședinte al Comitetului executiv, Tatiana Ivanicichina – viceguvernator, Constantin Șchendra – viceguvernator

Raportor: Radu Cuhal – director al Departamentului politică monetară

Invitați: Daniel Savin – director al Departamentului piețe financiare, Valentina Rusu – directoare a Departamentului juridic, Natan Garștea – director al Departamentului stabilitate financiară, Andrei Rotaru – director al Departamentului cercetări economice și aplicate, Eugeniu Aftene – director al Departamentului statistică și date, Ion Burlea – director-adjunct al Departamentului supraveghere bancară, Ina Șcerbaniuc – șefă-adjunctă a Direcției comunicare și educație financiară, Simona-Gabriela Tărtăcută, Veaceslav Negruța, Ciprian Bucur – consilieri ai guvernatorului, Diana Ceauș – șefă a Cabinetului guvernatorului, Alin-Samir Orgoan – șef al Corpului de control al guvernatorului

Ședința Comitetului executiv cu privire la promovarea politicii monetare a început cu oferirea cuvântului dlui Radu Cuhal care a prezentat ultimele evoluții macroeconomice, atât din mediul intern, cât și din cel extern, prognoza inflației pe termen mediu, precum și riscurile și incertitudinile identificate la momentul elaborării Raportului asupra inflației, august 2025.

Cu privire la evoluția recentă a inflației, s-a subliniat că inflația anuală a constituit 8,2 la sută în iunie 2025 și s-a diminuat față de 8,8 la sută în luna martie 2025, situându-se în continuare peste limita superioară a intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta inflației de 5,0 la sută. S-a accentuat că se atestă temperarea creșterii ratei anuale a inflației în trimestrul II 2025, aceasta constituind 7,9 la sută, fiind inferioară cu 0,9 puncte procentuale față de cea din trimestrul precedent și superioară cu 0,1 puncte procentuale valorii anticipate în Raportul asupra inflației, mai 2025. Totodată, s-a menționat că abaterea de la prognoză s-a realizat pe seama devierii pozitive înregistrate pentru prețurile la produsele alimentare, combustibili și la cele reglementate, în timp ce inflația de bază a evoluat conform așteptărilor.

În cadrul discuțiilor asociate mediului extern, Radu Cuhal a remarcat că economia mondială, în trimestrul II 2025, a evoluat sub repercusiunea modificării tarifelor comerciale, a continuării războiului dus de Rusia în Ucraina și a intensificării tensiunilor în Orientul Mijlociu. Indicii PMI denotă o încetinire a activității economice la nivel global. În acest context, s-a discutat că cotațiile petroliere au inversat tendința descendentă în luna iunie 2025, accelerând inclusiv pe fondul probabilității închiderii strâmtoării Ormuz. S-a subliniat că, cotațiile europene la gazele naturale sunt sub presiune în condițiile în care nivelul de umplere a rezervoarelor de stocare este inferior nivelului din anul precedent. De asemenea, s-a constatat că prețurile medii la produsele alimentare pe plan internațional au înregistrat un trend stabil de creștere.

În continuare, a fost prezentată informația cu privire la activitatea economică națională, subliniind că datele operative publicate de BNS pentru primele două luni ale trimestrului II 2025 conturează unele premise de redresare a activității economice în perioada de referință, dar cu menținerea acesteia în teritoriu negativ. Astfel, s-a constatat că producția industrială s-a menținut în palierul pozitiv pentru a treia lună consecutiv, consemnând o creștere de 6,4 la sută, în timp ce

comerțul interior cu amănuntul și cel cu ridicata s-au majorat în medie cu 4,3 la sută și 1,5 la sută, respectiv. Totodată, s-a menționat că, în lunile aprilie-mai 2025, rata anuală a exporturilor a înregistrat un nivel de -8,3 la sută, în timp ce rata anuală a importurilor a continuat dinamica pozitivă, înregistrând 16,9 la sută comparativ cu perioada similară a anului precedent. Producția globală agricolă s-a diminuat cu 3,6 la sută, în trimestrul II 2025, comparativ cu același trimestru din anul precedent.

Referitor la condițiile monetare, dl Cuhal a evidențiat că, în trimestrul II 2025, ratele medii ponderate ale dobânzilor la creditele și depozitele noi în lei au continuat trendul ascendent sub impactul mecanismului de transmisie a deciziilor de politică monetară anterioare și al situației create pe piața monetară. Astfel, rata medie ponderată a dobânzii la creditele noi acordate a constituit 8,99 la sută anual, iar cea la depozite 4,91 la sută anual, în creștere cu 0,52 și, respectiv, 0,77 puncte procentuale față de trimestrul I 2025. S-a subliniat că, majorarea consecutivă a ratelor de dobândă din sectorul bancar de la începutul anului curent a dus la temperarea procesului de creditare în moneda națională pentru al doilea trimestru consecutiv.

Ulterior, a fost prezentată prognoza inflației pe termen mediu, accentuând că rata anuală a inflației va avea o tendință descendentă pe parcursul anului curent, deși peste limita superioară a intervalului de variație a țintei, iar începând cu trimestrul I 2026 va reveni în interval, unde se va menține până la sfârșitul orizontului de prognoză. S-a atenționat că potrivit prognozei, inflația medie anuală pentru anii 2025 și 2026 va fi de 7,7 la sută și 3,9 la sută, respectiv, fiind ușor revizuită cu 0,2 și -0,1 puncte procentuale față de prognoza anterioară. S-a evidențiat că revizuirea în sens ușor ascendent a prognozei ratei anuale a inflației este determinată de o estimare în creștere a inflației pe termen scurt, de o cerere agregată superioară decât s-a anticipat și de o prognoză sporită a prețurilor internaționale la petrol și la prețul de import al gazelor naturale pentru întreaga perioadă comparabilă. Cât privește revizuirea în sens descendent, aceasta este condiționată de anticiparea unor diminuări de tarife, a cererii agregate inferioare în trimestrele IV 2026 și I 2027 și de o inflație importată ușor mai scăzută în trimestrele II și III 2026.

Analizând riscurile și incertitudinile aferente prognozei s-a constatat că riscurile prezintă o balanță echilibrată, cu o tendință dezinflaționistă până la finele orizontului de prognoză. În același timp, incertitudinile rămân pronunțate. S-a menționat că surse importante de riscuri și incertitudini la adresa prognozei inflației pe termen mediu sunt: incertitudinile privind producția agricolă din anul curent, vulnerabilitatea prețurilor la fructele și legumele autohtone față de condițiile meteorologice în perioada următoare, ajustarea tarifelor la serviciile reglementate, asigurarea unui impuls fiscal suficient pentru revigorarea activității economice, asistența financiară externă, situația tensionată în regiune și în Orientul Mijlociu, fragmentarea comerțului internațional și temperarea creșterii economice în Uniunea Europeană.

În acest context, măsurile incluse în proiectul hotărârii cu privire la acțiunile BNM de promovare a politicii monetare, propuse de Radu Cuhal, au fost de a diminua rata de bază și ratele de dobândă la facilitățile permanente, precum și rata la operațiunile repo cu câte 0,25 puncte procentuale fiecare.

Astfel, în baza analizelor și constatărilor efectuate, Comitetul executiv al BNM a hotărât, cu vot unanim, micșorarea ratei de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt până la nivelul de 6,25 la sută anual, precum și scăderea ratelor de dobândă la creditele și depozitele overnight și ratei la operațiunile repo până la nivelul de 8,25 la sută, 4,25 la sută și, respectiv, 6,50 la sută anual. Concomitent, a fost menținută norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și valută neconvertibilă la nivelul actual de 22,0 la sută din baza de calcul și norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 31,0 la sută din baza de calcul.

Comitetul executiv a subliniat că prin această decizie urmărește menținerea pe termen mediu a inflației în limitele intervalului de variație de $\pm 1,5$ puncte procentuale de la ținta de 5,0 la sută, considerat nivelul optim pentru creșterea și dezvoltarea economică a Republicii Moldova. Totodată, membrii CE au menționat că ciclul restrictiv al politicii monetare a luat sfârșit. Astfel, în continuare, Banca Națională pune accent pe stimularea cererii agregate, inclusiv prin încurajarea consumului și a investițiilor, pe echilibrarea economiei naționale și a contului curent, precum și pe ancorarea așteptărilor inflaționiste, luând în considerare lag-urile temporare de transmisie de politică monetară prin canalul ratei dobânzii. S-a remarcat că, decizia BNM de reluare a măsurilor de relaxare a politicii monetare are la bază confirmarea ultimei prognoze a Băncii Naționale a Moldovei și a tendinței dezinflaționiste asociate acesteia. Efectele se vor transmite în continuare treptat prin scăderea ratelor de dobândă pe piețele monetară, de depozit și de credit.

Suplimentar, membrii CE au reiterat că decizia BNM vine în contextul temperării inflației anuale care confirmă și validează corectitudinea și oportunitatea caracterului restrictiv al măsurilor de politică monetară adoptate anterior. În același timp, șocurile asupra unor componente ale Indicelui Prețurilor de Consum din lunile mai-iunie curent, ca efect al tensiunilor din Orientul Mijlociu, au avut un impact inflaționist pe termen foarte scurt și parțial s-au disipat. S-a accentuat că prognozele elaborate anterior și cele curente confirmă intrarea inflației în intervalul de variație a țintei în luna decembrie a anului curent.

Adițional, membrii CE au specificat că potrivit prognozei curente, până la finele anului curent și în prima jumătate a anului viitor, rata anuală a inflației va avea un trend descendent, iar ulterior va înregistra o tendință stabilă până la sfârșitul perioadei de prognoză pe fundalul unei cereri agregate dezinflaționiste. S-a atenționat că activitatea economică internă și inflația sunt influențate în continuare de efectele șocurilor din partea ofertei, printre care majorările tarifelor reglementate de la finele anului 2024 și începutul anului curent și diminuarea volumului producției agricole afectate de condițiile meteorologice adverse.

La finele ședinței, Comitetul executiv a accentuat necesitatea monitorizării continue a situației macroeconomice interne și a celei externe, a riscurilor și incertitudinilor asociate evoluției inflației pe termen scurt și mediu, iar deciziile ulterioare de politică monetară, îndreptate spre asigurarea și menținerea stabilității prețurilor, vor depinde de perspectivele actualizate ale inflației.

Totodată, în cadrul ședinței, Comitetul executiv al BNM a aprobat spre publicare Raportul asupra inflației, august 2025.

Decizia adoptată de Comitetul executiv al BNM în unanimitate de voturi:

- 1. Se stabilește rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt la nivelul de 6,25 la sută anual.**
- 2. Se stabilesc ratele de dobândă:**
 - a) la creditele overnight, la nivelul de 8,25 la sută anual;**
 - b) la operațiunile repo, la nivelul de 6,50 la sută anual;**
 - c) la depozitele overnight, la nivelul de 4,25 la sută anual.**
- 3. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești și în valută neconvertibilă la nivelul actual de 22,0 la sută din baza de calcul.**
- 4. Se menține norma rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în valută liber convertibilă la nivelul actual de 31,0 la sută din baza de calcul.**

Rezultatele votării membrilor CE

PRO – 4

CONTRA – 0

Președintele Comitetului executiv

Secretarul Comitetului executiv

Anca-Dana DRAGU

Sergiu SURDU

Listă de figuri

1.1	Rata anuală a IPC (%)	12
1.2	Rata anuală a principalelor subcomponente ale IPC (%)	12
1.3	Evoluția inflației anuale (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	13
1.4	Contribuția subcomponentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a inflației de bază (%)	13
1.5	Contribuția componentelor (puncte procentuale) la dinamica anuală a prețurilor la produsele alimentare (%)	14
1.6	Evoluția indicelui prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional (indicele FAO)	14
1.7	Evoluția prețurilor reglementate (%) și contribuția subcomponentelor (puncte procentuale)	14
1.8	Contribuția componentelor (puncte procentuale) la creșterea anuală a prețurilor la combustibili și carburanți (%)	17
1.9	Evoluția cotațiilor medii Platts și prețurilor petrolului Urals și Brent	17
1.10	Evoluția accizelor la benzină, motorină și gaze lichefiate (lei/litru)	18
1.11	Rata anuală a IPC (%)	18
1.12	Rata anuală a prețurilor în industrie	19
1.13	Rata anuală a prețurilor în industrie (%) și contribuția componentelor acesteia clasificată după principalele ramuri (puncte procentuale)	19
2.1	Evoluția indicilor PMI compuși	20
2.2	Evoluția indicilor PMI pentru industria prelucrătoare în România, Polonia și Turcia	21
2.3	Evoluția indicelui USD (DXY*) în contextul politicii monetare a SFR	22
2.4	Evoluția EUR/USD și a ratelor dobânzilor în zona euro	22
2.5	Piața petrolieră	22
2.6	Evoluția prețurilor la gazele naturale (euro/1 000 metri cubi)	23
2.7	Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale (%)	24
2.8	Ritmul anual de creștere a indicilor prețurilor mondiale la produsele alimentare (indicele FAO, %)	24
3.1	Contribuția componentelor cererii la creșterea PIB (puncte procentuale)	33

3.2	Evoluția în termeni reali a consumului final al gospodăriilor populației (% , față de anul precedent)	34
3.3	Evoluția venitului disponibil al populației (% , față de anul precedent) și contribuțiile subcomponentelor (puncte procentuale)	34
3.4	Dinamica veniturilor și a cheltuielilor publice (% , față de anul precedent)	34
3.5	Evoluția transferurilor bugetare (milioane lei)	39
3.6	Evoluția fluxurilor contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	39
3.7	Evoluția soldului contului unic trezorerial (% , față de anul precedent)	41
3.8	Evoluția ritmului anual de creștere a datoriei de stat (% , sfârșit de trimestru)	41
3.9	Ponderea datoriei de stat în PIB (% , sfârșit de trimestru)	41
3.10	Raportul dintre cerere și ofertă pe piața primară a valorilor mobiliare de stat	41
3.11	Curba randamentelor VMS (%)	41
3.12	Structura VMS alocate pe piața primară (%)	41
3.13	Dinamica anuală a investițiilor (%)	42
3.14	Dinamica anuală a investițiilor pe tipuri de mijloace fixe (% , termeni reali)	42
3.15	Dinamica anuală a investițiilor după sursele de finanțare (% , termeni reali)	44
3.16	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	44
3.17	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	44
3.18	Evoluția ratei anuale a exporturilor (%) și contribuția după origine (puncte procentuale)	44
3.19	Evoluția ratei anuale a importurilor (%) și contribuția pe categorii de țări (puncte procentuale)	44
3.20	Evoluția ritmului anual al importurilor (%) și contribuția componentelor pe grupe de mărfuri (puncte procentuale)	44
3.21	Contribuția sectoarelor economiei la creșterea PIB (puncte procentuale)	45
3.22	Evoluția transportului de mărfuri (% , față de anul precedent)	45
3.23	Evoluția transportului de pasageri (% , față de anul precedent)	45
3.24	Evoluția în termeni reali a industriei (% , față de anul precedent)	46
3.25	Comerțul interior (în baza declarațiilor TVA) (% , față de anul precedent)	46
3.26	Rata anuală a producției globale agricole (%) și contribuția după sectoare (puncte procentuale)	47
3.27	Populația economic activă și populația ocupată	47
3.28	Contribuția sectoarelor economiei la dinamica populației ocupate (puncte procentuale)	47

3.29	Evoluția numărului șomerilor, calculați după metodologia BIM și numărul șomerilor oficiali înregistrați (ANOFM)	48
3.30	Numărul locurilor de muncă vacante, pe activități economice, la sfârșitul trimestrului IV 2025 (mii unități)	48
3.31	Fondul de salarizare în economie (% față de anul precedent) și contribuțiile sectoarelor (puncte procentuale)	48
3.32	Numărul mediu de salariați pe economie (% față de anul precedent) și contribuții pe sectoare (puncte procentuale)	49
3.33	Contribuția sectoarelor economiei aferentă numărului de salariați în dinamică (% față de anul precedent)	49
3.34	Ponderea contului curent în PIB (%)	50
3.35	Ponderea contului financiar în PIB (%)	50
3.36	Ponderea datoriei externe în PIB (%)	50
4.1	Ratele medii lunare de referință pe piața interbancară și rata de bază a BNM (%)	51
4.2	Evoluția lunară a coridorului ratelor dobânzilor (%)	51
4.3	Evoluția soldului zilnic al operațiunilor de sterilizare (milioane lei)	52
4.4	Evoluția cursului oficial de schimb MDL/EUR și volumul tranzacțiilor zilnice ale BNM	53
4.5	Modificarea agregatelor monetare (% creștere anuală)	53
4.6	Dinamica agregatului monetar M3 (% contribuția componentelor în creștere anuală)	54
4.7	Dinamica soldului total al depozitelor (% contribuția componentelor în creștere anuală)	54
4.8	Dinamica soldului depozitelor în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.9	Dinamica soldului depozitelor la termen în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.10	Dinamica soldului depozitelor la vedere în MDL (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.11	Dinamica soldului depozitelor în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.12	Dinamica soldului depozitelor la termen în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.13	Dinamica soldului depozitelor la vedere în valută (% contribuția componentelor în creștere anuală)	55
4.14	Lichiditatea excesivă	56
4.15	Evoluția soldului creditelor (% creștere anuală)	56
4.16	Evoluția ponderilor creditelor pe subcomponente în soldul total (%)	56
4.17	Structura soldului creditelor (% în total)	57
4.18	Evoluția creditelor noi acordate (% creștere anuală)	57
4.19	Evoluția creditelor noi acordate în MDL (% creștere anuală)	57

4.20 Dinamica soldului depozitelor la termen (% , creștere anuală)	57
4.21 Evoluția ponderii depozitelor la termen pe subcomponente în soldul total (%)	57
4.22 Ratele medii ale dobânzilor aferente soldurilor creditelor și depozitelor (%)	57
4.23 Ratele medii ale dobânzilor aferente volumelor noi ale creditelor și depozitelor (%)	59
4.24 Fluctuațiile cursului oficial al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA și euro	60
4.25 Evoluția monedelor principalilor parteneri comerciali în raport cu euro, curs mediu trimestrul I 2026/ trimestrul IV 2025 (%)	60
4.26 Evoluția cursului de schimb nominal efectiv (NEER) și real efectiv (REER) al MDL calculat în baza ponderii principalilor parteneri comerciali (dec. 2000-100%)	60
4.27 Contribuția principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova la modificarea cursului real efectiv în trimestrul I 2026	61
4.28 Oferta netă de valută de la persoanele fizice în dezagregare pe principalele valute	61
4.29 Gradul de acoperire a vânzărilor nete prin oferta netă și dinamica cursului oficial	61
4.30 Evoluția activelor oficiale de rezervă exprimate în luni de import de mărfuri și servicii viitoare (MBP6)	62
5.1 Ipoteza cursului de schimb EUR/USD	64
5.2 Ipoteza prețului internațional al petrolului Brent (USD/baril)	65
5.3 Ipoteza prețurilor internaționale la produsele alimentare (%)	65
5.4 IPC cu intervalul de incertitudine (% , față de anul precedent)	67
5.5 Decompoziția IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	67
5.6 Inflația de bază (% , față de anul precedent)	67
5.7 Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent)	68
5.8 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent)	68
5.9 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	69
5.10 Deviația PIB (%)	69
5.11 Indicele condițiilor monetare reale și decompoziția	70
5.12 IPC (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	70
5.13 Decompoziția diferenței dintre prognoze (puncte procentuale)	70
5.14 Inflația de bază (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	71
5.15 Prețurile la produsele alimentare (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	71
5.16 Prețurile reglementate (% , față de anul precedent, puncte procentuale)	72
5.17 Prețurile la combustibili (% , față de anul precedent)	72

Listă de tabele

1.1	Evoluția și prognoza IPC și a componentelor sale	18
5.1	Evoluția așteptată a variabilelor externe (media anuală)	64