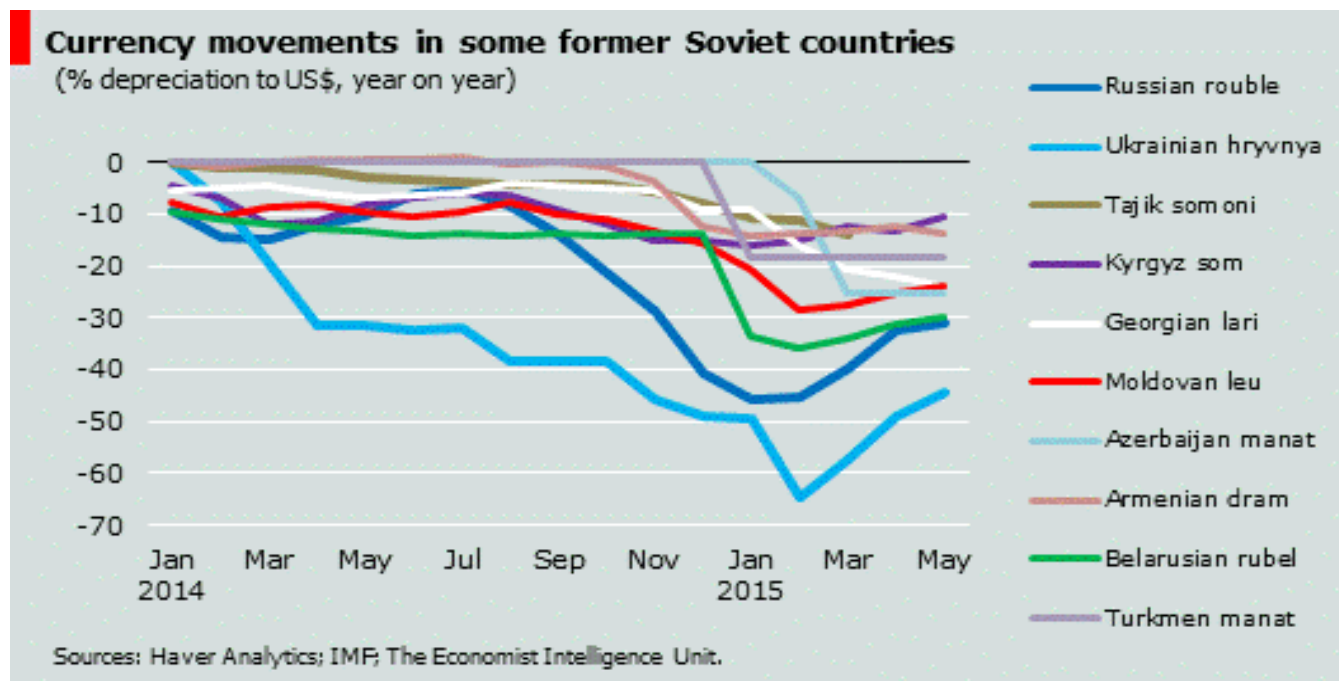


Politici de răspuns la șocurile financiare interne și externe



10 iulie 2015
David Dalton
© Economist Intelligence Unit

I. Problema: Două șocuri financiare puternice

Criză valutară regională

Pe scurt: Economia rusească stagnantă lovită de sancțiunile impuse de UE și căderea prețurilor la petrol determină plonjonul rublei.

Pentru Republica Moldova, exporturile din anul 2013 către Rusia = 8% din PIB; remitențe = 16% din PIB. Embargourile pe produsele alimentare și vinuri la un loc cu reguli mai stricte pe piața forței de muncă, pe lângă declinul economic și prăbușirea rublei.

- Leul se apreciază față de rublă
- Exporturile spre Rusia pierd din competitivitate
- Remitențele au scăzut brusc în T4 din cauza veniturilor mai mici și revalorizării

Frauda bancară din țară

Pe scurt: Tranzacții colosale și suspecte desfășurate spre sfârșitul anului 2014 exacerbează căderea leului în 2015.

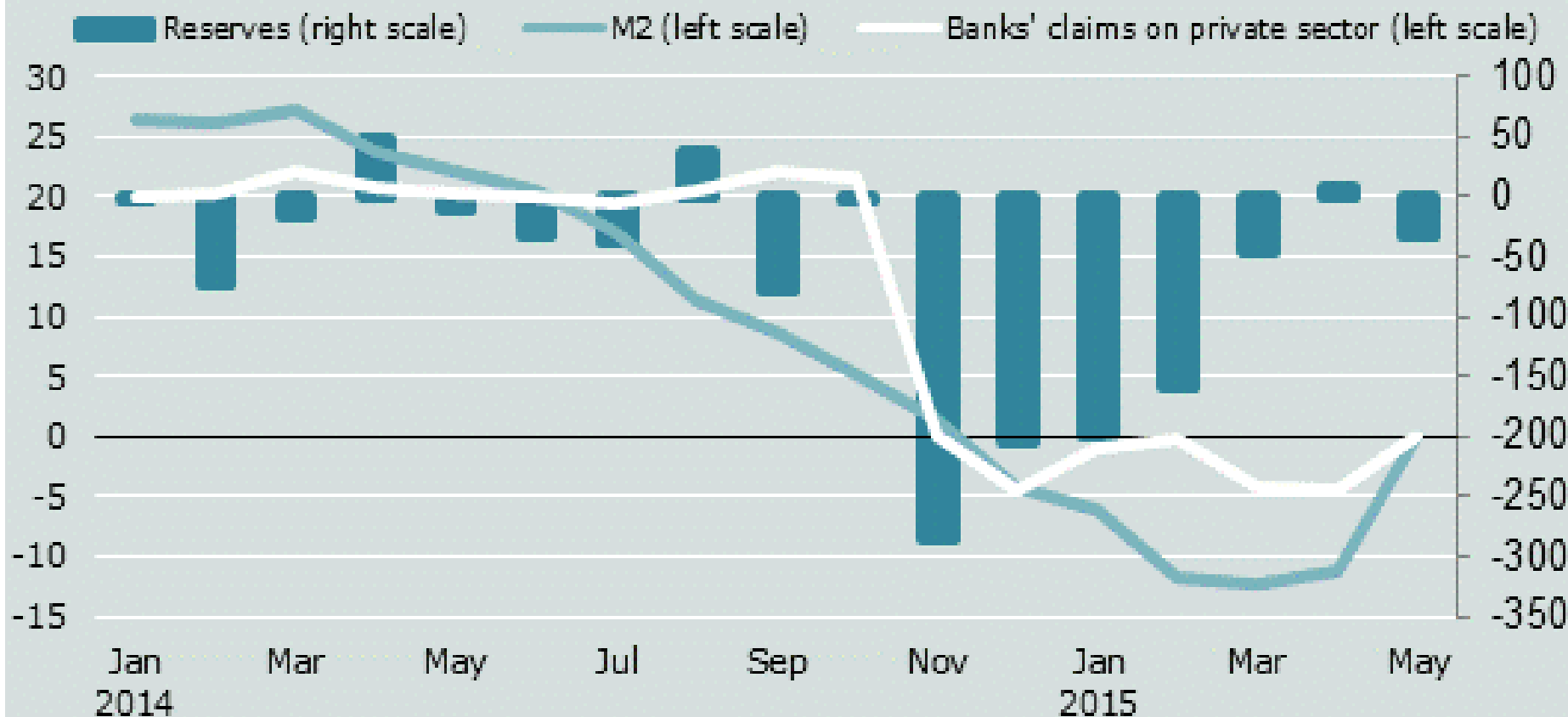
Pentru Republica Moldova:

- Intensificarea de către BNM, începând cu sfârșitul anului 2014, a intervențiilor pentru atenuarea căderii leului în timp ce rubla se depreciază
- Deficitul pe piața valutară din această cauză precum și din cauza fraudei bancare, exacerbează căderea leului în timp ce cererea pe piața valutară crește
- Rezervele se reduc
- Politică monetară brusc înăsprită pentru ajustarea cererii de bani la oferta de bani redusă

II. Rezultate: Contracte cu privire la masa monetară

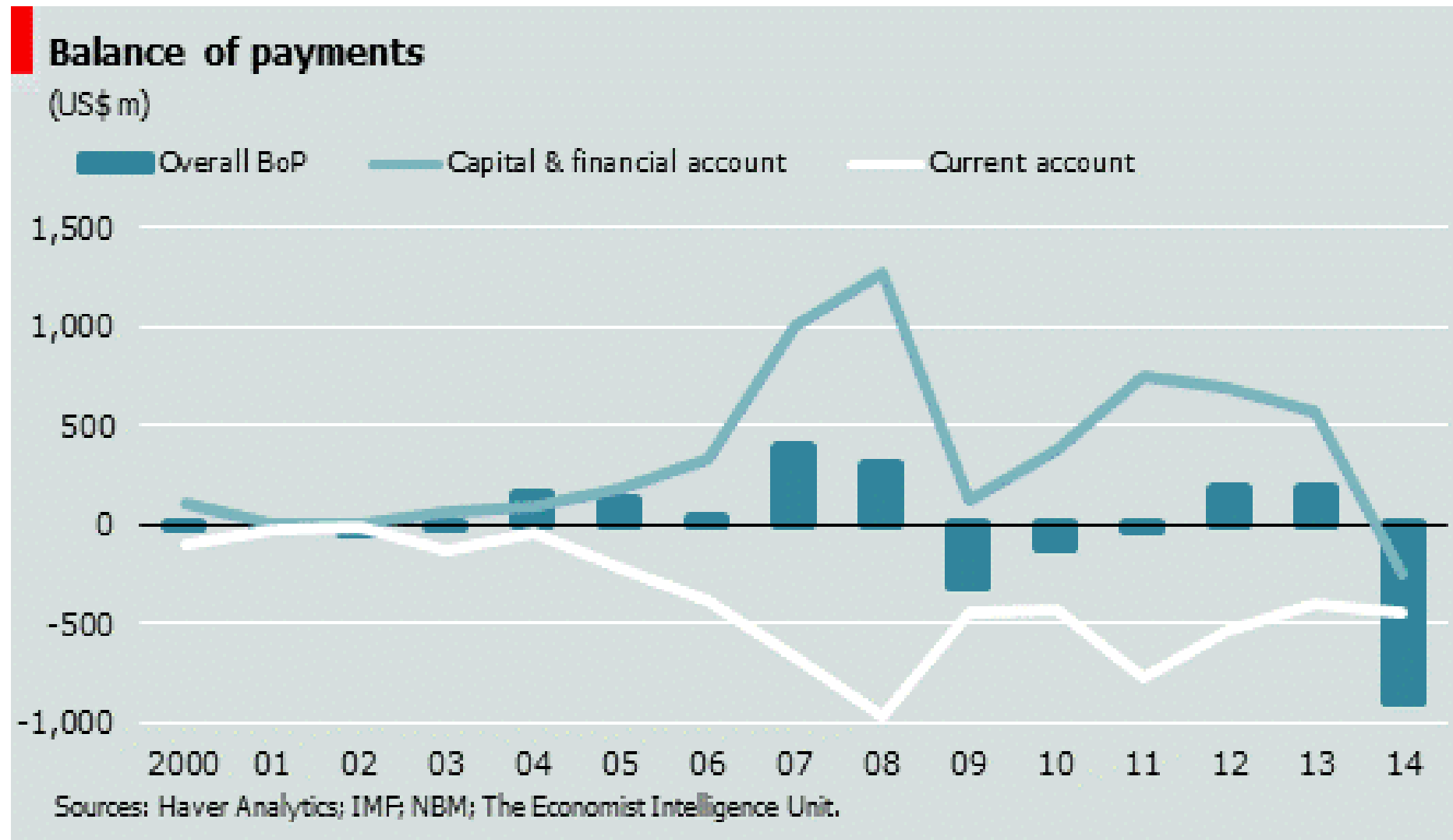
Money supply, credit and reserves

(% change year on year, but mom US\$ change for reserves)



Sources: Haver Analytics; IMF; NBM; The Economist Intelligence Unit.

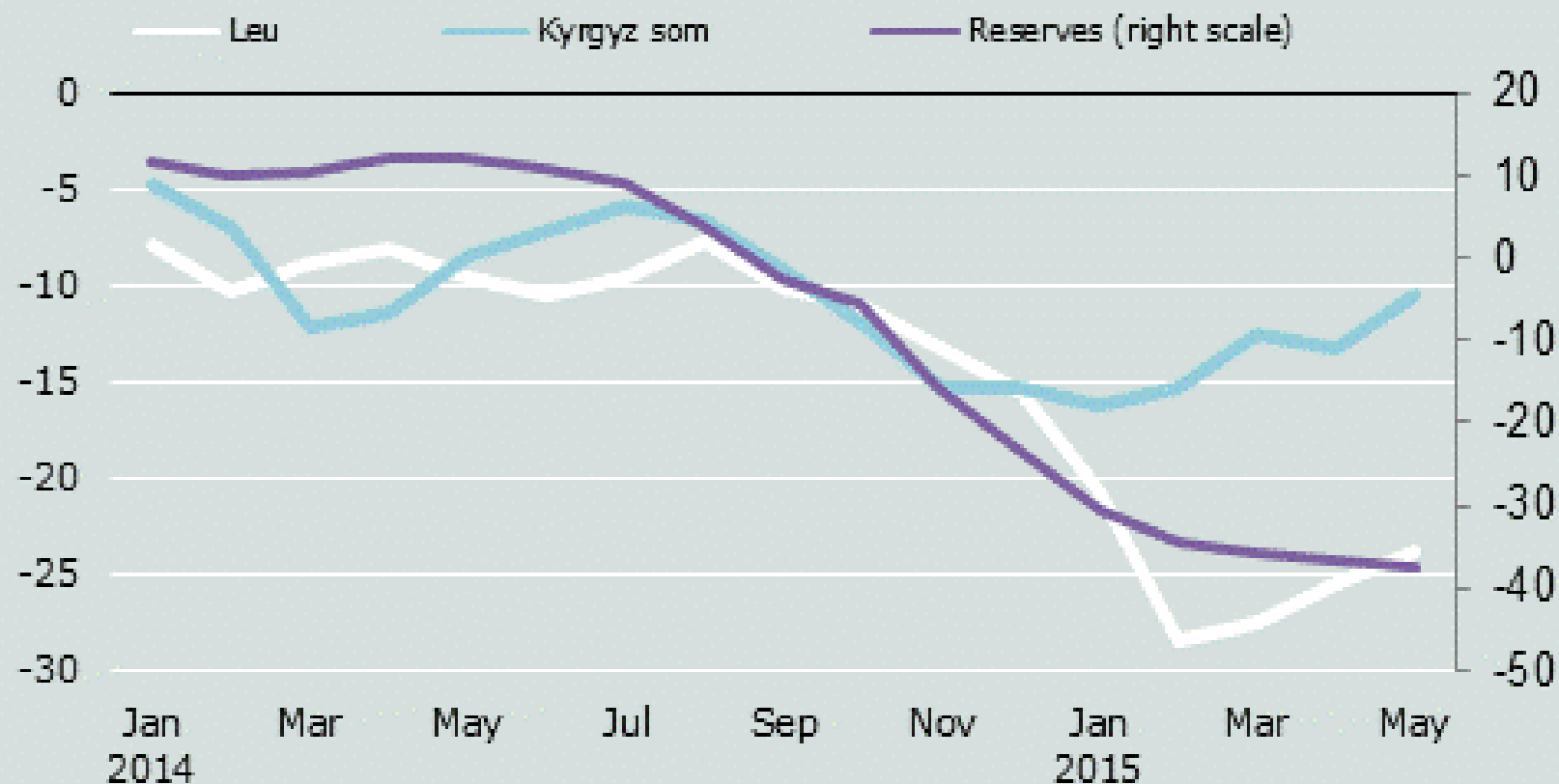
II. Rezultate: Se înregistrează mari insuficiențe la balanță de plăți



II. Rezultate: Leul se depreciază și rezervele se reduc cu repeziciune

Nominal currency movements and reserves

(% change or depreciation, year on year)



Source: Haver Analytics; IMF; NBM; The Economist Intelligence Unit.

II. Rezultate: creșterea inflației, creșterea ratei dobânzii

Inflation and interest rates



Sources: Haver Analytics; IMF; NBM; The Economist Intelligence Unit.

II. Rezultate: T1 PIB

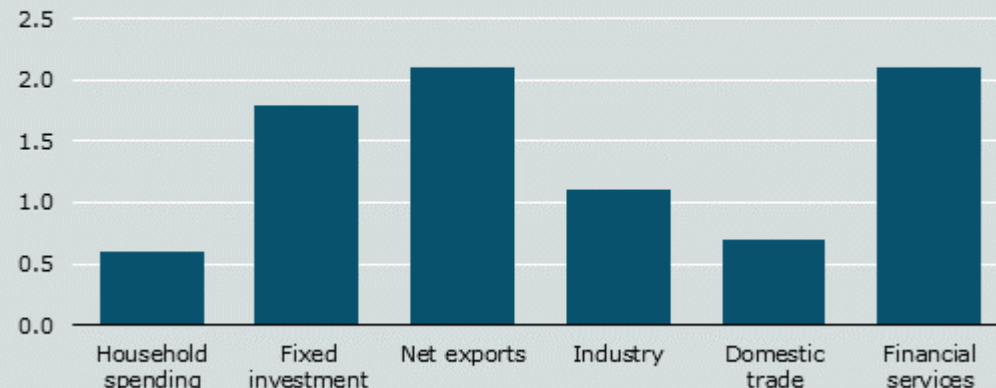
- PIB-ul a crescut cu 4,8% în T1, față de 4,6% în 2014, pe fondul șocurilor financiare în timp ce tulburările geopolitice se reflectă în politicile naționale.

De ce?

- Datorită deprecierii leului, valoarea reală a exporturilor și remitențelor în monedă națională crește, iar expresia acestora în dolari SUA scade.
- Exporturile susțin industria și stimulează investițiile.
- Creșterea volumului remitențelor în monedă națională previne declinul brusc al comerțului cu amănuntul.
- Se explică creșterea finanțărilor?

Contributions to real GDP growth, Q1 2015

(percentage share)



Source: National Bureau of Statistics.

Export trends

(% change, year on year)



Sources: National Bureau of Statistics; Haver Analytics; The Economist Intelligence Unit.

III. Perspective: prognoze

2015

Reducerea moderată a consumului și investițiilor determină diminuarea PIB-ului până la 1% în 2015.

Gospodăriile se ață în inima furtunii:

- scăderea remitențelor se agravează
- inflația continuă să fie ridicată
- consumatorii au puțină încredere
- politică monetară austeră: mărirea costurilor creditelor și economiilor

Din cauza cheltuielilor de consum mai mici:

- sunt afectate vânzările producătorilor:
- se fac mai puține investiții pe măsură ce profitul este tot mai nesemnificativ, costurile de împrumut cresc.

- Recesiune în Rusia și Ucraina.
- Prețurile pentru exportul produselor alimentare se micșorează brusc.
- Embargoul rusesc asupra produselor alimentare din UE se prelungește.
- Amenințarea / impactul ieșirii Greciei din zona euro.

Impactul total al scandalului bancar include

- neacordarea de credite
- rezerve cheltuite
- Nerealizarea PIB-ului.



2016

- ✓ Cererea externă și prețurile la export și
- ✓ deprecierea continuă a leului se compensează:
- ❖ costuri mai înalte pentru energie
- ❖ politică monetară austeră în continuare.

2017

- O restabilire mai puternică a cererii gospodăriilor
- susținerea pieței forței de muncă din afară și
 - remitențe mai mari din Rusia.

III. Perspective: tabelul prognozelor

Moldova's economic outlook, 2015-17					
(% change, year on year)					
	2013	2014	2015	2016	2017
Growth environment					
Russia	1.3	0.6	-3.3	0.8	2.2
Romania	3.4	2.8	3.5	3.8	3.6
Italy	-1.9	-0.5	0.4	0.8	1.0
Food prices	-7.4	-5.3	-16.0	4.0	4.6
Inflationary environment					
Russia	6.8	7.8	14.0	5.5	5.2
Ukraine	-0.3	12.1	48.0	11.0	8.5
Romania	4.0	1.1	0.7	0.9	2.3
Oil prices	-2.8	-9.1	-39.1	15.0	15.3
Gas prices	2.7	-14.7	-17.4	4.7	6.7
EIU forecasts					
Real GDP	9.4	4.6	1.2	2.8	3.7
CPI	4.6	5.1	7.5	7.0	6.2
Lei:\$1 exchange rate	12.6	14.0	18.4	19.2	18.2
Source: The Economist Intelligence Unit.					

IV. Principalele riscuri

Riscurile din sector bancar

- din cauza lipsei de încredere se iau mai puține credite
- mediere financiară redusă
- tot mai multe credite neperformante, provizioane mai mari, capitalizarea scăzută pune în pericol solvabilitate băncilor
- finanțe publice tensionate de recapitalizare și compensarea depozitelor

Paralizie / stabilitate politică națională

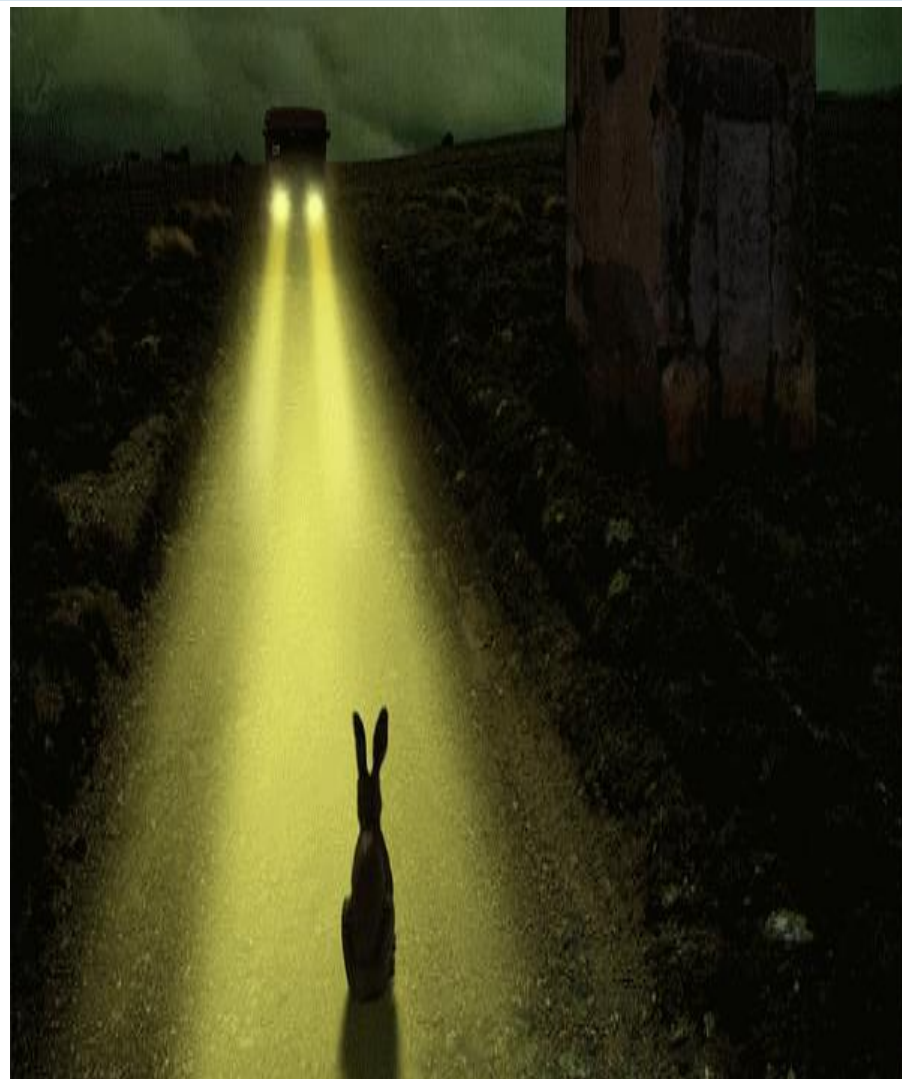
- atenția politicianilor distrasă de la abordarea stagnării economice și reformei bancare
- pe măsură ce Estul și Vestul se abțin de la a se implica, faptul că nu s-au întreprins acțiuni în privința fraudei bancare determină declanșarea protestelor publice

Politica monetară se dovedește a fi prea austeră

Instrumentele nepotrivite și inflația costurilor la energie vor contribui oare la deprecierea în continuare a leului?

Ieșirea Greciei din zona euro?

- cerere mai mică din parte UE pe fondul recesiunii în Rusia
- subminează prețurile la mărfuri, încurajează scurgerea de capital depreciind rubla.



V. Ce fel de politici?

Cursul valutar și politica monetară

Ce? Un regim de paritate glisantă / ajustabilă drept ancoră nominală

De ce? Politică monetară austeră: inflația f-l-p aproape de media TL.

Instrumentele de cerere pentru abordarea inflației prin costuri în 2016-17 ar putea afecta PIB-ul

Minimizarea riscurilor: Pondere mică a intrărilor de capital în PIB. Frauda bancară va descuraja investițiile. Un mic impozit Tobin pentru a descuraja speculațiile? Credibilitate: un plan coerent și sprijin din afară.

Politica fiscală

Ce? Stabilizatori automatizați. Scutiri de impozite la angajarea/investirea în sectorul exporturilor.

De ce? O flotație gestionată și piață de capital mică oferă spațiu pentru expansiune fiscală: mai ales cu un curs de schimb fix.

Reforme din sectorul financiar

Ce? Descrierea și publicarea economiei politice a Moldovei. Proiectarea unei schimbări instituționale. Susținută de o campanie socio-politică susținută și populară

De ce? Problema constă în putere, nu reguli bancare.

Frauda în valoare de 1 miliard de dolari: insiderii politici, care au susținători străini influenți, controlează anumite părți ale statului pentru a spăla bani prin intermediul băncilor, cu impunitate și pe contul PIB-ului Republicii Moldova.

