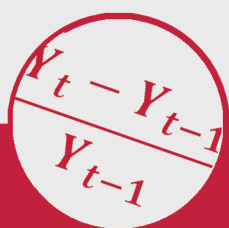


MEGA

Trimestrul I 2015, #12



Analiza Creșterii Economice din Moldova

Anul riscurilor economice majore

Cât de pregătiți suntem?

Autori:

Adrian Lupușor

Alexandru Fala

Iurie Morcotîlo

Denis Cenușă



Notă de limitare a responsabilității

Acest document este publicat de Centrul Analitic Independent EXPERT-GRUP cu suportul financiar oferit de Parteneriatul Global pentru Responsabilizare Socială (GPSA), Banca Mondială. Opiniile din acest document aparțin autorilor și nu reflectă opinia GPSA sau a Băncii Mondiale.

Despre publicația MEGA

MEGA este acronimul în engleză pentru Analiza Creșterii Economice din Moldova (Moldovan Economic Growth Analysis). MEGA este o publicație bi-anuală elaborată de către EXPERT-GRUP din 2009, scopul căreia este de a dezvălui esența evoluțiilor economice în Moldova, a analiza politicile economice și a oferi recomandări asupra strategiilor de dezvoltare economică a țării.



Cuprins

Lista de figuri	4
Lista de tabele.....	4
Mesajele-cheie ale acestei ediții	5
Proгноze pentru 2015-2016	9
Sumar executiv	10
Capitolul 1. Oferta internă	12
Evoluții recente privind oferta internă	12
Provocări și prognoze	14
Recomandări de politici	15
Capitolul 2. Cererea internă	16
Evoluții recente privind cererea internă	16
Provocările și prognoze	17
Recomandări de politici	18
Capitolul 3. Finanțele publice	19
Evoluții recente privind finanțele publice	19
Provocări și prognoze	21
Recomandări de politici	22
Capitolul 4. Piața muncii.....	23
Evoluții recente privind piața muncii	23
Provocări și prognoze	25
Recomandări de politici	25
Capitolul 5. Prețuri și politica monetară	27
Evoluții recente privind prețurile și politica monetară	27
Provocări și prognoze	29
Recomandări de politici	30
Capitolul 6. Sectorul bancar	31
Evoluții recente privind sectorul bancar	31
Provocări și prognoze	34
Recomandări de politici	35
Capitolul 7. Comerțul exterior	36
Evoluții recente privind comerțul extern	36
Provocări și prognoze	38
Recomandări de politici	38
Despre EXPERT-GRUP	40



Lista de figuri:

Figura 1. Creșterea PIB în unele țări din regiune, 2014, %	12
Figura 2. Contribuția principalelor activități economice la formarea PIB-ului, %.....	13
Figura 3. Indicele Compozit Anticipator (ICA) al economiei moldovenești, puncte	14
Figura 4. Contribuția principalelor elemente de utilizări ale Produsului Intern Brut, %	16
Figura 5. Diferite tipuri de comerț, creșterea medie per trimestru, f-a-p, %.....	17
Figura 6. Dinamica creditării interne (axa din stânga) și a rezervelor externe (axa din dreapta) a BNM (mil. lei)	19
Figura 7. Ponderea datoriei publice în PIB (axa din dreapta) și deservirea acesteia (axa din stânga). ..	20
Figura 8. Scenariile de ajustare fiscală pentru atingerea nivelului actual de datorie publică	21
Figura 9. Relația dintre dinamica populației ocupate și a migrației externe (% f-a-p).....	23
Figura 10. Evoluția rate șomajului (%) în dependență de influxurile anuale de emigranți	24
Figura 11. Contribuția principalelor componente la formarea Indicelui Prețurilor de Consum, creștere f-a-p, %	27
Figura 12. Cursul nominal și cel real efectiv al leului moldovenesc, %	28
Figura 13. Activele oficiale de rezervă și cumpărările nete de valută străină de către BNM (cumpărări minus vânzări de valută), milioane USD	29
Figura 14. Soldul depozitelor bancare, mln MDL	32
Figura 15. Ratele dobânzii la credite și depozite, %	32
Figura 16. Volumul total al împrumuturilor noi acordate, modificare f-a-p, % și contribuția creditelor în MDL și în valută străină la creștere, %	33
Figura 17. Suma calculată pentru pierderi la active și angajamente condiționale, mln MDL	33
Figura 18. Lichiditatea curentă, % și soldul și vânzări ale Certificatelor BNM (CBN), mln MDL	34

Lista de tabele:

Tabelul 1. Prognoza principalilor indicatori economici	9
Tabelul 2. Dezagregarea datoriei publice pe principalii factori de influență ca % din PIB	20
Tabelul 3. Relația dintre creșterea economică și influxul de emigranți pe an(prognoze).....	25
Tabelul 4. Impactul interdicțiilor comerciale impuse de Federația Rusă, mil. USD	36



Mesajele-cheie ale acestei ediții

- Anul 2015 va fi unul dificil din punct de vedere economic, Produsul Intern Brut fiind prognozat să scadă cu circa 0,2%.** Constrângerile sunt atât de sorginte externă, cât și internă. În particular, înrăutățirea situației economice din Federația Rusă și Ucraina, va cauza reducerea remiterilor (-7%) și a exporturilor de mărfuri și servicii (-0,5%). În plus, nivelul de incertitudine va fi alimentat de riscul agravării crizei de securitate din Ucraina, iar menținerea restricțiilor comerciale rusești și recuperarea lentă a economiilor UE vor continua să pună presiuni asupra economiei moldovenești. Impactul factorilor externi va fi amplificat de anumite constrângeri interne. Astfel, înrăutățirea situației din sectorul bancar și volatilitatea monedei naționale, care au alimentat nivelul de incertitudine și au erodat încrederea consumatorilor și firmelor, urmează să reducă creditarea în lei (-30%), investițiile (-4%), veniturile fiscale (-3%) și consumul final (-1,2%). Per ansamblu, majoritatea sectoarelor urmează să înregistreze declin: industria (-1,6%), construcțiile (-1,3%), și transportul (-0,2%). Agricultură va rămâne pe pantă pozitivă, în ipoteza unor condiții climatice relativ favorabile din acest an, însă creșterea va fi mult mai lentă față de anii precedenți (+1,6%). În pofida acestui fapt, fermierii vor rămâne în situație economică dificilă din cauza diminuării prețurilor la produsele agricole supuse restricțiilor comerciale de către Federația Rusă.
- Economia Republicii Moldova se apropie de recesiune fiind în mare parte nepregătită.** Deși, înrăutățirea situației economice a putut fi anticipată cu suficient timp înainte, autoritățile publice nu au întreprins acțiunile de prevenire necesare. Astfel, nu a fost găsit un mecanism fezabil de compensare a pierderilor fermierilor în rezultatul restricțiilor comerciale rusești, piața muncii nu a fost pregătită pentru o eventuală revenire a unui număr mare de migranți din Federația Rusă, iar deficitul bugetar a rămas la nivelul de 1,7% în pofida creșterii economice de-a dreptul impresionantă din 2013 și 2014. În plus, instituțiile relevante (în special BNM, CNPF, Ministerul Finanțelor, Comitetul Național pentru Stabilitate Financiară) nu au reacționat suficient de rapid și decisiv în vederea prevenirii crizei din sistemul bancar. În plus, BNM a activat mai curând pe poziție de pompier în atenuarea fluctuațiilor valutare și a fost mai puțin eficientă în prevenirea acestora. Reacția pasivă a autorităților a avut loc în pofida faptului că principalele șocuri economice și financiare au putut fi prevăzute. Astfel, despre problemele din sectorul bancar (cel puțin de la Banca de Economii) se cunoștea din 2012, despre riscul aplicării restricțiilor rusești se cunoștea din 2013, despre riscurile menținerii unei politici monetare ultra-relaxate Expert-Grup a atenționat din 2013, iar despre riscurile declinului economic din Federația Rusă și Ucraina se cunoștea din 2013. Prin urmare, Republica Moldova intră în criza economică cu un sector bancar slăbit, o încredere minimă a populației în bănci și moneda națională, un deficit bugetar care nu lasă mult spațiu de manevre și un nivel al rezervelor valutare aproape de minimul admisibil. În plus, susținerea minoritară a Guvernului alimentează nivelul de incertitudine și subminează capacitatea acestuia de a implementa eficient și rapid reforme structurale. Toți acești factori expun foarte mult economia moldovenească la șocurile externe, fiind un risc major pentru stabilitatea macroeconomică a țării.
- Restricționarea politicii monetare prezintă riscuri majore pentru înrăutățirea de mai departe a situației economice.** Deși economia se apropie de recesiune, BNM promovează o politică monetară pro-ciclică. Urmărind strategia de țintire a inflației, aceasta a înălsprit politica monetară cu scopul de a atenua presiunile inflaționiste și a stimula economisirea în monedă națională. În acest context, este necesar de revizuit cadrul analitic și abordarea de principiu a politicii monetare. Astfel, aceasta trebuie să țină seama de cauzele fundamentale ale presiunilor inflaționiste crescânde, care, de această dată, nu țin de creșterea cererii și veniturilor populației, ci de înrăutățirea situației economice din țară ce a dus la deprecierea monedei naționale și, respectiv, la ajustări corespunzătoare a prețurilor. Prin urmare, în vederea atenuării presiunilor inflaționiste politica monetară trebuie să stimuleze și nu să inhibe activitatea economică.



Aceasta nu implică renunțarea la strategia BNM de ținere a inflației, ci mai curând adoptarea unui orizont de viziune mai larg și pe termen mai lung, și anume: impulsivitatea creditării, investițiilor și economiei în condiții de recesiune economică, pe de o parte va atenua presiunile asupra monedei naționale (principalul factor inflaționist), iar pe de altă parte va ajuta economia să depășească mai facil criza. În plus, problemele de lichiditate din sistemul bancar sunt valabile doar pentru băncile aflate sub administrare specială a BNM, restul băncilor fiind suficient de lichide și capitalizate. Prin urmare, economia are nevoie de relaxarea și nu de înăsprirea politicii monetare, pentru a canaliza surplusul de lichidități din sistemul bancar în economie, iar problema celor 3 bănci trebuie soluționată prin alte pârghii decât cele de politică monetară.

- **În contextul înrăutățirii situației economice, autoritățile trebuie să implementeze o politică fiscală stimulatorie și nu restrictivă pentru activitatea antreprenorială.** Politica bugetar-fiscală pentru anul 2015, în mod clar, urmărește scopul acoperirii golurilor fiscale din contul contribuabililor. În realitate, problema deficitului bugetar trebuie soluționată prin ajustarea părții de cheltuieli publice, care trebuie să fie mai bine ținute și mai transparente. În paralel, este necesară dezvoltarea stimulentei fiscale, cel puțin pentru 2015-2016, pentru firmele care investesc în modernizarea producției, implementarea standardelor europene și creează locuri de muncă. În general, abordarea față de politica fiscală trebuie schimbată radical: în loc să fie axată pe colectarea cu orice preț a impozitelor, aceasta trebuie să urmărească scopuri pe termen lung, care implică majorarea încasărilor din contul stimulării și nu inhibării activității economice.
- **Criza din sistemul bancar constituie principalul pericol în adresa securității naționale a țării, iar modul în care autoritățile au intervenit în soluționarea acesteia este inadmisibil.** În linii mari, acțiunile instituțiilor s-au redus la atenționarea administrațiilor celor 3 bănci privind riscurile aferente tranzacțiilor realizate, precum și la discuțiile în cadrul Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară sau în Consiliul de Securitate. Instituirea administrării speciale la Banca de Economii, Banca Socială și Unibank, creditarea acestor bănci sau activitatea comisiei parlamentare au fost acțiuni întârziate și au avut doar rol de atenuare a efectelor tranzacțiilor frauduloase. În fond, deși se dispunea de instrumentele necesare, instituțiile publice nu le-au utilizat pentru a contracara realizarea operațiunilor obscure. Legea instituțiilor financiare prevede expres că BNM poate limita activitatea băncilor comerciale (articolul 38, aliniatul 1, punctul f) și poate restricționa, suspenda sau interzice anumite tranzacții sau operațiuni (articolul 38, aliniatul 2, punctul 3 e) în condițiile în care sunt periclitate interesele deponenților ori banca s-a angajat în operațiuni riscante sau dubioase. Președinția și Guvernul puteau utiliza platforma Consiliului de Securitate sau a Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară pentru a suscita implicarea altor instituții, cum ar fi Procuratura sau Centrul Național Anticorupție, în contracararea operațiunilor. La rândul său, Procuratura sau Centrul Național Anticorupție puteau să se autosesizeze și să inițieze pe cont propriu investigații serioase ce vizau realizarea tranzacțiilor suspecte de către cele 3 bănci. Parlamentul ar fi putut avea un rol decisiv, fiind în stare să remanieze conducătorii neeficienți de instituții publice și să utilizeze instrumentarul legislativ în combaterea operațiunilor dubioase.
- **Cauzele fundamentale care au permis declanșarea crizei din sistemul bancar nu au fost înlăturate. Prin urmare, există riscul repetării unor șocuri similare în viitor.** Astfel, problema transparenței acționarilor și guvernantei corporative din cadrul majorității băncilor nu a fost soluționată, responsabilitatea managerilor băncilor nu a fost fortificată, iar activitatea organelor de investigație pe marginea tranzacțiilor dubioase a celor 3 bănci aflate sub administrare specială este lentă și nu inspiră încredere. Astfel, persoanele responsabile din cadrul băncilor respective, a BNM, Guvernului și altor instituții relevante încă nu au fost sancționate (demiterea unui vice-Guvernator BNM nu este suficientă, iar demiterea președintelui CNPF este total inoportună). În plus, atât BNM, cât și CNPF nu dispun de garanții



legale suficiente pentru a efectua o reglementare mai eficientă a sistemului financiar bancar și nebanca. Înălțurarea acestor deficiențe trebuie să fie o prioritate imediată pe agenda de guvernare, iar persistența problemelor respective menține riscul repetării în viitor a unor scenarii similare din sectorul bancar.

- **Pentru a asigura o intervenție mai eficientă a BNM, este necesară fortificarea substanțială a independenței acesteia.** La moment, majoritatea actelor adoptate de către autoritatea monetară pot fi suspendate în rezultatul sesizării în instanțele de judecată, iar intrarea în vigoare a actelor normative ale băncii centrale este condiționată de expertiza juridică din partea Ministerului Justiției. Prin urmare, activitatea BNM poate fi ușor blocată de diferite grupuri de interese din afara acesteia, fapt ce subminează eficiența activității de reglementare a băncii. Astfel, este necesar de a fortifica independența BNM prin acordarea mai multor garanții juridice și eliminarea pârghiilor de imixtiune din partea altor instituții sau forțe politice. În mod evident, sporirea independenței BNM trebuie complementată cu transparentizarea și responsabilizarea acesteia, inclusiv prin crearea unui mecanism de evaluare externă a prestației profesionale a BNM.
- **Republica Moldova are nevoie de o viziune consolidată cu privire la securitatea economică, financiară și socială a țării.** O cauză fundamentală a volatilității macroeconomice sporite și a vulnerabilității economiei moldovenești la șocuri externe și interne este lipsa unei viziuni cuprinzătoare din partea autorităților publice cu privire la securitatea țării, precum și lipsa unor instrumente de anticipare și prevenire a crizelor. Prin urmare, Guvernul împreună cu BNM și alte instituții de resort, în regim de urgență, trebuie să adopte și implementeze un plan de acțiuni axat pe consolidarea securității economice, financiare și sociale a țării. **Securitatea economică** ține de dinamizarea eforturilor de diversificare a piețelor de desfacere, diminuarea dependenței de piața rusească, susținerea directă și indirectă a firmelor care adoptă standardele UE și cele care investesc în activități de marketing și comunicare internațională, precum și identificarea unui mecanism fezabil de integrare a regiunii transnistrene în Zona de Liber Schimb Aprofundat și Cuprinzător cu UE. O latură fundamentală a securității economice este securitatea energetică, atât pe partea gaziferă, cât și pe cea de electricitate, ultima fiind mult mai prioritară și mai fezabil de realizat. Un aspect esențial al securității economice trebuie să fie și diminuarea economiei informale, prin reducerea costurilor activității formale (ameliorarea climatului de afaceri) și majorarea substanțială a costurilor activității informale (majorarea amenzilor, fortificarea capacităților Serviciului Fiscal de Stat și a Inspectoratului de Stat al Muncii). Consolidarea **securității financiare** vizează în mod direct soluționarea problemelor la cele 3 bănci puse sub administrare specială de către BNM, completarea activelor oficiale de rezervă, fortificarea independenței BNM și CNPF, sporirea transparenței acționarilor în sectorul financiar, fortificarea responsabilității managerilor instituțiilor financiare și ameliorarea concurenței din sectorul financiar. În sfârșit, **securitatea socială** ține de atenuarea repercusiunilor sociale cauzate de scumpirea produselor și serviciilor de bază, integrarea mai facilă a șomerilor și a migranților reînțorși (preponderent din Federația Rusă) pe piața muncii, reforma sistemului de pensii și sporirea eficienței politicii de asistență socială.
- **Consolidarea securității economice, financiare și sociale este imposibilă fără un memorandum cu FMI.** Având în vedere faptul că economia moldovenească intră în criză total nepregătită, din punct de vedere macroeconomic și politic, un nou memorandum cu FMI ar putea fortifica imunitatea țării la eventuale șocuri negative. Importanța memorandumului derivă din câteva considerente fundamentale: (i) completarea activelor oficiale de rezervă, fapt ce ar asigura garanțiile necesare pentru stabilitatea macroeconomică a țării; (ii) deblocarea altor fonduri din partea partenerilor de dezvoltare, care implică creșterea ofertei de valută (stabilizarea cursului de schimb), modernizarea infrastructurii și sporirea cererii pentru forță de muncă; (iii) suport tehnic pentru Guvern și BNM în materie de sporire a capacităților de analiză și prognoză, reglementare bancară, administrare fiscală și alte domenii cruciale pentru



economia moldovenească; (iv) crearea unei ancore externe de motivare și presiune a politicianilor moldoveni pentru implementarea reformelor necesare pentru asanarea sistemului financiar, ameliorarea climatului de afaceri și sporirea competitivității economiei. Totuși, Guvernul trebuie să fie foarte atent în procesul de negocieri cu FMI pe marginea condiționalităților unui potențial memorandum. Și anume, acestea trebuie să vizeze mai curând reforme structurale (modernizarea administrării fiscale, diminuarea economiei neobservate, eficientizarea sectorului public și cel energetic), și nu ajustări parametrice care ar putea fi dureroase în condițiile economice și sociale dificile (majorarea impozitelor sau a tarifelor la servicii comunale, diminuarea salariilor în sectorul public etc.).

Prognoze pentru 2015-2016

Tabelul 1. Prognoza principalilor indicatori economici

	2015		2016	
	Scenariu de bază	Scenariu pesimist	Scenariu de bază	Scenariu pesimist
Produsul Intern Brut, %	-0,2	-1,8	+3,7	+3,2
Agricultura, VAB, %	+1,6	-3,8	+1,1	+0,1
Industria, VAB, %	-1,6	-2,2	+4,0	+3,7
Construcții, VAB, %	-1,3	-1,7	+2,4	+2,3
Comerț intern cu bunuri și servicii, VAB, %	-0,2	-0,8	+3,1	+3,0
Transport, VAB, %	-0,2	-1,6	+3,6	+3,4
Impozite nete, %	-0,3	-1,5	+4,7	+4,0
Consum final, %	-1,2	-1,3	+3,0	+2,7
Formarea brută de capital, %	-1,0	-6,7	+2,2	+1,2
Export de mărfuri și servicii, %	-0,5	-2,5	+3,5	+2,7
Import de mărfuri și servicii, %	-2,8	-3,1	+1,7	+1,6
Remiteri, %	-7,0	-10,0	+1,0	+0,6
Investiții străine directe, %	-0,7	-0,7	+1,7	+1,7
Credite în MDL, %	-30,0	-34,0	+13	+10
Venituri fiscale, %	-3,0	-4,7	+2,7	+2,0
Salarii, %	+1,3	+0,2	+3,4	+2,5
Indicele Prețurilor de Consum, %	+9,0%	+12,0%	+6,5%	+7,5%

Notă: VAB – Valoarea Adăugată Brută

Sursa: Estimările și prognozele EXPERT-GRUP;



Sumar executiv

Oferta internă. În 2014 economia Republicii Moldova a înregistrat o creștere surprinzător de înaltă, fiind una din cele mai mari din regiune. Principalele sectoare care au contribuit la creșterea economică în 2014 au fost agricultura, industria și comerțul intern. Producția în sectorul agricol a depășit orice așteptări, fiind înregistrată o creștere robustă pe fondul unui an climateric favorabil. Totuși, restricțiile comerciale rusești au contribuit la scăderea prețurilor medii la fructe, struguri și carnea de bovine, fapt ce a afectat situația financiară a multor fermieri. Unele ramuri industriale, în schimb, au reușit să valorifice oportunitatea accesului la materii prime mai ieftine de producție agroalimentară, fapt reflectat în dinamica indicilor prețurilor producției industriale. În același timp, volumul producției industriale a crescut, în special din contul ramurilor orientate preponderent spre piața UE: industria textilă și cea de fabricare a echipamentelor electrice. Creșterea comerțului intern a avut loc din contul comerțului cu amănuntul, fiind o reflectare a așteptărilor inflaționiste pe fondul deprecierei monedei naționale. Totodată, în ultimele luni din 2014 s-a atestat o decelerare vizibilă a volumului comerțului cu ridicată și a serviciilor prestate populației. Pentru anul 2015, Produsul Intern Brut este anticipat să scadă cu -0,2%. Totodată, nu putem exclude nici un scenariu mai pesimist, potrivit căruia economia se va comprima cu 1,8%. Pentru a face față acestor provocări autoritățile trebuie să sporească securitatea economică a țării, să ajusteze în mod corespunzător politicile fiscale și monetare, precum și să valorifice mai plenar oportunitățile Zonei de comerț liber aprofundat și cuprinzător cu UE.

Cererea internă. În 2014 a avut loc o schimbare structurală în componentele creșterii economice: dacă în prima jumătate de an creșterea era bazată pe exporturi, în cea de-a doua jumătate principalele componente au fost consumul privat și investițiile publice. Totuși, creșterea consumului privat din 2014 a fost una temporară, care va fi compromisă în 2015 în rezultatul reducerii remiterilor și creșterii incertitudinii din partea consumatorilor și firmelor. În plus, creșterea din 2014 a activității investiționale este la fel temporară, deoarece aceasta a fost determinată în exclusivitate de proiectele infrastructurale finanțate din banii publici, care ar putea fi afectate de către austeritatea politii bugetar-fiscale din 2015. Problema creșterii economice pentru anul 2015 este că factorii care au alimentat creșterea din 2014, cel mai probabil, nu vor mai fi relevanți: atât consumul, cât și investițiile sunt prognozate să scadă din cauza înrăutățirii așteptărilor populației și constrângerilor monetare și bugetare. Pe termen scurt autoritățile trebuie să găsească instrumentele de politici adecvate pentru stimularea consumului privat, în timp ce pe termen lung sunt necesare reforme cuprinzătoare de stimulare a exporturilor și investițiilor.

Finanțele publice. Cadrul macrofinanciar și bugetar s-a înrăutățit semnificativ în anul 2015, ca rezultat a crizei bancare și a consecințelor alegerilor parlamentare din 2014. Astfel, deciziile pro-electorale de modificare a bugetului în 2014 au dus la mărirea cheltuielilor în anul următor și odată cu temperarea colectărilor fiscale, a rezultat în amplificarea deficitului bugetar până la 3,8% din PIB în 2015. De asemenea, factorul electoral a influențat drastic calendarul de elaborare a legii bugetului de stat, care a fost aprobat cu întârziere de jumătate de an. Totodată, un factor perturbator pentru calitatea finanțelor publice a fost criza bancară, care poate să ducă cu mare probabilitate la creșterea în continuare a deficitului bugetar și a datoriei publice. Acest fapt, se datorează posibilei convertiri a creditelor oferite de către BNM băncilor comerciale aflate în situație critică, în datorie de stat. Rezultatul acestor acțiuni este dezechilibrarea cadrului macrofinanciar, prin posibila mărire a deficitului până la 10% și a datoriei publice până la 42% din PIB, iar consecințele vor fi resimțite pe o perioadă destul de îndelungată.

Piața muncii. Creșterea economică din ultimii doi ani a influențat pozitiv principalii indicatori ai pieței muncii. Însă, decelerarea ritmurilor de creștere economică către sfârșitul anului 2014 a inversat aceste tendințe. Totodată, performanța pieței muncii, care a atins nivelul minim de șomaj de 3,9% în 2014, este explicată în mare parte de migrația forței de muncă. Tensionarea geopolitică și recesiunea economică în Federația Rusă, țara în care activează 2/3 din emigranții moldoveni, a mărit probabilitatea întoarcerii unui număr semnificativ de conaționali în Moldova. Totodată, piața internă a muncii nu are suficientă capacitate de absorbție a celor reîntorși, cu toate că în ultimii ani a avut loc o creștere reală de locuri de



muncă în economia națională. Astfel, este extrem de important de continuat reformele de îmbunătățire a flexibilității pieței muncii și de stimulat cererea sectorului privat pentru forța de muncă.

Prețuri și politică monetară. După o perioadă îndelungată de stabilitate, presiunile inflaționiste din nou pun la grea încercare Banca Națională a Moldovei. Astfel, deprecierea monedei naționale de la finele anului 2014 și începutul anului 2015 a constituit principalul factor inflaționist. Astfel, anul 2015 riscă să devină un an al stagflației (presiuni inflaționiste pe fondul recesiunii economice), având în vedere și scumpirea produselor cu prețuri reglementate (în special, tarifele la gazele naturale și energia electrică), fapt ce va declanșa efecte inflaționiste de runda a doua. Drept rezultat, BNM a recurs la înăsprirea politicii monetare. În contextul stagnării prognozate a activității economice pentru 2015 se creează o contradicție clasică dintre obiectivul politicii monetare de stabilizare a prețurilor și obiectivul politicii economice de creștere a Prodului Intern Brut. Soluționarea acestei contradicții necesită o abordare vizionară și anticipatorie mai eficientă, atât din partea BNM, cât și din partea Guvernului. Principala provocare a anului curent pentru BNM nu ține doar de creșterea presiunilor inflaționiste, ci de faptul că acestea au loc pe fondul unei recesiuni economice prognozate, a subminării încrederii populației în moneda națională și sistemul bancar și diminuarea rezervelor internaționale până la nivelul minim admisibil. În aceste condiții, este necesar de a relaxa politica monetară prin reducerea rate de bază până la 10% pe parcursul anului 2015 – un echilibru optimal dintre obiectivul de stabilizare a prețurilor și cel de stimulare a activității economice.

Sectorul bancar în intrat într-o perioadă dificilă. În rezultatul realizării unor mega-tranzacții suspecte, ce s-au soldat cu dispariția unor volume importante de capital din sistem, BNM a instituit regim de administrare specială la 3 bănci implicate: Banca de Economii, Banca Socială și Unibank. Totodată, în contextul incertitudinii economice și a înăsprirei politicii monetare activitatea de creditare s-a redus. În plus, agravarea situației economice și deprecierea monedei naționale a afectat calitatea activelor bancare. În acest context, anume perspectivele economice incerte și instabilitatea pieței valutare vor reprezenta riscuri pentru evoluția sectorului bancar în 2015. Identificarea unei soluții privind cele 3 bănci problematice care se află sub administrare specială trebuie să fie o prioritate imediată. Totuși, dificultatea acestei sarcini este cauzată de complexitatea problemei, care se referă nu doar la componenta financiară, ci include și aspectul social. În acest context, sectorului bancar va defavoriza evoluția economiei naționale în anul 2015.

Sector extern. Procesul de reorientare a economiei moldovenești spre piața UE a continuat și în 2014. Astfel, în pofida reducerii exporturilor totale cu 3,7%, cele orientate spre UE s-au majorat cu 9,6% și au constituit 53,3% din volumul total al exporturilor. Totodată, lovite de restricțiile comerciale rusești, livrările produselor moldovenești în Federația Rusă s-au redus cu 32,9%. În pofida constrângerilor aplicate de partea rusă, interdicțiile asupra exporturilor moldovenești nu au fost preluate de celelalte țări din cadrul Uniunii Vamale – Belarus și Kazahstan. Din contra, livrările către aceste țări s-au majorat (+49,1% și respectiv +15,4%). Pe lângă depolitizarea obligatorie a relațiilor comerciale cu Federația Rusă în vederea deblocării exporturilor, este imperativă valorificarea activă a regimului comercial liberalizat cu UE. Astfel, eforturile autorităților trebuie concentrate pe următoarele aspecte: 1) îndeplinirea cerințelor sanitare și fitosanitare europene, inclusiv accelerarea dialogului cu DG SANCO, cu scopul obținerii accesului pe piața UE pentru produsele de origine animală; 2) dezvoltarea competitivității producătorilor locali și a exportatorilor, prin aplicarea standardelor de calitate europene și internaționale, abilitarea întreprinzătorilor în domeniul promovării produselor locale și conectarea la lanțurile de aprovizionare din UE; 3) fortificarea capacităților instituționale și de supraveghere a instituțiilor infrastructurii calității (standardizare, metrologie și acreditare).

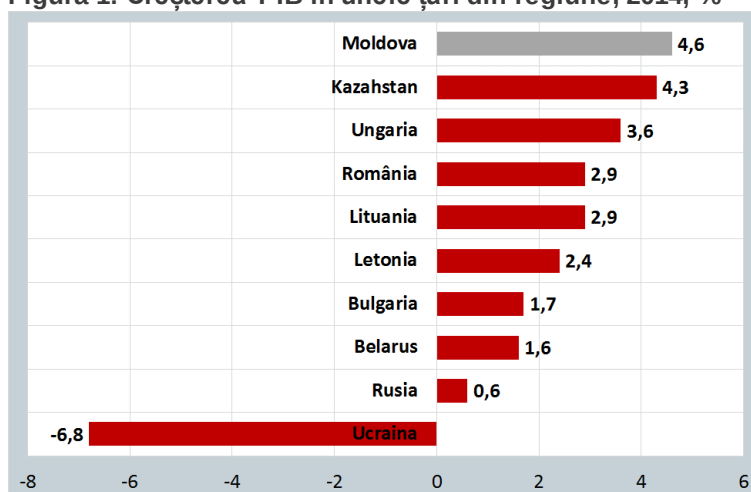
Capitolul 1. Oferta internă

Deși creșterea economică din 2014 a fost una surprinzător de înaltă, anul 2015 vine cu mai multe riscuri și provocări care ar putea cauza o recesiune economică. Principalele presiuni sunt de sorginte externă: înrăutățirea situației economice din Ucraina și Rusia, menținerea și chiar extinderea restricțiilor comerciale rusești și agravarea crizei de securitate din Ucraina. Autoritățile publice nu au fost suficient de pregătite să facă față eficient acestor șocuri economice, care au prins țara cu o poziție fiscală fragilă, sector public ineficient, Guvern minoritar și rezerve valutare la limită. În plus, decapitalizarea a 3 bănci problematice a creat vulnerabilități în sistemul bancar, amplificând efectul local al șocurilor externe. Pentru a face față acestor provocări autoritățile trebuie să sporească securitatea economică a țării, să ajusteze în mod corespunzător politicile fiscale și monetare, precum și să valorifice mai plenar oportunitățile Zonei de comerț liber aprofundat și cuprinzător cu UE.

Evoluții recente privind oferta internă

În 2014 economia Republicii Moldova a înregistrat o creștere surprinzător de înaltă, fiind una din cele mai mari din regiune. Rata reală de creștere a Prodului Intern Brut, conform cifrelor preliminare, a constituit 4,6%. Deși, acest nivel este practic de 2 ori mai mic față de creșterea din 2013 (9,4%), performanța a depășit substanțial așteptările comunității de experți și a unor organizații internaționale. Creșterea este mai înaltă comparativ cu țările din vecinătate (figura 1) și a avut loc pe fundalul unui climat politic intern dificil, a situației economice incerte din țară și regiune, a turbulențelor de securitate din unele regiuni din Ucraina, a condițiilor economice dificile din Ucraina, Rusia și UE, precum și a restricțiilor comerciale aplicate de către Federația Rusă pentru cele mai importante produse agroalimentare importate.

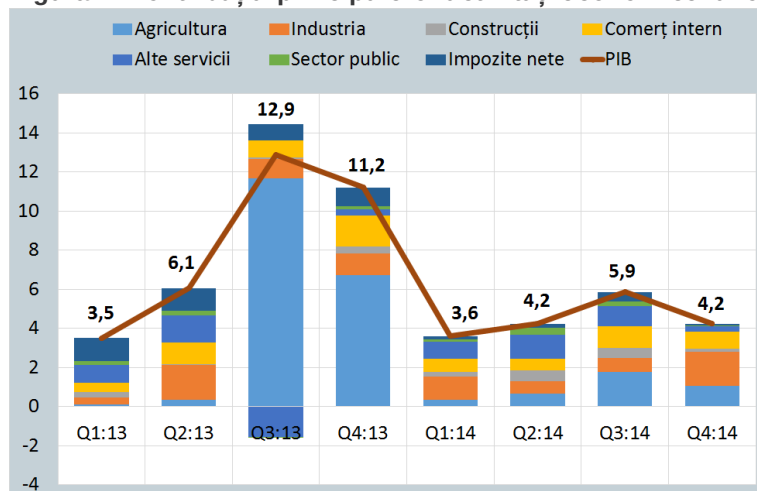
Figura 1. Creșterea PIB în unele țări din regiune, 2014, %



Sursa: Birourile naționale de statistică a țărilor analizate

Principalele sectoare care au contribuit la creșterea economică în 2014 au fost agricultura, industria și comerțul intern. Dacă în 2013, creșterea impresionantă a fost determinată în proporție de 60% de producția agricolă pe fondul unui an agricol favorabil și a bazei de comparație scăzute (în 2012 a fost înregistrată secetă care a redus volumul producției agricole cu circa o pătrime), creșterea din 2014 a fost ceva mai echilibrată. Astfel, circa 60% din creșterea de 4,6% din 2014 a revenit pe seama a 3 sectoare: industria, agricultura și comerțul intern (figura 2).

Figura 2. Contribuția principalelor activități economice la formarea PIB-ului, %



Sursa: Calculele autorilor în baza datelor BNS

Sectorul agricol a depășit orice așteptări în 2014, înregistrând o creștere de 8,2% a volumului producției agricole, având și o bază de comparație înaltă (în 2013 sectorul a avut o creștere fulminantă de 39,1%). Principalul aport la creșterea respectivă l-a adus producția vegetală, grație unui an agricol relativ favorabil. Cele mai importante contribuții la creștere au aparținut cerealelor și boabelor leguminoase (+8,9%), porumbului (+7,8%) și soia (+70,2%). Totuși, o bună parte din fermieri nu au putut beneficia din urma roadei bogate din cauza restricțiilor comerciale aplicate de către Federația Rusă la cele mai importante produse agricole exportate de către Republica Moldova (vinuri, mere, piersici, carne de porc, legume conservate etc.). Astfel, în timp ce volumul producției agricole a crescut, prețurile încasate de către fermieri pentru producția vândută care a fost afectată de restricțiile comerciale rusești au scăzut. Spre exemplu, prețul mediu la fructe s-a diminuat în 2014 cu 24,1%, la struguri – cu 10,7%, iar la carnea de bovine – cu 5,4%. Prin urmare, anul agricol 2014 poate fi considerat unul favorabil din punct de vedere climateric și, în același timp, unul extrem de nefavorabil din punct de vedere politic.

Sectorul industrial. Aparent, din cauza restricțiilor comerciale rusești, beneficiile roadei agricole bogate au fost distribuite de la fermieri la companiile din industria alimentară, în special cele care nu depind mult de piața Federației Ruse. Astfel, diminuarea prețurilor la produsele supuse embargourilor a facilitat accesul întreprinderilor procesatoare la materie primă locală mai ieftină, reducând costurile de producție ale acestora. Spre exemplu, dacă în feb:15, indicele mediu al prețurilor producției industriale a crescut cu 6,2% fa-p, accelerând de la 4,6% în ian:15, prețurile respective s-au diminuat cu 4,3% pentru industria de prelucrare și conservare a fructelor și legumelor. Per ansamblu, volumul producției industriale a înregistrat o creștere respectabilă de 7,3% în 2014, principala contribuție fiind adusă de industria alimentară (+12,3%). Totodată, a crescut mult și ramura de fabricare a echipamentelor electrice (+54,3%) și cea de fabricare a produselor textile (+20,4%), ambele fiind orientate preponderent spre piața Uniunii Europene.

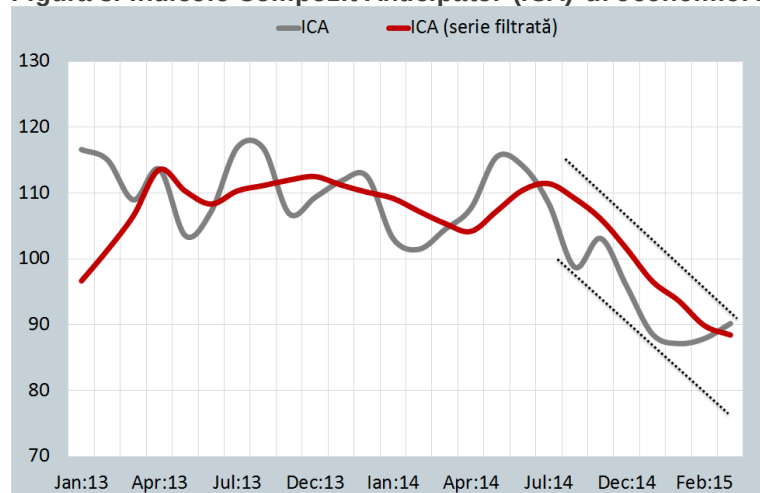
Comerțul intern. Indicii volumului fizic al comerțului intern cu bunuri și servicii au înregistrat o creștere de 6,1% în 2014, fiind o reflectare a faptului că consumul final al populației a jucat un rol important în creșterea economică din perioada analizată. Această evoluție s-a datorat preponderent comerțului cu amănuntul, volumul căruia a crescut în 2014 în medie cu 7,5%, iar în dec:14 acesta s-a majorat cu 18,4%. Totuși, există și o fațetă mai puțin optimistă în legătură cu aceste evoluții. Astfel, rata de creștere a volumul comerțului cu ridicata a înregistrat un declin constant în a doua jumătate a anului 2014: dacă până în sept:14 ratele de creștere oscilau în jurul valorilor de 20%, spre final de an aceasta a coborât la doar 2,1%. Totodată, o dinamică îngrijorătoare a fost observată și la serviciile cu plată prestate populației: volumul cărora a diminuat în dec:14 cu 2,2%, deși rata medie de creștere pentru întregul an a constituit +7,4%. Aceste evoluții denotă faptul că creșterea comerțului intern cu amănuntul nu este un rezultat al creșterii încrederii consumatorilor (fapt ce ar constitui un semnal optimist pentru economie), ci mai

curând este un rezultat al așteptărilor inflaționiste, pe fundalul deprecierei monedei naționale care a început în ultimul trimestru din 2014.

Provocări și prognoze

- Anul 2015 tinde a fi unul mult mai dificil din punct de vedere economic, comparativ cu 2013 și 2014. Ritmul de creștere economică încetinește continuu, sub presiunea atât a factorilor externi, cât și interni. Indicele Compozit Anticipator al economiei moldovenești, calculat lunar de către Expert-Grup, înregistrează un declin vizibil începând cu luna iul:14 (figura 3), fapt ce denotă anumite perspective mai puțin îmbucurătoare pentru anul curent.

Figura 3. Indicele Compozit Anticipator (ICA) al economiei moldovenești, puncte



Sursa: Calculele autorilor

- Conform prognozei de bază a Expert-Grup, în 2015, economia Republicii Moldova urmează să intre în recesiune în 2015: Produsul Intern Brut este anticipat să înregistreze o ușoară de scădere (-0,2%). Totodată, nu putem exclude nici scenariu pesimist, potrivit căruia economia va scădea cu 1,8%. În contextul nivelului înalt de deschidere al economiei moldovenești și imunității scăzute la șocuri negative, vor prevala factori externi de constrângere: înrăutățirea situației economice din Ucraina și Rusia, a crizei de securitate din Ucraina, menținerea sau chiar extinderea restricțiilor comerciale rusești, deprecierea în continuare a rublei rusești și hrivnei ucrainene. Totodată, rămân relevanți factorii interni: vulnerabilitățile din sistemul bancar, incertitudinea politică din cauza lipsei unei coaliții majoritare în Parlament, înăsprirea politicii monetare pe fondul presiunilor inflaționiste în paralel cu înăsprirea politicii bugetar-fiscale pe fondul dezechilibrelor din sistemul de finanțe publice.
- Sectorul industrial urmează să înregistreze un declin de circa -1,6% pe fondul diminuării exporturilor, iar sectorul construcțiilor va scădea cu -1,3%, din cauza reducerii creditării, a veniturilor populației și a așteptărilor negative din partea firmelor și populației. Reducerea comerțului extern va afecta și sectorul transporturilor care urmează să se contracte cu circa -0,2% în 2015. Totodată, în urma reducerii consumului va scădea și volumul comerțului intern cu circa -0,2%. Sectorul agricol ar putea rămâne pe pantă pozitivă, însă cu o creștere nesemnificativă (+1,6%). Totuși, dacă anul climateric va fi unul mai puțin favorabil, producția agricolă ar putea scădea cu circa 3,8%.
- O provocare fundamentală pentru economia moldovenească ține de lipsa unei pârgii eficiente de prevenire și atenuare a șocurilor externe. Poziția fiscală este una firavă, rezervele valutare au coborât aproape de minimul admisibil, sectorul public este ineficient, iar cel privat – necompetitiv. Prin urmare, autoritățile publice au un spațiu foarte îngust de manevră, iar instituțiile publice deseori nu dispun de competențele tehnice suficiente, fapt ce agravează expunerea la riscurile externe. În asemenea condiții, pe lângă faptul că economia moldovenească pe termen mediu și



lung este prognozată să crească practic de două ori mai lent decât nivelul optimal, aceasta va fi foarte volatilă, fapt ce necesită o atenție mai sporită din partea instituțiilor de resort (BNM, Ministerul Economiei, Ministerul Finanțelor).

Recomandări de politici

- Autoritățile trebuie să aloce mai multă atenție și resurse imunizării, cel puțin parțiale, a economiei moldovenești de șocurile externe. Măsurile clasice în acest sens țin de implementarea unor politici fiscale și monetare contra-ciclice: în condiții de creștere economică, statul trebuie să diminueze deficitul bugetar (sau chiar să asigure surplusuri fiscale), iar BNM să înăsprească politica monetară; în condiții de criză economică, statul poate utiliza resursele acumulate în perioada de creștere, prin majorarea deficitului bugetar, iar BNM poate relaxa politica monetară. În acest sens, este important de alocat mai multe resurse umane și financiare activităților de anticipare a ciclurilor economice, la nivelul BNM și Guvernului, pentru ca politicile fiscale și monetare contra-ciclice să fie mai eficiente.
- O măsură universală de imunizare împotriva riscurilor este diversificarea. În acest sens, Republica Moldova are nevoie acută de diversificare la nivelul relațiilor comerciale, în contextul comportamentului ostil și imprevizibil al Federației Ruse, unul din cei mai importanți parteneri comerciali ai țării. În plus, deprecierea monedelor naționale din Federația Rusă și Ucraina la fel impune necesitatea diversificării spre piețe cu o situație macroeconomică mai stabilă. În acest sens, implementarea prevederilor Acordului de Asociere cu UE oferă oportunitățile necesare pentru diversificarea exporturilor.
- Implementarea prevederilor Acordului de Asociere cu UE și valorificarea oportunităților Zonei de liber schimb aprofundat și cuprinzător creată între UE și Republica Moldova urmează a fi principala provocare pentru Guvern în viitorul apropiat. În acest sens, principalele 3 priorități trebuie să vizeze: (i) eliminarea barierelor interne non-tarifare din calea comerțului: adoptarea și implementarea standardelor de calitate și simplificarea procedurilor de emitere a documentelor pentru operațiunile de export-import; (ii) eliminarea barierelor externe non-tarifare din calea comerțului: extinderea aplicabilității prevederilor Acordului de Asociere asupra produselor de origine animalieră; (iii) fortificarea capacităților instituțiilor publice: implementarea principiilor meritocratice, punerea în aplicare a criteriilor de performanță individuală și colectivă, diminuarea expunerii politice a funcționarilor publici.
- Guvernul trebuie să elaboreze mecanisme de susținere a întreprinderilor mici și mijlocii (eventual prin subvenționare parțială, garantare parțială a creditelor sau facilități fiscale) pentru eforturile de implementare a standardelor UE de calitate și activități de marketing și comunicare internațională. Scopul final este asigurarea unei integrări mai avansate a producătorilor autohtoni în lanțurile valorice regionale și internaționale.

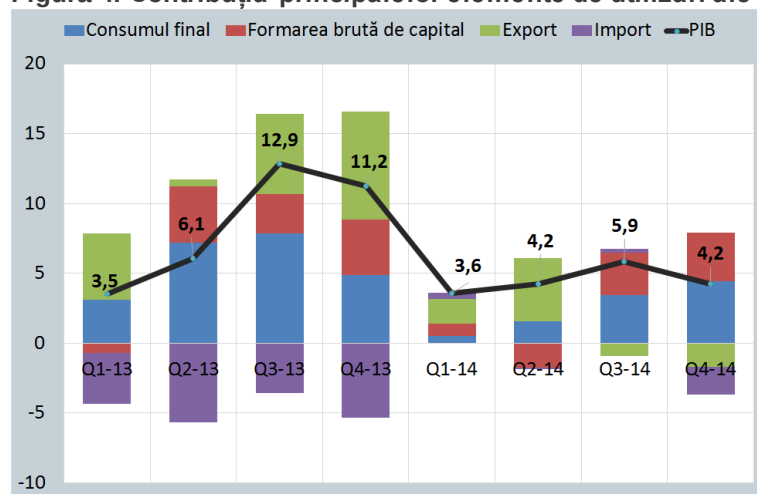
Capitolul 2. Cererea internă

Creșterea economică din a doua jumătate a anului 2014 a fost bazată exclusiv pe creșterea consumului privat și a investițiilor publice. Totuși, factorii respectivi sunt temporari și, cel mai probabil, își vor pierde relevanța în 2015, când vor scădea atât consumul, cât și investițiile din cauza înrăutățirii așteptărilor populației și constrângerilor monetare și bugetare. Pe termen scurt autoritățile trebuie să găsească instrumentele de politici adecvate pentru stimularea consumului privat, în timp ce pe termen lung sunt necesare reforme cuprinzătoare de stimulare a exporturilor și investițiilor.

Evoluții recente privind cererea internă

În 2014 a avut loc o schimbare structurală în componentele creșterii economice: dacă în prima jumătate de an creșterea era bazată pe exporturi, în cea de-a doua jumătate principalele componente au fost consumul privat și investițiile publice. În 2014, consumul final a avansat cu 2,9%, creșterea fiind în ascensiune continuă de la +0,4% în T1:14 până la +4,5% în T4:14. Principala contribuție a revenit consumului final al gospodăriilor populației, care a crescut de la 0,6% în T1:14 la 4,5% în T4:14, în timp ce consumul final al administrației publice s-a redus pe parcursul anului 2014 cu 0,6%, reflectând constrângerile bugetare sporite. Totuși, creșterea consumului, pe fondul ofertei interne slabe, a avut și efecte negative pentru creșterea economică, alimentând creșterea importurilor de bunuri și servicii. În paralel cu scăderea exporturilor și, respectiv, creșterea deficitului balanței comerciale, aceasta a creat presiuni asupra PIB-ului, în special în a doua jumătate a anului 2014.

Figura 4. Contribuția principalelor elemente de utilizări ale Produsului Intern Brut, %



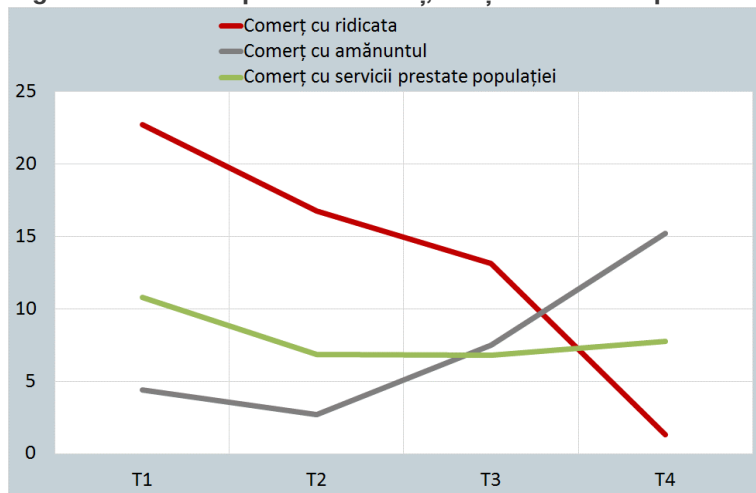
Sursa: Calculările autorilor în baza datelor BNS

Creșterea consumului privat din 2014 a fost una temporară și urmează să se disipeze în 2015. Cel mai probabil, creșterea consumului din ultimul trimestru a anului 2014 a reflectat așteptările inflaționiste aflate în ascensiune, drept rezultat al deprecierei monedei naționale. Astfel, creșterea consumului s-a reflectat preponderent doar în creșterea volumului comerțului cu amănuntul, care în T4:14 a înregistrat o creștere medie de 15,2% f-a-p, fiind în accelerare față de trimestrele precedente, în timp ce comerțul cu ridicata a încetinit substanțial. Rata de creștere a comerțului cu servicii a rămas constantă (figura 5). În lumina acestor evoluții contradictorii putem constata că creșterea consumului este una temporară, deoarece este bazată pe așteptări inflaționiste care au impulsivat creșterea vânzărilor cu amănuntul, în timp ce încetinirea comerțului cu ridicata denotă așteptări negative privind evoluția economică din viitorul apropiat. Totodată, creșterea consumului privat a avut loc, în mod paradoxal, în pofida declinului în remiteri. Volumul remiterilor de peste hotare în 2014 s-a redus cu 5%. Mai mult decât atât, cele mai mari



pierderi au fost raportate în T4:14 (-21% f-a-p), când consumul final al populației, din contra, s-a accelerat până la 4,5% f-a-p. Astfel, efectele declinului în remiteri încă nu s-au proiectat definitiv asupra consumului, iar continuarea reducerii acestora în paralel cu nivelul înalt de incertitudine și confidența redusă a consumatorilor vor afecta negativ consumul în 2015.

Figura 5. Diferite tipuri de comerț, creșterea medie per trimestru, f-a-p, %



Sursa: Calculurile autorilor în baza datelor BNS

Creșterea activității investiționale din 2014, la fel ca și creșterea consumului, este temporară.

Cauza constă în faptul că aceasta nu a fost determinată de îmbunătățirea așteptărilor firmelor, ci în exclusivitate de proiectele infrastructurale finanțate din banii publici. Astfel, creșterea de 1,8% a volumului de investiții în active materiale pe termen lung din 2014 a fost determinat doar de majorarea investițiilor finanțate din bugetul de stat (+94,2%) și din bugetele unităților administrativ teritoriale (+52,2%). În același timp, investițiile finanțate din mijloacele proprii ale agenților economici și populației au scăzut cu 5,5%, iar cele finanțate din sursele de străinătate au scăzut cu 40,3%. Constrângerile bugetare în paralel cu înăsprirea politicii monetare și creșterea nivelului de incertitudine vor compromite creșterea investițiilor în 2015.

Provocările și prognoze

- Problema creșterii economice pentru anul 2015 este că factorii care au alimentat creșterea din 2014, cel mai probabil, nu vor mai fi relevanți. Astfel, odată cu erodarea încrederii din partea consumatorilor în perspectivele economice, dar și reducerea prognozată a remiterilor cu 7%, va determina scăderea consumului final cu circa -1,2%.
- Creșterea costului creditelor și a incertitudinii economice, în paralel cu înrăutățirea condițiilor financiare a sectorului privat pe fondul reducerii cererii interne și externe, urmează să compromită în continuare activitatea investițională. Astfel, formarea brută de capital este prognozată să scadă, în 2015, cu 1,0%.
- Din cauza menținerii restricțiilor comerciale aplicate de Federația Rusă, dar și a răcirii cererii externe (în special în Ucraina și Rusia pe fondul recesiunii și deprecierii monedelor naționale ale acestor state), volumul exporturilor de mărfuri și servicii va diminuat cu circa -0,5% în 2015. Totodată, presiunile asupra creșterii economice vor fi temperate de faptul că importurile vor scădea și mai mult (-2,8%) și, respectiv, va scădea și deficitul comercial, din cauza reducerii cererii interne, dar și a deprecierii leului moldovenesc. Prin urmare, regimul flexibil al politicii monetare va servi drept unul din putinele mecanisme de care dispune economia moldovenească pentru a se ajusta la șocurile economice.
- Reducerea investițiilor, remiterilor și exporturilor în 2015 vor crea presiuni asupra monedei naționale, din cauza reducerii ofertei de valută străină în țară. În contextul unor presiuni



inflaționiste deja sporite, dar și a spațiului limitat de manevră al BNM, aceste presiuni vor constitui o provocare majoră pentru autorități în viitorul apropiat.

- O altă sursă de riscuri ține de reducerea consumului și a importurilor care vor afecta și mai mult stabilitatea finanțelor publice și ar putea duce la majorarea deficitului bugetar. Prin urmare, din cauza constrângerilor bugetare sporite, Guvernul nu va putea utiliza politica bugetară în calitate de instrument de atenuare a efectelor crizei economice și al reducerii consumului privat în particular.

Recomandări de politici

- Stimularea consumului poate fi cea mai rapidă măsură de atenuare a crizei economice în 2015. În contextul în care influxurile de remiteri sunt anticipate să se reducă, iar deficitul bugetar lasă spațiu limitat de manevre pentru Guvern, o măsură care poate fi întreprinsă imediat este relaxarea politicii monetare. În capitolul 5 demonstrăm că înăsprirea politicii monetare care a avut loc în ultimele luni nu este justificată, deoarece creșterea prețurilor a fost cauzată de deprecierea monedei naționale pe fondul înrăutățirii condițiilor economice și nu al creșterii cererii din economie, iar pentru a stabili moneda națională autoritățile trebuie să stimuleze și nu să inhibe economia. Prin urmare, o relaxare graduală a monedei naționale (reducerea ratei de bază până la 10%) ar putea stimula creditarea și consumul, cu efecte pozitive asupra creșterii economice, fără a crea presiuni inflaționiste adiționale.
- Dacă stimularea consumului privat este importantă pe termen scurt, impulsivarea investițiilor și exporturilor este crucială pentru asigurarea unei creșteri economice robuste pe termen lung. În acest sens, autoritățile trebuie să simplifice regulile de derulare a afacerilor (facilitarea emiterii documentelor permissive, implementarea principiului ghișeului unic, depolitizarea dialogului public-privat), să asigure protejarea mai eficientă a drepturilor de proprietate și acces la justiție echitabilă, să eficientizeze cadrul concurențial și aplicarea legislației anti-monopol. O prioritate de politici în vederea descătușării exporturilor trebuie să fie eliminarea barierelor non-tarifare din calea comerțului: adoptarea și implementarea standardelor de calitate UE, în special în sectorul agroindustrial.
- Consumul, investițiile și exporturile nu vor putea fi impulsionate fără un acces mai larg la finanțare bancară și non-bancară. În acest sens, pe lângă relaxarea politicii monetare, sunt necesare reforme sistemice în vederea: (i) diminuării barierelor de intrare pe piața financiară și ameliorării cadrului concurențial; (ii) eficientizarea reglementării financiare și responsabilizarea managerilor instituțiilor financiare pentru performanța acestora; (iii) sporirea transparenței sistemului; (iv) dezvoltarea birourilor istoriilor de credit; (v) simplificarea procedurilor de executare a gajului și restructurare a creditelor non-performante; și (vi) fortificarea guvernanței corporative și de gestiune a riscurilor din cadrul instituțiilor financiare bancare și nebancare.

Capitolul 3. Finanțele publice

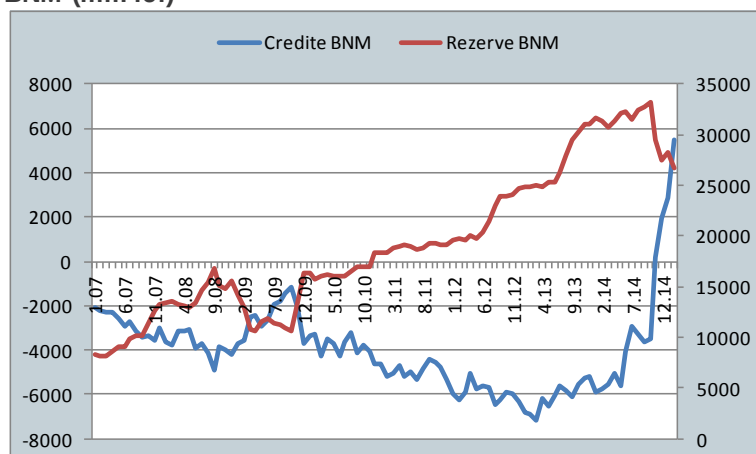
Pe parcursul ultimului an, calitatea politicii fiscal-bugetare a scăzut substanțial. Practic, toate eforturile de stabilizarea și echilibrare a bugetului din ultimii ani au suferit eșec din cauza factorului electoral și a crizei bancare. Dacă alegerile parlamentare au o influență de scurtă durată asupra finanțelor publice, atunci salvarea sectorului bancar poate să aibă consecințe pe o perioadă cu mult mai îndelungată. Astfel, posibila convertire în datorie de stat a creditelor oferite de către BNM băncilor în derivă, ar putea spori substanțial datoria publică și ar putea diminua în viitor spațiul fiscal al guvernului.

Evoluții recente privind finanțele publice

Documentul cheie pentru politica fiscal-bugetară, bugetul de stat pentru anul 2015, a fost aprobat de către executiv cu întârziere de jumătate de an. Procesul de elaborare a fost unul netransparent pentru public, iar conținutul acestuia reflectă impactul perioadei electorale din 2014. Astfel, majorările de salarii și pensii care au fost adoptate în anul precedent, nefiind acoperite cu surse sigure de finanțare au dus la mărirea deficitului bugetar mai mult de două ori, de la 1,8% în 2014 la nivelul prognozat de 3,8% din PIB pentru 2015. Asupra deficitului a influențat și diferența în ratele de creștere a veniturilor și cheltuielilor, prognozându-se o creștere a veniturilor cu 6,3% și a cheltuielilor cu 11,7%. Printre principalele surse de finanțare a deficitului crescut se numără datoria publică, care se planifică să crească aproximativ cu 8,5% până la un nivel de 33,5% din PIB.

Situația legată de datoria publică este învăluită de incertitudini din cauza netransparenței în procesul de raportare de către BNM și executiv. Această incertitudine privind cifrele finale ale datoriei publice provine din secretizarea mecanismelor de salvare a băncilor comerciale de către BNM. Este foarte probabil ca creditele în mărime de circa 10 miliarde de lei oferite de către BNM, să nu fi fost finanțate din rezervele băncii centrale, dar să fie oferite sub garanția Guvernului și în caz de nerambursare la termenul de scadență, să fie convertite în datoria statului față de BNM. Situația dată se vede clar din figura 6, unde este prezentată ascensiunea bruscă de creditare cu 10,5 miliarde de lei a băncilor comerciale de către BNM în ultimele patru luni, fiind pentru prima dată tocmai din 2002.

Figura 6. Dinamica creditării interne (axa din stânga) și a rezervelor externe (axa din dreapta) a BNM (mil. lei)

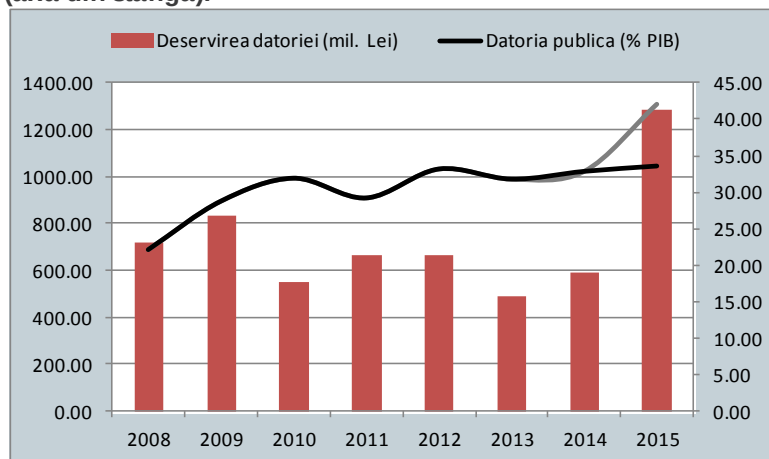


Sursa: Sinteza monetară pe BNM

O eventuală convertire a creditelor de la BNM în datorie de stat va avea un impact major asupra nivelului datoriei publice pe termen lung. Până în anul curent, datoria publică a crescut treptat și

trebuia să ajungă în 2015 la 33,5% din PIB, cu mult mai mic decât pragul critic de 60%.¹ Cum se observă din Figura 7, în cazul creșterii potențiale a datoriei interne cu acele 10 miliarde de lei, ponderea datoriei publice va crește cu aproximativ 8,5 p.p. față de nivelul inițial prognozat, atingând cifra de 42% din PIB. Problema este și mai gravă în 2015 pentru bugetul de stat, deoarece în anul acesta este punctul culminant în deservirea datoriei de stat, care s-a mărit practic de 2 ori față de 2014, atingând nivelul de 1,3 miliarde de lei.

Figura 7. Ponderea datoriei publice în PIB (axa din dreapta) și deservirea acesteia (axa din stânga).



Sursa: Ministerul Finanțelor

Stabilitatea datoriei publice până în anul prezent a fost asigurată de influența echilibrată a mai multor factori. Din tabelul 2, se observă că printre principalii factori care au atenuat presiunea datoriei a fost inflația și creșterea economică în termeni reali, cel mai elocvent fiind în acest sens anul 2013. Factorii, însă, care au contribuit la creșterea datoriei publice au fost preponderent deprecierea leului (în cazul datoriei publice externe) și creșterea deficitului bugetar, care sa majorat brusc în 2015. Totodată, se observă că o eventuală creștere a ponderii datoriei nu cu 0,73 p.p (conform nivelului planificat), dar cu 9,18 p.p., ca rezultat al convertirii în datorie de stat a creditelor de la BNM, se explică de schimbarea semnului a factorilor terți. Totuși, dacă procesul dat va avea loc în anul curent, acesta va migra în anul viitor la balanța fiscală primară, care poate să crească de la actualul nivel de -2,7% la -11,2% din PIB.

Tabelul 2. Dezagregarea datoriei publice pe principalii factori de influență ca % din PIB

	2012	2013	2014	2015
Modificarea datoriei publice (f-a-p)	3,96	-1,38	1,06	0,73/9,18
Balanța fiscală primară	0,24	1,27	1,22	2,71
Creșterea economică în termeni reali	1,33	-2,99	-1,46	0,35
Inflația	-1,15	-1,64	-1,42	-1,97
Ratele de dobândă nominale	0,84	0,73	0,49	0,57
Dinamica cursului valutar	0,63	1,78	3,83	1,46
Alți factori	2,06	-0,52	-1,58	-2,39/6,05

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

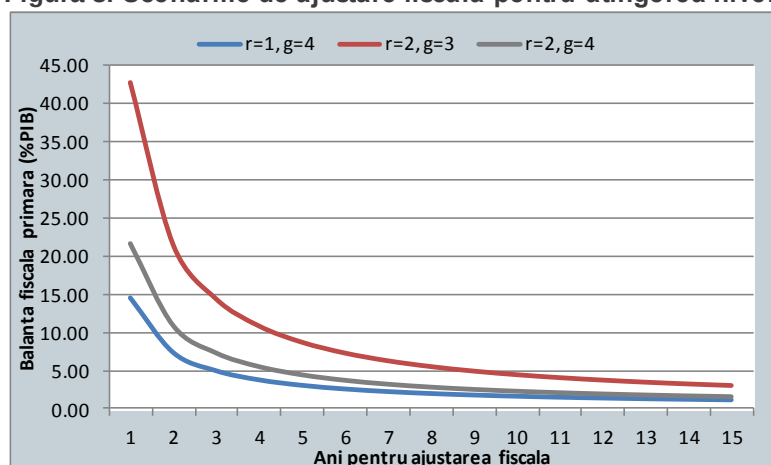
Șocul fiscal eventual o să dureze în timp, iar revenirea la parametrii actuali ai deficitului și a ponderii datoriei publice actuale va fi întinsă pe mai mulți ani. Dacă în cazul deficitului bugetar, acesta poate fi modificat prin optimizarea cheltuielilor și va depinde de dinamica colectărilor fiscale, atunci ajustarea datoriei publice va dura mult mai mult și va depinde direct de balanța bugetului. Din figura 8 se vede clar că indiferent de ratele de dobândă reale și de creștere economică, care vor influența direct deservirea datoriei și vor crea baza de colectări la buget, revenirea la nivelul actual al datoriei publice va dura mai mult de 15 ani. Se observă că o combinație de creștere economică lentă și rate de dobânzi mai

¹ Datoria publică este compusă de datoria de stat internă și externă, datoria externă a BNM, datoria internă și externă a întreprinderilor din sectorul public, precum și a UAT.



mari prelungesc semnificativ perioada de ajustare. În realitate, însă, ajustarea poate să dureze și mai mult, deoarece pentru scăderea semnificativă a datoriei va fi necesar acumulat surplusuri bugetare în fiecare an, ceea ce este puțin probabil în perspectiva apropiată.

Figura 8. Scenariile de ajustare fiscală pentru atingerea nivelului actual de datorie publică



Notă: r – ratele reale de dobândă, g – ratele reale de creștere economică

Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Creșterea semnificativă a datoriei publice, deși va rămâne sub nivelurile critice, va diminua spațiul fiscal al Guvernului. Astfel, o datorie publică mai mare, în primul rând cea internă, va necesita un volum și mai mare de resurse pentru deservire în viitor. În cazul amplificării tendințelor inflaționiste și înăsprii politicii monetare, va avea loc o presiune ascendentă asupra ratelor de dobândă a datoriei interne, deservirea căreia deja este mai scumpă decât deservirea datoriei externe. Așadar, amplificarea datoriei și deservirii acesteia va duce nu doar la diminuarea disponibilității de investiții în alte domenii mai productive ale economiei naționale, dar și va reduce pe viitor spațiul de manevră în combaterea crizelor economice.

Provocări și prognoze

- O provocare esențială pentru cadrul de finanțe publice rămâne a fi dominarea factorului politic. Acest fapt, cum am văzut în 2014, subminează toate eforturile de echilibrare și îmbunătățire a cadrului fiscal-bugetar pe termen mediu. De asemenea, disciplina și transparența fiscală a autorităților rămâne extrem de joasă, rezultatul fiind întârzierea aprobării legilor privind BPN pe parcursul a mai multor ani, iar pentru anul curent adoptându-se cu jumătate de an de întârziere.
- Amplificarea semnificativă a deficitului bugetar și mult probabila creștere a datoriei publice vor influența direct asupra parametrilor bugetari pe termen mediu. Astfel, nivelul de deficit bugetar de 2,5% din PIB, excluzând granturile în 2018, va fi posibil de atins doar atingând niveluri impresionante de creștere economică și menținând datoria publică la noul nivel de peste 40% din PIB. În caz contrar, limitele stabilite în noua Lege a finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale vor fi greu de atins.
- O provocare pe termen mediu este scăderea ponderii finanțării externe și subdezvoltarea pieței interne a valorilor mobiliare de stat. Dependența de sursele externe de finanțare, în primul rând a celor cu rate și perioade de grații extrem de favorabile din partea partenerilor externi de dezvoltare, a diminuat motivațiile autorităților de a reforma fundamental piața internă și de a lucra cu potențialii creditori comerciali externi.
- Temperarea creșterii economice, precum și persistența riscurilor politice legate de executivul minoritar, ridică probabilitatea neîndeplinirii planurilor de colectări la BPN în anul curent. În aceste condiții, este foarte probabilă ajustarea planurilor de cheltuieli sau majorarea deficitului bugetar peste cele 3,8% prognozate inițial.



Recomandări de politici

- Cum arată experiența altor țări, introducerea în legislația națională a unor reguli fiscale și a instituțiilor independente de monitorizare a politicii fiscal-bugetare nu a influențat radical și disciplina autorităților. Astfel, aprobarea unor reguli fiscale în Legea finanțelor publice și responsabilității fiscale, precum și eventuala stabilire a Consiliului Fiscal în Republica Moldova, vor putea îmbunătăți disciplina fiscal-bugetară doar fiind combinate cu monitorizarea și presiunea permanentă din partea populației și a partenerilor de dezvoltare. În acest sens, noua structură instituțională va mări transparența finanțelor publice și responsabilitatea instituțiilor de resort. Totodată, pentru disciplinarea politicii fiscal-bugetare și sporirii flexibilității acesteia, este necesar de introdus în Legea finanțelor publice alte reguli fiscale, care să ia în considerare ciclurile economice și să ajusteze deficitele bugetare la fluctuațiile economice.²
- Pentru a scădea dependența de sursele externe de finanțare, este important de dezvoltat piața internă de capital, atât din punct de vedere cantitativ, cât și calitativ. Astfel, pentru a face față riscurilor de refinanțare, Ministerul Finanțelor trebuie să pună accent pe emisiunea VMS de lungă durată. De asemenea, lărgirea spectrului și sofisticării instrumentelor financiare, care rămân destul de restrânse la momentul actual, pe lângă faptul că poate mări flexibilitate Ministerului în atragerea finanțării, va contribui și la dezvoltarea pieței interne de capital. În același timp, pe termen lung, trebuie de diversificat sursele externe de finanțare, cu accent adițional pe cele comerciale. Este foarte important de lucrat asupra credibilității Republicii Moldova pe piețele externe de capital, pentru a îmbunătăți ratingul de țară și de atrage finanțare cu condiții mai favorabile.
- Pentru a diminua deficitul bugetar pe termen mediu este important de lărgit baza de impozitare și de diminuat discrepanța fiscală, amplificând eforturile de combatere a evaziunii fiscale. În domeniul respectiv, foarte mult depinde de reformarea și îmbunătățirea cadrului instituțional a Serviciului Fiscal. Totodată, mecanismele de coerciție trebuie să fie combinate cu îmbunătățirea mediului de afaceri și stabilirii unei relații de încredere între autoritățile publice și mediul privat, accentul fiind pus pe optimizare cadrului de impozitare, inclusiv prin predictibilitatea și transparența politicii fiscale.

² A. Lupușor, A. Fală, I. Morcotilo „MEGA XI. De la economie politică la politici economice”, Expert-Grup, 2014.

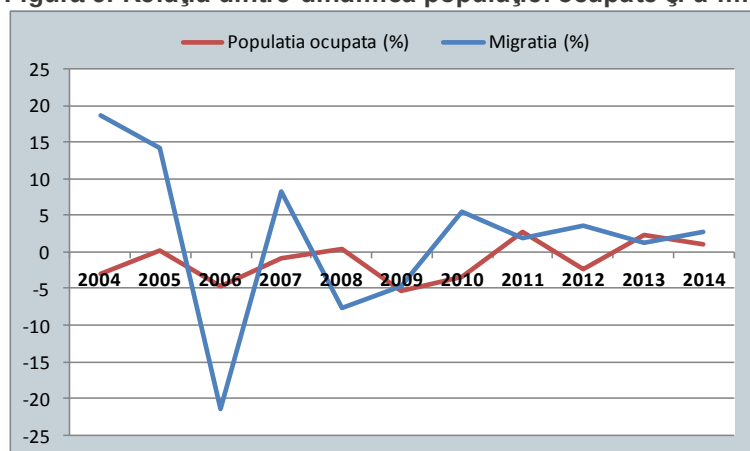
Capitolul 4. Piața muncii

Dacă în prima jumătate a anului 2014 situația de pe piața muncii a înregistrat o dinamică pozitivă, în a doua jumătate aceasta a început să se înrăutățească. De asemenea, probabilitatea revenirii unui număr semnificativ de migranți moldoveni în Rusia, care trece printr-o perioadă de recesiune economică, sporește riscul unui șoc extern pentru piața internă a muncii, dar și pentru stabilitatea social-economică. Din această perspectivă, problema reintegrării migranților trebuie să devină una prioritară pe agenda de dezvoltare a executivului.

Evoluții recente privind piața muncii

Pe piața muncii din Republica Moldova s-au înregistrat, în mare parte, evoluții contradictorii pe tot parcursul anului 2014. Ca dinamică pozitivă se poate de menționat descreșterea șomajului până la minimele istorice de 3,9%, atingând nivelul de până la criza din 2009. De asemenea, în primele două trimestre ale anului 2014 rata de ocupare a populației a crescut, începând, însă, să se diminueze către sfârșitul anului ca rezultat al încetinirii economice. Migrația externă s-a accelerat față de anul trecut și a înregistrat o creștere de 2,83%, numărul migranților atingând cifra de circa 347 mii persoane. Înregistrarea acestei creșteri a avut loc în pofida înrăutățirii situației economice în principalele țări de destinație, în primul rând în Federația Rusă.³ Totodată, amplificarea crizei din această țară, doar către sfârșitul anului, va avea impact direct asupra proceselor de migrație din Moldova tocmai în anii 2015 și 2016.

Figura 9. Relația dintre dinamica populației ocupate și a migrației externe (% f-a-p)



Sursa: BNS

Rolul migrației externe pentru economia națională și piața muncii s-a schimbat semnificativ în ultima perioadă. Anume, creșterea locurilor de muncă a început să influențeze direct asupra dinamicii emigrării, ea descrescând în anii cu avânt economic și accelerându-se în cazurile de decelerare a economiei naționale. Acest fapt se vede clar din figura 9, unde este prezentată dinamica populației ocupate și a migrației externe, arătând clar că până în anul 2009 creșterea economică practic nu influența migrația. Acest fapt corespunde cu o elasticitate negativă între creșterea economică și crearea de noi locuri de muncă, care a fost negativă până în 2009.⁴ Astfel, coeficientul de corelație dintre dinamica locurilor de muncă noi create și a migrației externe pentru perioada de până la 2010, când era pozitiv

³ Datele privind migrația pe țările de destinație pentru anul 2014 încă nu sunt disponibile. Astfel este greu de spus dacă a avut loc o reducere a migrației către Rusia și dacă da, care alte destinații au absorbit această creștere.

⁴ A. Lupușor, A. Fala, D. Cenușă, I. Morcotilo „Raport de Stare a Țării 2014”, Expert-Grup.

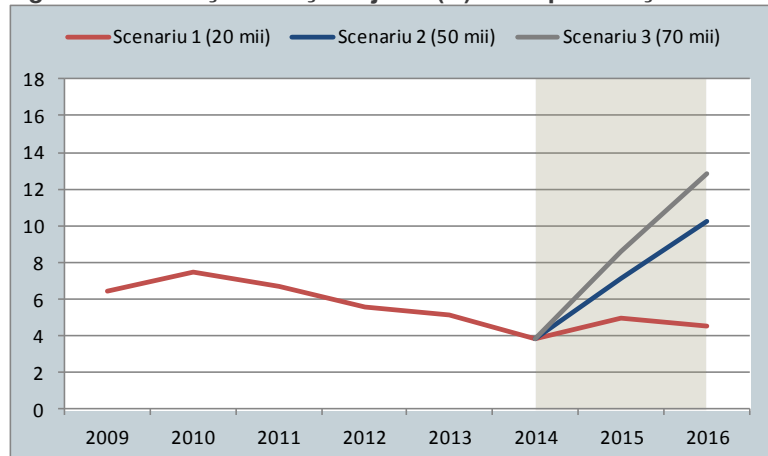


(0,42), și-a schimbat semnul în negativ (-0,94), în ultimii ani. Acest fapt ne sugerează că asigurarea unei creșteri economice poate să stopeze exodul forței de muncă.

În pofida schimbării relației dintre creșterea economică și migrație, stocul semnificativ al populației care lucrează peste hotare rămâne o provocare pentru piața de muncă locală, din perspectiva reîntoarcerii rapide a acestora. Astfel, cum a fost menționat mai sus, agravarea situației social-economice din Federația Rusă va stimula reîntoarcerea emigranților moldoveni din această țară, creând presiuni adiționale pe piața autohtonă. Numărul celor reîntorși este greu de prognozat, însă acesta poate fi semnificativ în cazul dacă recesiunea și deprecierea rublei rusești o să continue în anii următori.⁵ În acest context este important de prevăzut cum va reacționa piața muncii din Republica Moldova la reîntoarcere acestor emigranți, luând în calcul tendințele de lungă durată a elasticității muncii și creșterea economică.⁶ În baza prognozei au fost puse trei scenarii de reîntoarcere a 20, 50 și 70 mii de emigranți pentru fiecare an din perioada 2015-2016, precum și prognozele de creștere economică pentru aceeași perioadă.

În general, economia Moldovei rămâne nepregătită pentru integrarea eficientă a emigranților care ar putea să revină. Acest fapt se vede clar din figura 10, unde sunt prezentate prognozele pentru cele trei scenarii de reîntoarcere și stagnarea economică (media de creștere pentru perioada 2015-16 fiind 1,75%). Anume, se observă că piața muncii poate asimila doar influxul minim de 20 mii persoane pe an, în cazul acesta șomajul majorându-se cu circa 1 p.p. până la 5% în 2015, apoi diminuându-se cu circa 0,5 p.p. până la 4,5% în 2016. În cazul amplificării influxurilor până la 50 și 70 de mii persoane pe an, șomajul se va amplifica în 2015 până la 7,2% în primul caz și până la 8,6% în al doilea, crescând în continuare în 2016 peste 10% în ambele cazuri. În cazul unei recesiuni economice din 2015 (media de creștere pentru perioada 2015-2016 fiind 0,7%), prognozele pentru ratele de șomaj se vor înrăutăți aproximativ cu 0,5 p.p pentru fiecare scenariu.

Figura 10. Evoluția rate șomajului (%) în dependență de influxurile anuale de emigranți



Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNS

Pe termen scurt, politicile ce țin de îmbunătățirea flexibilității pieței muncii nu vor juca rolul crucial în diminuarea șocului extern pentru piața muncii, provenit din reîntoarcerea masivă a emigranților moldoveni. Anume, măsurile de îmbunătățire a coeficientului de elasticitate dintre dinamica PIB-ului și creșterea populației ocupate de la actualul 0,26 până la 0,5, ca rezultat al reformelor de îmbunătățire a pieței muncii, micșorează șomajul în prognozele de mai sus doar cu 0,2-0,3 p.p. pentru fiecare an.⁷ Pe

⁵ Majoritatea prognozelor economice de la FMI, Banca Mondială, Ministerul dezvoltării economice și Banca Centrală a Federației Ruse confirmă recesiunea și deprecierea rublei pentru anii 2015-16, prognozând relansarea economică doar din 2017.

⁶ Prognozarea pentru piața muncii s-a efectuat în baza metodologiei și modelului elaborat de către R. Chami, Y. Abdi, A. Behar, S. Cevik, L. Dougherty-Choux, D. Furceri, N. Janus, P. Zimand „A Template for Analyzing and Projecting Labor Market Indicators”, Technical Notes and Manuals, IMF, 2012.

⁷ Coeficientul de elasticitate dintre dinamica PIB-ului și cea a populației ocupate arată cum influențează creșterea economică asupra creării de noi locuri de muncă. Un coeficient pozitiv presupune că creșterea economică duce la mărirea numărului celor angajați, fiind contrariu în cazul unui coeficient negativ.



prim plan, ca măsură de diminuare a șomajului, apare necesitatea menținerii unei creșteri economice. Astfel, cum se observă din tabelul 3, pentru absorbția excedentului de forță de muncă și menținerii șomajului la nivelul actual este necesară o creștere economică de peste 10% în scenariile cu 50 și 70 de mii de persoane reîntoarse. Iar în cazul scenariului de doar 20 de mii, creșterea economică necesară pentru integrarea reușită a persoanelor reîntoarse este de 6,3%. Astfel, menținerea creșterii economice este importantă pentru diminuarea unor șocuri posibile pentru piața muncii pe termen scurt.

Tabelul 3. Relația dintre creșterea economică și influxul de emigranți pe an(prognoze)

	Scenariul 1 (20 mii/an)	Scenariul 2 (50 mii/an)	Scenariul 3 (70 mii/an)
Creșterea economică anuală (2015-16) necesară pentru atingerea unui nivel de șomaj de 5%	3,7	12,7	18,5
Creșterea economică anuală (2015-16) necesară pentru absorbția excedentului forței de muncă și menținerea șomajului la nivelul actual	6,3	15,6	21,7
Creșterea economică anuală (2015-16) necesară să diminueze șomajul prognozat cu 50%	10	19,2	25,3

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNS

Pe termen lung, însă, pentru asigurarea unei creșteri economice durabile este important de implementat politici care ar spori flexibilitatea pieței muncii. Astfel, îmbunătățirea cadrului de funcționare a pieței muncii va duce la întărirea relației dintre creșterea economică și crearea noilor locuri de muncă, amplificând indicii de elasticitate până la media europeană, care este mai mare cu circa 40-50%.

Provocări și prognoze

- Pe termen scurt, principala provocare pentru stabilitate pieței muncii o constituie posibila reîntoarcere în masă a emigranților moldoveni din Federația Rusă. Astfel, restricționarea cadrului de reglementare a migrației din această țară, însoțită de recesiunea economică din această țară, care va atinge apogeul în anul 2015, împreună cu deprecierea rublei rusești, vor influența asupra deciziei multor migranți moldoveni de părăsi această țară. Numărul exact a celor reîntorși este greu de prognozat, însă acesta poate fi destul de semnificativ în următorii doi ani, trecând cumulativ cifra de 70 mii de persoane.
- În condițiile agravării riscurilor externe pentru piața muncii din Republica Moldova, subiectul dat rămâne, din păcate, la periferia intereselor autorităților publice. Practic, cadrul de politici ocupaționale și numai, nu va putea face față unei eventuale reîntoarceri în masă a emigranților moldoveni.

Recomandări de politici

- Din păcate, Republica Moldova intră în recesiune cu deficit bugetar, fapt ce nu îi permite să sporească semnificativ investițiile publice – o măsură clasică de atenuare a efectelor crizei economice asupra ocupării. Prin urmare, cea mai optimală soluție pe termen scurt și mediu ține de stimularea cererii din sectorul privat pentru forța de muncă. În acest sens, pe lângă măsurile clasice, care rămân valabile (simplificarea cadrului de reglementare a afacerilor, diminuarea costului creditelor, ameliorarea cadrului concurențial), sunt necesare măsuri complementare de susținere a întreprinderilor care creează noi locuri de muncă. În acest sens pot fi utilizate diverse facilități fiscale oferite pe un termen limitat, iar, per ansamblu, Guvernul trebuie să regândească abordarea politicii fiscale: aceasta trebuie să fie una stimulatorie pentru activitatea investițională.
- În contextul probabilității revenirii unui număr mare de migranți moldoveni din Federația Rusă, crește și riscul ocupării informale a acestora, din cauza calificărilor profesionale și a profilului educațional relativ redus. Prin urmare, autoritățile trebuie să dinamizeze eforturile de prevenire și



diminuare a ocupării informale. În acest sens, este necesar de consolidat capacitățile instituționale și tehnice ale Inspectoratului de Stat a Muncii (ISM), de eficientizat controalele Inspectoratului, de facilitat schimbul operativ de informații dintre instituțiile implicate în prevenirea și combaterea ocupării informale (ISM, Serviciul Fiscal de Stat, MAI, Procuratura etc.), de descurajat prin toate formele posibile utilizarea banilor în numerar și de încurajat plățile electronice, de majorat amenzile pentru ocuparea informală (care trebuie să vizeze atât angajatorul, cât și angajatul) și de sporit capacitățile ISM în colectarea probelor și demonstrarea încălcărilor. Evident, aceste măsuri trebuie complementate cu sporirea motivației firmelor și angajaților de a activa formal (îmbunătățirea climatului de afaceri, facilitarea transferului tehnologic, ameliorarea concurenței). Însă, aceste măsuri vor avea efecte pe termen mai lung.

- Amplificarea bruscă a riscurilor externe pentru piața muncii provin, în mare parte, din perpetuarea actualului model de migrațiune din Republica Moldova. Astfel, în lumina dependenței în proporție de circa 60% de remitențe și migrație de o singură destinație, este important de a diversifica fluxurile de migrațiune în plan geografic, pentru a diminua astfel de riscuri pe viitor. Ca model de diversificare pot servi acordurile de migrațiune temporară încheiate cu Israelul și negociate la momentul actual cu Qatarul. Totodată, aceste măsuri trebuie să fie doar pe termen mediu și să servească la diminuarea riscurilor externe, dar nu să înlocuiască eforturile de reformare a pieței muncii pentru a atinge o creștere durabilă pe plan intern.
- În lumina creșterii necorespunderii între nivelurile de calificări a forței de muncă și cererea din partea sectorului real, este critic, pe lângă reformarea sistemului de învățământ, de dezvoltat și reformat cadrul de pregătire și recalificare pe tot parcursul vieții a lucrătorilor.⁸ Acest aspect devine și mai important în lumina unei eventuale recalificări în masă a persoanelor reîntoarse de peste hotare. Pe lângă amplificarea finanțării acestui sistem, este oportună și lărgirea spectrului de servicii în acest domeniu oferite de către stat. Un exemplu ar putea fi introducerea voucher-ilor pentru programele de recalificare, precum și oferirea unor subsidii salariale pentru angajații de anumite calificări.

⁸ A. Lupușor, A. Fala, I. Morcotflo „MEGA XI: De la economie politică la politici economice”, Expert-Grup, 2014.

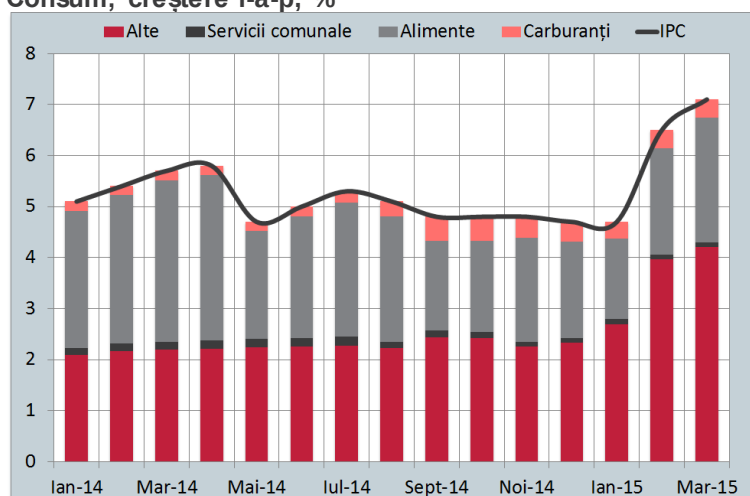
Capitolul 5. Prețuri și politica monetară

Anul 2015 aduce mai multe provocări pentru politica monetară. Deprecierea recentă a monedei naționale a devenit principala sursă inflaționistă pentru anul curent. Pentru a tempera deprecierea, BNM a efectuat intervenții active pe piața valutară, fapt ce a dus la diminuarea nivelului activelor oficiale de rezervă. Principalele provocări pentru 2015 țin de stabilizarea creșterii prețurilor și ancorarea așteptărilor inflaționiste, fără a submina situația economică din țară (în contextul unei recesiuni prognozate pentru anul 2015). În acest sens, BNM trebuie să regândească cadrul analitic care a motivat înăsprirea esențială a politicii monetare din ultimele luni și să fortifice esențial instrumentele de anticipare a șocurilor macroeconomice. Un memorandum cu FMI este necesar în vederea completării rezervelor valutare ale țării, dar și pentru a crea o ancoră puternică pentru promovarea reformelor structurale. Însă, autoritățile trebuie să fie foarte precaute în procesul de negocieri, având în vedere situația economică dificilă din țară.

Evoluții recente privind prețurile și politica monetară

După o perioadă îndelungată de stabilitate, presiunile inflaționiste din nou pun la grea încercare Banca Națională a Moldovei. În luna mar:15, Indicele Prețurilor de Consum (IPC) în expresie anuală a crescut până la 7,1%, pentru prima dată din ultimii 3 ani depășind plafonul superior al nivelului ținut de către BNM (+6,5% f-a-p). Creșterea IPC cu 2,4 puncte procentuale în doar două luni (4,7% în ian:15) a fost determinată de primele efecte ale deprecierei monedei naționale de la finele anului 2014 și începutul anului 2015. Astfel, s-au scumpit produsele de import, preponderent cele nealimentare (medicamente, încălțăminte, îmbrăcăminte, materialele de construcție), care au avut cea mai mare contribuție la creșterea generală a prețurilor (figura 11). Drept rezultat, indicele inflației de bază (IPC, exclusiv produse alimentare și băuturi, combustibili, produse și servicii cu prețuri reglementate), pentru prima dată din 2011 (de când se publică indicatorul respectiv), a depășit limita de 2 cifre, înregistrând 10,6% f-a-p în mar:15.

Figura 11. Contribuția principalelor componente la formarea Indicelui Prețurilor de Consum, creștere f-a-p, %



Sursa: Calculele autorilor în baza datelor BNS

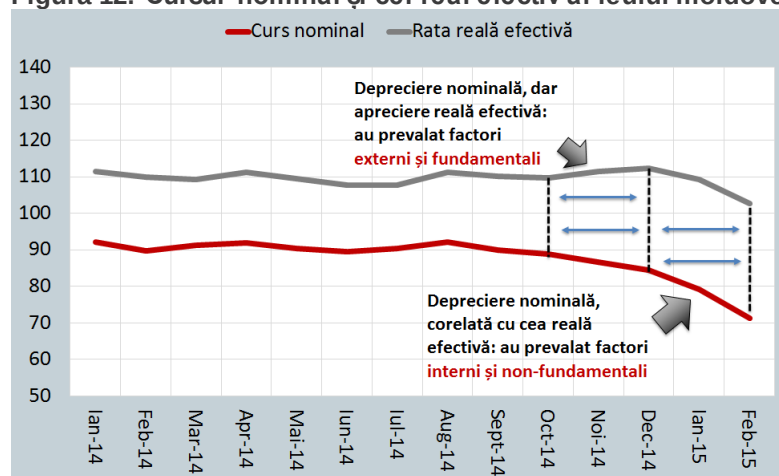
Anul 2015 riscă să devină un an al stagflației (presiuni inflaționiste pe fondul recesiunii economice). Saltul vizibil al inflației anuale din feb:15 ar putea fi doar începutul unei tendințe pro-

inflaționiste accentuate care va continua pe tot parcursul anului 2015. Cauzele principale țin de efectele deprecierei monedei naționale, care au scumpit importurile și urmează să producă ajustări corespunzătoare la produsele cu prețuri reglementate (în special, tarifele la gazele naturale și energia electrică), fapt ce va declanșa efecte inflaționiste de runda a doua. În plus, reducerea în continuare a exporturilor și remiterilor de peste hotare ar putea pune presiuni asupra monedei naționale, amplificând și presiunile inflaționiste.

Politica monetară a intrat în contradicție cu politica economică. Pentru a atenua presiunile și așteptările inflaționiste, dar și a asigura stabilizarea cursului de schimb al monedei naționale (principala sursă a creșterii prețurilor), BNM a recurs la înăsprirea substanțială a politicii monetare. Astfel, din dec:14 până în feb:15, rata de bază a BNM s-a majorat de la 3,5% (minim istoric) la 13,5%, ratele la depozitele și creditele overnight s-au majorat de la 0,5 și respectiv 6,5% până la 10,5% și respectiv 16,5%. Scopul acestor acțiuni a fost de a stimula economisirea în monedă națională, a stabili cursul de schimb și, în final, a atenua presiunile inflaționiste.

Primele efecte ale înăsprii politicii monetare pot fi deja observate. Astfel, rata medie a dobânzilor la depozitele în monedă națională a crescut de la 5,7% în noi:14 până la 8,9% în feb:15, iar creșterea respectivă va continua și în lunile următoare. Însă, în timp ce stimulează economisirea, înăsprirea politicii monetare subminează creditarea. Or, în aceeași perioadă de timp, rata medie a creditelor de peste 12 luni acordate firmelor s-a majorat de la 9,7% în noi:14 la 12,3% în feb:15. Prin urmare, în timp ce la finele lunii feb:15 soldul depozitelor s-a majorat cu 10%, cel al creditelor s-a diminuat cu 0,4%, f-a-p. În așa mod, în contextul stagnării prognozate a activității economice pentru anul curent se creează o contradicție clasică dintre obiectivul politicii monetare de stabilizare a prețurilor și obiectivul politicii economice de creștere a Prodului Intern Brut. Soluționarea acestei contradicții necesită o abordare vizionară și anticipatorie mai eficientă, atât din partea BNM, cât și din partea Guvernului.

Figura 12. Cursul nominal și cel real efectiv al leului moldovenesc, %



Sursa: Calculele autorilor în baza datelor BNM și BNS

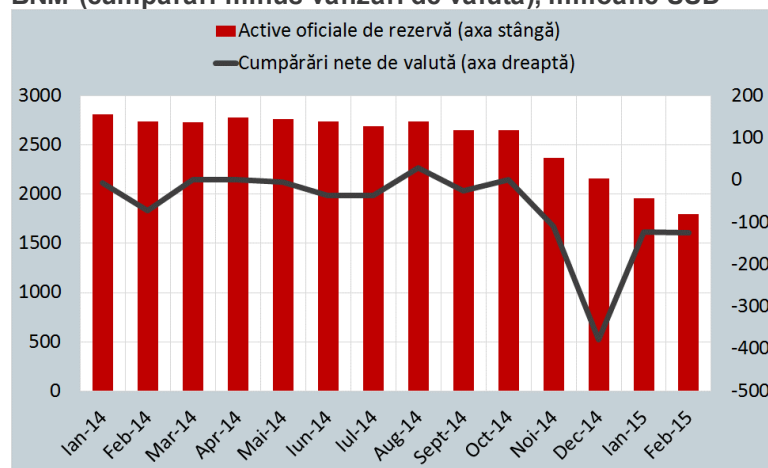
Deprecierea monedei naționale a fost cauzată preponderent de factori fundamentali în 2014, în timp ce în 2015 au prevalat factorii non-fundamentali (panica, atacuri speculative, emigrarea capitalului). Moneda națională a început să se deprecieze în mod vizibil din luna sept:14, proces care s-a accelerat în special în primele 2 luni ale anului curent. Astfel, din sept:14 până în feb:14, leul moldovenesc a pierdut circa o pătrime din valoare (-24%) comparativ cu dolarul SUA, cea mai mare fluctuație revenind lunii feb:15, când în primele 3 săptămâni leul a pierdut circa 14% din valoare față de dolarul SUA. Dacă până la finele anului 2014 au predominat factorii fundamentali (exporturile și remiterile erau în scădere), accelerarea deprecierei din 2015 a avut la bază factori non-fundamentali (panica, atacuri speculative, emigrarea capitalului). Conform figurii 12, în perioada oct-dec:14, deprecierea leului a avut loc pe fondul aprecierii cursului real efectiv: valutele principalilor parteneri comerciali s-au depreciat mai mult în termeni reali, comparativ cu leul moldovenesc. Aceasta a fost cauzat de problemele economice



din regiune, care au afectat exporturile moldovenești și influxurile de remiteri (factori fundamentali ai deprecierei leului). În 2015, la acești factori s-au adăugat și alți factori non-fundamentali care au cauzat o cauzat slăbirea leului de cel puțin de 2 ori mai rapid decât nivelul dictat de situația economică, deprecierea fiind mai puternică față de fluctuațiile din regiune.

BNM a acționat mai curând pe post de pompier în temperarea presiunilor asupra monedei naționale, intervenind activ pe piața valutară. Cele mai mari intervenții au fost operate în perioada noi:14 și feb:15, când au fost vândute circa 740 milioane dolari SUA. Drept rezultat, nivelul activelor oficiale de rezervă a BNM a coborât până la nivelul de la începutul anului 2011, iar în mar:15 acestea erau cu circa 975 milioane mai puține față de aceeași lună din anul precedent. Deși intervenția BNM a fost una justificată și a prevenit o depreciere și mai rapidă a leului, aceasta a fost întârziată. Având în vedere faptul că presiunile asupra monedei naționale s-au conturat gradual în 2014, unele riscuri fiind iminente (ex: embargourile rusești, criza economică din Rusia și Ucraina), intervențiile BNM puteau fi mai dozate și mai anticipatorii, pentru a compensa din timp diminuarea ofertei de valută. La moment nivelul rezervelor valutare s-a apropiat de nivelul minim admisibil (3,5 luni de importuri consecutive), fapt ce limitează posibilitățile BNM de a interveni pe viitor și, respectiv, expune economia la eventuale presiuni asupra monedei naționale și la șocuri macroeconomice negative.

Figura 13. Activele oficiale de rezervă și cumpărările nete de valută străină de către BNM (cumpărări minus vânzări de valută), milioane USD



Sursa: Calcululele autorilor în baza datelor BNM și BNS

Provocări și prognoze

- Principala provocare a anului curent pentru BNM nu ține doar de creșterea presiunilor inflaționiste, ci de faptul că acestea au loc pe fondul unei recesiuni economice prognozate, a subminării încrederii populației în moneda națională și sistemul bancar și diminuarea rezervelor internaționale până la nivelul minim admisibil. Astfel, nivelul inflației ar putea atinge pentru o anumită perioadă nivelul de 2 cifre, iar media pentru anul 2015 este prognozată la 9%. În acest context, este necesar de găsit un echilibru între obiectivul de creștere economică și cel de stabilizare a monedei naționale și a presiunilor inflaționiste.
- Diminuarea nivelului activelor oficiale de rezervă până la nivelul anului 2011 limitează câmpul de manevră a BNM în cazul unui noi val de presiuni asupra monedei naționale. Prin urmare, Republica Moldova a devenit mai expusă față de anii precedenți la riscurile de depreciere a leului și a destabilizării macroeconomice în 2015.
- Înăsprirea politicii monetare, drept răspuns la creșterea presiunilor inflaționiste și a deprecierei monedei naționale, este una pro-ciclică, fiind implementată în condițiile unei recesiuni economice: în 2015 Produsul Intern Brut al țării urmează să diminueze cu 0,2% conform scenariului de bază și cu 1,8% conform scenariului pesimist. În aceste condiții, scumpirea creditelor, cu efecte



adverse asupra consumului, investițiilor și exporturilor, ar putea crea presiuni suplimentare asupra activității economice din acest an.

Recomandări de politici

- Este necesar de revizuit cadrul analitic și motivațiile de care se ghidează BNM în procesul de înăsprire a politicii monetare. Aceasta ar fi justificată dacă principalele surse a presiunilor inflaționiste ar fi creșterea nivelului cererii drept rezultat al creșterii salariilor, creditelor, investițiilor și al economiei în general. În realitate, presiunile inflaționiste sunt generate de deprecierea leului, la baza căruia stau factori non-monetari: reducerea ofertei de valută în țară (diminuarea remiterilor, exporturilor și investițiilor străine directe) și creșterea cererii de valută odată cu refluxul de capital peste hotare, a panicii sau a posibilelor atacuri speculative. Prin urmare, este necesar de a atenua presiunile asupra monedei naționale și respectiv asupra prețurilor prin impulsivizarea activității economice și nu prin inhibarea acesteia. Mai ales că la finele lunii feb:15, soldul depozitelor este în creștere cu 10%, iar cel a creditelor în descreștere cu 0,4% f-a-p. În plus, nivelul de lichiditate și raportul dintre credite și depozite în sistemul bancar (cu excepția celor 3 bănci aflate sub administrare specială de către BNM) indică asupra potențialului sistemului bancar de a spori creditarea economiei. În aceste condiții, este necesar de relaxat politica monetară prin coborârea ratei de bază până la 10% pe parcursul anului 2015 – un echilibru optimal între obiectivul de stabilizare a prețurilor și cel al stimulării activității economice.
- Majorarea expunerii la eventuale șocuri asupra monedei naționale și a stabilității macrofinanciare și macroeconomice denotă necesitatea semnării unui memorandum cu Fondul Monetar Internațional. Acesta este important cel puțin din 2 considerente: unul pur monetar și altul non-monetar. În primul rând, memorandumul va permite completarea nivelului activelor oficiale de rezervă care din aug:14 și până în mar:15 s-au redus cu peste o treime (circa 990 milioane USD), fapt ce va permite BNM să facă față pe viitor eventualelor fluctuații excesive ale cursului de schimb. În plus, memorandumul joacă rolul de catalizator pentru alte fonduri din partea partenerilor de dezvoltare. În al doilea rând, rolul FMI este și mai important în calitate de factor adițional de responsabilizare a politicienilor și motivarea acestora în vederea implementării reformelor structurale care pot spori competitivitatea și sustenabilitatea economiei naționale, dar pot fi nepopulare pe termen scurt (ex: reforma administrației publice centrale și locale, creșterea eficienței în sectorul public și cel energetic, reforma sistemului de pensionare și a întregului sistem de protecție socială etc.). Totuși, autoritățile trebuie să negocieze foarte atent condiționalitățile memorandumului respectiv, având în vedere situația nefavorabilă din economie. În acest sens, este necesar de insistat pe reforme structurale care să contribuie la valorificarea potențialului de creștere (diminuarea economiei informale, creșterea eficienței în sectorul public și cel energetic), decât pe ajustări parametrice (ex: majorări de impozite și tarife, reducerea salariilor) la care deseori insistă FMI în alte state.
- Este necesar de îmbunătățit instrumentele de prognozare și prevenire a șocurilor de care dispune BNM, în special în ceea ce ține de fluctuațiile cursului de schimb și presiunile inflaționiste. Eficiența politicii monetare și valutare depinde în mod direct de capacitatea băncii centrale de a interveni cu ceva timp înainte de producerea șocului. În realitate, BNM a acționat pe post de pompier în stabilizarea cursului de schimb, iar înăsprirea politicii monetare a fost făcută cu o întârziere de circa 1 an (Expert-Grup recomanda la mijlocul anului 2013 înăsprirea graduală a politicii monetare, astfel ca rata de bază să fie cu circa 1-1,5 p.p. superioară nivelului prognozat al inflației⁹).

⁹ MEGA - Analiza Creșterii Economice în Moldova, nr. 9, Expert-Grup, august 2013

Capitolul 6. Sectorul bancar

În perioada analizată, situația din sectorul bancar s-a înrăutățit. Băncile implicate în tranzacții dubioase realizate în 2014 au ajuns într-o situație dramatică și se află acum sub administrarea specială a BNM. Deteriorarea situației economice va afecta calitatea activelor și va genera noi provocări pentru instituțiile financiare. Totodată volatilitatea pieței valutare și încrederea scăzută în instituțiile publice și în cele financiare reprezintă un risc pentru stabilitatea sectorului bancar din Republica Moldova.

Evoluții recente privind sectorul bancar

Sectorul bancar a fost bulversat de „mega-tranzacțiile” realizate la sfârșitul anului 2014. În rezultatul acestor tranzacții, cele trei bănci implicate s-au pomenit într-o situație critică. În decursul anului 2014 Banca de Economii, Banca Socială și Unibank și-au majorat semnificativ soldul plasamentelor în străinătate. Astfel în oct:14 aceste 3 bănci dețineau în exteriorul țării plasamente în sumă de aproximativ 9,4 miliarde MDL, ceea ce reprezenta 63,9% din mijloacele bănești datorate de băncile străine instituțiilor financiare din Republica Moldova. În noi:14, cele 3 bănci și-au retras plasamentele din exterior (cel puțin asemenea operațiuni sunt reflectate în rapoartele privind activitatea băncilor). De asemenea, în noi:14 Banca de Economii s-a finanțat de pe piața interbancară și a realocat surse în sumă de aproximativ 11,1 miliarde MDL către Banca Socială. În baza informațiilor privind activitatea economico-financiară a băncilor, se poate presupune că suma oferită de Banca de Economii, includea plasamentele retrase din străinătate. În baza aceluiași surse de informații putem admite că la Banca Socială s-au realizat următoarele operațiuni: instituția financiară și-a retras plasamentele din exterior și a primit finanțări din partea Băncii de Economii, iar ulterior aceste surse au fost utilizate în mod suspect. În evidența contabilă a Băncii Sociale utilizarea dubioasă a mijloacelor bănești s-a reflectat prin „îngroșarea” excesivă, cu aproximativ 17,8 miliarde MDL, a grupei „alte active”. Totodată și Unibank a realizat un transfer de mijloace bănești în favoarea Băncii Sociale.

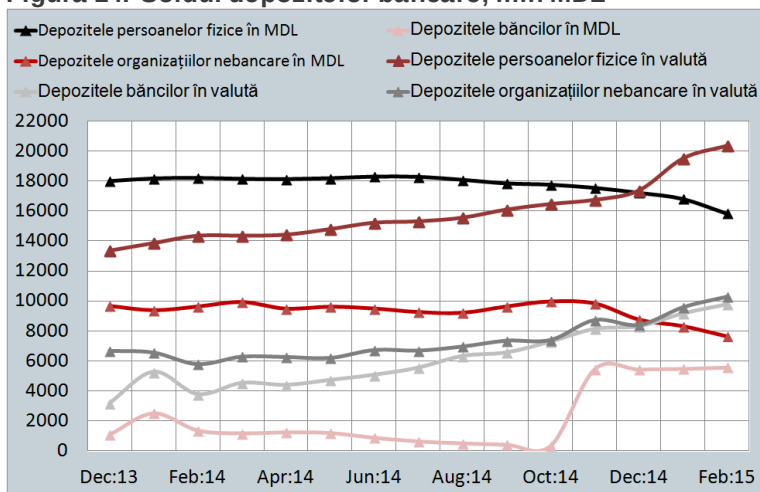
În rezultatul acestor operațiuni suspecte, în sectorul financiar s-a creat o gaură imensă de capital. În timp ce limita pentru principiul II al lichidității (lichiditatea curentă), este de minim 20%, în feb:15 la toate cele 3 bănci acest indicator era mult mai mic: Banca de Economii (-3,6%), Banca Socială (-69,2%) și Unibank (8,2%). Totodată, din cauza volumului enorm al activelor toxice pe care îl dețin cele 3 bănci problematice, aceste instituții financiare nu satisfac criteriul suficienței capitalului ponderat la risc, care este reglementat la un nivel minim de 16%. La finele lunii feb:15, cele 3 bănci aveau următoarele valori ale suficienței capitalului: Banca de Economii (2,4%), Banca Socială (2,9%) și Unibank (15,8%). Situația deplorabilă a băncilor a determinat BNM să instituie administrarea specială la aceste instituții. Totodată operațiunile efectuate de cele 3 bănci, alături de alți factori, cum ar fi: reducerea exporturilor, veniturilor remise și deprecierea rublei rusești au avut influențe asupra deprecierei MDL.

Prin intermediul tranzacțiilor dubioase din sectorul bancar practic au „dispărut” mijloace bănești în valută. Asupra acestui fapt indică și intervențiile valutare speciale realizate de BNM direct în favoarea celor 3 bănci, operațiuni care s-au efectuat în perioada dec:14-feb:15. Astfel, BNM a realizat intervenții speciale sub formă de vânzări de valută cu Banca de Economii, Unibank și Banca Socială în dec:14 (221 mil USD, dintre care 167,1 mil USD erau destinați pentru închiderea swapurilor valutare deschise anterior), în ian:15 (4,1 mln USD) și în feb:15 (6,8 mln USD).

Deprecierea monedei naționale a cauzat o redistribuire a depozitelor în favoarea depunerilor în valută. Pe parcursul perioadei dec:13-feb:15, ieftinirea leului moldovenesc a determinat creșterea plasamentelor în depozite valutare, în timp ce soldul depunerilor în lei s-a diminuat. Pentru a se proteja de reducerea puterii de cumpărare, generată de deprecierea monedei naționale, populația și agenții economici și-au direcționat economiile către depozite valutare. Astfel, reducerea stocului depozitelor în

MDL a fost cauzată de retragerea depunerilor populației și a persoanelor juridice (cu excepția băncilor), însă, pe de altă parte, soldul depozitelor deținute de bănci, a crescut brusc în noi:14. În același timp, soldul depunerilor în valută s-a majorat continuu pentru toate categoriile de deponenți.

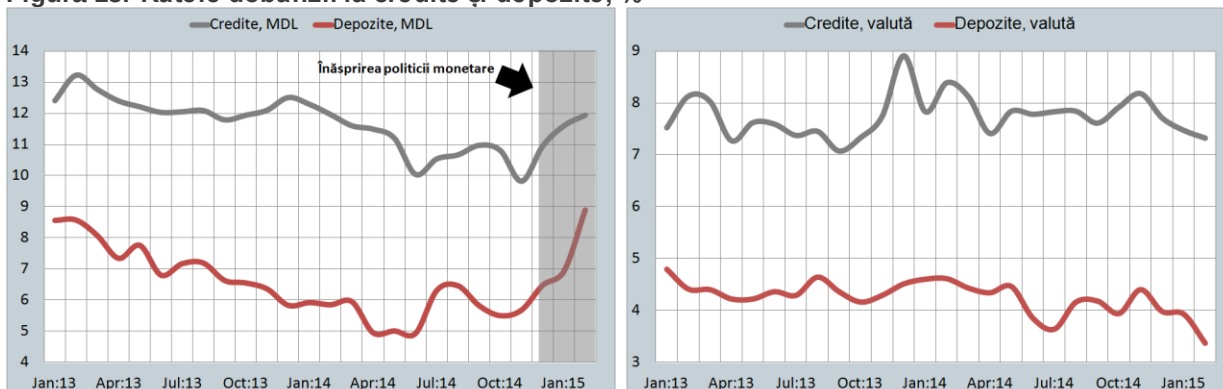
Figura 14. Soldul depozitelor bancare, mIn MDL



Sursa: datele BNM

Înăsprirea politicii monetare demarată în dec:14 a determinat într-o anumită măsură majorarea ratelor de dobândă. Majorarea ratelor instrumentelor de politică monetară a influențat scumpirea împrumuturilor în MDL. Mărirea ratelor dobânzilor la depozite a fost mai mare comparativ cu creșterea costurilor creditelor bancare. Astfel, în feb:15 comparativ cu noi:14 ratele dobânzii la depozite în MDL s-au majorat cu 3,2 p.p., în timp ce ratele împrumuturilor bancare în lei moldovenești au crescut cu 2,1 p.p.. Creșterea mai rapidă a ratelor dobânzilor la depozite, la fel, putea fi influențată de dorința băncilor de a obține mai multe lichidități în MDL. În acest sens băncile încearcă să facă mai atractivă plasarea economiilor populației în lei moldovenești și sporesc ratele dobânzilor la depuneri. Pe de altă parte creșterea resurselor valutare permite băncilor să reducă ratele dobânzilor asociate depozitelor și împrumuturilor în valută. În feb:15 față de noi:14 ratele dobânzii la depozitele valutare s-au diminuat cu 1 p.p., iar ratele la împrumuturilor în valută s-au redus cu aproximativ 0,9 p.p.

Figura 15. Ratele dobânzii la credite și depozite, %

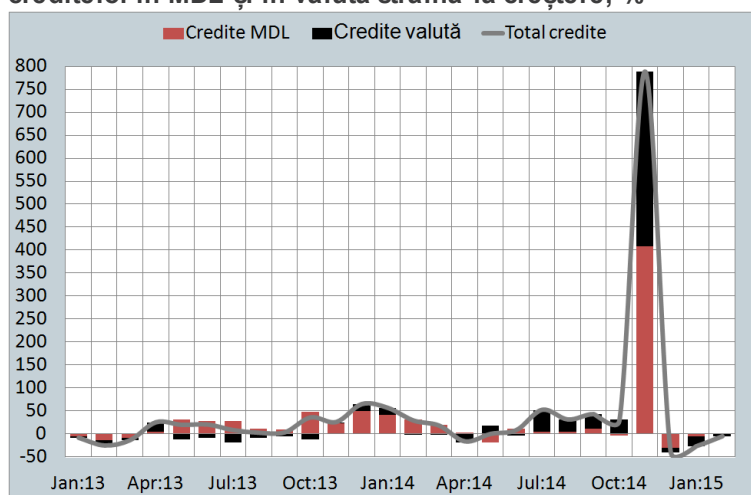


Sursa: datele BNM

În contextul incertitudinilor economice, a creșterii ratelor de politică monetară, precum și a diminuării activității băncilor aflate sub administrare specială volumul creditelor acordate s-a redus. După „explozia anormală” a creditării din noi:14, în perioada dec:14-feb:15 volumul creditelor noi acordate s-a diminuat cu 16,2% f-a-p, deși această reducere s-a temperat: în noi:14 scăderea a constituit -40,9% f-a-p, în timp ce, în feb:15 micșorarea a reprezentat -5,6% f-a-p. Scăderi s-au înregistrat atât pentru creditelor acordate în MDL, cât și pentru împrumuturile valutare. Un factor care a determinat această evoluție a fost înăsprirea politicii monetare ce a cauzat scumpirea împrumuturilor bancare, iar în

rezultat a crescut și reticența populației și a agenților economici față de accesarea creditelor. Totodată, deprecierea semnificativă a MDL a cauzat și creșterea costurilor asociate deservirii creditelor valutare. În aceste circumstanțe companiile renunță la împrumuturile în valută oferite de instituțiile financiare și încearcă să identifice alte soluții pentru finanțarea activităților economice. De asemenea, în condițiile deteriorării perspectivelor economice băncile devin mult mai prudente, iar acest fapt la fel, cauzează o creditare mai vigilentă din partea instituțiilor financiare. Un alt factor ce a influențat reducerea activității de creditare se referă la acordarea mai exigentă a împrumuturilor de către cele 3 bănci aflate sub administrare specială.

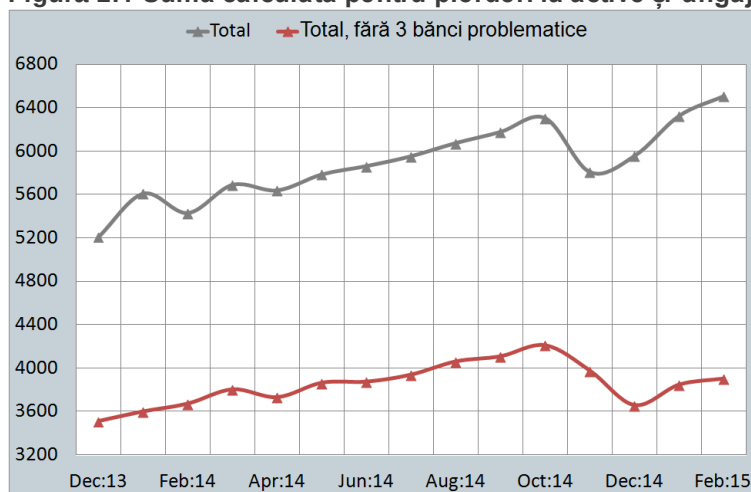
Figura 16. Volumul total al împrumuturilor noi acordate, modificare f-a-p, % și contribuția creditelor în MDL și în valută străină la creștere, %



Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM

Tendența de deteriorare a calității portofoliului de credite a fost reluată din dec:14. Înrăutățirea portofoliului de credite este caracteristică pentru întregul sector bancar. Deși această evoluție este mai acută la cele 3 bănci problematice: Banca de Economii, Banca Socială și Unibank, și în restul sectorului bancar se atestă creșterea sumei calculate pentru pierderi la active și angajamente condiționale. Astfel, în feb:15 suma calculată pentru pierderi la active și angajamente condiționale s-a redus cu 19,8% f-a-p pentru întregul sector bancar, iar dacă excludem cele 3 bănci problematice scăderea a fost de 6,3% f-a-p. Înrăutățirea calității împrumuturilor trebuie asociată cu agravarea situației economice, fapt ce face mai dificilă rambursarea creditelor, dar și de înapșirea politicii monetare, care duce la restricționarea activității de creditare.

Figura 17. Suma calculată pentru pierderi la active și angajamente condiționale, mln MDL

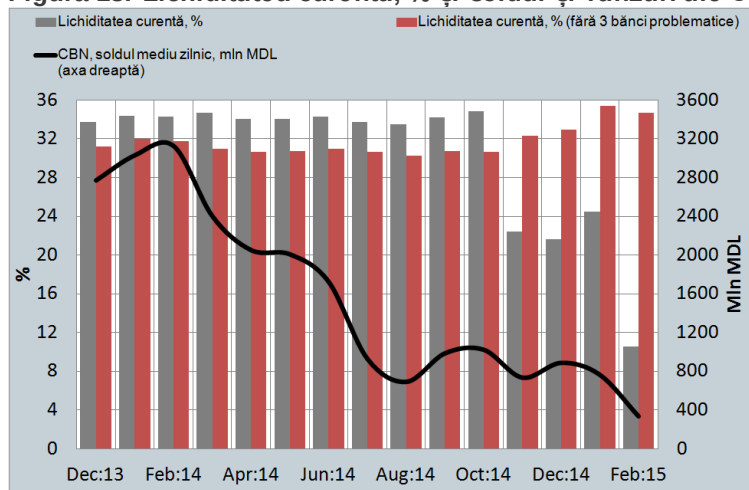


Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM

În sectorul bancar (cu excepția celor 3 bănci problematice) se atestă acumularea activelor lichide.

La nivelul sectorului bancar, cu excepția Băncii de Economii, Băncii Sociale și Unibank, în feb:15 nivelul lichidității curente a sporit cu aproximativ 3 p.p. f-a-p, după ce în ian:14 creșterea a constituit 3,4 p.p. Această evoluție este cauzată de reducerea volumului creditării. O altă cauză a majorării activelor lichide ține de faptul că băncile au scăzut semnificativ livrarea lichidităților sub formă de procurări a Certificatelor BNM, chiar și în condițiile în care majorarea ratelor politicii monetare a făcut mai atractiv acest instrument.

Figura 18. Lichiditatea curentă, % și soldul și vânzări ale Certificatelor BNM (CBN), mln MDL



Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM

Provocări și prognoze

- Creșterea creditelor neperformante reprezintă un risc iminent pentru sectorul bancar. Înrautățirea perspectivelor economice pentru anul 2015 va determina reducerea veniturilor populației și firmelor și va cauza dificultăți sporite în rambursarea creditelor. Pe de altă parte deprecierea MDL, deja creează costuri adiționale pentru debitori la efectuarea plăților aferente creditelor valutare și care obțin venituri în lei moldovenești.
- O eventuala oscilație mai puternică pe piața valutară coroborată cu anticipările pesimiste ale populației s-ar putea transpune în retrageri semnificative ale depunerilor bancare. O asemenea evoluție ar putea diminua lichiditățile băncilor, iar realizarea acestui scenariu ar putea rămâne constant pe tot parcursul anului 2015. Totuși, în ultimul timp, instituțiile financiare își fac rezerve de active lichide, fapt ce ar putea diminua impactul negativ al retragerilor mijloacelor bănești din depunerile bancare.
- O altă problemă se referă la lipsa încrederii populației în instituțiile publice. Toate instituțiile responsabile de securitatea economică, practic au dat „undă verde”, în mod tacit, realizării tranzacțiilor frauduloase din sectorul financiar. Prestația lamentabilă a organelor statului a cauzat reducerea drastică a încrederii populației în aceste instituții. Totodată permanenta perturbare a sectorului financiar a diminuat încrederea populației și în bănci. În condițiile incertitudinii economice, neîncrederea în structurile statale și în instituțiile financiare reprezintă o premisă ce ar putea intensifica anumite comportamente nocive din partea populației. Astfel, în contextul unor oscilații financiare nefavorabile populația ar putea fi iritată de mesajele transmise de reprezentanții instituțiilor publice și ar acționa într-o manieră opusă recomandărilor parvenite de la oficiali.
- De degradarea situației din sectorul bancar se fac responsabile și instituțiile publice ce asigură securitatea economică a statului. În linii mari, acțiunile instituțiilor s-au redus la atenționarea administrațiilor celor 3 bănci privind riscurile aferente tranzacțiilor realizate, precum și la discuțiile în cadrul Comisiei Naționale pentru Securitatea Financiară sau în Consiliul de



Securitate. Instituirea administrării speciale la Banca de Economii, Banca Socială și Unibank, creditarea acestor bănci sau activitatea comisiei parlamentare au fost acțiuni întârziate și au avut doar rol de atenuare a efectelor tranzacțiilor frauduloase. În fond, deși se dispunea de instrumentele necesare, instituțiile publice nu le-au utilizat pentru a contracara realizarea operațiunilor obscure. „Legea instituțiilor financiare” prevede expres că BNM poate limita activitatea băncii (articolul 38, aliniatul 1, punctul f) și poate să restricționeze, să suspende sau să interzică anumite tranzacții sau operațiuni (articolul 38, aliniatul 2, punctul 3 e) în condițiile în care sunt periclitate interesele deponenților ori banca s-a angajat în operațiuni riscante sau dubioase. Președinția și Guvernul putea utiliza platforma Consiliului de Securitate sau a Comisiei Naționale pentru Securitate Financiară pentru a suscita implicarea altor instituții, cum ar fi Procuratura sau Centrul Național Anticorupție, în contracararea operațiunilor. La rândul său, Procuratura sau Centrul Național Anticorupție puteau să se autosesizeze și să inițieze pe cont propriu investigații serioase ce vizau realizarea tranzacțiilor suspecte de către cele 3 bănci. Parlamentul putea avea un rol decisiv, fiind în stare să remanieze conducătorii neeficienți de instituții publice și să utilizeze instrumentariul legislativ în combaterea operațiunilor dubioase.

Recomandări de politici

- Indiferent de soluția aleasă pentru cele 3 bănci: salvare sau falimentare, aceasta presupune o injecție financiară enormă. În cazul salvării va fi nevoie de fonduri pentru recapitalizare și asigurarea cu lichidități a instituțiilor financiare, iar dacă se optează pentru lichidarea băncilor vor fi necesare surse pentru a rambursa sumele depuse sub forma de depozite. Nu este exclus că soluția lichidării băncilor ar putea fi mult mai costisitoare, deoarece ar putea avea ample urmări nefaste. Lichidarea unei bănci ar putea alarma populația, care ar putea anticipa eronat o prăbușire a întregului sector financiar și s-ar avânta în retragerea masivă a depunerilor. Acest fapt ar duce la o scădere bruscă a volumului de lichidități deținut de bănci și ar impune BNM să finanțeze din nou instituțiile financiare. Nu este exclus că soluția finală ar putea fi o îmbinare dintre salvare și lichidare. Iar în acest context pentru a diminua riscurile ar trebui lichidată banca care are o importanță socială mai mică.
- Este absolut necesară asigurarea unei evoluții stabile a pieței valutare, fără producerea unor oscilații ample. Pentru a dispune de volumul necesar de resurse, ce ar permite stabilizarea pieței, BNM trebuie urgent să identifice surse pentru majorarea rezervelor valutare. O soluție în acest sens este negocierea și semnarea cât mai rapidă a unui nou acord cu FMI. Totuși, starea sectorului bancar ar putea deveni „mărul discordiei” în cadrul negocierilor. Cu siguranță, FMI va insista asupra acestui aspect: părții moldave i se vor cere garanții reale privind asanarea sectorului și vor fi solicitate informații mai ample privind tranzacțiile dubioase. Pe de altă parte, grupurile politico-oligarhice nu doresc să fie făcute publice informațiile despre interesele lor din sectorul financiar și despre posibila lor implicare în anumite operațiuni suspecte. În aceste circumstanțe discreția negociatorilor moldoveni va fi stimulată, iar acest fapt va afecta discuțiile cu FMI.
- Este absolut necesară schimbarea abordării pe dimensiunea supravegherii sectorului financiar și în domeniul sancționării persoanelor implicate în tranzacțiile tenebre. Este nevoie de o atitudine responsabilă și severă din partea instituțiilor publice de resort, față de organizațiile ce se aventurează în tranzacții dubioase și față de persoanele ce realizează sau sunt complici la efectuarea operațiunilor frauduloase. În prezent anumite reușite în acest sens pot fi realizate, doar sub presiunea partenerilor de dezvoltare, în special FMI și UE. Într-un orizont mai îndepărtat de timp un progres mai amplu va fi obținut numai în contextul maturizării clasei politice.

Capitolul 7. Comerțul exterior

Pe parcursul anului 2014, UE și-a consolidat poziția de principal partener comercial al Republicii Moldova. Atractivitatea emergentă a pieței europene este la fel determinată de menținerea restricțiilor pe piața rusă, dar și din cauza altor perturbări economice din CSI. Deteriorarea relațiilor comerciale dintre UE și Federația Rusă, ca urmare a implicării părții ruse în conflictul militar din estul Ucrainei și anexării Crimeii, produce efecte adverse asupra importurilor din țările terțe, inclusiv din Republica Moldova. Deficiențele infrastructurii calității la nivel național, împreună cu barierele comerciale și involuțiile economice din Rusia și Ucraina, vor constitui principalele provocări pentru exporturile moldovenești.

Evoluții recente privind comerțul extern

Comerțul extern a fost prejudiciat de interdicțiile comerciale, de ordin non-tarif, dar și tarif, aplicate de Federația Rusă pe durata anilor 2013-2014. Prin urmare, în 2014 exporturile către piața rusă s-au diminuat cu 32,9% f-a-p (sau cu 208,2 mil. USD), reprezentând 18,1% din totalul exporturilor. Pierderi semnificative au fost înregistrate la exporturile următoarelor categorii de produse: mere, prune, gutui; vin din struguri; distilate din vin și carne de bovină proaspătă (tabelul 4). Pe de altă parte, deși interdicțiile au restricționat accesul pe piața rusă, acestea au permis protejarea parțială a exportatorilor moldoveni de consecințele devalorizării puternice a rublei rusești, ce s-a produs începând cu Q4:14.

Tabelul 4. Impactul interdicțiilor comerciale impuse de Federația Rusă, mil. USD

Categorie de produse	Valoarea în mil. USD
Mere, prune și gutui proaspete	33,9
Vin din struguri	24,1
Distilate din vin	10,4
Carne de bovină proaspătă	7,1
Conserve din legume	6,2
Total pierderi	81,7

Sursa: BNS

Tentativele autorităților moldovenești de a relua exporturile produselor de origine animală și vegetală către piața rusă au eșuat. Parțial, acest fapt a fost determinat de reticența manifestată de partea rusă, care consideră că produsele moldovenești nu corespund normelor de siguranță, sanitar-veterinare și fitosanitare ale Uniunii Vamale (UV) și ale Federației Ruse. Principalele obiecții exprimate de autoritățile ruse față de produsele de carne țin de ineficiența controlului asupra conformității produselor cu cerințele pieței ruse, neasigurarea mecanismului de trasabilitate în cadrul întreprinderilor și deficiențele la certificarea originii produselor exportate în UV.¹⁰ Chiar dacă unele obiecții ar putea fi înlăturate, politizarea relațiilor comerciale paralizează comunicarea dintre instituțiile responsabile de siguranța alimentelor din ambele țări. Astfel, blocajul în dialogul politic cauzat de partea rusă, precum și retorica agresivă a Federației Ruse împotriva statelor CSI ce au liberalizat comerțul cu UE menține un climat nefavorabil pentru relansarea comerțului bilateral. Acest aspect s-ar putea complica pe parcurs ca urmare a discrepanțelor de ordin normativ și tehnic între sistemele de siguranță a alimentelor, determinate de diviziunile tot mai pregnante între două sisteme geopolitice și economice distincte - UE și respectiv UV/Uniunea Economică Euroasiatică.

¹⁰ Rosselkhoznadzor, ОКОНЧАТЕЛЬНЫЙ ОТЧЕТ служебной командировке специалистов ветеринарных служб государств-членов Таможенного союза в Республику Молдова 13.10.2014 - 17.10.2014 г., 2015, http://www.fsvps.ru/fsvps-docs/ru/importExport/moldova/files/report_moldova_final_201410_13.pdf



Criza din Ucraina a avut un impact negativ puternic asupra comerțului bilateral. Destabilizarea regiunilor estice ale Ucrainei a avut efecte nocive asupra economiei țării vecine, accelerând devalorizarea hriunei și comprimarea cererii de cumpărare, inclusiv cererea pentru produsele importate. Prin urmare, exporturile către țara vecină au fost afectate considerabil, micșorându-se cu 22% în 2014 f-a-p. De asemenea, în vederea ajustării balanței de plăți și a rezervelor valutare ale țării, autoritățile ucrainene au decis aplicarea nediscriminatorie a suprataxelor pe durata unui an: 5% față de produsele industriale și 10% față de cele agroalimentare. În consecință, exporturile vor resimți constrângeri suplimentare, dar deja de ordin tarifar, în comerțul cu Ucraina. Prolungirea și/sau acutizarea crizei din Ucraina va duce la decelerarea economiei ucrainene, având un impact negativ continuu asupra livrărilor pe piața ucraineană.

Situația din Ucraina a avut de asemenea consecințe nefaste indirecte asupra exporturilor moldovenești către unele state europene. După sancțiunile economice contra Rusiei, în legătură cu destabilizarea Ucrainei, adoptate de UE în iulie 2014¹¹, a urmat embargoul rusesc asupra produselor originare din UE în august 2014. Cel din urmă, a cauzat surplus de producție pe piața comunitară, deteriorând cererea pentru produsele importate. În acest context, s-a redus cererea pentru sucurile moldovenești în Polonia, în valoare de circa 6 mil. USD. Menținerea sancțiunilor sau amplificarea acestora ca urmare a eșuării implementării armistițiului de încetare a focului ("Minsk 2") de către părțile vizate, în particular de către Federația Rusă, va amplifica competiția pentru piața de desfacere europeană, limitând astfel cererea pentru livrările din țările terțe, inclusiv din Republica Moldova.

Accelerarea comerțului cu statele membre ale UE a compensat parțial declinul vânzărilor în țările CSI. Cota exporturilor către piața europeană a ajuns până la 53,3% în 2014, volumul exporturilor spre această piață majorându-se cu 9,6% față de anul 2013. Această creștere se datorează în special sporirii exporturilor spre Italia (+31,4%), Germania (+21,6%) și România (+5,6%). Totodată, livrările spre CSI au continuat să se micșoreze ca urmare a crizei din Ucraina, a interdicțiilor comerciale aplicate de partea rusă, și deprecierea rublei rusești și hriunei ucrainene, înregistrând o reducere de 20,3% față de 2013. Per total, cota exporturilor destinate țărilor CSI a fost de 31,4% în 2014. În pofida eforturilor Federației Ruse de a extinde zona de acțiune a restricțiilor comerciale asupra produselor moldovenești în cadrul UV, livrările către Belarus și Kazahstan au sporit cu 49,1% f-a-p și respectiv 15,4% f-a-p. Chiar dacă livrările spre UE au avut o evoluție pozitivă asupra comerțului exterior, din cauza revenirii lente a economiei europene, situației economice dificile din regiune, dar și a impedimentelor create de Federația Rusă, volumul total al exporturilor s-a redus cu 3,7% în 2014 f-a-p.

Exporturile de produse alimentare și animale vii, uleiuri și grăsimi, precum și de articole manufacturate, au sporit semnificativ, iar vânzările altor categorii de mărfuri s-au micșorat. Astfel, au crescut considerabil livrările produselor de natură agricolă: porumb cu 192,1% f-a-p, uleiuri de floarea soarelui cu 77,9% f-a-p, zahăr din trestie cu 112,9% f-a-p și grâu și măsline cu 23,4% f-a-p. Printre destinațiile acestor exporturi se numără țările UE, dar și alte piețe netradiționale (Egipt, Libia etc.). Totodată, livrările altor produse s-au micșorat: vinuri și must de struguri cu -25,2% f-a-p; distilate de vin cu -25,3%; mere, pere și gutui proaspete cu -47,4% f-a-p. Printre cauzele principale ale acestei contractări se numără interdicțiile comerciale aplicate de Federația Rusă.

Importurile din CSI continuă să se micșoreze, pe fundalul diminuării volumului total de importuri cu 3,2% față de 2013. Trendul negativ al importurilor din țările CSI s-a menținut pe parcursul lui 2014, înregistrând o comprimare de 13,3% f-a-p. O situație diametral opusă s-a observat în cazul importurilor din UE, unde creșterea a constituit 3,9% f-a-p. Declinul major a fost semnalat la importurile de zahăr, preparate pe bază de zahăr și miere și energie electrică, constituind -53,1% f-a-p și respectiv 50,3% f-a-p, care rămân reduse inclusiv la începutul lui 2015.

¹¹ EU sanctions against Russia over Ukraine crisis, http://europa.eu/newsroom/highlights/special-coverage/eu_sanctions/index_en.htm



Provocări și prognoze

- Economia Federației Ruse urmează să se contracte semnificativ. Menținerea prețurilor joase la petrol, sancțiunile occidentale eventual prelungite și refluxul de capital din țară, reprezintă sursele principale ale stagnării economice, dar și cauzele viitoare recesiuni. Înrautățirea adițională a parametrilor economici a fost cauzată de deprecierea rublei față de dolar, cu circa 50% în 2014, care a afectat starea finanțelor publice și consumul intern. Totalitatea acestor factori va determina o comprimare a economiei rusești cu 3% și respectiv 1% în 2015-2016. În consecință, ar putea fi afectată cererea pentru exporturile moldovenești, care deja este redusă din cauza restricțiilor introduse de Federația Rusă în 2013-2014. Totodată, vor spori presiunile asupra emigranților moldoveni: ca urmare a devalorizării rublei, eventualelor tensiuni pe piața muncii din Federația Rusă, dar și din cauza înăsprii condițiilor pentru emigranți. Situația economică din Ucraina rămâne dificilă din cauza conflictului militar din Estul țării. Pentru 2015 este prognozată o contractare a PIB-ului Ucrainei cu 5,5%¹² și o rată a inflației de cel puțin 14%, după comprimarea economiei cu 6,5% în 2014¹³, ceea ce indică un climat mai curând nefavorabil pentru exporturile moldovenești.
- Recuperarea economiei UE, deși este lentă, se face tot mai vizibilă, fapt ce poate genera oportunități noi pentru Republica Moldova, având în vedere aprofundarea procesului de liberalizare a comerțului cu UE. Creșterea economică în UE este prognozată cu 1,7% pentru 2015, fiind estimată de asemenea o ascensiune de 2,1% în 2016.¹⁴ Totodată, principalii parteneri economici din cadrul UE vor înregistra evoluții economice pozitive. Astfel, estimările UE pentru 2015-2016 arată că România va atinge o creștere economică de 2,7-2,9%, în timp ce Italia va continua să-și revină după recesiune cu o avansare de 0,6-1,3% a PIB-ului.¹⁵ O dinamică pozitivă este prognozată la fel în cazul Germaniei a cărei economii ar putea crește cu 1,5-2%.¹⁶ Cu toate acestea, păstrarea embargoului rusesc la produsele agroalimentare din UE ar putea limita parțial cererea pe piața comunitară pentru livrările bunurilor similare din exterior. Reorientarea și diversificarea exporturilor europene pe alte piețe decât cea rusă va reduce surplusurile create, totodată, stimulând importurile din țările terțe.
- Atragerea regiunii transnistrene în procesul de liberalizare a comerțului cu UE va deveni crucială pentru procesul de convergență economică a celor două maluri ale Nistrului. Estimările arată că economia regiunii ar putea să se comprime cu 3-5% în 2015¹⁷, în particular din cauza micșorării investițiilor străine și încetirii activității economice. De aceea, implementarea măsurilor economice prevăzute în AA sunt esențiale pentru dezvoltarea economică a regiunii pe termen mediu și lung. În vederea beneficiilor de avantajele liberalizării comerțului cu UE, partea transnistreană trebuie să îndeplinească cel puțin 3 condiții fundamentale: 1) armonizarea infrastructurii calității; 2) racordarea cu cerințele privind regulile de origine; 3) transparentizarea ajutorului de stat.¹⁸

Recomandări de politici

Atenuarea riscurilor economice externe poate avea loc prin realizarea următoarelor acțiuni:

- Valorificarea eficientă a potențialului ZLSAC constituie un obiectiv stringent, în pofida perioadelor de tranziție negociate cu UE. Eforturile autorităților trebuie focusate pe următoarele aspecte: 1) îndeplinirea cerințelor sanitare și fitosanitare, inclusiv accelerarea dialogului cu DG SANCO, cu

¹² <http://www.reuters.com/article/2015/03/11/ukraine-crisis-imf-economy-idUSL1N0WD2KZ20150311>

¹³ www.imf.org

¹⁴ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

¹⁵ Potrivit FMI, în perioada 2015-2016, creșterea PIB-ului va fi de 0,4-0,8% în Italia, 2,4-2,5% în România și 1,3-1,5% în Germania, www.imf.org

¹⁶ http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee1_en.pdf

¹⁷ <http://expert-grup.org/ro/biblioteca/realitatea-economica-transnistreana/item/1062-ret-q4-2014&category=7>

¹⁸ Idem.



scopul obținerii accesului pe piața UE pentru produsele de origine animală; 2) dezvoltarea competitivității producătorilor locali și a exportatorilor, prin aplicarea standardelor de calitate europene și internaționale, abilitarea în domeniul promovării produselor locale și conectarea la lanțurile de aprovizionare din UE; 3) fortificarea capacităților instituționale și de supraveghere a instituțiilor infrastructurii calității (standardizare, metrologie și acreditare). Totodată, în vederea diversificării piețelor externe de desfacere, dar și a pătrunderii mai facile pe piața UE, este imperativă absorbția eficientă a asistenței europene oferită în cadrul COSME și ENPARD.

- Fără depolitizarea relațiilor comerciale cu Rusia, relansarea exporturilor moldovenești pe piața rusă va fi improbabilă. Totuși, este necesară concentrarea eforturilor pe deblocarea livrărilor față de care autoritățile ruse au obiecții argumentate (spre exemplu, produsele din carne). Eliminarea totalității interdicțiilor va depinde însă de deciziile politice adoptate de autoritățile ruse. De aceea, crearea unei infrastructuri a calității robuste ar putea invalida obiecțiile părții ruse. Totodată, aceasta va stimula suplimentar livrările spre alte piețe CSI (Belarus, Kazahstan). Astfel, liberalizarea comerțului cu UE trebuie folosită ca oportunitate pentru sporirea calității produselor locale și penetrarea altor piețe externe de desfacere, micșorând dependența de piața rusă. De asemenea, negocieri tripartite (UE, Republica Moldova, Federația Rusă) ar fi binevenite pentru abordarea discrepanțelor între legislația europeană și cea a UV în domeniul siguranței alimentelor și a standardelor de calitate.
- Autoritățile, împreună cu partenerii europeni, trebuie să examineze posibilitatea introducerii unei perioade de tranziție pentru regiunea transnistreană ce ar facilita trecerea de la regimul comercial preferențial (ATP) la condițiile ZLSAC. Având în vedere că regimul ATP va fi anulat la finele lui 2015, este necesară definirea unui mecanism, în termeni restrânși, cu scopul extinderii prevederilor economice ale AA asupra regiunii, în mod gradual, începând cu agenții economici care deja exportă pe piața europeană. O abordare realistă, flexibilă și inclusivă, trebuie să prevaleze în negocierile cu regiunea transnistreană, urmărind stimularea interesului pentru o mai mare convergență economică între maluri, dar și prevenirea unor noi tensiuni în 2016.



Despre Expert-Grup

CINE SUNTEM

Expert-Grup este o organizație neguvernamentală și non-profit specializată în cercetări economice și de politici publice. Expert-Grup nu reprezintă interese economice, corporative sau politice. Fiind o organizație independentă, Expert-Grup este o reflecție a idealurilor împărtășite de tinerii intelectuali moldoveni care au creat instituția cu scopul de a contribui la dezvoltarea Moldovei. Alături de alte tipuri de organizații din societatea civilă moldovenească, Expert-Grup se poziționează ca un centru analitic neutru din punct de vedere politic și ideologic.

ACTIVITĂȚILE NOASTRE

Activitățile noastre de bază sunt analiza și previziunile economice și cercetările în domeniul politicilor publice. În acest vast areal de cercetare, noi oferim o gamă diversificată de produse și servicii analitice, ajutându-i pe beneficiarii noștri să ia decizii care să susțină traiectoria de dezvoltare a Moldovei. Competența noastră esențială constă în aptitudinea de a oferi cercetări profesionale, obiective și de înaltă calitate în următoarele domenii:

- Analize și previziuni macroeconomice;
- Economie politică;
- Finanțe publice;
- Dezvoltarea umană și eradicarea sărăciei;
- Piața muncii și comportamentul consumatorilor;
- Comerțul extern;
- Piețele financiare;
- Economia integrării europene;
- Analiza economică la nivel de sector;
- Dezvoltarea economică regională și locală;
- Energia și economia mediului.

PARTENERI ȘI DONATORI

În perioada anilor 2006–2014 Expert-Grup a implementat mai mult de 70 proiecte de cercetare și advocacy în diferite domenii legate de cercetări economice și de politici publice. Mai mult de 100 experți afiliați și neafiliați instituției, atât din Moldova, cât și din alte țări, au fost implicați în aceste proiecte. Am lucrat cu asemenea instituții internaționale ca Banca Mondială, Fundația Soros-Moldova, Fundația Est-Europeană, Fundația Konrad Adenauer, Balkan Trust for Democracy, Black Sea Trust, Fundația Friedrich Ebert, PNUD Moldova, UNICEF, Comisia Europeană, Consiliul Europei, Fundația pentru o Societate Deschisă, Agenția Elvețiană pentru Cooperare Internațională, Departamentul Marii Britanii pentru Dezvoltare Internațională, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică. Începând cu anul 2008 Expert-Grup este membru al Asociației de Politici pentru o Societate Deschisă – o rețea internațională ce întrunește 56 de centre analitice din țări din toată Europa.