

MEGA

Trimestrul I, 2022, #23



Economia în 2022

De la recuperare la stagflație?

Autori:

Alexandru Fală
Ecaterina Rusu
Marina Soloviova
Stas Madan
Valeriu Prohnițchi



Notă de limitare a responsabilității

Acest document este elaborat de către Centrul Analitic Independent „Expert-Grup” în cadrul proiectului „Informează, abilitează și acționează! Societatea civilă pentru o mai bună guvernare corporativă în Moldova” („Bugetul Meu”), implementat cu suportul financiar oferit de Uniunea Europeană și Konrad Adenauer Stiftung e.V. Opiniile exprimate în această publicație aparțin autorilor și nu reflectă neapărat opiniile Uniunii Europene și ale Konrad Adenauer Stiftung e.V.

Despre MEGA

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

MEGA Ediția nr.23,

Ianuarie 2022

Autori (în ordinea alfabetică):

Alexandru Fală

Ecaterina Rusu

Marina Soloviova

Stas Madan

Valeriu Prohnițchi



Cuprins:

Lista de abrevieri.....	5
Mesajele-cheie ale ediției.....	7
Sumar executiv	10
Estimări și prognoze pentru indicatorii-cheie	13
Firmele	14
Evoluții principale	14
Prognoze.....	19
Gospodăriile și piața muncii	21
Evoluții principale	21
Prognoze.....	25
Finanțele publice	27
Evoluții principale	27
Prognoze.....	28
Subiect special: Autonomia financiară a autorităților publice locale, încotro?	30
Instituțiile financiare	33
Evoluții principale	33
Prognoze.....	38
Prețurile și politică monetară	40
Evoluții principale	40
Prognoze.....	45
Sectorul extern.....	46
Evoluții principale	46
Prognoze.....	51



Lista figurilor:

Figura 1. Numărul companiilor înregistrate și lichidate	14
Figura 2. Indicele investițiilor în active imobilizate, ianuarie-septembrie, f-a-p, %	16
Figura 3. Indicele investițiilor private în active imobilizate, anul 2013=100%	16
Figura 4. Evoluția indicatorilor valorici și fizici în sectorul agricol, creștere f-a-p, %	16
Figura 5. Dinamica producției industriale în Ian-Oct:21, creștere f-a-p, %	17
Figura 6. Structura consumului final de produse energetice în anul 2020, mii tone echivalent petrol	18
Figura 7. Evoluția salariului mediu brut, creștere reală f-a-p, %	22
Figura 8. Intrările de remiteri, creștere f-a-p, %	23
Figura 9. Consumul gospodăriilor, creștere reală f-a-p, %	24
Figura 10. Indicatori ocupaționali, %	25
Figura 11. Evoluția deficitului Bugetului Public Național, planificat și realizat (% din PIB)	27
Figura 12. Analiza comparativă a soldului BPN în luna noiembrie (% din veniturile totale ale BPN)	27
Figura 13. Ponderea veniturilor totale fără transferurile cu destinație specială, %	30
Figura 14. Împrumuturile contractate de APL prin intermediul sistemului financiar, milioane MDL	31
Figura 15. Structura activelor și pasivelor bancare, %	34
Figura 16. Nivelul ratelor de dobândă, %	35
Figura 17. Dinamica activității de creditare %, și intermedierea pe întreg sistemul financiar, mlrd. MDL	37
Figura 18. Veniturile și profitul net obținut de băncile comerciale, mlrd. MDL	38
Figura 19. Evoluția indicilor prețurilor de consum, f-a-p, %	40
Figura 20. Indicii prețurilor la gaz natural în Europa (Netherlands TTF Natural Gas Forward Day Ahead)	41
Figura 21. Prețurile medii globale la transportul unui container de 40 ft, dolari SUA	41
Figura 22. Indicele prețurilor produselor alimentare	42
Figura 23. Instrumentele de politică monetară aplicate de BNM	42
Figura 24. Evoluția cursului de schimb	43
Figura 25. Activitatea BNM pe piața valutară, milioane USD	44
Figura 26. Evoluția activelor oficiale de rezervă comparativ cu criteriile de adecvație, milioane USD	44
Figura 27. PIB, indicii volumului fizic, % f-a-p	46
Figura 28. Evoluția contului curent în primele 9 luni ale anului, mil. USD	47
Figura 29. Comerțul exterior al Republicii Moldova cu bunuri, modificare f-a-p, %	47
Figura 30. Contribuțiile zonelor geografice la modificarea balanței comerțului exterior cu bunuri	47
Figura 31. Evoluția exportului de servicii, mil. USD	48
Figura 32. Evoluția remiterilor personale, credit, mil. USD	49
Figura 33. Evoluția contului financiar pe componente, valori nete, mil. USD	49
Figura 34. Evoluția pasivelor sub formă de investiții directe, fluxuri nete, mil. USD	50
Figura 35. Modificarea datoriei externe față de trimestrul precedent, %	51

Lista de abrevieri

APL	Administrația Publică Locală
ASP	Agenția de Servicii Publice
BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică
BPN	Bugetul Public National
BUAT	Bugetele Unităților Administrativ-Teritoriale
CBTM	Cadrul Bugetar pe Termen Mediu
CNAM	Compania Națională de Asigurări în Medicină
CNAS	Casa Națională de Asigurări Sociale
CNPF	Comisia Națională a Pieței Financiare
CSI	Comunitatea Statelor Independente
DST	Drepturi Speciale de Tragere
EUR	Euro
FAOAM	Fondul de Asigurări Obligatorii de Asistență Medicală
FMI	Fondul Monetar Internațional
f-a-p	Față de anul precedent
IMM	Întreprinderi Mici și Mijlocii
ISD	investiții străine directe
MDL	Leu moldovenesc
OCN	organizații de creditare nebancară
PIB	Produs Intern Brut
p.p.	puncte procentuale
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolar SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VMS	Valori Mobiliare de Stat



XDR

Cod valutar pentru Drepturile Speciale de Tragere

Mesajele-cheie ale ediției

- **În anul 2021 Republica Moldova a văzut cea mai înaltă rată de creștere a PIB-ului său din ultimele trei decenii.** Deși în mod clar atestă și anumite îmbunătățiri structurale, acest episod de creștere nu oferă motive pentru optimism exagerat. După ce în 2020 economia a trecut prin cea mai adâncă recesiune din ultimii 25 de ani (-7,4%), componentele de recuperare post-COVID și post-secetă au o contribuție dominantă în creșterea economică din 2021. Mai mult, baza înaltă atinsă în 2021 va limita aritmetic creșterea pe care o anticipăm pentru anul 2022 (sub 3%). O ușoară accelerare a creșterii, până mai aproape de 3,5%, este posibilă în anul 2023, dar este condiționată de o mulțime de factori a căror perspectivă rămâne încă incertă.
- **Dincolo de efectele aritmetice tranzitorii, constatăm riscurile reducerii pe termen lung a creșterii economice.** Dacă în perioada 2001-2010, PIB-ul a crescut cu 5,2% în medie anuală, atunci în 2011-2020 – cu 2,9%. Rezultatele empirice sugerează riscuri reale de menținere a ritmurilor modeste de creștere a PIB-ului sau chiar de scădere continuă a acestora. Dacă în primul deceniu de creștere, PIB-ul era în mare parte antrenat de creșterea productivității totale a factorilor, care mai mult decât a compensat reducerea ocupării, atunci în deceniul 2011-2020 câștigurile de eficiență au fost mult mai modeste. În linii mari, pierderea impulsului economic este determinată de prevalența unui climat instituțional neprietenos mediului de afaceri, de risipa de resurse în sectorul întreprinderilor de stat și de capacitatea relativ limitată a firmelor pentru inovare. Înlăturarea unora dintre aceste deficiențe deja a fost stabilită ca prioritate de către Guvern, un accent mai mare trebuind să fie pus, din punctul nostru de vedere, pe abilitarea firmelor de a inova din punctul de vedere al marketingului, managementului organizațional și tehnologic. Totodată, persistența emigrației, în special, a populației tinere, va reduce oferta de forță de muncă și va pune constrângeri suplimentare asupra creșterii potențiale.
- **Combinăția dintre o creștere anemică și o inflație de două cifre – stagflație – reprezintă un mix foarte periculos, inclusiv din punct de vedere social.** Un risc major este exacerbarea inegalităților cauzate de scumpirea hranei și impactul asupra populației cu cele mai mici venituri. Pentru păturile vulnerabile, inflația personală va fi mai mare decât media. Incertitudinea veniturilor, combinată cu scumpirile presante, poate declanșa turbulențe sociale cu consecințe politice. Pe termen scurt, rămân necesare măsurile de susținere a păturilor afectate, iar pe termen mediu – o tranziție spre o impozitare cu un caracter mai redistributiv.
- **Semnălele pozitive, chiar dacă încă plăpânde, în datele privind demografia întreprinderilor din 2021 sunt de bun augur.** După ani lungi în care „sporul natural” al firmelor a fost unul negativ, în 2021 numărul firmelor nou-create l-a depășit pe cel al firmelor lichidate. Deocamdată, este destul de dificilă interpretarea univocă a acestui fapt statistic – poate că este o schimbare structurală de trend, sau poate că aceasta este una dintre consecințele pandemiei de COVID-19 și ale crizei economice asociate, supraviețuind doar firmele „super-eroi”. Sau poate, de ce nu, este o îmbunătățire de sentiment economic al firmelor, mai ales pe fundalul creșterii în anul 2021 a investițiilor finanțate din surse proprii. Este cert faptul că Guvernul trebuie să stimuleze nu doar crearea noilor firme, dar și revenirea în afaceri a antreprenorilor care au apetitul să-și asume noi riscuri după ce au eșuat, maturizarea continuă a IMM-urilor, inclusiv creșterea lor ca dimensiune economică, creșterea gradului de internaționalizare a acestora, dezvoltarea competențelor managerilor și integrarea firmelor locale în lanțurile valorice ale marilor investitori străini.
- **Criza energetică a creat un context financiar-economic extrem.** Este vorba atât de impactul negativ asupra firmelor, cât, mai ales, de impactul asupra gospodăriilor casnice (principalul sector consumator de gaze naturale) și administrația publică (care a trebuit să adopte decizii costisitoare de acordare a unor compensații speciale pe durata rece a anului). Prețurile majorate la gaz, energia electrică și termică, dacă vor fi

permanente, riscă să aplice o lovitură dramatică bunăstării gospodăriilor casnice și să producă modele de adaptare suboptimale din punct de vedere social, inclusiv, acumularea arieratelor, tranziția la soluții și surse de energie mai primitive (sobe cu lemne, eventual, tăiate ilegal, tizic) și riscul de încurajare a emigrării. Aceasta face cu atât mai urgentă implementarea marilor proiecte de racordare a sistemului energetic național la cel european. Totodată, aceasta aduce în discuție și noi subiecte de strategie, inclusiv necesitatea de creștere substanțială a capacităților interne de producție energetică și posibil o restructurare a consumului printr-o tranziție mai puternică spre energia electrică.

- **Observăm o decuplare clară a creșterii economice de la piața muncii.** După o comprimare a activității determinată de restricțiile dure din 2020, creșterea ocupării din 2021 este foarte plâpândă, îmbunătățindu-se într-o anumită privință situația bărbaților, în timp ce ocuparea femeilor stagnează. Aceasta riscă, pe de o parte, să amplifice inegalitățile de gen, deja destul de puternice. Pe de altă parte, în contextul energiei mai scumpe și al creșterii generalizate a prețurilor, aceasta pune presiune și mai mare asupra Bugetului Public Național (BPN). Deși în strategia anticriză a Guvernului în mod clar se acordă preferință subvențiilor explicite sau implicite acordate populației, pe termen lung această soluție nu este durabilă, deoarece riscă să dezechilibreze puternic sistemul bugetar. Răspunsul sistemic la criză trebuie să vină în cadrul unei strategii de reziliență, inclusiv prin politicile de creștere a ocupării și a productivității muncii oamenilor.
- **Riscurile asupra bugetului se pot intensifica în 2022.** Guvernul deja și-a asumat un deficit substanțial în BPN pentru anul 2022 (circa 6% din PIB). Însă riscurile în adresa deficitului abundă. Prețurile la gaz ar putea să-și continue creșterea, ceea ce va declanșa scumpiri în întregul sistem energetic și chiar dincolo de acesta, va genera noi așteptări privind majorarea compensațiilor pentru gospodăriile casnice și va alimenta anticipările inflaționiste, deja destul de puternice. Mai mult, chiar și firmele private sau instituțiile publice (spitalele, școlile) ar putea cere compensații sau alte măsuri de răspuns guvernamental la scumpirea energiei (de exemplu, prin plafonarea prețurilor), ceea ce ar putea să aibă noi implicații bugetare directe. Deși există unele previziuni optimiste, rămân încă neclare perspectivele noilor valuri ale pandemiei COVID-19 și implicațiile acestora asupra sistemului de protecție a sănătății, mai ales în contextul unei rate de vaccinare extrem de reduse în Republica Moldova.
- **Credem că este posibilă și necesară o coordonare mai bună a politicilor macroeconomice.** O impresie care se creează din comentariile publice pe marginea totalurilor anului 2021 și a perspectivelor economice pentru 2022 este că Guvernul și Banca Națională a Moldovei văd în mod ușor diferit contextul economic, provocările imediate care cer răspuns de politici și instrumentele potrivite pentru aceasta. Chiar dacă cele două mari zone de politică macroeconomică – monetară și bugetar-fiscală – pot fi într-o anumită concurență pentru a răspunde unor obiective instituționale sau politice imediate, pe termen lung obiectivele strategice și instrumentele aplicate trebuie reconciliate. Totodată, scăderea ritmurilor de creștere a potențialului economic scoate în evidență necesitatea fortificării componentei structurale în arsenalul de politică macroeconomică – și anume, consolidarea regulatorilor independenți, asigurarea concurenței loiale, prevenirea și eliminarea aranjamentelor monopoliste.
- **O politica structurală mai puternică de stimulare a ofertei va permite și corectarea durabilă a dezechilibrelor externe.** Or, pe lângă accelerarea spectaculoasă a inflației, o altă evoluție notabilă a anului 2021 a fost înrăutățirea contului curent, acesta ajungând la aproape -14% din PIB. Pentru anul 2022 noi prognozăm că, chiar dacă se va produce o corecție a indicatorului (până la circa -12%), riscurile în adresa contului curent vor rămâne înalte, pe fundalul unei inflații persistente și a unei creșteri economice relativ modeste. Anticipăm continuarea creșterii remiterilor personale, precum și a veniturilor interne. Cuplată cu o creștere a raportului dintre prețurile interne și prețurile de import, remitențele și veniturile salariale mai mari vor susține cererea

pentru bunuri de import într-o proporție mai mare decât pentru producția internă. Există așteptări optimiste privind creșterea finanțării de către partenerii de dezvoltare și a intrărilor de investiții străine directe (ISD).

- **Un risc semnificativ este creșterea prea rapidă a gradului de îndatorare a statului.** Guvernul și-a asumat obligații financiare majore în raport cu gospodăriile casnice și cu grupurile sociale vulnerabile, dar a stabilit și ținte ambițioase referitoare la proiectele de infrastructură. Proiectele date (inclusiv cele referitoare la drumuri, apeducte și interconectare energetică) în mod clar vor avea un randament economic major și sunt îndreptățite, doar că materializarea acestuia va veni cu un anumit decalaj, ceea ce ar putea crea, cel puțin temporar, nevoia de creștere a gradului de îndatorare. Din acest punct de vedere, este extrem de important nu doar managementul precaut al datoriei publice, dar și eliminarea din sistemul finanțelor publice a surselor de risipă cronică (cum ar fi întreprinderile de stat, proiectele de infrastructură și alte active ale statului prost administrate, statele de personal umflate, etc.).
- **Vorbind de finanțele publice, credem că subiectul descentralizării financiare efective trebuie să avanseze în prim-planul agendei publice.** În 2021 transferurile de la bugetul de stat asigurau trei sferturi din veniturile totale ale bugetelor unităților administrativ-teritoriale. Guvernul și-a asumat un model de guvernare care pune accent pe apropierea de oameni. Aceasta implică și un model „mai optimal” de organizare a finanțelor publice locale și de plasare a acestora în sistemul național, unul care ar asigura descentralizare efectivă, nu doar formală. Dincolo de defalcările mai generoase de la impozitele generale de stat, aceasta implică mai multe competențe atribuite APL în dezvoltarea economică locală, mai mult respect pentru autonomia locală și o reorganizare administrativ-teritorială. Actuala structură administrativ-teritorială este puternic fragmentată, multe autorități publice locale - de ambele niveluri – fiind incapabile să-și acopere propriile costuri administrative, fără a mai vorbi de a colecta resurse pentru dezvoltarea comunităților pe care le reprezintă.

Sumar executiv

Firmele.

Anul 2021 este singurul din seria ultimilor cinci ani când numărul companiilor nou-create l-a depășit pe cel al companiilor lichidate. Datele din sondaje relevă că adaptarea la noul context creat de pandemia de COVID-19 și reanimarea activităților a redus volumul vânzărilor ratate în 2021 comparativ cu 2020, însă aproape fiecare a doua companie (46,4% din cele chestionate) invocă înrăutățirea fluxurilor de lichidități. Datele privind investițiile în active imobilizate atestă o reanimare a investițiilor efectuate de companii, volumul resurselor investite din surse proprii fiind în creștere în primele 9 luni din 2021 cu 21,2% f-a-p. Datele mai confirmă și continuarea investițiilor din resursele bugetare (+15,4% f-a-p). După seceta severă din anul 2020, agricultura totalizează un an 2021 atipic de bun, marcat atât de o creștere a volumului producției în Ian-Sep:21 (20,5% f-a-p), cât și de o majorare a nivelului mediu al prețurilor producătorilor agricoli (17,9%). Industria prelucrătoare a depășit, per ansamblu, indicatorii ante-pandemie, cu o creștere de 11,8% f-a-p în Ian-Oct:21, realizată, în special, din contul fabricării mobilei și prelucrării metalelor. Criza gazelor are un impact de amploare asupra gospodăriilor populației și bugetului public și un impact direct limitat asupra firmelor, în condițiile în care consumul de gaz cu scopuri industriale deține o pondere de doar 13,9% în structura consumului de gaze naturale. Rezultatele pentru primele 10 luni ale anului denotă o creștere a cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul de 15,1% f-a-p și o revenire spectaculoasă de 74,6% pentru serviciile prestate populației (în prețuri comparabile), stimulate de consumul amânat din perioadele de carantină și de veniturile mai mari. După ce anul 2020 a fost marcat de cea mai abruptă scădere a economiei din ultimii 25 de ani (-7,4%), estimările pentru anul 2021 indică asupra unei creșteri a VAB cu 8,2% și a PIB-ului cu 9,8%, acest rezultat fiind cea mai mare rată de creștere economică de la independență încoace. În același timp, proiecțiile pentru anul 2022 anticipează o creștere moderată a VAB-ului de 2,6% și a PIB-ului de 2,8%, într-un context cu riscuri extrem de pronunțate.

Gospodăriile casnice și piața muncii.

În anul 2020, în pofida recesiunii, salariul mediu a crescut în termeni reali cu peste 6%. În 2021, în contextul recuperării economice, dinamica salarială a accelerat, în Ian-Sep:21 salariul real crescând cu 10,1% f-a-p, mai accentuat în sectorul real decât în cel public. Creșterea salarială din 2021 a continuat trendul ultimilor ani. Tendința de creștere a salariului este determinată de acutizarea deficitului forței de muncă – context în care patronii sunt nevoiți să majoreze în mod continuu remunerarea angajaților pentru a reține și atrage muncitorii. Și alte categorii de venituri au cunoscut creșteri importante în Ian-Sep:21: pensia reală a crescut cu 4,2% f-a-p, iar intrările de remiteri – cu 13,8%. Majorarea veniturilor a determinat o creștere rapidă a consumului gospodăriilor, care în Ian-Sep:21 s-a mărit cu 11,5% f-a-p. În pofida relansării economice, piața muncii nu și-a revenit integral după declinul din 2020. Dacă în 2020 populația ocupată s-a redus cu 4,4% (-32,8 mii persoane), atunci în Ian-Sep:21 nivelul ocupării a sporit doar cu 1,4% f-a-p (+11,7 mii persoane). Această modestă reactivare a pieței muncii a fost determinată de creșterea ocupării în rândul bărbaților, în timp ce ocuparea în rândul femeilor a stagnat. În primele nouă luni numărul bărbaților ocupați a sporit cu circa 2,8% f-a-p (+10,9 mii persoane), în timp ce numărul femeilor ocupate a rămas practic neschimbat. Pentru anii 2022 și 2023 anticipăm o creștere a salariilor cu 7,2% și, respectiv, 7,8%. În 2021 pensia medie s-a majorat, estimativ, cu 7% în expresie reală, iar pentru 2022 și 2023 anticipăm o creștere de 4,3% și, respectiv, 7,7%. Măsurile sociale promovate de guvern (majorarea pensiei minime și creșterea salariului minim garantat în sectorul bugetar) vor susține veniturile populației și vor stimula consumul gospodăriilor. Totuși, tendința de temperare a consumului nu va putea fi curmată. În 2021 consumul final s-a majorat estimativ cu 8,8%, iar pentru 2022 și 2023 prognozăm o majorare cu 4,3% și, respectiv, 3%. Indicatorii ocupaționali vor cunoaște o dinamică lentă în următorii ani. După ce în 2021 populația ocupată s-a majorat, estimativ, cu 1%, în 2022 și 2023 creșterile vor fi cuprinse între 0,5% și 1%. În următorii ani

principalul risc pentru gospodăria il va reprezenta creșterea accelerată a prețurilor, cauzată în special de evoluțiile nefavorabile de pe piețele internaționale.

Finanțele publice.

Pentru a face față provocărilor generate de pandemie, în anul 2021 guvernul și-a asumat un deficit fără precedent, de circa 7% din PIB. În prima jumătate a anului, în anticiparea alegerilor parlamentare, debursările de mijloace financiare de la partenerii externi au fost puse în regim de așteptare, limitând capacitățile bugetului de a susține antreprenorii și persoanele vulnerabile afectate. Odată cu instalarea unui nou guvern, finanțarea externă s-a intensificat substanțial, permițând creșterea cheltuielilor bugetare și realizarea angajamentelor legate de creșterea pensiilor și susținerea populației, care s-au dovedit relevante mai ales în contextul crizei gazelor. Pe fundalul recuperării economice, veniturile la bugetul s-au consolidat, în primele 11 luni ale anului 2021 acestea crescând cu circa 22% f-a-p. Dar și cheltuielile s-au majorat, desi cu un ritm mai lent (circa 11% f-a-p). Reproducând modelul deja caracteristic al ultimilor ani, cheltuielile pentru anul 2021 nu au fost executate în proporție deplină, scoțând în evidență problemele cronice legate de sub-executarea unor categorii de cheltuieli, în special, cele de infrastructură. Politica rămâne expansionistă și în 2022, cu un deficit bugetar aprobat de 15,3 mlrd. MDL (6% din PIB). Guvernul și-a asumat atât cheltuieli curente importante (subvenții la gaze și energie termică, un fond mai mare de salarizare), cât și investiții capitale fără precedent (mai ales pe partea de infrastructură și securitate energetică). Totodată, deoarece deficitul urmează a fi acoperit preponderent din resurse externe (73%), aceasta poate crea noi riscuri pentru sustenabilitatea datoriei de stat, în special, pe fondul incertitudinilor legate de inflație și creșterea economică. Noul acord semnat cu FMI promite un suport bugetar important în următorii ani și mai multă predictibilitate în managementul cheltuielilor. În același timp, autoritățile au în față o sarcină destul de grea legată de angajamentele asumate în Acord, în special, cele pe dimensiunea de bună guvernanta a finanțelor publice și de eficientizare a cheltuielilor.

Instituțiile financiare.

În pofida provocărilor generate de pandemia COVID-19, sistemul financiar se menține stabil, având o contribuție majoră la recuperarea economiei. Nivelul înalt de lichiditate și solvabilitate al băncilor, precum și buna guvernanta corporativă, au fost elementele-cheie ce au asigurat continuitatea și chiar dezvoltarea funcțiilor acestora. Atât băncile, cât și celelalte instituții financiare și-au consolidat profiturile, revenind la o situație comparabilă cu cea pre-pandemică. Gradul de intermediere financiară a continuat să crească, stocul de credite majorându-se cu mai bine de 9 mlrd. MDL pe fondul unei cereri în creștere pe toate segmentele de clienți. Pentru anul 2022, anticipăm că intermedierea financiară va continua trendul ascendent, cu o creștere a creditelor noi acordate de circa 20%. Creditarea sectorului IMM va fi stimulată prin programele de stat de garantare a creditelor. În același timp, înăsprirea politicii monetare se va transpune gradual în majorarea ratelor de dobândă, temperând apetitul vis-a-vis de anumite credite, în special, pentru cele de consum pe termen scurt. După o perioadă tumultuoasă în care mediul politic a atentat de mai multe ori la independența băncii centrale, lucrurile au revenit la normal către sfârșitul anului 2021. Independența BNM a fost consolidată odată cu completarea organelor de conducere prin numirea a trei noi viceguvernatori. Aceste elemente fortifică poziția BNM, mai ales în contextul în care urmează extinderea competențelor de supraveghere și reglementare ale BNM către piața de creditare nebancaară și sectorul de asigurări, dar și implementarea angajamentelor asumate în cadrul noului Acord cu FMI.

Prețurile și politica monetară.



Anul 2021 a fost marcat de accelerarea puternică a tendințelor inflaționiste în întreaga lume. În Republica Moldova, ritmurile de creștere a prețurilor de consum s-au intensificat pe parcursul anului 2021, de la 0,2% f-a-p în ianuarie la 13,9% f-a-p în decembrie. La majorarea prețurilor au contribuit atât factorii de cerere, cât și cei de cost. Consumul final al gospodăriilor populației și al administrației publice a crescut cu câte 11,5% în termeni reali față de Ian-Sep:20, cauza fiind cererea amânată post-pandemică, sporirea salariilor și remiterilor și creșterea accelerată a creditării. Procesele inflaționiste au fost determinate și de un șir de factori externi: criza regională a gazelor naturale, perturbările în lanțurile globale de aprovizionare, creșterea-record a prețurilor mondiale la produsele alimentare. Ca răspuns la tendințele inflaționiste pronunțate, BNM a recurs la o înăsprită a politicii, majorând rata de bază de la 2,65% la 8,5% și rata rezervelor obligatorii pentru mijloacele atrase în lei de la 26% la 28%. Piața valutară în Republica Moldova s-a caracterizat printr-o evoluție neuniformă pe parcursul anului, dar fără oscilații mari. În pofida vânzărilor mari de valută efectuate de BNM la sfârșitul anului în legătură cu necesitățile de finanțare a importului de gaz, activele oficiale de rezervă au rămas adecvate după toate criteriile. Principalul risc pentru anul 2022 este persistența inflației accelerate pe fundalul unei creșteri economice slabe. Proгноză că pe parcursul anului 2022 se vor păstra ritmurile de două semne de creștere a prețurilor de consum (11-17%), deși ele vor decelera spre sfârșitul anului.

Sectorul extern.

Evoluțiile din sectorul extern pe parcursul anului 2021 au fost determinate de o revigorare pronunțată a economiei mondiale. Datorită redresării cererii externe, precum și creșterii producției agricole în a doua jumătate a anului, a sporit exportul Republicii Moldova de bunuri și servicii (+25% f-a-p în Ian-Sep:21). Remiterile personale primite în Ian-Sep:21 au crescut cu 13,8% și au depășit pragul pre-pandemic, stabilizându-se la nivelul de cca 15% relativ la PIB. Concomitent, aceleași forțe care au determinat creșterea cererii interne de consum și investiții au condus și la o explozie a importului de bunuri și servicii (+33%), producând cel mai mare deficit al contului curent din ultimii zece ani. Deficitul contului curent în Ian-Sep:21 s-a dublat și a constituit 1,25 miliarde dolari SUA sau 12,7% relativ la PIB. Față de nivelul pre-pandemic, deficitul contului curent a fost cu 36% mai mare. Deficitul în creștere a necesitat și o finanțare mai mare, fără să conducă însă la vreo majorare semnificativă a datoriei externe. Intrările de capital au provenit în cea mai mare parte din scăderea netă a activelor deținute în formă de numerar și depozite în valută ale populației, urmată de creșterea de credite comerciale, alocările de DST de la FMI, investițiile directe – adică mai puțin din împrumuturi externe. ISD au demonstrat o revigorare semnificativă, intrările nete ale acestora fiind de patru ori mai mari față de Ian-Sep:20 și provenind, în principal, din reinvestirea profiturilor. Deficitul contului curent estimat pentru întregul an 2021 se va dubla comparativ cu cel înregistrat în 2020 și va constitui cca 14% relativ la PIB, iar pentru anul 2022 prognozăm diminuarea deficitului de cont curent până la 12% la PIB. Există așteptări optimiste în ceea ce privește dinamica exportului de bunuri și servicii, dar evoluția exporturilor agricole este incertă. De asemenea, anticipăm creșterea finanțării de către partenerii de dezvoltare și a intrărilor de ISD.

Estimări și prognoze pentru indicatorii-cheie

Tabelul 1. Principalii indicatori macroeconomici: creștere % reală f-a-p, dacă nu este indicat altceva

	Estimare 2021	Prognoză 2022
Produsul Intern Brut	9,8	2,7
Salariul brut mediu pe economie	8,0	7,2
Consumul final	8,8	4,3
Investiții totale în active imobilizate	22,2	10,0
Investiții private în active imobilizate	26,9	12,0
Investiții publice în active imobilizate	5,5	1,6
Formarea Brută de Capital Fix	13,1	9,2
Export de mărfuri și servicii	12,7	8,3
Import de mărfuri și servicii	22,5	4,0
Impozite nete pe produs	19,8	3,7
Valoarea adăugată brută, total	8,2	2,5
Valoarea adăugată brută, sectorul industrial	8,4	3,3
Valoarea adăugată brută, sectorul agricol	17,0	2,4
Valoarea adăugată brută, sectorul serviciilor de transport	3,3	3,3
Valoarea adăugată brută, sectorul comerțului	10,3	3,1
Valoarea adăugată brută, sectorul construcțiilor	5,2	4,7
Indicele Prețurilor de Consum, medie anuală	5,4	13,8
Pensia medie	7,4	4,3
Deficitul (-) / excedentul (+) Bugetului Public Național, % din PIB	-3,0	-6,0
Deficitul (-) / excedentul (+) contului curent al Balanței de Plăți, % din PIB	-14,0	-12,0
Rata ocupării femeii, % din populația feminină în vârstă aptă de muncă	45,0	45,3
Rata ocupării bărbați, % din populația masculină în vârstă aptă de muncă	35,6	35,8

Sursa: Expert-Grup.

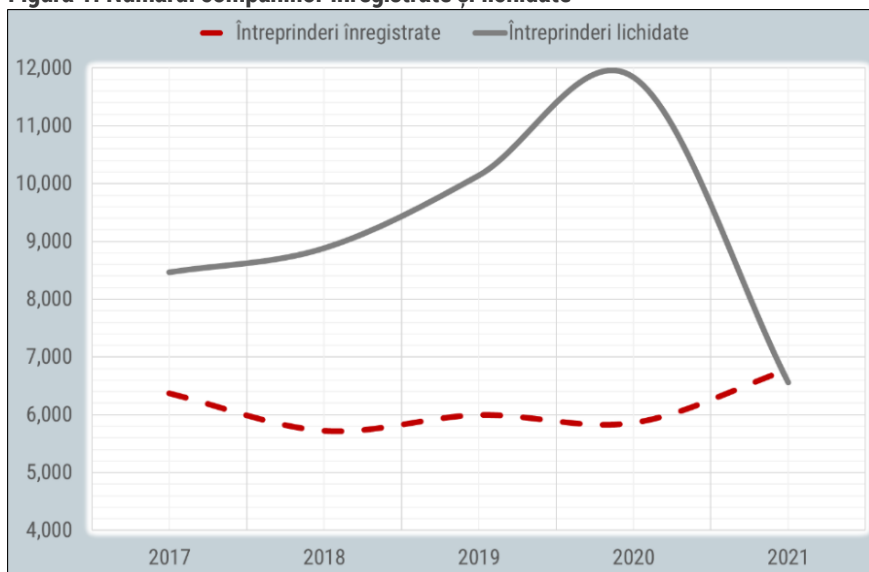
Firmele

După ce anul 2020 a marcat cea mai abruptă scădere a economiei din ultimii 25 de ani (-7,4%), estimările pentru anul 2021 indică asupra unei dinamici pozitive a PIB-ului, în creștere cu circa 9,8%, practic cea mai mare creștere economică de la independență încoace. Reducerea proporției veniturilor ratate odată cu adaptarea mai bună a firmelor și relaxarea condițiilor epidemiologice, care au permis și reanimarea investițiilor private, un an agricol atipic de bun soldat cu creșterea simultană a volumului producției și a nivelului mediu al prețurilor, evoluția prolifică a unor ramuri din industria prelucrătoare, care a reușit per ansamblu să depășească indicatorii de până la pandemie, materializarea consumului amânat din perioadele de carantină – toate acestea au constituit principalele ingrediente ale unei asemenea evoluții spectaculoase. Anul 2022 va fi marcat de mai multe variabile al căror deznodământ rămâne incert la moment, precum modul de răspândire în continuare a pandemiei, normalizarea fluxurilor lanțurilor de aprovizionare și costurile logistice, perspectiva prețurilor la produsele energetice și alimente, tensiunile geopolitice regionale, comportamentul consumatorilor, dar și al decidenților politici care sunt în fața unui spectru de provocări multidimensionale în creștere. Modelările de moment arată că în anul 2022 economia va înregistra o creștere a VAB-ului de 2,6% și a PIB-ului de 2,8%.

Evoluții principale

Anul 2021 este primul din ultimii 5 când numărul companiilor noi create l-a depășit pe cel al companiilor lichidate. În ultimii ani se constată o tendință generală de scădere a încrederii antreprenorilor de a derula afaceri în Moldova. După cum relevă datele cercetării BNS privind demografia întreprinderilor¹, în perioada 2017-2020 rata de creare a întreprinderilor a fost net inferioară ratei de desființare a afacerilor, decalajul crescând de la 5,9 puncte procentuale în 2017 la 14,9 p.p în anul 2020. Totuși, anul 2021 pare să reprezinte o abatere de la trend. După cum arată datele ASP², numărul companiilor nou-înregistrate a crescut cu 15,8% f-a-p, până la 6,8 mii, în timp ce numărul entităților lichidate a scăzut de la un nivel-record de 11,8 mii unități în anul pandemic 2020 la 6,6 mii în anul 2021.

Figura 1. Numărul companiilor înregistrate și lichidate



¹ <https://statistica.gov.md/newsview.php?l=ro&idc=168&id=7230&parent=0>

² <https://date.gov.md/ckan/ro/dataset/11736-date-din-registrul-de-stat-al-unitatilor-de-drept-privind-intreprinderile-inregistrate-in-repu/resource/9c05d7ed-abd1-4cc6-b035-46d248dd23f9>



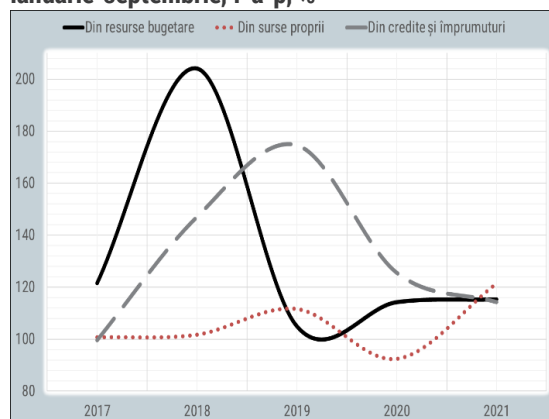
Sursa: Agenția Servicii Publice.

Adaptarea la noul context și reanimarea activităților a redus din volumul vânzărilor ratate, dar cota companiilor care au pierdut lupta cu pandemia a crescut. După cum relevă două sondaje ale Băncii Mondiale³, desfășurate în noiembrie 2020 și iunie 2021 cu același eșantion de companii, dacă pentru luna octombrie 2020 companiile estimau o scădere medie a vânzărilor f-a-p de 29,4%, atunci în mai 2021 firmele indicau o scădere medie a vânzărilor de 11,3% f-a-p. Este de consemnat faptul că vânzările ratate au loc preponderent din contul afacerilor mici. Dacă companiile cu peste 100 de angajați au indicat pentru luna mai o scădere a cifrei de afaceri de 5,9% f-a-p, atunci cele cu un efectiv de angajați între 5 și 19 persoane au raportat scăderi de 14,9% în același interval de timp, ceea ce scoate în evidență vulnerabilitatea mai înaltă a IMM-urilor în condițiile pandemiei. În același timp, procentul de firme confirmate sau presupuse închise definitiv a crescut de la 10,8% în noiembrie 2020 la 15,2% în iunie 2021, reflectând tendința oarecum previzibilă în care unele companii nu reușesc să facă față realităților pandemice, situația dată fiind mai răspândită în rândul companiilor din sectorul de servicii, al celor non-exportatoare, precum și al celor cu capital local. Îmbunătățirea condițiilor de piață a permis firmelor parțial să-și rezolve problema lichidităților. Chiar și așa, în interviurile din luna iunie 2021 aproape fiecare a doua companie (46,4%) a enunțat scăderea disponibilului de lichiditate față de runda anterioară de interviuri (noiembrie 2020), cele mai expuse categorii de companii fiind cele mici, cu un efectiv de la 5 până la 19 angajați (49,8%), companiile din sectorul serviciilor (50,1%), precum și cele non-exportatoare (48,5%). Un alt element, demn de a fi luat în seamă, este creșterea ponderii firmelor care au primit sau așteaptă să primească asistență guvernamentală națională sau locală - de la 5,2% în luna noiembrie 2020 la 9,9% în iunie 2021. Chiar și așa, nivelul de suport primit de comunitatea de afaceri rămâne cel mai redus din regiune, iar întreprinderile mici cu un efectiv de la 5 la 19 angajați au fost cel mai puțin capabile să asimileze careva suport (4,5%).

Datele privind investițiile în active imobilizate atestă o reanimare a investițiilor efectuate de companii. În perioada ianuarie-septembrie 2021 valoarea investițiilor în active imobilizate a consemnat un salt robust de 16,6% f-a-p (în prețuri comparabile), după o scădere de 4,4% în perioada similară a anului precedent. Pe surse de finanțare, principalul motor de creștere al activității investiționale l-au constituit sursele proprii ale companiilor, care s-au majorat cu 21,2%. Și investițiile din resursele bugetare, care au fost principalul element ce a menținut dinamica investițiilor din ultimii ani, au crescut, estimativ, cu 15,4%. Este încurajator și faptul că, pe tipuri de imobilizări, cea mai accelerată dinamică au înregistrat-o investițiile în mașini și utilaje (+31,8% f-a-p) și cele în construcții ingineresti (+24% f-a-p), care au rolul cel mai important în sporirea potențialului productiv al economiei. Pentru final de an se prefigurează o întetire a investițiilor din fonduri publice odată cu deblocarea mai multor proiecte urmare a instaurării unui Guvern funcțional, dar și o atenuare a investițiilor private, care nici în anul 2021, aparent, nu au depășit maximum ultimilor 10 ani stabilit în anul 2013.

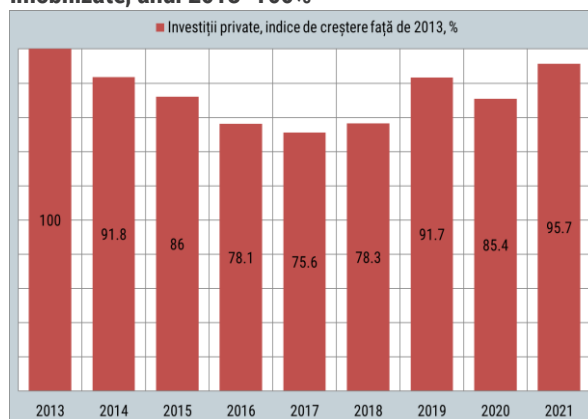
³ <https://www.enterprisesurveys.org/en/covid-19/chart>.

Figura 2. Indicele investițiilor în active imobilizate, ianuarie-septembrie, f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele Expert-Grup.

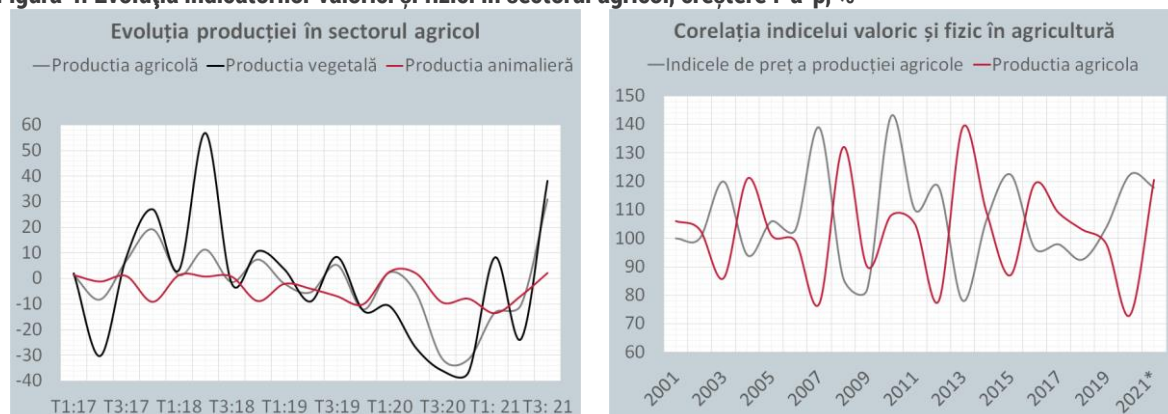
Figura 3. Indicele investițiilor private în active imobilizate, anul 2013=100%



Sursa: BNS, estimări Expert-Grup pentru anul 2021.

În agricultură se prefigurează un an atipic, remarcabil atât printr-o creștere a volumului producției, cât și a nivelului mediu al prețurilor de producător. Rezultatele din primele 9 luni ale anului 2021 indică o creștere a producției agricole de 20,5% f-a-p (în prețuri comparabile), determinată de majorarea producției vegetale cu 34,9% și atenuată de scăderea volumului producției animaliere cu 4,7%. După seceta severă de anul trecut, recolta medie la hectar pentru floarea-soarelui, grupul culturilor cerealiere și leguminoase și porumb a consemnat creșteri de 1,9 ori, 2,6 ori și, respectiv, 4,6 ori. Evoluții pozitive au avut loc și în sectorul horticol, unde randamentul pentru fructele sâmburoase (mere, pere, gutui) a crescut cu 27%, pentru fructele sâmburoase (prune, cireșe, caise) cu 13%, în timp ce recolta medie la struguri a consemnat un spor de 51%, deși o parte din recoltă nu a excelat la calitate. În același timp, sectorul zootehnic, în derivă de mai mult timp, a avut de suportat și consecințele secetei de anul trecut, iar la situația din 1 octombrie 2021 efectivul de porcine, bovine, ovine și caprine era în descreștere, cu rate de la 6% la 12% comparativ cu 2020. O caracteristică particulară a anului 2021 este evoluția similară a producției și a prețurilor în agricultură. Dacă după secetele din anii 2007, 2012 sau 2015, de fiecare dată, roada mai mare se asocia cu prețuri mai mici, atunci în anul 2021 creșterea producției a fost însoțită și de continuarea tendinței de creștere a prețurilor (+17,9% în ian-sep f-a-p). Acest fapt sugerează o integrare mai sporită a pieței agricole locale în circuitul internațional, dar atestă și lipsa unui sistem de referință de prețuri pentru piața locală.

Figura 4. Evoluția indicatorilor valorici și fizici în sectorul agricol, creștere f-a-p, %

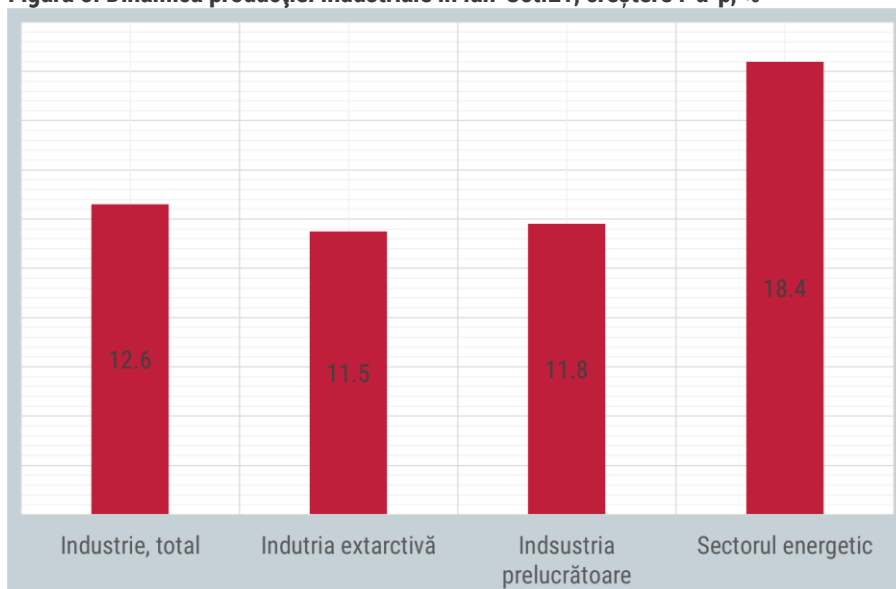


Sursa: BNS.

Industria prelucrătoare a depășit, în ansamblul său, indicatorii de până la pandemie. În primele 10 luni ale anului 2021 se atestă majorarea producției din industria prelucrătoare cu 11,8% f-a-p, care a compensat integral declinul din perioada similară a anului precedent (-7,8% f-a-p). Este de relevat faptul că motoarele creșterii în industrie nu au mai

fost turate de sectoarele tradiționale din ultimii ani – automotive, textile sau industria alimentară – acestea demonstrând creșteri sub medie. De departe cea mai impresionantă expansiune de producție a avut loc în industria mobilei, unde nivelul producției aproape s-a dublat (+95,4%) pe fondul cererii crescânde de acomodare a locuințelor la noile realități în care munca la distanță capătă o pondere tot mai mare, dar și a continuării trendului ascendent al vânzărilor de imobile. Evoluții notabile, peste media de creștere, au demonstrat industria metalurgică (+44,9%), cea a construcțiilor metalice (+20,5%), repararea, întreținerea și instalarea mașinilor și echipamentelor (+62%), toate acestea fiind asociate, în primul rând, cu dinamica pozitivă a investițiilor în active imobilizate. Creșteri robuste se atestă și în prelucrarea lemnului (+46,9%), fabricarea produselor de hârtie (+21,6%), fabricarea produselor farmaceutice (+21%), precum și fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice (+19,5%). În cazul industriilor-verigi ale unor lanțuri valorice internaționale constatările sunt ceva mai temperate: în automotive nivelul de producție rămâne sub cel din anul 2019, în timp ce pentru produsele textile și de îmbrăcăminte s-a reușit atingerea nivelurilor pre-pandemice cu creșteri în ianuarie-octombrie de 13,2% și, respectiv, 14,9% f-a-p. În industria alimentară și fabricarea băuturilor creșterile în același orizont de timp au constituit 4%, respectiv 7,4%, însă anticipăm rezultate pe final de an mai bune, odată cu extinderea bazei de materie primă din recolta nouă. Totuși, continuarea tendinței de creștere a prețurilor la produsele agricole pune o presiune de competitivitate adițională pe industriile date.

Figura 5. Dinamica producției industriale în Ian-Oct:21, creștere f-a-p, %



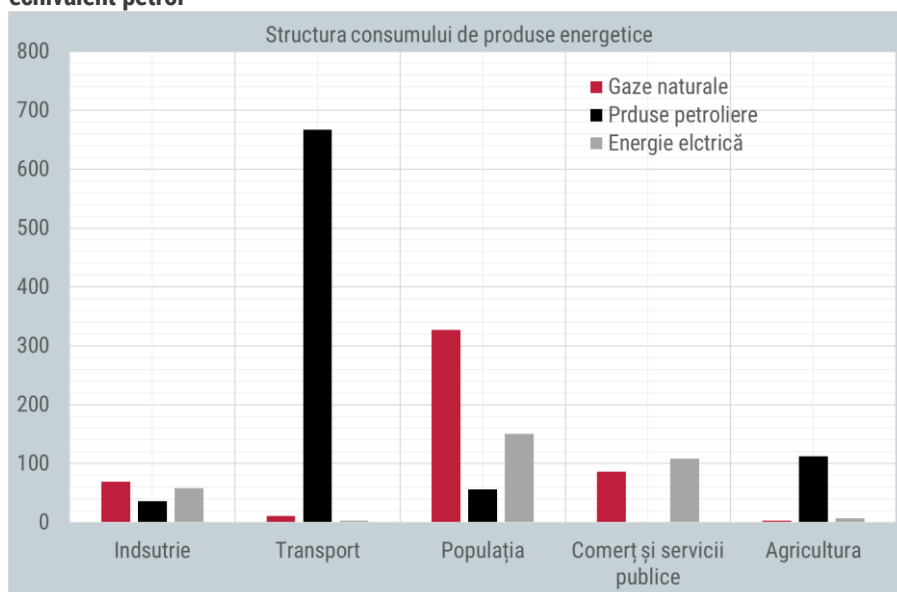
Sursa: BNS.

Criza gazelor are un impact de amploare asupra gospodăriilor populației și bugetului public și un impact direct limitat asupra firmelor. Creșterea galopantă a prețului la gazele naturale pe piețele internaționale în contextul expirării la 30 septembrie 2021 a contractului cu Gazprom a pus autoritățile Republicii Moldova într-o poziție de negociere dificilă. Chiar dacă aranjamentul agreeat cu Gazprom presupune un preț mult inferior prețurilor de pe piața spot, aceasta nu a putut preveni o creștere de peste 2 ori a tarifelor⁴. Pentru a atenua șocul creșterii prețului în perioada rece a anului, Guvernul a fost nevoit să definească măsuri compensatorii de subvenționare directă a tarifului pentru populație în sumă de 1,1 miliarde lei. De altfel, presiunea pe bugetul public s-a transmis și prin nevoia de a majora bugetele instituțiilor publice, care rămân printre cei mai importanți consumatori de gaze naturale. După cum arată Figura 6, gospodăriilor populației le revine aproape 2/3 din consumul final de gaze naturale (65,9%), urmate de comerț și servicii

⁴ De exemplu, pentru consumatorii casnici din 1 noiembrie 2021 tariful a crescut de 2,4 ori de la 4.298 la 10.260 lei pentru o mie de metri cubi (fără TVA).

publice cu 17,3%. Pornind de la faptul că industria moldovenească este în primul rând intensivă în utilizarea forței de muncă și a materiei prime agricole, activitățile industriale dețin o cotă de doar 13,9% în structura consumului de gaze naturale. Cele mai afectate subsectoare sunt cele axate pe minerale nemetalice (fabricarea sticlei, ceramică, materiale de construcție, cauciuc și mase plastice, produse chimice) care generează peste 60 la sută din gazul consumat în scopuri industriale, dar și anumite activități din industria alimentară și a băuturilor (fabricarea zahărului, patiserie) cu o cotă în consumul final industrial de circa 30%.

Figura 6. Structura consumului final de produse energetice în anul 2020, mii tone echivalent petrol



Sursa: BNS.

Consumul amânat din perioadele de carantină și veniturile mai mari sunt reflectate din plin în creșterile din retail și serviciile prestate populației din anul 2021. Rezultatele pentru primele 10 luni ale anului denotă o creștere a cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul cu 15,1% f-a-p și o revenire spectaculoasă de 74,6% pentru serviciile prestate populației (în prețuri comparabile). Pe segmentul retail, pe fondul creșterii mobilității, vânzările de carburanți au crescut cu 26,4% f-a-p, în timp ce cererea pentru bunurile de larg consum a cunoscut un salt pronunțat, reflectat în creșterea cifrei de afaceri din magazinele specializate în comerț cu amănuntul al altor bunuri (+20,2% f-a-p) și a celor din comerț cu amănuntul al altor produse casnice (+18,2%). Se atestă, în continuare, fenomenul de creștere a comerțului prin canalele formale de comerț (rețele retail, magazine specializate) în detrimentul comerțului informal din piețe. De la începutul anului 2020 până la 30 septembrie 2021 numărul patentelor din comerț s-au redus cu 15,5% până la 5770 unități. În același interval de timp, cifra de afaceri din HoReCa a crescut cu 50 la sută f-a-p, însă indicatorul dat rămâne cu circa 20% mai redus față de nivelul de până la pandemie. Vânzările agențiilor de turism și ale tur-operatorilor au crescut de aproape 3 ori, după prăbușirea acestora în anul 2020, la fel ca și vânzările în sfera activităților de recreere și agrement, cu o creștere de peste 4 ori pornind de la aceeași bază de comparație redusă. Cifra de afaceri din comerțul cu ridicata s-a majorat în primele 10 luni ale anului cu 23,1% f-a-p, în special din contul creșterii activităților de intermediere cu 76%. Serviciile prestate preponderent întreprinderilor au avut o evoluție pozitivă (+28,5%), în prim plan evidențiindu-se majorarea din serviciile de transport și depozitare cu circa 42%. Construcțiile au continuat tendința pozitivă, cu al 5-lea an de creștere consecutivă, volumul de lucrări executate în ianuarie-septembrie crescând cu +7,6% f-a-p (prețuri comparabile), datorate menținerii cererii înalte pentru proiectele rezidențiale (+21% f-a-p). Sectorul IT a continuat să valorifice oportunitățile din mediul de activitate, progress demonstrat *inter alia*, de creșterea de 33% a exporturilor de servicii IT în primele 9 luni ale anului. În anul 2021 valoarea exporturilor IT urmează să depășească suma de 330 milioane USD (pentru comparație, de 5 ori mai mult raportat la anul 2016).

Piața comerțului online este în plină ascensiune, tendință ce capătă un caracter ireversibil. Datele Băncii Naționale sugerează o expansiune continuă a infrastructurii pentru derularea comerțului online odată cu începutul pandemiei. Astfel, numărul de platforme de comerț electronic⁵ la nivel național a evoluat de la 406 la începutul anului 2020 la 482 la 30 septembrie 2020 și respectiv până la 547 la sfârșitul trimestrului 3 din anul 2021. În același timp, valoarea pieței comerțului online din primele 9 luni ale anului 2021, măsurată ca valoarea operațiunilor de comerț electronic, efectuate cu carduri de plată emise în Republica Moldova, a constituit 4,7 miliarde lei, în creștere cu 40,5% la sută raportat la perioada similară a anului precedent. În același timp, cea mai mare parte a achizițiilor online provine de peste hotare (circa 76% din total), valoarea cumpărăturilor de pe piața locală constituind în valori absolute în ianuarie-septembrie 2021 circa 1,1 miliarde lei.

Proгноze

Anul 2022 va fi definit de un șir de factori care comportă o doză mare de incertitudine. Printre aceștia se numără modul de răspândire în continuare a pandemiei, eventualele evoluții în lanțurile de aprovizionare globale și costurile logistice, perspectiva prețurilor la produsele energetice și alimente, tensiunile geopolitice regionale, comportamentul consumatorilor, dar și a decidenților politici. În cazul Republicii Moldova, ținând cont de calendarul electoral, anul 2022 este unul critic din perspectiva posibilității de implementare a reformelor, unul în care presiunile și așteptările populiste sunt mai puțin pronunțate. Totuși, existența multor surse de risc face ca prognoza la momentul actual să fie însoțită de o doză înaltă de incertitudine.

Activitatea economică ar putea fi mai puțin afectată decât în oricare dintre valurile anterioare de COVID-19 din mai multe motive. În primul rând, companiile s-au adaptat mai bine la restricțiile impuse periodic. În al doilea rând, ratele de vaccinare sunt mai mari în rândul persoanelor economic active. În al treilea rând, populația se adaptează mai bine la pandemie și oamenii se izolează adesea voluntar atunci când este necesar, fără a-și modifica modelul cheltuielilor de consum. În al patrulea rând, majoritatea serviciilor care s-au mutat online vor rămâne acolo. În al cincilea rând, guvernele vest-europene s-ar putea abține de la a mai impune restricții stricte, în situația când ratele de vaccinare depășesc în multe țări și regiuni 80%. Acest lucru ar asigura o reziliență a cererii pentru exporturile moldovenești pe piața comunitară. Prin urmare, următoarele valuri pandemice vor fi mai degrabă în măsură să încetinească decât să oprească dinamica economică.

Dinamica prețurilor internaționale la gazele naturale și tranșarea chestiunilor nerezolvate cu Gazprom rămân elemente extrem de importante ale anului 2022. Chiar dacă Republica Moldova a reușit în toamna anului trecut un aranjament de prelungire pe 5 ani a contractului cu Gazprom bazat pe o formulă în condiții decente, creșterea galopantă a prețurilor pe piețele internaționale pune presiune adițională pe capacitatea de cumpărare a consumatorilor. Deși ponderea consumului firmelor este redusă, anumite subsectoare industriale din domeniul produselor din minereuri nemetale și a industriei alimentare ar putea fi supuse unor presiuni substanțiale, iar celelalte sectoare ar avea de asemenea de pierdut prin erodarea puterii de cumpărare a populației. Pentru atenuarea crizei energetice Guvernul deja a făcut alocări estimate la 0,9% din PIB, ceea ce este mai mult decât întregul suport direct acordat firmelor de la începutul pandemiei.

Anul 2022 se conturează ca unul favorabil creșterii robuste atât a investițiilor publice, cât și al celor din partea sectorului privat. Estimările pentru anul 2021 relevă o creștere reală a investițiilor în active imobilizante de peste 22%, care a fost susținută deopotrivă de contribuția firmelor și de alocările din fondurile publice. Anticipațiile pentru anul curent sugerează o continuare a creșterii investițiilor din partea sectorului privat, precum și o expansiune a volumului

⁵ Soluție software ce permite acceptarea cardurilor de plată în mediul online.

de investiții publice, în condițiile în care legea bugetului pentru anul 2022 mizează pe o creștere nominală a cheltuielilor capitale cu 35%. În pofida unor presiuni bugetare dictate de materializarea unor riscuri ce ar putea bloca anumite proiecte de investiții capitale, bugetul public pentru anul 2022 este construit cu includerea a numeroase proiecte de infrastructură finanțate din surse externe, care depind doar de îmbunătățirea capacității de implementare. În altă ordine de idei, sectorul privat are o nevoie acută de re tehnologizare, digitalizare și automatizare pentru a crește productivitatea, iar odată cu ameliorarea condițiilor de piață, firmele vor investi tot mai mult pentru a se adapta. În plus, la creșterea investițiilor private vor contribui și anumite proiecte de investiții străine anunțate deja și care urmează să intre în faza de efectuare a investițiilor. Ca rezultat al acestor ipoteze, prognoza pentru anul 2022 mizează pe o creștere de 10,0% f-a-p.

După ce anul 2020 a fost marcat de cea mai abruptă scădere a economiei din ultimii 25 de ani (-7,4%), estimările pentru anul 2021 indică asupra unei creșteri a VAB cu 8,2% și a PIB-ului cu 9,8%, acest rezultat echivalând și cu cea mai mare creștere economică de la independență încoace. În același timp, proiecțiile pentru anul 2022 anticipează o creștere moderată a VAB-ului de 2,5% și a PIB-ului de 2,7%. O asemenea evoluție a lucrurilor este condiționată de:

- **Anul agricol foarte bun din anul 2021 și ajustarea probabilă în jos al prețurilor actuale înalte.** Aceasta va genera pentru anul 2022 o creștere moderată în agricultură. Estimările noastre arată că în anul 2021 valoarea adăugată brută s-a majorat cu 17,0%, în timp ce prognoza pentru anul 2022 este bazată pe o creștere de 2,4%.
- **În anul 2022, industria va înregistra o evoluție pozitivă, însă va trebui să reziste presiunilor de competitivitate venite din direcția prețurilor energetice înalte.** Estimările indică în 2021 o majorare a VAB în industrie de 8,4%, iar pentru 2022 este anticipat un spor al valorii adăugate de 3,3%. Este de așteptat revenirea la nivelul ante-pandemie a sectorului automotive, în timp ce industriile cele mai energofage asociate cu produsele din minereuri nemetalice și produsele alimentare vor depinde inclusiv și de cotațiile prețurilor din sectorul energetic.
- **În 2022 în sectorul construcțiilor există toate premisele extinderea volumului de lucrări executate.** După ce în 2021 valoarea adăugată în construcții a crescut cu circa 5,2%, în 2022 previziunile indică asupra unei noi majorări a VAB de circa 4,7%, iar un indicator de anticipare relevant în acest sens este numărul de noi autorizații de construire în creștere. Numărul autorizațiilor de construire eliberate pentru clădiri în ianuarie-septembrie 2021 este mai mare cu 50% f-a-p, rezultat influențat de creșterea simultană a numărului de autorizații eliberate pentru sectorul rezidențial +62% f-a-p, și pentru cel nerezidențial cu 23%. Dincolo de acest indicator, anul 2022 ar putea consemna o reducere a elanului cererii pentru locuințe, în timp ce proiectele de infrastructură vor oferi un imbold puternic de creștere pentru sector.
- **Sectoarele comerț și transport vor avea cea mai importantă contribuție în dinamica pozitivă a economiei în anul 2022.** După o creștere estimată de 3,3% a VAB din transport în 2021, majorarea anticipată pentru anul 2022 este de 3,3%, pe fondul continuării creșterii volumului comerțului exterior, dar și a revenirii treptate a transportului de pasageri. În comerț, după o majorare de peste 10% a valorii adăugate în 2021, în 2022 va urma o creștere prognozată de 3,1%.
- **Există premise bune și pentru sectoarele de ospitalitate.** Odată cu creșterea ratelor de vaccinare și adaptarea mai bună la realitățile pandemiei, pentru sectorul HoReCa și turism anul 2022 va oferi oportunități de recuperare a volumului activităților de dinaintea pandemiei.
- **Sectorul IT valorifica din plin oportunitățile noi.** Regimul facilitat de activitate pentru sectorul IT cu aplicarea impozitului unic pentru rezidenții parcului IT va menține în continuare sectorul competitiv la nivel regional prin creșterea exporturilor, iar pachetele de digitalizare adoptate de autorități creează mai multe premise de extindere, inclusiv din contul pieței interne.

Gospodăriile și piața muncii

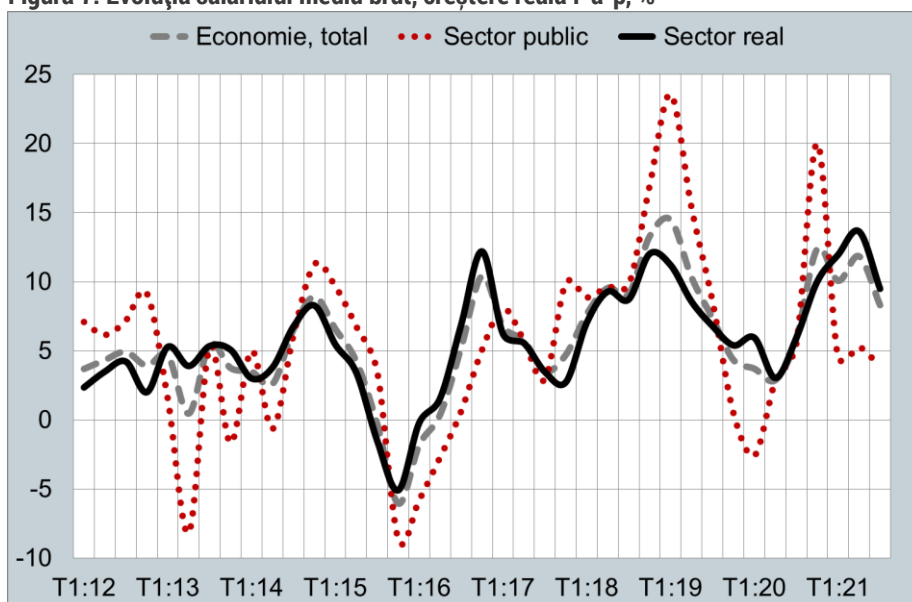
În 2021 economia și-a revenit după declinul din 2020. Relansarea economică a fost resimțită de populație. Veniturile gospodăriilor au crescut rapid, drept urmare, s-a majorat și consumul. Totuși, în ciuda unei creșteri economice record, piața muncii nu și-a revenit integral după comprimarea din 2020. Deși anticipăm creșterea veniturilor populației, în următorii ani nu va putea fi evitată tendința de diminuare a ritmurilor de creștere a consumului gospodăriilor. În același timp, și proiecțiile privind piața muncii indică asupra unei creșteri marginale a nivelului ocupării în 2022 și 2023.

Evoluții principale

În 2021, comparativ cu 2020, veniturile salariale și-au intensificat creșterea. Această evoluție a fost determinată de creșterea remunerării muncii din sectorul real, în timp ce în sectorul public sporirea salariilor a fost mai lentă. În 2020, în pofida recesiunii, cheltuielile pentru forța de muncă s-au majorat în termeni reali cu 1,7%. Totuși, comprimarea activității economice a cauzat reducerea numărului salariaților cu 3,8%. În consecință, salariul mediu brut pe economie, exprimat în termeni reali, a crescut cu 6,3%. În 2021, în contextul recuperării economice dinamica salarială s-a accelerat, iar drept urmare, în Ian-Sep:21 salariul real a crescut cu 10,1% f-a-p. În aceeași perioadă, în sectorul real salariul a sporit cu 11,7% f-a-p. În instituțiile publice majorarea salariilor nu a fost atât de rapidă, salariul real crescând cu 4,5% f-a-p.

În ultimii ani se atestă o tendință de creștere accelerată a nivelului salariului în economie. Această evoluție este determinată de accentuarea deficitului forței de muncă. Deficitul forței de muncă se resimte atât în sectorul real, cât și în cel bugetar. De asemenea, companiile se ciocnesc deopotrivă cu deficitul forței de muncă calificate și cu al celei necalificate. În consecință, pentru a atrage forța de muncă patronii sunt nevoiți să majoreze în mod consistent remunerarea angajaților. După 2016, în linii mari, salariul real a sporit minimum cu 5% anual (

Tabelul 2), iar ritmurile de creștere anuală de peste 10% ale salariului au devenit o normalitate pentru piața muncii. Au existat, evident, și abateri de la această evoluție. De exemplu, în T2:2020, în contextul recesiunii economice, majorarea salariului real a constituit doar 2,9% f-a-p. Totodată, trebuie de menționat că aceste evoluții sunt specifice atât sectorului real, cât și celui bugetar.

Figura 7. Evoluția salariului mediu brut, creștere reală f-a-p, %


Sursa: BNS, calculele Expert-Grup.

În 2020, în contextul crizei, remiterile au avut o evoluție relativ stabilă și au contribuit pozitiv la dinamica veniturilor populației. În pofida crizei globale, în 2020 remiterile au rămas, în linii mari, intacte (reducerea a constituit doar 0,4%). Această evoluție diferă de dinamica înregistrată în decursul crizelor precedente, când diminuarea remiterilor (cu 40% în 2009 și cu 26,2% în 2015) a reprezentat un factor determinant pentru comprimarea cererii și, respectiv, a activității economice (Figura 8). Evoluția remiterilor în 2020 a fost marcată de scăderea cu 15,3% f-a-p în trimestrul doi, în timp ce în restul anului s-au înregistrat creșteri. La rândul său, reducerea din T2:20 a fost determinată de faptul că în acea perioadă, la nivel internațional, au fost instituite măsuri de carantină care au afectat veniturile emigranților moldoveni și s-au răsfrânt și asupra nivelului remiterilor. Totuși, mulți moldovenii care lucrează peste hotare au activități stabile, iar o parte din emigranți au beneficiat și de stimulente fiscal-bugetare în statele în care trăiesc. Acești factori au stabilizat evoluția remiterilor și au compensat reducerea din T2:20. Totodată, trebuie de menționat că din cauza reducerii contactelor fizice o parte din transferuri au migrat din canale informale spre cele formale. Această „migrație”, într-o anumită măsură putea determina creșterea intrărilor de remiteri prezentate în statisticile oficiale. În consecință, în 2020, datorită evoluției stabile, remiterile au avut un impact pozitiv asupra veniturilor populației. Exprimat în termeni reali, remiterile s-au majorat cu 8,4%, ceea ce a contribuit la creșterea reală a venitului disponibil mediu pe o persoană cu 1 p. p. În 2021 remiterile au accelerat, în Ian-Sep:21 intrările de remiteri sporind cu 13,8% f-a-p.

Figura 8. Intrările de remiteri, creștere f-a-p, %


Sursa: BNM, calculele Expert-Grup.

Atât în 2020, cât și în 2021 prestațiile sociale au contribuit la creșterea veniturilor populației, deși ritmurile au temperat puternic. În 2020 pensia medie, achitată pentru toate categoriile de beneficiari, s-a majorat în termeni reali cu 4,2%. În 2021, creșterea reală a constituit 6,5%. Însă, pe parcursul anului 2021, ritmurile de creștere reală a pensiei s-au redus de la 9,8% f-a-p în T1 până la -0,3% f-a-p în T4.

Majorarea veniturilor a determinat o creștere rapidă a consumului gospodăriilor. Drept urmare, anume sporirea consumului final al gospodăriilor a avut cel mai mare impact asupra creșterii de ansamblu a PIB-ului în 2021. În Ian-Sep:21 consumul gospodăriilor s-a majorat cu 11,5% f-a-p și a contribuit cu 9 p. p. la avansarea PIB-ului (Tabelul 2). A doua componentă care a avut un impact esențial asupra ascensiunii PIB-ului o reprezintă variația stocurilor (+6,4 p. p.). Datorită dinamizării activității investiționale, formarea brută de capital fix a cunoscut o creștere cu 7,9%, contribuind cu 2,1 p. p. la modificarea PIB-ului. La fel în Ian-Sep:21 exportul de bunuri și servicii a crescut cu 6,5% f-a-p în termeni reali și a contribuit la majorarea PIB-ului cu 1,7 p. p. În aceeași perioadă pe fondul extinderii cererii interne a crescut importul de bunuri și servicii cu 23,1% f-a-p, evoluție care „a tăiat” din avansul PIB-ului 11,0 p. p.

Tabelul 2. Ritmul de creștere și contribuția componentelor de utilizări la creșterea PIB, ian-sep:21

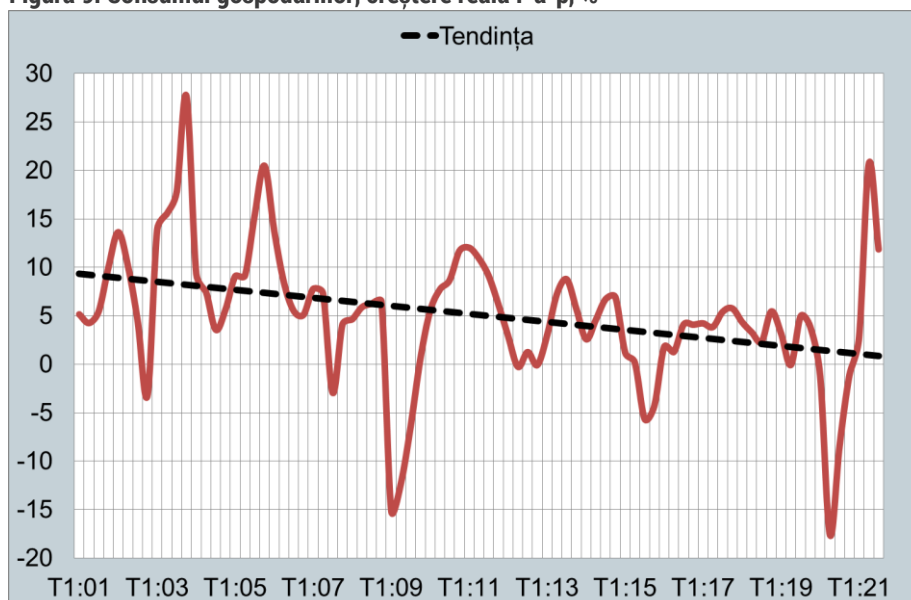
	Ritmul de creștere, %	Contribuția la creștere, p. p.
Consumul final al gospodăriilor populației	11,5	9,0
Consumul final al administrației publice și instituțiilor fără scop lucrativ în serviciul gospodăriilor populației	11,5	2,0
Formarea brută de capital fix	7,9	2,1
Variația stocurilor	X	6,4
Exportul de bunuri și servicii	6,5	1,7
Importul de bunuri și servicii	23,1	-11,0

Sursa: BNS.

În pofida creșterii consumului din 2021, pe termen lung se atestă o tendință de reducere a ritmurilor de creștere a consumului. După oscilațiile determinate de criză (scăderea în anul recesiunii și creșterea bruscă în anul post-criză) ritmurile de creștere a consumului se reduc (Figura 9). De exemplu, după recesiunea din 2012 consumul gospodăriilor nu a mai crescut cu ritmuri mai mari de 9%. Între recesiunea din 2015 și criza din 2020 consumul gospodăriilor nu a

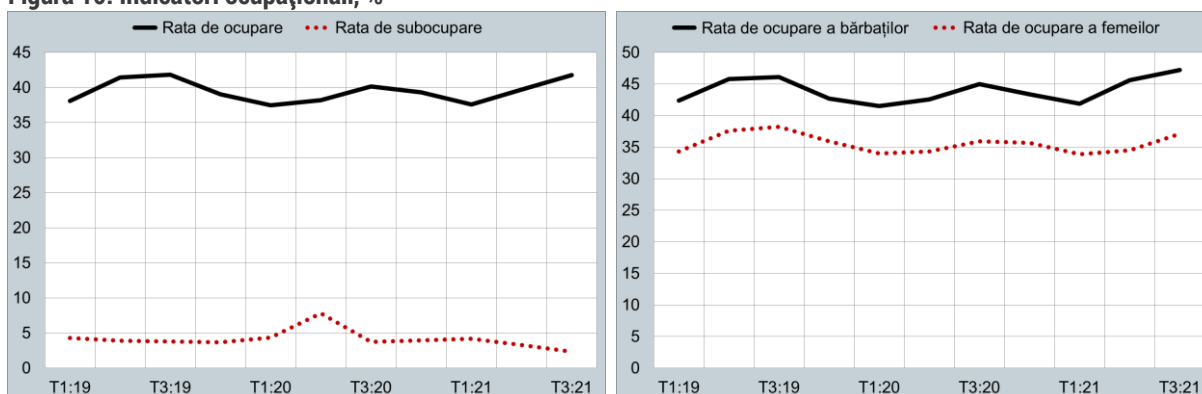
mai sporit cu ritmuri mai mari de 6%. În 2021, estimăm o creștere mare a consumului gospodăriilor, după declinul cu 6,9% din 2020. Totuși, această oscilație pare să nu schimbe tendința de lungă durată caracterizată prin reducerea ritmurilor de creștere a consumului.

Figura 9. Consumul gospodăriilor, creștere reală f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele Expert-Grup.

În 2021 piața muncii a fost în ascensiune, însă nu și-a revenit integral după declinul din 2020. În 2020 populația ocupată s-a redus cu 4,4% (-32,8 mii persoane). Creșterea din 2021 pare să depășească doar parțial declinul înregistrat în anul 2020: în Ian-Sep:21 populația ocupată s-a majorat cu aproape 1,4% f-a-p (+11,7 mii persoane). Reducerea ocupării în 2020 a fost mai accentuată în rândul femeilor. Numărul femeilor ocupate s-a micșorat cu aproape 6% (-25,3 mii persoane), iar numărul bărbaților ocupați - cu 2,9% (-12,9 mii persoane). Scăderea mai accentuată a ocupării pentru femei în raport cu cea a bărbaților a fost determinată, inclusiv, de sistarea activității instituțiilor de învățământ cu prezență fizică. Părinții au fost nevoiți să-și reducă programul de lucru pentru a supraveghea copii rămași acasă și, în mare parte, această sarcină a revenit femeilor. Evoluția dată poate fi explicată prin următorii factori: (1) salariile bărbaților sunt mai mari ca cele ale femeilor și (2) în familiile din Republica Moldova, în mod tradițional, femeile își asumă rolul de îngrijire a copiilor. În 2021 relansarea pieței muncii a fost determinată de creșterea ocupării în rândul bărbaților, în timp ce ocuparea în rândul femeilor a stagnat. În Ian-Sep:21 numărul bărbaților ocupați a sporit cu circa 2,8% f-a-p (+10,9 mii persoane), în timp ce numărul femeilor ocupate a rămas aproape neschimbat (-0,1% f-a-p). Evoluția ratei de ocupare, la fel, indică asupra unei relansări parțiale a pieței muncii. Astfel, dacă în 2020, comparativ cu 2019, rata de ocupare s-a redus de la 40,1% la 38,8%, atunci în Ian-Sep:21 nivelul ocupării a constituit 39,7%. Totodată, discrepanța dintre ratele de ocupare ale bărbaților și femeilor s-a majorat (Figura 10). Astfel, rata de ocupare a bărbaților a avut următoarea evoluție: 44,2% în 2019, 43,1% în 2020 și 44,9% în Ian-Sep:21, iar rata de ocupare a femeilor - 36,5% în 2019, 35% în 2020 și, respectiv, 35,2% în Ian-Sep:21. Totodată, evoluția ocupării a fost însoțită de o dinamică inversă a sub-ocupării. Dacă în 2020 ocuparea s-a redus și sub-ocuparea a sporit, atunci în 2021, pe fondul creșterii nivelului ocupării, rata sub-ocupării s-a redus. Numărul persoanelor sub-ocupate a sporit cu 20,9% în 2020 (+7,1 mii persoane) și a scăzut cu 37,4% f-a-p în ian-sep:21 (-16,4 mii persoane). Rata de sub-ocupare s-a majorat în 2020 comparativ cu 2019 și s-a diminuat în 2021 (3,9% în 2019, 5% în 2020 și 3,3% în Ian-Sep:21).

Figura 10. Indicatori ocupaționali, %


Sursa: BNS, calculele Expert-Grup.

Dinamica ocupării pe sectoare, la fel, reflectă recuperarea parțială a pieței muncii în 2021. În 2020 reducerea ocupării a afectat aproape toate sectoarele economice, deși evident în proporții diferite. Astfel, diminuarea ocupării a variat între 1,6% în construcții până la 9,4% în sfera comerțului cu ridicata și cu amănuntul, a activităților de cazare și alimentație publică. O excepție a fost sectorul transporturi, depozitare, informații și comunicații, unde numărul persoanelor ocupate s-a majorat cu 2,7%. În Ian-Sep:21, creșterea ocupării s-a atestat doar în unele sectoare: construcții (+9,6% f-a-p), agricultură (+3,8%), alte activități (+2,8%) și transporturi și depozitare, informații și comunicații (+0,5%). În celelalte sectoare s-au înregistrat descreșteri ușoare, ce au variat între 0,1% f-a-p (comerț cu ridicata și cu amănuntul; activități de cazare și alimentație publică) și 1,4% f-a-p (administrația publică, învățământ, sănătate și asistența socială).

Recesiunea din 2020 a afectat cel mai tare populația ocupată informal, iar revenirea economică din 2021 a stimulat mai mult ocuparea informală. În 2020, numărul persoanelor ocupate formal s-a redus cu 3,5%, în timp ce numărul de persoane ce activau informal a scăzut mai rapid (-7,6%). Această evoluție poate fi explicată prin faptul că întreprinderilor din sectorul informal le-a fost mult mai dificil să-și mențină activitatea decât companiilor ce activează în sectorul formal. De exemplu, companiile din sectorul formal, în condițiile crizei, puteau contracta credite bancare, în timp ce întreprinderile informale nu pot utiliza acest instrument. În 2021, relansarea economică a determinat o refacere mai rapidă a ocupării informale în raport cu revenirea ocupării formale. Astfel, în Ian-Sep:21 numărul persoanelor ocupate informal s-a majorat cu 3,2% f-a-p (+6 mii persoane), iar numărul persoanelor ocupate formal a crescut cu 0,9% f-a-p (+5,7 mii persoane). Această evoluție a fost determinată de faptul că majorarea ocupării a fost mai accentuată în sectoare cu un nivel înalt al informalității: construcțiile și agricultura.

Proгноze

În general, anticipăm ca în 2022 și 2023 veniturile populației să continue să crească. Estimăm că în 2021 salariul real a crescut cu 8%, iar pentru 2022 și 2023 anticipăm majorări de 7,2% și 7,8%. Astfel, tendința de creștere a salariului se va păstra și va fi determinată de menținerea deficitului forței de muncă și, drept urmare, a necesității angajatorilor de a majora salariile pentru a putea atrage noi angajați. În 2021 pensia medie s-a majorat, estimativ, cu circa 7% în expresie reală, iar pentru 2022 și 2023 prognozăm o creștere de 4,3% și 7,7%. Măsurile sociale promovate de guvern (cum ar fi majorarea din 01.10.2021 a pensiei minime până la 2000 de lei și creșterea din 01.01.2022 a salariului minim garantat în sectorul bugetar până la 3100 lei) vor spori, și ele, la veniturile populației.

Creșterea veniturilor va stimula consumul gospodăriilor. Totuși tendința de temperare a consumului nu va putea fi curbată. Declinul consumului final din 2020 va fi practic integral recuperat prin ascensiunea estimată pentru 2021. În 2021 consumul final s-a majorat estimativ cu 8,8%, iar pentru 2022 și 2023 previzionăm o majorare cu 4,3% și,



respectiv, 3%. Pe lângă sporirea veniturilor, un alt factor care va contribui la creșterea consumului în 2022 și 2023 se referă la extinderea creditelor de consum acordate persoanelor fizice.

Indicatorii ocupaționali vor cunoaște o dinamică lentă în următorii ani. În 2021, pe fundalul relansării economice, populația ocupată s-a majorat, estimativ, cu 1%. Proiecțiile indică asupra unor creșteri marginale ale numărului populației ocupate în 2022 și 2023 cuprinse între 0,5 și 1%.

Principalul risc pentru gospodării îl reprezintă creșterea accelerată a prețurilor. Anticipările privind dinamica inflaționistă sunt destul de pesimiste și pentru 2022 se conturează o creștere medie anuală a prețurilor apropiată de 14%. Din cauza conjuncturii externe caracterizate prin creșterea accentuată a prețurilor, în particular a prețurilor la produsele energetice, prețurile produselor importate în Republica Moldova se vor majora. Luând în considerație faptul că Republica Moldova este un importator net (importul depășește aproape de 2 ori exportul), este inevitabilă scumpirea mărfurilor pe piața internă. Deosebit de mari vor fi scumpirile la serviciile comunale. După majorarea tarifelor la gaz operate la finele anului 2021, în 2022 urmează scumpirea energiei electrice. În acest context, intervenția Guvernului prin compensarea unei părți din consumul gazelor și a energiei termice este o măsură adecvată. Deși trebuie de menționat că prin aceste acțiuni Guvernul doar a diminuat parțial povara financiară a gospodăriilor.

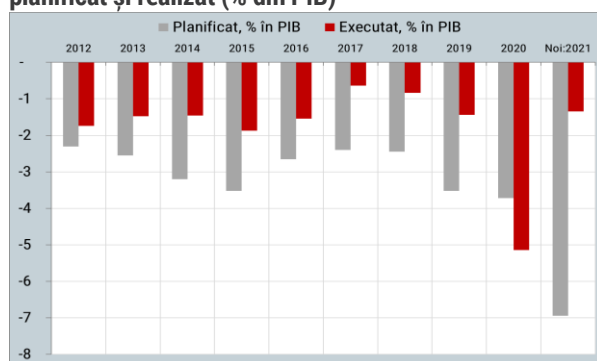
Finanțele publice

Anul 2021 a început cu o serie de provocări bugetare majore cauzate de continuarea pandemiei Covid-19. Tulburările de ordin politic și blocarea asistenței externe au redus capacitățile bugetului de a susține antreprenorii și persoanele vulnerabile afectate. Odată cu alegerile parlamentare și instalarea unui nou guvern, situația s-a ameliorat substanțial, guvernul fiind capacizat să-și extindă cheltuielile și să realizeze angajamentele importante legate de creșterea pensiilor și susținerea populației în contextul crizei gazelor. Deschiderea partenerilor externi se reflectă și în bugetul adoptat pentru 2022. Aceasta a permis extinderea cheltuielilor pentru majorarea pensiilor, fondului de remunerare a muncii și alocarea suportului pentru facturile la gaze. Totodată, au fost extinse și cheltuielile pentru proiectele investiționale de dezvoltare. Angajamentele menționate sunt reflectate într-un deficit major, care poate aduce riscuri asupra sustenabilității datoriei de stat, în special pe fondul incertitudinilor legate de inflație și creșterea economică.

Evoluții principale

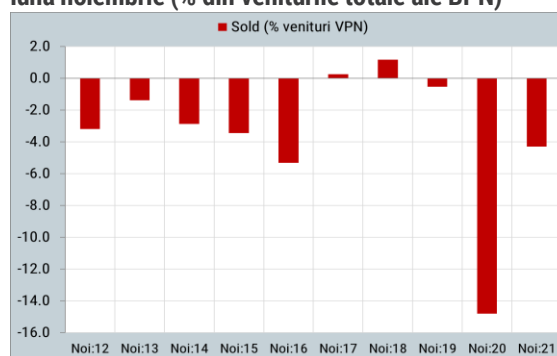
Transformarea crizei pandemice din una de sănătate publică într-o criză economică a determinat, la etapa planificării bugetului pentru anul 2021, prognozarea unuia din cele mai mari deficite ale bugetului public național (BPN) – circa 7% din PIB (Figura 11). Cu toate acestea, economia și-a revenit mai rapid decât se anticipa, pe fondul temperării situației pandemice și materializării consumului amânat din perioadele de carantină. Acest fapt a determinat o consolidare a veniturilor bugetului, mai ales a celor fiscale, și a permis și revizuirea cheltuielilor planificate. Situația dată a fost consemnată pe parcursul mai multor rectificări realizate pe parcursul anului, ultimul exercițiu de modificare a parametrilor bugetari din luna noiembrie prezentând un deficit prognozat al BPN de circa 5% din PIB. Chiar și așa, datele efective prezentate la sfârșit de an denotă un deficit mult mai mic, puțin sub 2%, urmare a anulării, optimizării sau sub-executării mai multor programe de cheltuieli. În anul 2021, guvernul s-a împrumutat activ de pe piața monetară prin emisiunea de VMS pentru a acoperi deficitul bugetului public. Rezultatele alegerilor parlamentare anticipate și schimbarea guvernului au condus la o deschidere mai largă față de partenerii externi, dar și din partea partenerilor externi, inclusiv în ceea ce privește suportul financiar oferit.

Figura 11. Evoluția deficitului Bugetului Public Național, planificat și realizat (% din PIB)



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor.

Figura 12. Analiza comparativă a soldului BPN în luna noiembrie (% din veniturile totale ale BPN)



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor.

În anul 2021 veniturile bugetare și-au revenit, ceea ce a permis efectuarea unui volum mai mare de cheltuieli publice. În primele 11 luni ale anului 2021 veniturile totale ale BPN au constituit circa 68 mlrd. MDL, în creștere cu mai bine de 22% f-a-p. De cealaltă parte, cheltuielile au crescut mai lent și au atins valoarea de 71 mlrd. MDL (+11% f-a-p). Comparând cu situația inițial prognozată la aprobarea legii bugetului pentru anul 2021, se estimează că la buget au fost acumulate venituri mai mari. În același timp, deja în spiritul caracteristic ultimilor ani, cheltuielile pentru anul 2021

nu au fost executate în proporție deplină. Dacă la începutul anului au fost aprobate cheltuieli de circa 74 mlrd. MDL, ulterior rectificate până la aproximativ 77 mlrd. MDL, atunci până în Noi:21 au fost executate doar circa 71 mlrd. MDL sau 80% din cele precizate. Astfel, la sfârșitul lunii noiembrie, executarea bugetului public național a rezultat într-un deficit bugetar de 3 mlrd. MDL. Acesta se întâmplă în pofida aprobării unor cheltuieli importante în a doua jumătate a anului, cum ar fi creșterea pensiei minime până la nivelul de 2000 MDL sau extinderea suportului statului pentru consumatorii de gaze naturale în contextul creșterilor fără precedent a prețului acestora. Astfel, rectificările bugetare realizate de noua guvernare au ținut mai degrabă realizarea rapidă a unor angajamente centrale din campania electorală și gestionarea crizei gazelor, vechile probleme legate de sub-executarea unor categorii de cheltuieli fiind vizibile și în continuare.

Evoluțiile pozitive ale economiei și redresarea consumului au stimulat avansul încasărilor din impozitarea consumului populației și activității persoanelor juridice, consolidând veniturile la bugetul de stat. În raport cu primele 11 luni ale anului 2020, veniturile în termeni nominali ale bugetului de stat sunt mai mari cu 25,8% (+8,8 mlrd. MDL). Veniturile administrate de către Serviciul Vamal au constituit 25,4 mlrd. MDL, în creștere cu 26,6%, determinate preponderent de activizarea importurilor, dar și de perfecționarea controlului vamal și simplificarea procedurilor vamale și de facilitare a comerțului exterior. Veniturile colectate de către Serviciul Fiscal de Stat au consemnat 22,5 mlrd. MDL, înregistrând o creștere de 27%. Din suma totală de venituri generale și colectate la bugetul de stat (42,9 mlrd. MDL), încasările din impozite și taxe constituie 39,5 mlrd. MDL, ceea ce este cu 24,5% (7,8 mlrd. MDL) mai mult față de aceeași perioadă a anului trecut. Încasările din taxa pe valoarea adăugată (TVA), ținând cont de restituiri, au constituit 22,9 mlrd. MDL (53,5% din veniturile totale), fiind mai mari cu 29,4% (5,2 mlrd. MDL) față de perioada similară a anului 2020. Veniturile din accize, ținând cont de restituiri, au constituit 6,7 mlrd. MDL, în creștere cu 16,7% (934 milioane MDL). Până la sfârșitul lunii noiembrie, restituirea de TVA și accize a constituit 3,3 mlrd. MDL, cu 28,3% (721 milioane MDL) mai mult față de aceeași perioadă a anului 2020. Totodată, veniturile proiectelor finanțate din surse externe au constituit 263,8 milioane MDL, mai mici f-a-p cu 18% (-56 milioane MDL) urmare a sistării finanțării în prima jumătate a anului.

La aprobarea bugetului pentru 2021, granturile externe au fost planificate drept o sursă importantă de venituri, încasările materializându-se preponderent în a doua jumătate a anului, datorită schimbării guvernului și deschiderii mai largi față de partenerii externi. Conform planificării bugetare, granturile externe vor constitui circa 3% din venituri (1,4 mlrd. MDL), iar datele privind execuția bugetului indică asupra unui nivel de absorbție a granturilor de 75% din nivelul prognozat, volumul finanțării nerambursabile constituind 1,1 mlrd. MDL, de 2 ori mai mult comparativ cu 2020. În special, s-a observat o dinamizare a absorbției granturilor începând cu luna octombrie, în contextul debursării grantului în mărime de 36,4 milioane de EUR pentru suport bugetar în cadrul Planului de redresare economică al UE pentru Moldova, iar ulterior, în luna decembrie, și a grantului în valoare de 60 milioane EUR pentru a sprijini reformele în sectorul energetic. În mod corespunzător, și la capitolul cheltuieli majoritatea categoriilor economice au înregistrat creșteri. Cele mai considerabile majorări se atestă la transferurile către alte bugete cu 3,5 mlrd. MDL mai mult față de 11 luni 2020, în special către FAOM (+69,5%), urmare a majorării de la începutul anului a salariilor angajaților instituțiilor medicale, și către BASS datorită continuării efectuării plăților pentru atenuarea efectelor pandemiei Covid-19, dar și majorării pensiei minime. Pentru mijloacele fixe au fost executate cheltuieli în volum de 2,2 mlrd. MDL, sau 58% din cele preconizate, iar majoritatea acestora (62%) au fost acoperite din surse externe. Pentru serviciul datoriei de stat interne au fost cheltuite 1,4 mlrd. MDL, cu 14,8% mai mult ca în perioada similară a anului precedent, iar pentru serviciul datoriei de stat externe 358,7 milioane MDL, în creștere cu 5,9%.

Proгноze

Pentru anul 2022 a fost aprobat un deficit bugetar semnificativ, de 15,3 mlrd. MDL sau circa 6% din PIB. Guvernul și-a asumat atât cheltuieli curente importante (subvenții la consumul de gaze naturale, pensii mai mari și un fond mai mare de salarizare), cât și investiții capitale fără precedent (mai ales pe partea de infrastructură și securitate

energetică). Cea mai mare parte din deficit, de 73% sau 11,8 mlrd. MDL, urmează a fi acoperită din împrumuturi și granturi externe din partea mai multor parteneri. Doar în cadrul Planului de Redresare Economică pentru Moldova anunțat de Comisia Europeană pot fi accesate în următorii trei ani 600 milioane EUR pentru redresarea din criza Covid-19. La acestea se mai adaugă alte 560 milioane USD, bani alocați de FMI în cadrul unui nou program pentru următoarele 40 de luni. Totuși, această deschidere din partea partenerilor externi este însoțită de anumite cerințe, în special de bună guvernare a finanțelor publice și alte domenii critice.

Valorificarea împrumuturilor externe, alături de creșterea emisiunilor de VMS, ar putea amplifica riscurile asupra sustenabilității datoriei de stat, în condițiile în care inflația este în creștere. Estimările arată că la sfârșitul anului 2022, datoria de stat va crește cu circa 18 mlrd. MDL, preponderent din contul finanțării externe, și va constitui mai bine de 40% din PIB (+3.8 p.p. față de 2021). Pe de o parte, Moldova încă indică o capacitate ridicată de management al datoriei conform scorului CPIA (Country Policy and Institutional Assessment) elaborat de Banca Mondială. Riscul generat de o criză a datoriei, pe moment, rămâne scăzut, în condițiile în care datoria de stat externă este creditată de donatori multilaterali și bilaterali și are maturitate medie și lungă. De cealaltă parte, sustenabilitatea datoriei se prezintă vulnerabilă la șocurile generate de economia reală, în special cele venite prin canalele inflației și temperarea creșterii economice. Prin urmare, așa cum prevede programul cu FMI, în următoarea perioadă Moldova trebuie să asigure îmbunătățirea guvernării bugetare și să sporească eficiența cheltuielilor publice. Aceste acțiuni sunt primordiale pentru limitarea vulnerabilității datoriei de stat, în contextul în care, pe termen mediu (2030), Moldova va trece gradual de la creditarea concesională la cea comercială.

Politica bugetar-fiscală pentru anul 2022 este una conservativă, care nu prevede amplificarea poverii fiscale, dar nici nu vine cu acțiuni care să stimuleze activitatea investițională a micului business. Pe dimensiunea de impozitare a persoanelor fizice, guvernul vine cu vești bune prin dublarea scutirii personale pentru persoanele întreținute (de la 4500 lei la 9000 lei) și indexarea celorlalte tipuri de scutiri. Acestea sunt importante mai ales pentru păturile social vulnerabile, deoarece asigură neimpozitarea veniturilor sub minimul de existență. Chiar dacă unul din elementele promise în campania electorală ținea de aplicarea cotei 0% la impozitul pe profitul reinvestit pentru întreprinderile cu mai puțin de 10 angajați, acest stimulent nu s-a regăsit în politica fiscală adoptată, fiind astfel în contradicție cu angajamentul guvernului de a susține dezvoltarea sustenabilă a micilor antreprenori. Totodată, nu au fost efectuate modificări nici asupra cotei TVA în sectorul agricol, în continuare fiind păstrat decalajul dintre producătorii agricoli primari (8%) și procesatori (20%), fapt ce limitează dezvoltarea unui sector agricol cu valoare adăugată sporită⁶.

Luptele politice din ultimii ani au scos în evidență un fenomen caracteristic unui stat cu instituții slabe, și anume, clientelismul politic în gestionarea fondurilor publice. O manifestare pronunțată a clientelismului politic poate fi observată și în procesul de alocare a fondurilor publice de la nivel central la cel local, mai ales în contextul în care migrația primarilor către partidul aflat la guvernare este o practică des întâlnită în Republica Moldova. Conform evaluării⁷ realizate de Expert-Grup pentru anii 2018-2021, situația tinde să se amelioreze, respectiv indicele clientelismului politic scade, atât la nivel agregat, cât și la nivel de fonduri specifice prin intermediul cărora sunt canalizate mijloace financiare către primării. Chiar și așa, fenomenul clientelismului politic rămâne vizibil în cadrul anumitor instrumente de transfer, astfel, guvernul încă mai are de lucru pentru a atinge obiectivele de echitate și eficiență asumate pe dimensiunea de finanțe publice. Un pas important a fost deja făcut în procesul de adoptare a

⁶ Opinie pe marginea politicii fiscale și vamale pentru anul 2022, Expert-Grup 2021, https://www.expertgrup.org/media/k2/attachments/Recomandari_la_politica_fiscala_2022_Expert-Grup.pdf

⁷ Studiu privind clientelismul politic în gestionarea fondurilor publice, ediție actualizată, Expert – Grup 2021, https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/Studiu_privind_clientelismul_politic_yn_gestionarea_fondurilor_publice_editie_actualizata_2021_ro.pdf

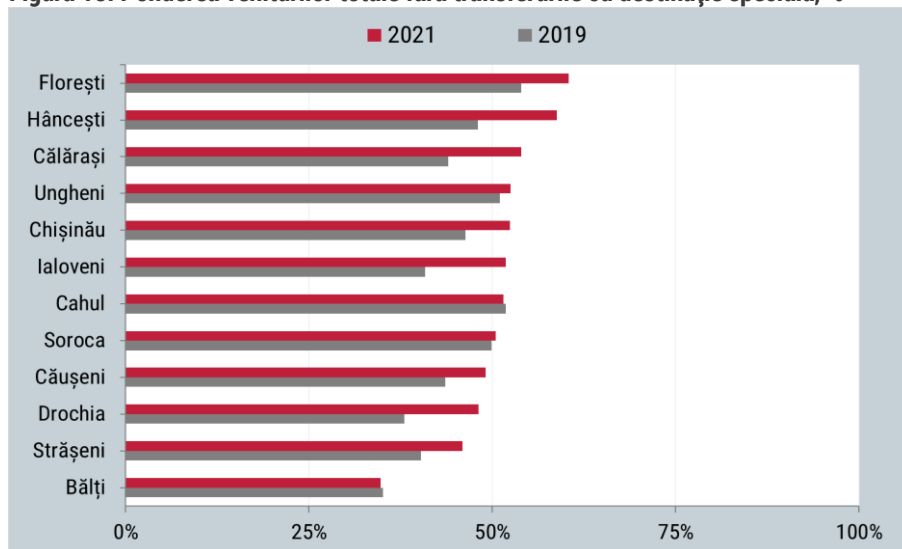
Legii Bugetului de Stat pentru anul 2022, fiind excluse alocațiile financiare către anumite autorități locale prin intermediul propunerilor venite de la deputați.

Alte provocări ce derivă din experiența anilor precedenți țin de executarea la timp a cheltuielilor pentru investiții și respectarea calendarului bugetar. Deja a devenit caracteristic ultimilor ani ca proiectele de investiții capitale să fie implementate destul de lent, fapt ce afectează procesul bugetar. Procesele lungi de planificare a lucrărilor, achizițiile publice cu bătăi de cap sau capacitățile slabe ale operatorilor economici sunt doar câteva din problemele care afectează procesul de implementare. La acestea se mai adaugă și carențele legate de planificarea bugetară. Elaborarea în timp util și respectarea unui cadru bugetar pe termen mediu (CBTM) și respectarea calendarului bugetar, inclusiv pe partea ce ține de consultările publice, rămân deficiențele majore ale procesului decizional. Toate acestea afectează nu doar calitatea deciziilor publice, dar, în mod direct și imediat, și buzunarul cetățeanului.

Subiect special: Autonomia financiară a autorităților publice locale, încotro?

Bugetul Public Național al Republicii Moldova demonstrează o concentrare de peste 60% a resurselor bugetare în cadrul Bugetului de Stat. În același timp, mai bine de jumătate din veniturile Bugetului de Stat sunt destinate transferurilor spre alte componente ale BPN, cea mai importantă cotă fiind către bugetele unităților administrativ-teritoriale (BUAT) administrate de autoritățile publice locale (APL). Această stare de lucruri reflectă faptul că bugetele APL sunt puternic dependente de transferuri, în anul bugetar 2021 aceste resurse asigurând circa 73% din veniturile totale ale APL. Rolul important al transferurilor se manifestă în cadrul bugetelor pe ambele niveluri ale administrației locale, atât cel de nivel I reprezentat de primării, cât și cel de nivel II reprezentat de raioane / municipii. Astfel, în cazul primăriilor volumul transferurilor depășește nivelul taxelor locale de aproape două ori, iar pentru APL II, raportul este și mai mare. Cifrele date vorbesc despre faptul că, deși Republica Moldova și-a asumat fortificarea și extinderea autonomiei financiare locale, progresul este destul de lent. Mai mult ca atât, în anumite cazuri guvernarea chiar și-a permis să meargă contrar bunelor practici și angajamentelor asumate, plafonând anumite taxe locale.

Figura 13. Ponderea veniturilor totale fără transferurile cu destinație specială, %



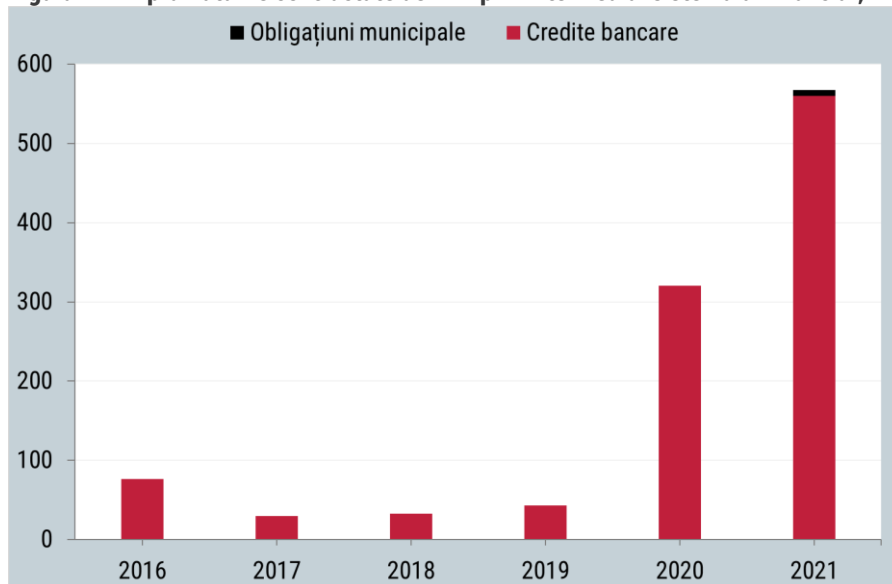
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor.

Veniturile primăriilor fără transferurile de la bugetul de stat s-au consolidat în mare parte datorită unor modificări legislative și mai puțin de pe urma dezvoltării economiei locale, adică din taxele locale. Un impact pozitiv asupra

veniturilor, altele decât cele din transferuri, l-a avut modificarea în anul 2019⁸ a cuantumului defalcărilor de la impozitul pe venit al persoanelor fizice. Astfel, începând cu 1 ianuarie 2020, defalcările de la impozitul pe venit al persoanelor fizice pentru bugetele orașelor și municipiilor-reședință de raion se realizează în cuantum de 50% din volumul total colectat pe teritoriul respectiv (față de 20% și, respectiv, 35% anterior). De asemenea, în cazul bugetelor satelor și celorlalte orașe, cuantumul defalcărilor de la impozitul pe venit al persoanelor fizice a crescut până la 100% (75% anterior)⁹. Drept urmare, ponderea veniturilor totale fără transferurile cu destinație specială, a crescut în cazul multor localități, unele depășind chiar pragul de 50% (Figura 13 prezintă situația în cazul celor mai mari orașe din țară). Totodată, pe lângă creșterea veniturilor bugetare și posibilitatea realizării unor acțiuni care până acum depindeau în mare parte de transferurile de la Bugetul de Stat, această modificare a oferit o oportunitate de care mai multe primării au profitat, și anume, extinderea capacității de îndatorare pentru realizarea de investiții capitale.

Extinderea capacității de îndatorare a permis multor localități să-și orienteze atenția către proiecte investiționale implementate în baza resurselor financiare proprii. În acest sens, o serie de proiecte au demarat prin contractarea de credite bancare sau atragerea de datorii prin intermediul altor instrumente financiare (obligațiuni municipale). Datele statistice denotă un interes din ce în ce mai mare pentru resursele împrumutate, în condițiile în care ratele de dobândă au înregistrat minime istorice în ultimii ani (Figura 14). Totuși, pragurile de îndatorare stabilite la moment limitează posibilitățile de împrumutare a multor localități din țară. Autoritățile locale pot contracta o datorie pe termen lung doar dacă suma totală a plăților anuale nu va depăși 20% din veniturile anuale, cu excepția transferurilor cu destinație specială. Excepție este prevăzută pentru municipiile Chișinău și Bălți, unde această limită este de 30%. Astfel, deși există alte mecanisme prudențiale, în special Avizul Ministerului de Finanțe, guvernul nu pare a fi dispus să modifice aceste limite, cum nu este dispus nici să ajusteze tratamentul fiscal al instrumentelor financiare pe partea investitorilor (cazul obligațiunilor municipale)¹⁰.

Figura 14. Împrumuturile contractate de APL prin intermediul sistemului financiar, milioane MDL



⁸ Legea Nr. 178/2019 pentru modificarea Legii nr. 397/2003 privind finanțele publice locale, https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=119669&lang=ro

⁹ Modificările nu se referă la localitățile din componența unității teritoriale autonome cu statut juridic special UTA Găgăuzia care are un sistem bugetar special.

¹⁰ Conform politicii bugetar fiscale pentru anul 2022, impozitul pe venitul obținut de pe urma instrumentelor financiare rămâne unul diferențiat – 3% pentru depozitele bancare și obligațiuni corporative și 12% pentru valori mobiliare emise de Ministerul Finanțelor și APL-uri.

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor.

În pofida unor progrese, nu de puține ori guvernul a venit cu măsuri contradictorii sporirii autonomiei locale, cum ar fi plafonarea și chiar excluderea unor taxe locale. În lipsa unui dialog veritabil dintre guvern și APL, inițiativele date au fost implementate într-un mod controversat, ce a culminat cu adoptarea unor plafoane pentru anul 2021. Abordarea îngustă a taxelor locale din partea anumitor primari, dar și profunda neînțelegere a ceea ce înseamnă autonomia autorităților locale de către guvern au fost principalele motive care au alimentat subiectul. Evident, în situația în care bugetele locale nu pot răspunde pe deplin necesităților cetățenilor, unii primari văd în taxele locale un instrument de colectare de venituri proprii, mai puțin unul de dezvoltare a economiei din localitate. Însă și deputații de mai multe ori au pus în prim-plan prioritățile mediului de afaceri care pledează pentru plafonarea acestor taxe, fără a ține cont de nivelul de dezvoltare și condițiile neuniforme de activitate în localitățile din țară. Răspunsul la aceste neînțelegeri a fost dat recent de Curtea Constituțională care a declarat plafonarea taxelor locale ca fiind contrară normelor constituționale și angajamentelor internaționale ale Republicii Moldova. Decizia Curții menționează că APL trebuie să-și poată stabili taxele locale și cuantumul lor fără limitări și plafonări din partea legislativului¹¹ așa cum prevăd principiile Cartei Europene a Autonomiei Locale la care a aderat și țara noastră.

Autonomia financiară a autorităților va rămâne un subiect controversat în continuare, atâta timp cât nu va fi realizată o reorganizare administrativ-teritorială care să corespundă situației actuale la nivel local. În ultimul deceniu au fost realizate mai multe studii și propuse diferite scenarii de reorganizare administrativ-teritorială a țării, dar nici unul nu s-a materializat într-un proiect clar de reformă. Acesta este și un motiv în plus de ce nu s-a conturat nicio viziune clară în ceea ce privește autonomia financiară locală, subiectul fiind prea sensibil, atât timp cât guvernul nu a avut un sprijin politic masiv din partea societății (exemplu perioada 2009 – 2021). Practic, fără un scenariu clar de reorganizare administrativă acceptat de toate părțile implicate nu poate fi vorba nici de un grad mai mare de autonomie fiscală acordat primăriilor, or o autonomie mai mare înseamnă și un volum considerabil mai mare de servicii publice oferite de primării. În situația în care la moment avem circa 900 de primării, multe în localități cu mai puțin de 1000 locuitori, și cu venituri destul de modeste, este clar că servicii publice de calitate pot oferi doar puține dintre ele.

În contextul unui sprijin politic masiv la alegerile parlamentare anticipate din 11 iulie 2021, guvernarea actuală este pusă în situația de a decide ce va face pe dimensiunea reformei administrativ-teritoriale și autonomiei financiare locale. Chiar dacă încă nu a fost prezentată o viziune la acest subiect, direcția este clară și derivă din majoritatea scenariilor vehiculate până acum – reducerea numărului de primării, creșterea autonomiei financiare a acestora și extinderea volumului și calității serviciilor publice prestate. Câte niveluri administrative și câte primării trebuie să rezulte în urma reformei deja rămâne de văzut. Cel mai recent studiu¹² care înglobează multe din ideile anterioare, prezintă 3 scenarii și este propus drept fundament pentru discuțiile ulterioare pentru atingerea unui consens privind oportunitățile și compromisurile implicate de o eventuală reformă administrativ-teritorială. Studiul respectiv stă și la baza consultărilor demarate de Guvern la acest subiect care se așteaptă a fi reluate în următoarea perioadă.

¹¹ <https://www.constcourt.md/ccdocview.php?l=ro&tip=decizii&docid=910>

¹² Studiu privind scenariile de reformă administrativ-teritorială, 2018, https://cancelaria.gov.md/sites/default/files/studiul_privind_scenariile_de_reforma_administrativ-teritoriala_elaborat_in_decembrie_2018.pdf

Instituțiile financiare

Nivelul înalt de lichiditate și solvabilitate al băncilor, precum și buna guvernare corporativă, au asigurat gestionarea fără provocări semnificative a riscurilor generate de pandemia Covid-19. Evoluțiile înregistrate la nivelul întregului sector financiar au confirmat atât reziliența acestuia, cât și capacitatea de a contribui la relansarea economică. Gradul de intermediere financiară a continuat să crească, fiind susținut de o politică monetară în concordanță cu evoluțiile inflaționiste. Băncile și-au crescut expunerile față de guvern, dar și față de sectorul privat, creditarea fiind completată și de contribuția mai modestă din partea companiilor de creditare nebanară. Pentru anul 2022 intermedierea financiară va crește, însă așteptările privind majorarea ratelor de dobândă pot tempera apetitul vis-a-vis de anumite credite, în special cele de consum pe termen foarte scurt, dar și determina o abordare mai prudentă față de riscul de credit.

Evoluții principale

Reformele realizate în anii precedenți și măsurile întreprinse de regulatori în contextul pandemiei Covid-19 au contribuit la menținerea stabilității și încrederii în sistemului financiar. Suficiența capitalului propriu, calitatea portofoliului de credite și gestionarea adecvată a necesarului de lichiditate au fost elemente-cheie ce au asigurat continuitatea și chiar dezvoltarea funcțiilor băncilor. Astfel, funcția de intermediere financiară a fost susținută de suficiente lichidități, atât în baza capitalului propriu, cât și a resurselor atrase. De asemenea, băncile au asigurat necesarul de finanțare a deficitului bugetar în situația în care guvernul și-a extins mult cheltuielile pe dimensiunea de prevenire și combatere a efectelor pandemiei Covid-19. În cele din urmă, băncile și-au consolidat funcția de intermediari de plăți prin sporirea accesului la plățile fără numerar în condițiile în care pandemia a determinat trecerea multor tranzacții în mediul on-line.

După o perioadă oarecum tumultuoasă în care mediul politic a atentat de mai multe ori la independența Băncii Centrale, lucrurile au revenit la normal către sfârșitul anului 2021. Intențiile de utilizare a rezervelor valutare în scopuri bugetare sau cele de anulare a „Legii miliardului”¹³ nu s-au mai materializat, urmare a unei opoziții ferme din partea mediului financiar și a partenerilor externi. Mai mult ca atât, independența BNM a fost consolidată odată cu completarea organelor de conducere prin numirea a trei noi viceguvernatori¹⁴. Aceste elemente fortifică poziția BNM, mai ales în contextul în care urmează extinderea competențelor de supraveghere și reglementare a pieței de creditare nebanară și a sectorului de asigurări, așa cum au fost aprobat încă în anul 2020. De asemenea, numirea noilor persoane în conducerea BNM sporește capacitățile instituției în ceea ce privește implementarea Acordului cu FMI aprobat la sfârșitul anului 2021 și care prevede o agendă ambițioasă de reforme economice și financiare.

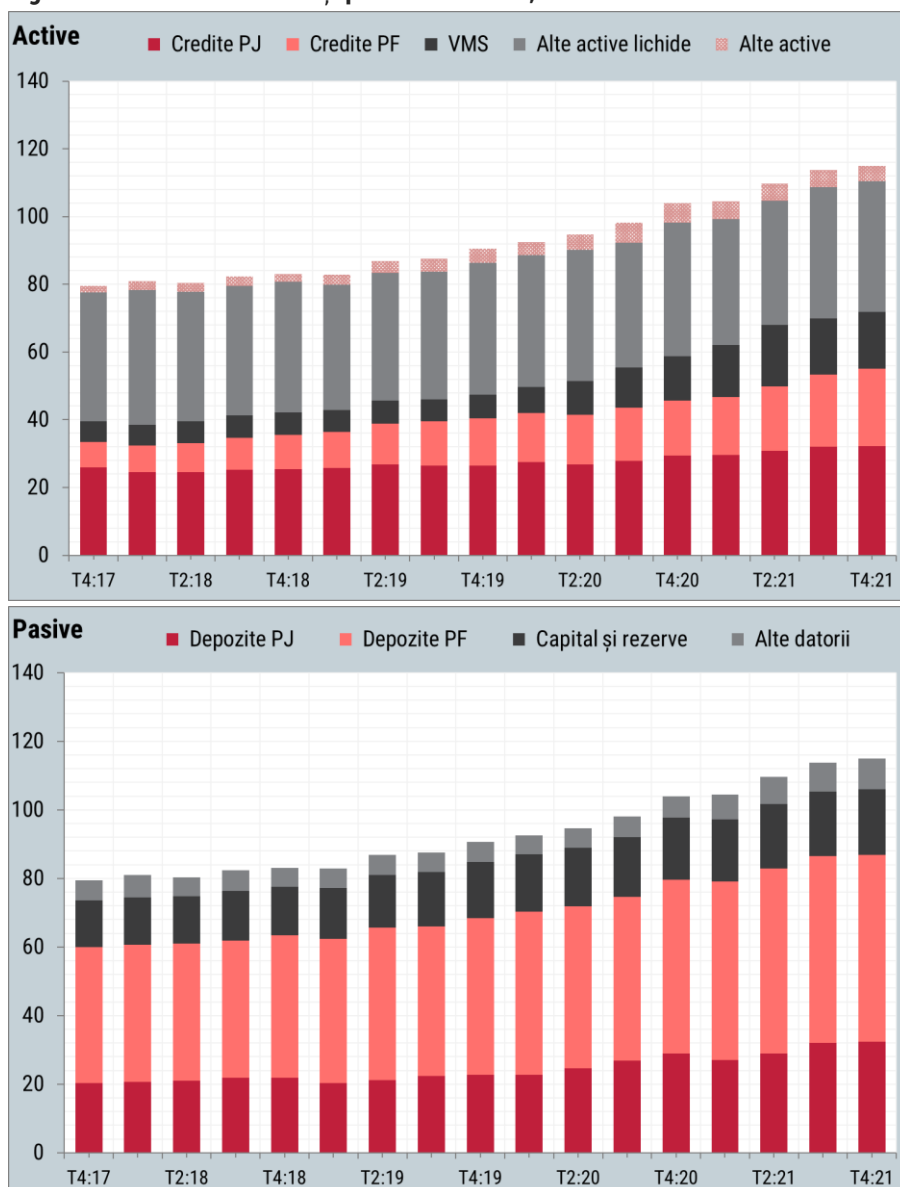
Chiar dacă provocări de ordin economic și politic au fost din abundență, sistemul financiar se menține stabil, având o contribuție majoră la recuperarea economiei după criza pandemică. Pe fondul încetirii activității economice în anul 2020, firmele și populația și-au sporit economiile păstrate în bănci. Aceste resurse, de rând cu consolidarea fondurilor proprii (o politică de dividend restrictivă) au permis creșterea pasivelor, respectiv a activelor bancare (Figura 15). Stocul de credite a crescut cu mai bine de 11 mld. lei pe fondul unei cereri în creștere pe toate segmentele de clienți. În același timp, guvernul în continuare se împrumută masiv de la bănci, chiar dacă rezultatele licitațiilor arată un apetit

¹³ Legea nr. 235/2016 privind emisiunea obligațiunilor de stat în vederea executării de către Ministerul Finanțelor a obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat nr. 807 din 17 noiembrie 2014 și nr. 101 din 1 aprilie 2015, https://www.legis.md/cautare/getResults?doc_id=124983&lang=ro#

¹⁴ <https://www.bnm.md/ro/content/organizarea-bnm>

investițional scăzut. Soldul datoriei interne este cu circa 4,5 mlrd. lei mai mare în T4:21 decât la începutul anului, sau un volum total de 33 mlrd. lei. Pe lângă bănci, și celelalte instituții financiare au înregistrat creșteri ale activelor. Drept rezultat, la finele anului 2021 activele sistemului financiar au ajuns la nivelul de peste 135 mlrd. MDL, băncilor revenindu-le aproximativ 87% din total, în timp ce restului instituțiilor financiare (organizații de creditare nebancară, companii de asigurări și asociații de economii și împrumut) - puțin peste 12%. Totodată, gradul de concentrare a activelor rămâne la un nivel ridicat în sectorul bancar, celor patru bănci de importanță sistemică revenindu-le 80% din totalul activelor și 86% din totalul profitului acumulat.

Figura 15. Structura activelor și pasivelor bancare, %

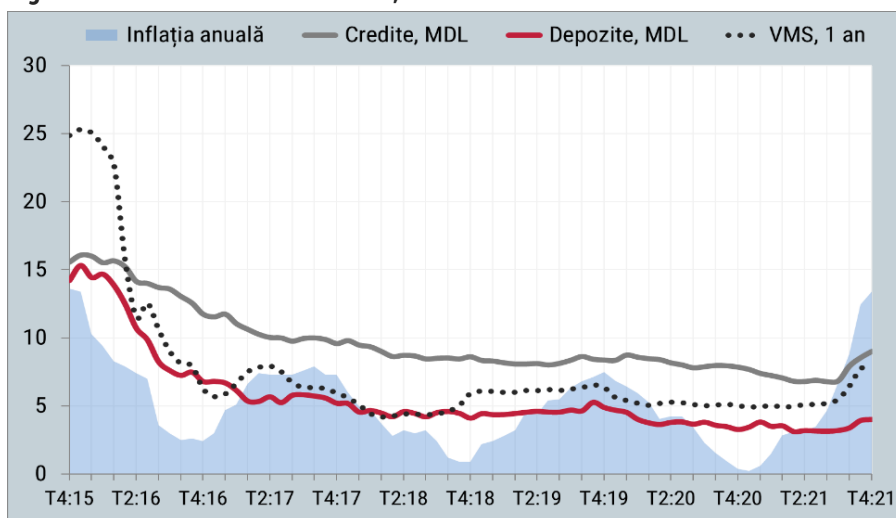


Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei.

După o perioadă în care piața financiară a cunoscut rate de dobândă la minime istorice, începând cu a doua jumătate a anului 2021 situația s-a schimbat simțitor, urmare a unei inflații în creștere mult peste țintă. Ratele de dobândă au crescut atât la depozitele bancare, cât și la credite, chiar dacă cele din urmă au reacționat mai rapid la semnalele date de politica monetară și evenimentele pro-inflaționiste din ultima perioadă (Figura 16). Pe lângă creșterea de peste 3 p.p. a ratei de bază în doar 3 trimestre, un semnal major de creștere a dobânzilor a venit și din partea pieței VMS. Nevoia stringentă de resurse financiare suplimentare pentru a finanța deficitul bugetar a dus ratele de dobândă la

obligațiunile de stat pe termen de 1-2 ani la niveluri comparabile cu perioada imediat următoare crizei bancare din 2015. Totuși, chiar dacă sunt propuse randamente de 7-8%, băncile par destul de reticente în a investi, fiind mai degrabă într-o poziție de așteptare a altor evenimente legate de inflație, piața creditelor, bugetul pentru 2022 sau intrările de asistență financiară externă pentru următoarea perioadă. Fără îndoială, aceste așteptări determină în cele din urmă ratele la credite pentru populație și agenții economici care deja înregistrează creșteri de 2 p.p. față de începutul anului 2021. Astfel, rate efective ale dobânzii mai mici de 10% pot fi întâlnite doar în cadrul programului de stat „Prima Casă”, unele credite imobiliare sau credite acordate în baza unor resurse externe în cadrul unor alte programe. Pentru alte tipuri de credite dobânzile trec deja de 10-12% pentru agenți economici și 14% pentru cele de consum acordate persoanelor fizice.

Figura 16. Nivelul ratelor de dobândă, %



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei.

În 2021, activitatea de creditare și-a continuat ritmul de creștere, în pofida impedimentelor cauzate de pandemia Covid-19 și anticipărilor de creștere a ratelor de dobândă. Măsurile luate de regulatori pe dimensiunea de lichiditate au permis băncilor să-și mențină capacitatea de creditare. De cealaltă parte, atât populația, cât și firmele și-au reluat și chiar și-au extins proiectele personale și cele investiționale puse în așteptare la începutul pandemiei de COVID-19. Appetitul firmelor pentru credite este redat de necesarul de investiții, în contextul în care pandemia scoate la iveală nevoia de schimbări semnificative a modelului multor afaceri, și anume prezența în mediul online, dezvoltarea serviciilor de livrare a produselor la domiciliu, re tehnologizare sau schimbări în lanțurile de aprovizionare. În același timp, apetitul gospodăriilor casnice pentru împrumuturi vorbește despre accelerarea unui consum amânat în perioadele de carantină, de rând cu tendința deja consacrată de a interacționa din ce în ce mai mult cu instituțiile și serviciile financiare.

Stocul de credite acordate de bănci crește pe toate segmentele de clienți, cu o accelerare a ritmului de creștere a creditelor acordate persoanelor juridice. După o încetinire în primul an de pandemie, stocul total de credite bancare înregistrează o creștere de circa 23% la final de an. Creditarea persoanelor fizice a revenit la ritmurile de dinainte de pandemie, în timp ce creditele pentru afaceri înregistrează cele mai mari ritmuri de creștere de la criza bancară din 2014-2015, de circa 10-12% f-a-p. Persoanele fizice rămân în continuare interesate de procurarea unui imobil în ipotecă, mai ales că programul „Prima Casă” continuă să fie în atenția guvernului cu alocații constante în ultimii ani,



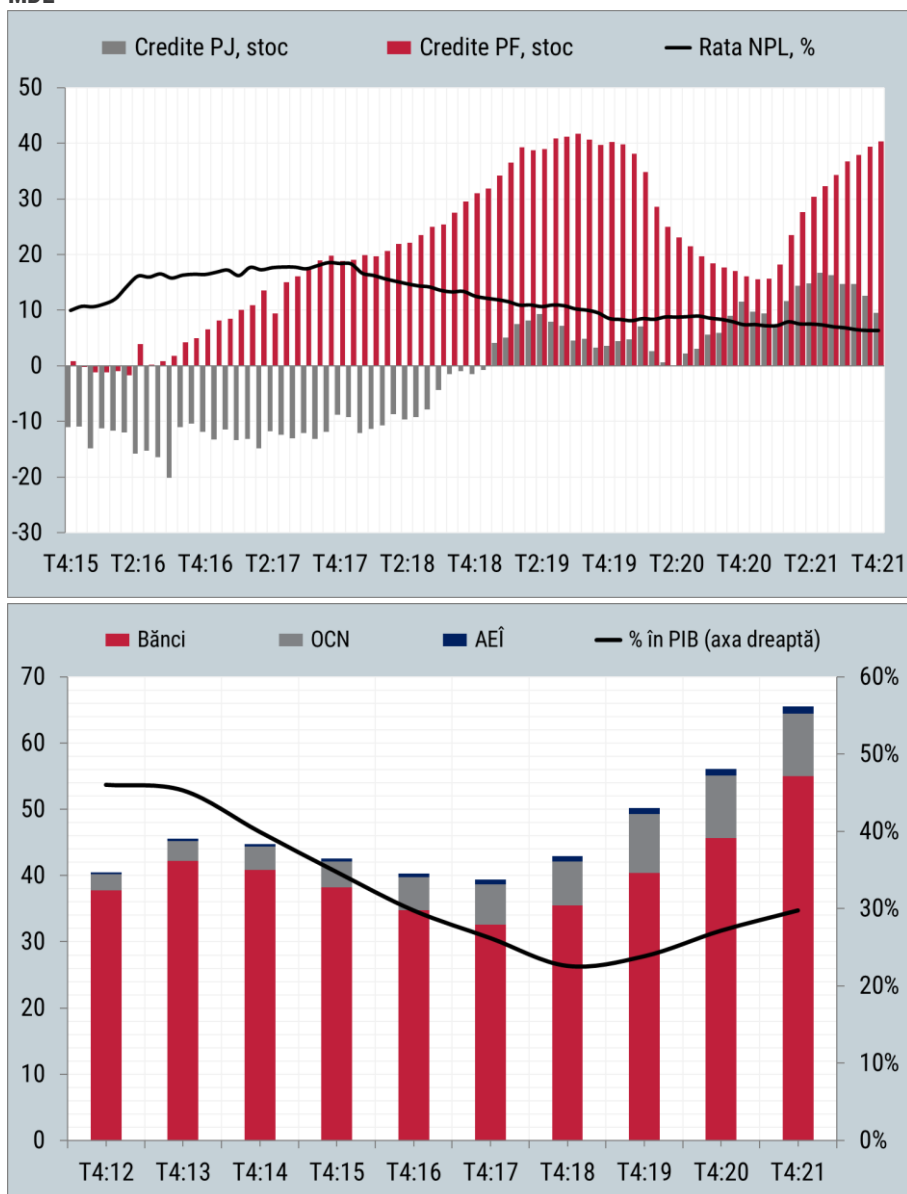
inclusiv circa 90 mil. MDL pentru anul 2022¹⁵. Astfel, atât stocul de credite imobiliare, cât și al celor de consum înregistrează creșteri de puțin peste 40% f-a-p, ajungând să înregistreze o cotă de 39% din totalul creditelor bancare. În ceea ce privește firmele, cel mai activ segment este cel al IMM-urilor, cu ritmuri de creștere de 15% f-a-p, spre deosebire de cel al companiilor mari de sub 10%. Urmare a cerințelor prudențiale vizavi de concentrarea portofoliilor de credite și datorită programelor de suport a accesului la finanțare pentru IMM-uri, acest tip de companii pentru prima dată ajung la un stoc de credite aproape egal cu cel al companiilor mari. La nivel de sectoare, comerțul și agricultura continuă să dețină ponderea cea mai mare cu ritmuri de creștere aproape de media pe întreg portofoliul. Totuși, o activizare semnificativă se observă pe direcția creditelor acordate sectorului de construcții, industriei productive și domeniului transportului, fapt ce confirmă recuperarea economiei față de anul 2020.

Ritmul de creștere a împrumuturilor nebancare rămâne unul redus în comparație cu anii de înainte de pandemie.

Măsurile legislative de limitare a îndatorării persoanelor fizice își prezintă efectele în contextul în care modelul de afaceri a organizațiilor de creditare nebancară (OCN) este bazat preponderent pe micro-împrumuturi de consum acordate pe termen scurt și foarte scurt. În același timp, creșterea ratelor de dobândă începând cu T2:21 a temperat apetitul populației vis-a-vis de împrumuturile nebancare și orientarea acestora către creditele bancare, mai transparente pe partea de costuri totale și politică de penalități. Drept rezultat, la sfârșitul T3:21, stocul de finanțare nebancară atinge valoarea de circa 10,5 mlrd. MDL sau o creștere de 10% față de anul trecut (Figura 17).

¹⁵ Conform Legii bugetului de stat pentru anul 2022 pentru implementarea Programului de stat „Prima casă” se alocă suma de 89,7 mil. de lei, inclusiv 10 mil. lei pentru onorarea garanțiilor de stat în cadrul Programului, <https://mf.gov.md/ro/content/proiectul-legii-bugetului-de-stat-pentru-anul-2022-0>

Figura 17. Dinamica activității de creditare %, și intermedierea pe întreg sistemul financiar, mldr. MDL



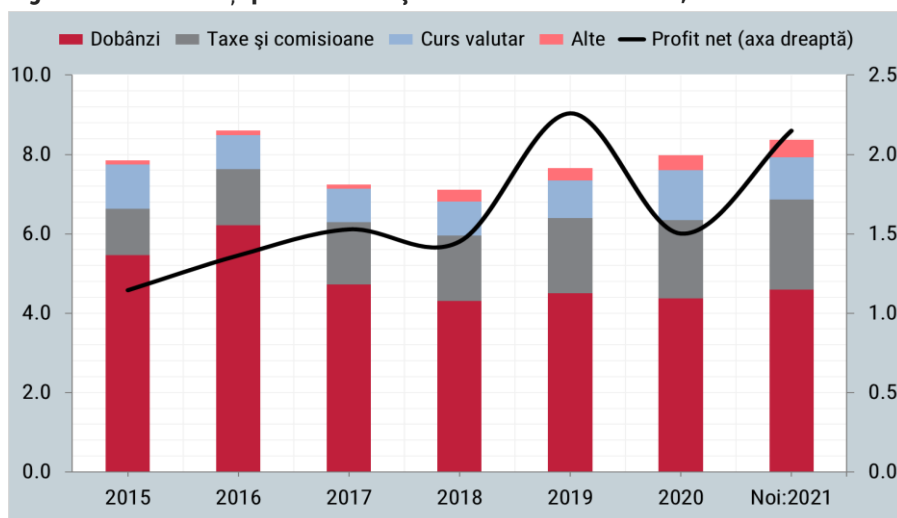
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei și Comisiei Naționale a Pieței Financiare.

În pofida situației pandemice, calitatea portofoliului de credite continuă să se îmbunătățească. Deși în anul 2021 BNM nu a mai oferit facilități privind modificarea unor termeni a contractelor de credit, datorită politicii de creditare prudente și echilibrate a băncilor, portofoliul de credite s-a îmbunătățit. Astfel, rata creditelor neperformante la nivel agregat a scăzut cu 1.3 p.p. față de începutul anului, consemnând valoarea de 6,1%. În același timp, BNM, prin restricționarea și plafonarea plăților privind plata dividendelor aferente profitului obținut în anul 2020, s-a asigurat că băncile dispun de capital propriu suficient și au un grad de reziliență înalt pentru acoperirea expunerilor neperformante. Totodată, datorită temperării riscurilor generate de COVID-19, spre final de an BNM a decis revenirea la cerințele pre-pandemice față de amortizorul de conservare a capitalului. Prin urmare, băncile nu vor mai putea utiliza fondurile proprii menținute pentru îndeplinirea amortizorului de conservare a capitalului, ci le vor conserva urmărind un management eficient al riscurilor.

Deși economia națională a resimțit din plin efectele crizei generate de pandemia Covid-19, atât băncile, cât și celelalte instituții financiare au rămas profitabile, revenind la o situație comparabilă de înaintea pandemiei.

Extinderea activelor bancare, atât pe partea de credite, cât și pe partea de investiții în VMS, a sporit considerabil veniturile băncilor. Dobânzile în creștere (inclusiv la instrumentele de politică monetară a BNM), accelerarea plăților fără numerar în context pandemic și operațiunile de schimb valutar au susținut venituri mai consistente pentru bănci. Aceste rezultate se observă și în valoarea profitului net acumulat la sfârșit de an, care înregistrează valori comparabile cu situația de până la pandemie. Aceleași tendințe legate de profit se înregistrează și în sectorul OCN și cel de asigurări, chiar dacă cel din urmă în continuare a fost afectat de restricțiile de călătorie peste hotare, inclusiv, de cererea mai scăzută de asigurări auto de tip „Carte Verde”. Drept rezultat, sectorul bancar a acumulat un profit net de 2,3 mlrd. MDL sau cu 2% mai mult față de perioada pre-pandemică (Figura 18), urmat de organizațiile de creditare nebancaară (707 mil. MDL) și companiile de asigurări cu circa 124 mil. MDL¹⁶.

Figura 18. Veniturile și profitul net obținut de băncile comerciale, mlrd. MDL



Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei.

Proгноze

Intermedierea financiară își va continua trendul ascendent și în anul 2022, în contextul în care economia își revine, iar statul pune accent pe facilitarea accesului la finanțare. Totuși, anticipăm că cererea din partea persoanelor fizice în continuare o va depăși pe cea a firmelor, chiar dacă ritmul de creditare a celor din urmă devine tot mai pronunțat. Conform prognozei, rata de creștere a creditelor noi acordate în anul 2022 se estimează la circa 20%. Creditarea IMM-urilor va spori în contextul în care statul urmărește realizarea angajamentelor ce țin de schemele de garantare a creditelor. În acest context, sunt propuse o serie de produse noi de garantare, cum ar fi garanțiile de portofoliu sau Fondul de dezvoltare a IMM care se propune a combina componenta de grant cu cea de garanție. În același timp, în dezbateri sunt propuse o serie de inițiative legislative care ar putea limita intermedierea financiară pe dimensiunea persoanelor fizice. Este vorba de inițiative legislative care urmăresc eliminarea abuzurilor de pe piața creditelor de consum, prin introducerea de noi reglementări și anume standarde minime de evaluare a bonității debitorului, plafonarea ratei dobânzii și costului total al creditului. Scopul este de a evita situații de supra-îndatorare a populației și îmbunătățirea calității portofoliului de credite pe acest segment, cel mai expus în acest sens fiind sectorul împrumuturilor nebancaare.

Chiar dacă dobânzile la credite sunt în creștere, acestea, pentru moment, nu sunt în măsură să tempereze apetitul de împrumuturi. Pentru anul 2022 banca centrală prognozează o creștere semnificativă a inflației până în trimestrul III,

¹⁶ Profitul înregistrat de organizațiile de creditare nebancaară și companiile de asigurări este prezentat la finalul T3:20.

cu temperarea graduală a acesteia în perioada ulterioară. Acest fapt se transpune în majorarea ratelor de dobândă, în special, la creditele pe termen scurt, efectele asupra creditelor investiționale sau imobiliare fiind mai reduse. Astfel, riscul privind rata dobânzii poate deveni o provocare în perioada următoare pentru deținătorii de credite de consum, care cel mai probabil vor fi nevoiți să gestioneze o creștere a ratelor lunare de plată. De cealaltă parte, pentru a evita riscul de înrăutățire a calității portofoliului de credite, băncile vor fi tentate să-și orienteze resursele în direcția instrumentelor de investiții cu risc zero și care oferă posibilitatea de gestionare eficientă a lichidităților, de exemplu, Certificatele BNM sau VMS.

La sfârșitul anului 2021 a fost aprobat un nou Acord cu Fondul Monetar Internațional care urmărește impulsionearea reformelor economice, inclusiv cele din sectorul financiar. Programul se concentrează pe fortificarea independenței BNM și pune accent pe asigurarea stabilității financiare prin consolidarea capacității de supraveghere și reglementare a sectorului bancar, cel de asigurări și creditării nebancare. Una din priorități pentru perioada următoare este diversificarea setului de instrumente macro-prudențiale ale BNM care vor avea drept scop reducerea gradului de îndatorare a populației, prin introducerea unor plafoane de tip LTV (împrumuturi/valoarea garanției) și DSTI (raportul serviciul datoriei/venit) ce vor fi utilizate de instituțiile financiare în procesul de creditare. La fel, urmează a fi prioritizate reformele mult-așteptate în sectorul asigurărilor, inclusiv, elaborate strategii de rezoluție pentru asiguratorii aflați în insolvență (mecanism similar băncilor). Totodată, se prevede continuarea eforturilor pentru sporirea educației financiare, prin dezvoltarea unei strategii de incluziune financiară și stabilirea unui mecanism clar de cooperare inter-instituțională în acest sens.

Deși se conturează o nouă viziune de modernizare a sistemului financiar, anumite restanțe încetinesc dezvoltarea și extinderea de noi instrumente financiare. Un exemplu elocvent ține de tratamentul fiscal în continuare diferit al instrumentelor financiare care reduc din apetitul investitorilor – cazul obligațiunilor municipale. Astfel, chiar dacă anterior se vorbea de uniformizarea treptată a impozitării și declarării veniturilor obținute de pe urma depozitelor bancare cu cele obținute de la alte instrumente financiare, acest lucru nu se prevede a fi continuat în 2022. Politica bugetar-fiscală pentru anul următor menține un impozit de 3% pentru veniturile din depozitele bancare reținut la sursă, în timp ce pentru investițiile în obligațiuni rămâne un impozit de 12% care trebuie declarat individual de investitori la final de an. Mai mult ca atât, măsura dată vine oarecum în contradicție cu angajamentele guvernului de a spori accesul persoanelor fizice la VMS prin excluderea intermediarului și accesul direct prin intermediul unei platforme electronice de tranzacționare.

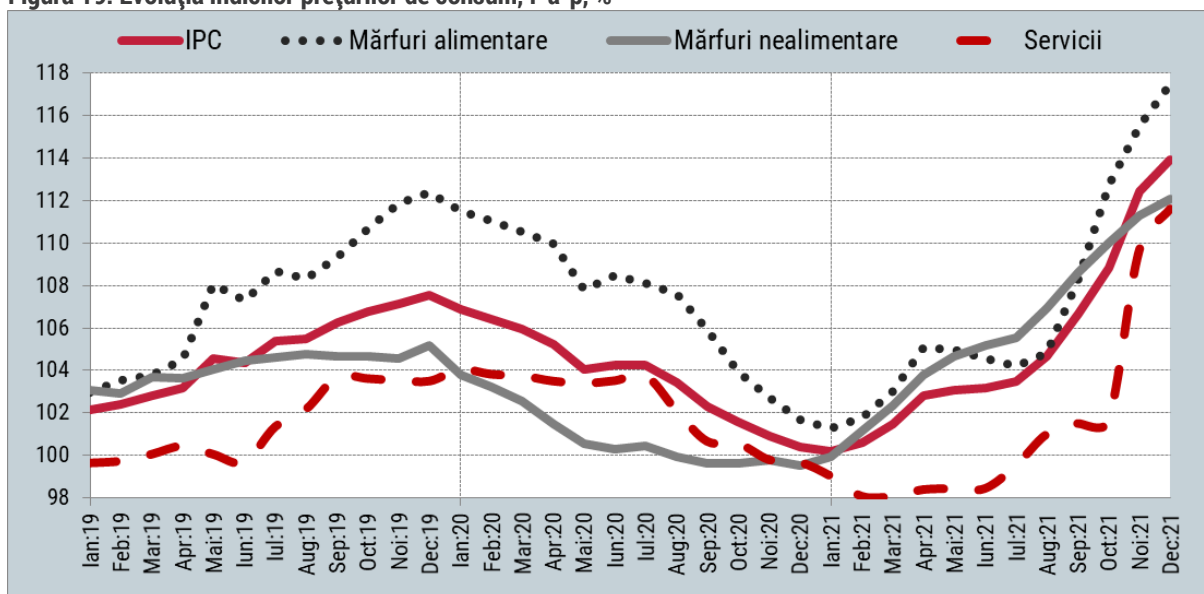
Prețurile și politică monetară

În cadrul acestui capitol se analizează evoluția prețurilor, a cursului de schimb al monedei naționale, precum și măsurile de politică monetară a BNM în condițiile presiunilor inflaționiste din 2021. Pe fundalul creșterii cererii interne, alimentate de sporirea veniturilor și a creditării, precum și al forțelor inflaționiste externe, în T3:21 ritmurile de creștere a prețurilor de consum au depășit ținta cantitativă stabilită de banca centrală. În consecință, BNM a recurs la înăsprirea politicii monetare. Considerăm că în anul 2022 prețurile vor continua să crească, deși rata inflației va decelera pe parcursul anului. Banca centrală, în condițiile incertitudinii legate de evoluția prețurilor pe piețele internaționale, va trebui să găsească un echilibru între considerentele de temperare a inflației și cele de menținere a creșterii economice.

Evoluții principale

Anul 2021 a fost marcat de accelerarea puternică a tendințelor inflaționiste, atât în Republica Moldova, cât și în întreaga lume. În Republica Moldova, ritmurile de creștere a prețurilor de consum s-au majorat pe parcursul anului 2021 de la 0,2% f-a-p în ianuarie la 13,9% f-a-p în decembrie, depășind limita de sus a coridorului țintit de BNM ($5 \pm 1,5\%$) (Figura 19). Cel mai repede au crescut prețurile la produsele alimentare (+17,5% în decembrie 2021 față de decembrie 2020), mărfurile nealimentare (+12,1%) și într-o măsură mai mică, dar considerabilă, și prețurile la serviciile prestate populației (+11,6%). În cadrul produselor alimentare, s-au scumpit, în special, legumele, uleiul vegetal și ouăle. Printre mărfurile nealimentare cel mai mult au crescut prețurile la combustibil și carburanți, materiale de construcție și confecții. La servicii au crescut, în principal, tarifele la gazele naturale livrate prin rețea și încălzirea centralizată. Inflația de bază (creșterea prețurilor de consum exclusiv produse alimentare și băuturi, combustibili, produse și servicii cu prețuri reglementate) în Dec:21 a fost de 9,0% față de Dec:20.

Figura 19. Evoluția indicilor prețurilor de consum, f-a-p, %



Sursa: BNS.

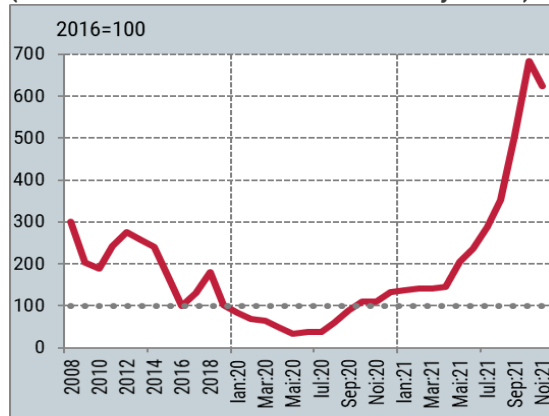
La majorarea prețurilor a contribuit sporirea accentuată a cererii interne de consum și investiții: în primele nouă luni ale anului 2021, consumul final al gospodăriilor populației, al administrației publice și instituțiilor fără scop lucrativ a crescut cu câte 11,5% în termeni reali față de ianuarie-septembrie 2020, formarea brută de capital fix s-a majorat cu 7,9% în termeni reali (deși în trimestrul III aceasta a fost în scădere). La baza creșterii consumului final a stat cererea

amânată post-pandemică, sporirea veniturilor populației, dar și creșterea accelerată a creditării: în ianuarie-noiembrie 2021 volumul creditelor noi de consum acordate persoanelor fizice de băncile comerciale a crescut cu 40% față de aceeași perioadă a anului 2020 și cu 26% față de ianuarie-noiembrie 2019.

Procese inflaționiste au fost determinate și de un șir de factori externi:

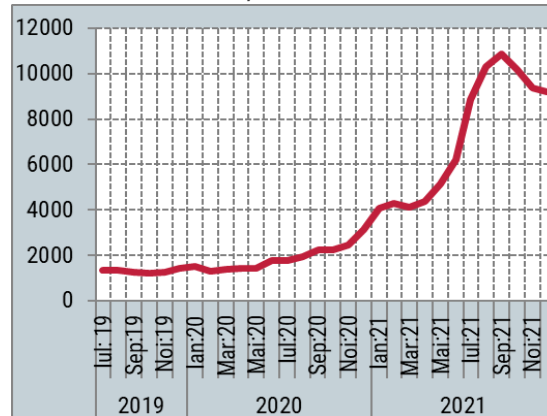
- (1) **Criza de gaze.** Odată cu învierea economică post-pandemică a crescut cererea de gaz lichefiat în Asia de Est, ceea ce a determinat o ofertă mai mică pentru Europa. Concomitent, în Europa nu a fost bine gestionată tranziția la energia „verde”: UE a început prea repede să renunțe la energia nucleară, fără ca sursele alternative să poată asigura necesarul de energie, aceasta conducând la o cerere sporită de gaz natural, în timp ce rezervele de gaz nu erau suficiente¹⁷. Suprapunerea cererii sporite cu oferta limitată a declanșat o creștere vertiginoasă a prețurilor la gazele naturale (Figura 20);
- (2) **Perturbări în cadrul lanțurilor globale de aprovizionare.** Sistemul logistic internațional s-a ciocnit cu presiuni legate de închiderea terminalelor în porturile asiatice și insuficiența de brațe de muncă cauzată de măsurile de carantină anti-covid, care s-au suprapus cu cererea ridicată de servicii de transport în condițiile creșterii consumului de bunuri în SUA și în Europa. Astfel, tarifele la transportul internațional de mărfuri au atins un nivel record (Figura 21). În pofida cererii și a prețurilor înalte la serviciile de transport de mărfuri, transportatorii au evitat să-și extindă flota, inclusiv din cauza incertitudinii în ceea ce privește tehnologiile necesare pentru ca navele să corespundă cerințelor viitoare mai stricte față de emisiile de dioxid de carbon¹⁸. Problemele din transportul internațional au diminuat și producția de bunuri pentru export, iar mărfurile produse local s-au scumpit și ele din lipsă de concurență ieftină din partea bunurilor importate;

Figura 20. Indicii prețurilor la gaz natural în Europa (Netherlands TTF Natural Gas Forward Day Ahead)



Sursa: FMI, Commodity Data Portal.

Figura 21. Prețurile medii globale la transportul unui container de 40 ft, dolari SUA



Sursa: Statista.

- (3) **Criza produselor alimentare.** Prețurile mondiale la produse alimentare au înregistrat un nivel-record al ultimilor zece ani (Figura 22), determinat de confluența mai multor factori: procurările masive de cereale și de lapte-praf de unele țări cu scop de acumulare a rezervelor în anticipare de perturbări logistice și de recoltă slabă în anul viitor¹⁹; creșterea prețurilor la resursele energetice și la serviciile de transport, care au afectat costurile de producție și de livrare; mobilitatea scăzută a lucrătorilor sezonieri în agricultură; utilizarea

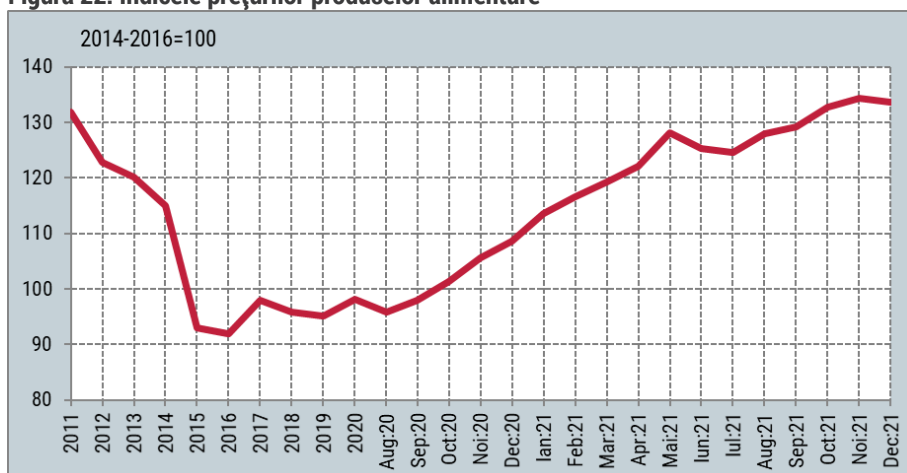
¹⁷ <https://www.bbc.com/russian/features-58585717>

¹⁸ <https://www.economist.com/business/a-return-to-container-shippings-pre-pandemic-days-is-a-long-way-off/21806844>

¹⁹ <https://asia.nikkei.com/Spotlight/Datawatch/China-hoards-over-half-the-world-s-grain-pushing-up-global-prices>

crescând a uleiurilor vegetale în calitate de biocombustibil²⁰; recolta slabă pentru unele culturi, cum ar fi cerealele și cafeaua.

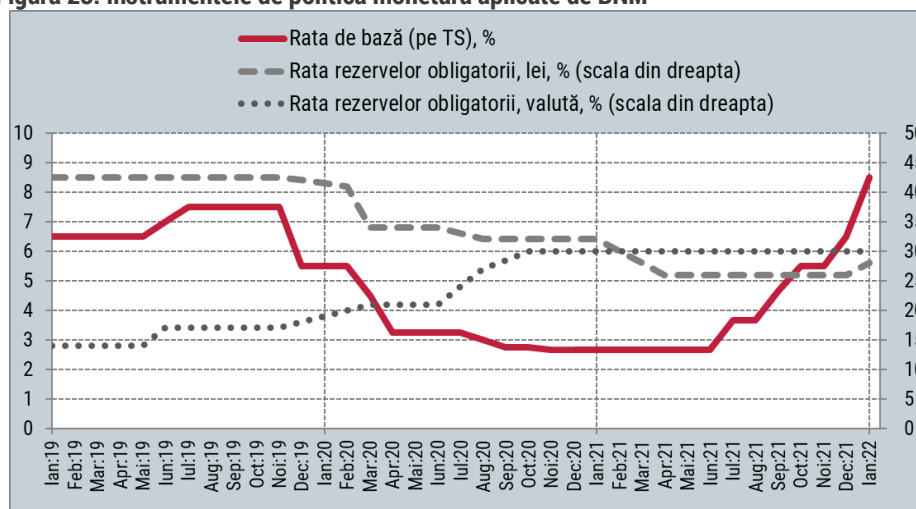
Figura 22. Indicele prețurilor produselor alimentare



Sursa: Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite.

În prima jumătate a anului 2021 BNM a continuat să promoveze politica monetară stimulatorie începută în anul precedent în condițiile crizei pandemice. Din luna iulie 2021, când s-a conturat o tendință inflaționistă pronunțată, BNM a trecut la o înăsprise moderată. Astfel, la 30.07.2021, a fost majorată rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară pe termen scurt de la 2,65% (stabilită în noiembrie 2020) până la 3,65%. Rata de bază a fost în continuare majorată treptat: la 4,65% în septembrie, 5,5% în octombrie, 6,5% în decembrie 2021 și 8,5 în ianuarie 2022 (Figura 23). Ratele rezervelor obligatorii pentru mijloacele atrase în lei și în valută au rămas neschimbate, până la sfârșitul anului 2021, la nivelul de 26% și 30%, stabilit în aprilie. În ianuarie 2022, rata rezervelor obligatorii pentru mijloacele atrase în lei a fost majorată până la 28%, iar cea pentru mijloacele în valută nu s-a schimbat (pentru a nu împiedica finanțarea importului de gaze). BNM a motivat aceste decizii prin așteptările de creștere în continuare a consumului, alimentată de majorarea salariilor și de noua formulă de indexare a pensiilor (ce ia în calcul inflația și creșterea economică), finanțarea externă care va contribui la creșterea lichidităților, precum și prin transmisia slabă ce necesită acțiuni puternice.

Figura 23. Instrumentele de politică monetară aplicate de BNM

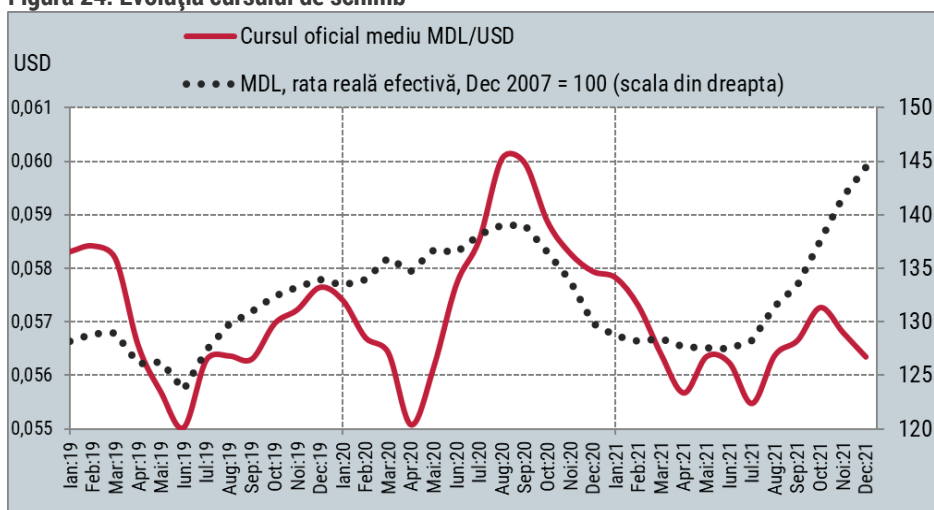


²⁰ <https://gro-intelligence.com/insights/biodiesel-demand-drives-up-soy-oil-prices-and-stokes-food-inflation>

Sursa: BNM.

Piața valutară în Republica Moldova s-a caracterizat printr-o evoluție neuniformă pe parcursul anului, dar fără oscilații mari. În prima jumătate a anului 2021 s-a înregistrat o tendință de depreciere a leului moldovenesc față de dolarul SUA, iar în T3:21 – o tendință de apreciere: dacă din ianuarie 2021 până în iulie leul s-a depreciat cu 4% (conform cursului oficial mediu), atunci din iulie până în octombrie 2021 leul s-a apreciat cu 3% (Figura 24). Evoluția cursului de schimb pe parcursul anului poate fi explicată prin fluctuațiile intrărilor și ieșirilor de valută: dacă în T1:21 și T2:21 deficitul contului curent al balanței de plăți a constituit 13,0% și 15,6% relativ la PIB, crescând considerabil față de prima jumătate a anului 2020, atunci în T3:21 deficitul s-a temperat până la 10,2% datorită creșterii mai accelerate a exportului de bunuri și servicii comparativ cu importurile. Totuși, spre sfârșitul anului 2021, din nou au fost înregistrate presiuni din partea cererii, în special, în legătură cu onorarea obligațiilor de plată la importul de gaze naturale. Astfel, din octombrie până în decembrie 2021 leul s-a depreciat față de dolar cu 1,6%, în termeni nominali. Aprecierea reală a leului în a doua jumătate a anului a fost determinată de deprecierea valutei majorității țărilor-parteneri comerciali principali ai Moldovei, incluse în coșul REER.

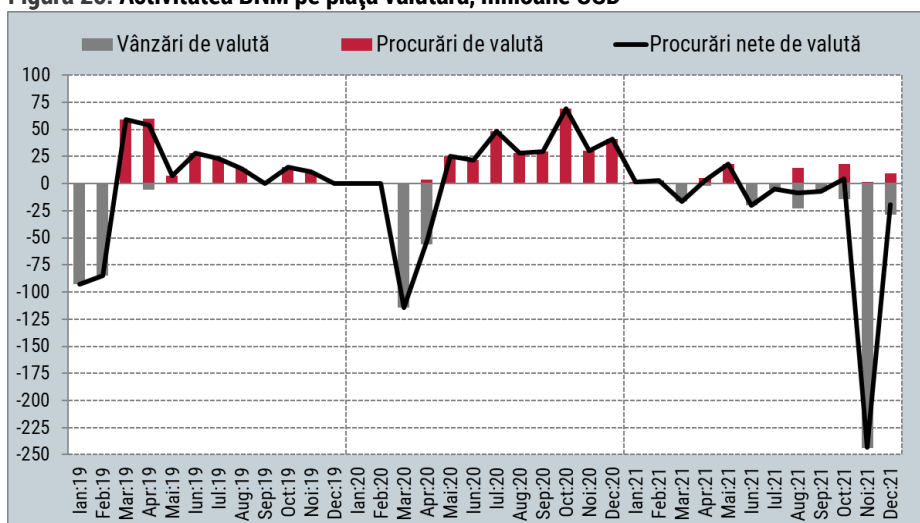
Figura 24. Evoluția cursului de schimb



Surse: BNM, centrul analitic Bruegel.

Notă: Creșterea indicelui ratei reale efective înseamnă aprecierea leului față de coșul de valute ale țărilor partenere.

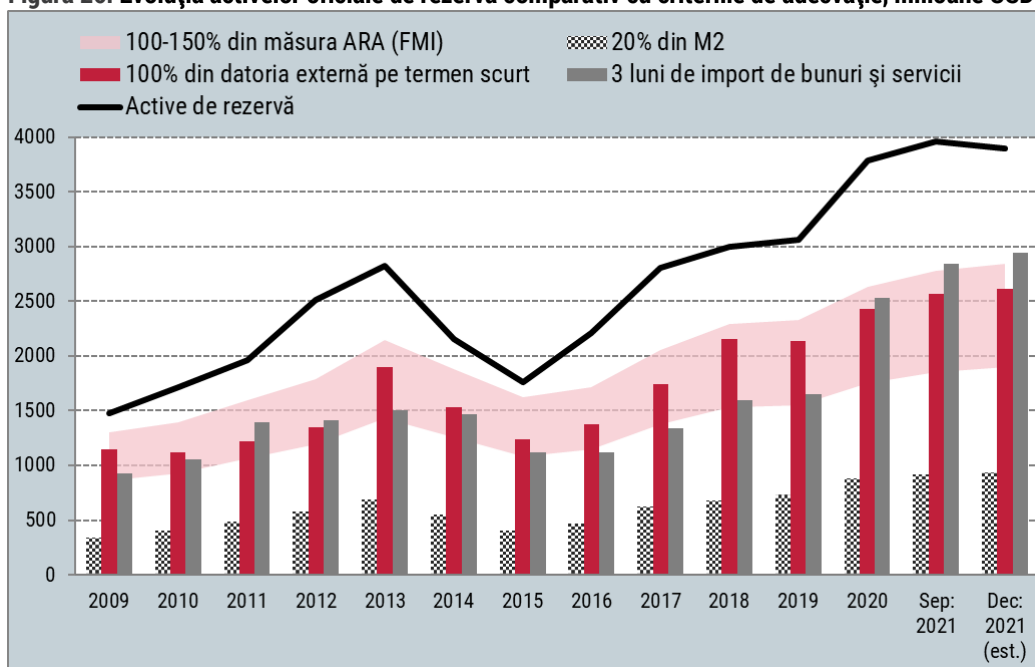
În contextul acestei dinamici neuniforme a cursului de schimb, BNM a intervenit pe piață atât în calitate de vânzător de valută, cât și în calitate de cumpărător, cu sume moderate. Astfel, în ianuarie-octombrie 2021 BNM a procurat valută în sumă de 61 mil. USD, vânzările în aceeași perioadă au constituit 88 mil. USD, luna noiembrie fiind o excepție, cu vânzări de valută în sumă de 244 mil. USD legate de necesitățile de finanțare a importului de gaz (Figura 25).

Figura 25. Activitatea BNM pe piața valutară, milioane USD


Sursa: BNM.

În pofida vânzărilor mari de valută din noiembrie, activele oficiale de rezervă au rămas adecvate după toate criteriile.

La 31.12.2021 ele au constituit 3902 milioane dolari SUA, ceea ce este cu 4% mai puțin ca la sfârșitul lui octombrie, dar cu 3% mai mult comparativ cu situația de la începutul anului (Figura 26). Conform estimărilor noastre, la sfârșitul anului 2021, activele oficiale de rezervă au acoperit 4 luni de import prognozat de bunuri și servicii, 149% din datoria externă pe termen scurt, 84% din masa monetară (M2) și circa 205% din măsura combinată ARA (Assessing Reserve Adequacy), calculată ca funcție de datorie externă pe termen scurt, alte angajamente externe, masă monetară și export²¹. Astfel, chiar și în contextul crizelor cu care Republica Moldova s-a ciocnit pe parcursul anului, BNM dispune de un nivel suficient al activelor oficiale de rezervă, ceea ce asigură o anumită reziliență la eventualele șocuri.

Figura 26. Evoluția activelor oficiale de rezervă comparativ cu criteriile de adecvație, milioane USD


Surse: BNM, calculele și estimările Expert-Grup.

²¹ <https://www.imf.org/external/np/spr/ara/>

Proгнозе

Principalul risc pentru anul 2022 este stagflația: persistența inflației accelerate pe fundalul unei creșteri economice slabe. Prognostăm că pe parcursul anului 2022 se vor păstra ritmurile de două semne de creștere a prețurilor de consum (11-17%), deși ele vor decelera spre sfârșitul anului. Menținerea tendințelor inflaționiste va fi determinată de ritmurile în continuare înalte de creștere a prețurilor la produsele alimentare și resursele energetice pe piețele regionale și de prelungirea perturbărilor în logistica internațională în condițiile persistării pandemiei COVID-19. De asemenea, la creșterea prețurilor vor contribui efectele de runda a doua a sporirii cheltuielilor producătorilor pentru transport, energie, îngrășăminte, materii prime și materiale. Ca răspuns la inflația accelerată, politica monetară va rămâne restrictivă. Totodată, găsirea unui echilibru între considerentele de temperare a inflației și de menținere a creșterii economice va fi o provocare pentru banca centrală, deoarece calibrarea greșită a înăsprii monetare poate contribui la stânjenirea creșterii economice în circumstanțele în care accesul business-ului mic la creditare deja este redus, iar încrederea consumatorilor scade²². Nu este exclusă pe viitor o reducere considerabilă a cererii de consum din cauza faptului că cererea mare care se manifestă acum ar putea fi o cerere anticipată (legată de crearea stocurilor în așteptarea creșterii prețurilor). De asemenea, sumele înalte din facturi și rambursarea creditelor luate anterior vor determina scăderea altor cheltuieli ale gospodăriilor, ceea ce va afecta negativ creșterea economică.

Un alt risc este exacerbarea inegalităților și a nemulțumirii pe fundalul impactului disproporționat al scumpirii produselor alimentare asupra populației cu cele mai mici venituri. Pentru păturile vulnerabile, inflația personală va fi mai mare decât media, deoarece produsele alimentare, care s-au scumpit cel mai mult, reprezintă o pondere majoră în cheltuielile lor. Incertitudinea în ceea ce privește viitoarele venituri, combinată cu certitudinea viitoarelor scumpiri, poate declanșa resentiment și turbulențe sociale cu consecințe pentru stabilitatea politică. Deși guvernul a intervenit prompt cu compensarea scumpirii gazelor naturale pentru gospodăriile casnice, problema creșterii prețurilor la produsele alimentare nu a fost abordată în mod separat. În anul 2022, pe termen scurt, vor fi necesare măsuri țintite de susținere a păturilor afectate, iar pe termen mediu – o regândire a impozitării cu scopul de a-i da un caracter mai redistributiv.

²² Conform rezultatelor sondajului "End of Year" realizat de Gallup International, 42% de respondenți din Republica Moldova consideră că anul economic 2022 va fi mai dificil decât anul precedent: <https://www.gallup-international.com/survey-results/survey-result/less-hope-and-happiness-in-the-world-2021>

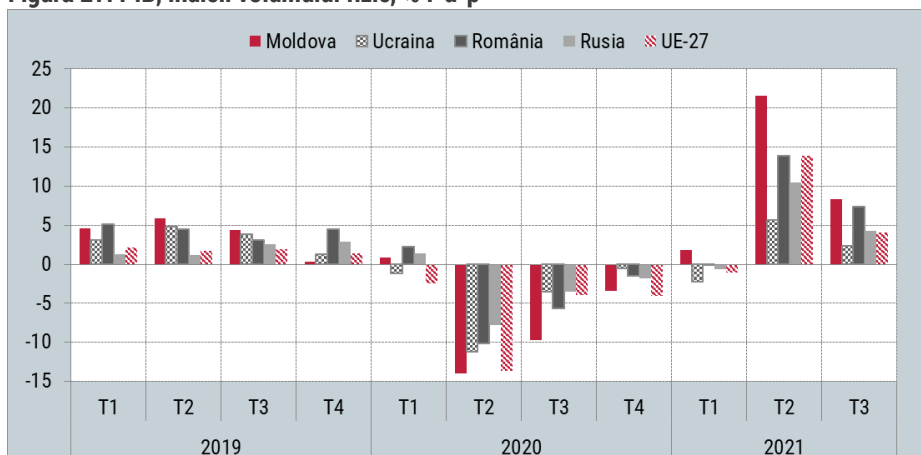
Sectorul extern

Economia mondială a ieșit din recesiunea provocată de pandemia COVID-19, ceea ce s-a manifestat în înviorarea comerțului internațional cu bunuri și servicii și a investițiilor. Totodată, creșterea pronunțată a importurilor în Republica Moldova pe fundalul cererii interne mari și a dinamicii ascendente a prețurilor pe piețele regionale a provocat deteriorarea contului curent și a exacerbat vulnerabilitățile externe ale țării.

Evoluții principale

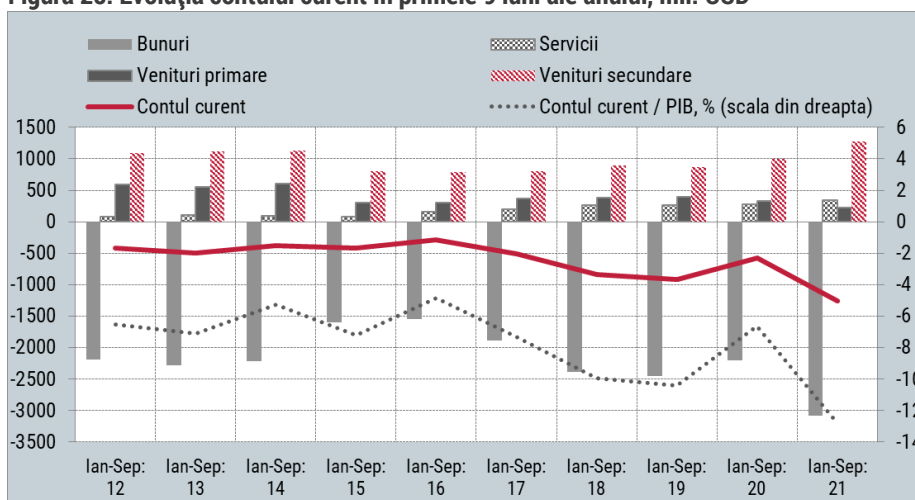
Evoluțiile din sectorul extern pe parcursul anului 2021 au fost determinate de o revigorare pronunțată a economiei mondiale în T2:21 după recesiunea profundă din anul 2020 provocată de pandemia COVID-19. Republica Moldova a înregistrat cel mai accelerat ritm de creștere printre principalii parteneri comerciali în T2:21 comparativ cu T2:20, având în vedere baza mică de comparație (Figura 27). Creșterea a rămas pronunțată și în T3:21.

Figura 27. PIB, indicii volumului fizic, % f-a-p



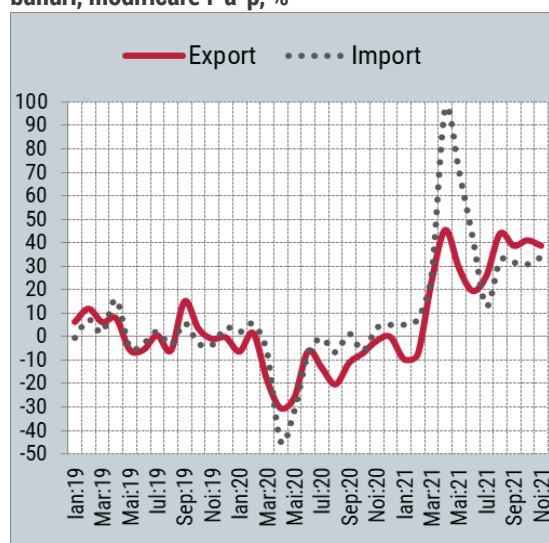
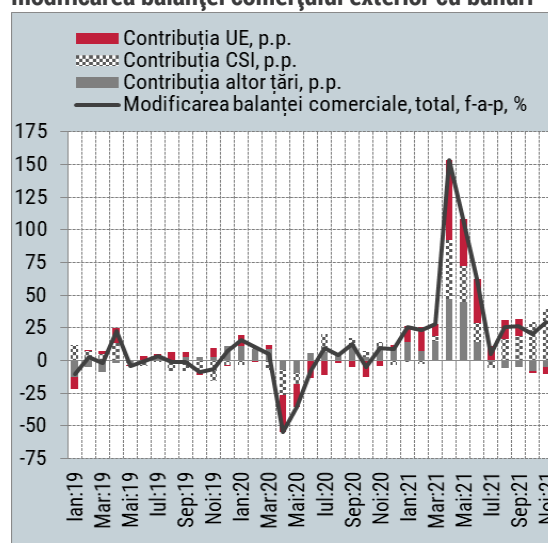
Sursa: autoritățile naționale de statistică, OECD.Stat.

În pofida creșterii accentuate a exportului de bunuri și servicii, deficitul contului curent al balanței de plăți a Republicii Moldova a înregistrat un nivel-record. Datorită redresării cererii externe, precum și creșterii producției agricole în a doua jumătate a anului, a sporit exportul Republicii Moldova de bunuri și servicii (+25% f-a-p în Ian-Sep:21). Concomitent, aceleași forțe care au determinat creșterea cererii interne de consum și investiții (cererea amânată post-pandemică, sporirea veniturilor populației, relansarea activității economice și creșterea semnificativă a creditării) au condus și la o explozie a importului de bunuri și servicii (+33% f-a-p în Ian-Sep:21), în condițiile în care producătorii autohtoni nu au putut răspunde prompt la cererea în creștere. La aceasta s-a adăugat dinamica neuniformă a prețurilor: prețurile la mărfurile exportate au crescut mai lent (+13,6%, +10,6%, +8,1% în T1-T3:21, respectiv) decât prețurile la bunurile importate (+4,1%, +16,0%, +15,1%). Confluența acestor factori a dat cel mai mare deficit al contului curent din ultimii zece ani, atât ca sumă absolută, cât și ca raport la PIB (Figura 28). Deficitul contului curent în Ian-Sep:21 s-a dublat comparativ cu Ian-Sep:20 și a constituit 1,25 miliarde dolari SUA sau 12,7% relativ la PIB. Față de nivelul pre-pandemic, deficitul a fost mai mare cu 36%.

Figura 28. Evoluția contului curent în primele 9 luni ale anului, mil. USD


Sursa: BNM, calcule Expert-Grup.

Principala contribuție la deteriorarea contului curent a aparținut deficitului din comerțul exterior cu bunuri, care s-a mărit în Ian-Sep:21 cu 40% f-a-p. La deteriorarea contului curent a contribuit și scăderea excedentului veniturilor primare cu 33%, în timp ce evoluția excedentului serviciilor (+20%) și al veniturilor secundare (+27%) a influențat contul curent în sensul îmbunătățirii. Trebuie de menționat că, în distribuție infra-anuală, deteriorarea balanței comerciale a fost cea mai pronunțată în T2:21 (Figura 29). În a doua jumătate a anului situația s-a îmbunătățit relativ, grație domolirii ritmului de creștere a importului și sporirii exporturilor agro-alimentare, care au fost amânate din cauza vremii reci din primăvară. În profil geografic, în prima jumătate a anului, fluxurile comerciale cu toate regiunile au contribuit la majorarea deficitului (Figura 30), iar în a doua jumătate a anului 2021 creșterea deficitului comercial s-a datorat fluxurilor cu CSI, în mare parte din cauza creșterii prețului de import la gazele naturale. În total pe parcursul primelor 11 luni ale anului 2021, exportul de bunuri în UE a crescut cu 26% f-a-p, în CSI – cu 24% și în restul țărilor – cu 65%. Importul de bunuri din UE s-a majorat cu 28%, din CSI – cu 41% și din restul țărilor – cu 31%. Din perspectiva structurii comerțului exterior pe categorii de bunuri, majorarea exportului în perioada Ian-Noi:21 a fost determinată de produsele agro-alimentare și metalele comune și articole din ele. Principala sursă a creșterii importului au fost produsele minerale și mașinile și aparatele.

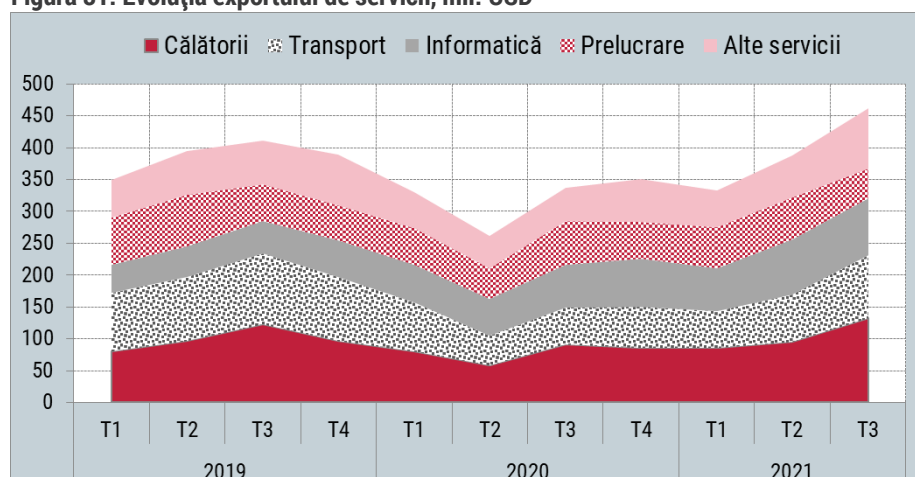
Figura 29. Comerțul exterior al Republicii Moldova cu bunuri, modificare f-a-p, %

Figura 30. Contribuțiile zonelor geografice la modificarea balanței comerțului exterior cu bunuri


Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNS.

Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNS.

În comerțul exterior cu servicii, observăm în Ian-Sep:21 o creștere substanțială a excedentului (+20% f-a-p), care s-a datorat majorării exporturilor cu 27%. Cea mai însemnată creștere a fost înregistrată în cadrul exporturilor de servicii de călătorii (+36%), determinată de disponibilitatea vaccinurilor anti-COVID-19 și relaxarea restricțiilor epidemiologice (Figura 31). Au continuat să crească într-un ritm accelerat exporturile de servicii de informatică (+33%) și de transport (+27%). Pentru serviciile de prelucrare a materiei prime recuperarea însă nu a fost la fel de pronunțată, exportul lor crescând cu doar 2% comparativ cu Ian-Sep:20. Aceasta reflectă faptul că industria auto în UE, pentru care în Moldova se assemblează componente, încă nu a revenit la turările pre-pandemice.

Figura 31. Evoluția exportului de servicii, mil. USD

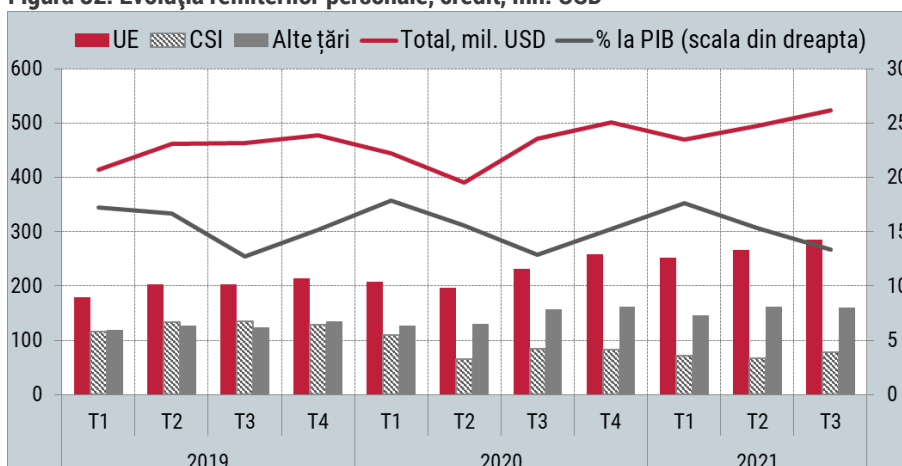


Sursa: BNM, calcule Expert-Grup.

Evoluția veniturilor primare și secundare în Ian-Sep:21 a fost marcată de creșterea remunerării salariaților rezidenți de către patronii nerezidenți (+1% f-a-p) și a transferurilor primite de gospodăriile casnice rezidente de la gospodării nerezidente (+16%). De asemenea, a crescut semnificativ valoarea granturilor și asistenței tehnice primite de peste hotare în cadrul cooperării internaționale (+61%), ajungând la 184 mil. USD. Această creștere a fost neuniformă pe sectoare instituționale: administrația publică a recepționat cu 4% mai mult suport ca în Ian-Sep:20, în timp ce resursele primite de sectorul neguvernamental s-au dublat. Concomitent au crescut și ieșirile de venituri, în special, venituri din investiții (+57%), ceea ce se explică prin plățile de dividende în favoarea investitorilor străini în sumă de 174 mil. USD și prin profiturile reinvestite în valoare de 117 mil. USD.

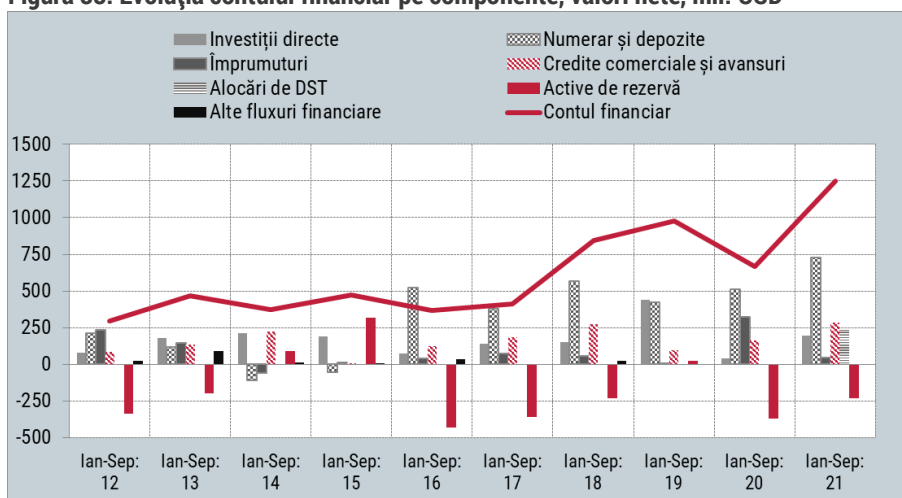
Remiterile personale²³ primite în Ian-Sep:21 au constituit 1489 mil. USD (+13,8% f-a-p) și au depășit nivelul pre-pandemic, stabilizându-se la nivelul de cca 15% relativ la PIB (Figura 32). Creșterea s-a datorat, în principal, fluxurilor din UE (+26% f-a-p), iar remiterile din țările CSI au scăzut cu 16%.

²³ Remunera salariaților netă de impozitele achitate peste hotare și de cheltuielile lucrătorilor suportate în țara-gazdă, plus transferurile personale și cele de capital între gospodăriile casnice, pe canale formale și informale.

Figura 32. Evoluția remiterilor personale, credit, mil. USD


Sursa: BNM, calcule Expert-Grup.

Deficitul contului curent în creștere a necesitat și o finanțare mai mare, fără să conducă însă la vreo majorare semnificativă a datoriei externe. Astfel, contul financiar al balanței de plăți a înregistrat în Ian-Sep:21 intrări nete de capital în valoare de 1,25 miliarde dolari SUA, aproape duble comparativ cu Ian-Sep:20. Intrările de capital au provenit în cea mai mare parte din scăderea netă a activelor sub formă de numerar și depozite în valută ale populației (populația și-a schimbat valuta în lei), urmată de creditele comerciale, alocările de DST de la FMI, investițiile directe și mai puțin din împrumuturile externe (Figura 33). Creșterea netă a activelor oficiale de rezervă în Ian-Sep:21 a rezultat în ieșiri de capital.

Figura 33. Evoluția contului financiar pe componente, valori nete, mil. USD


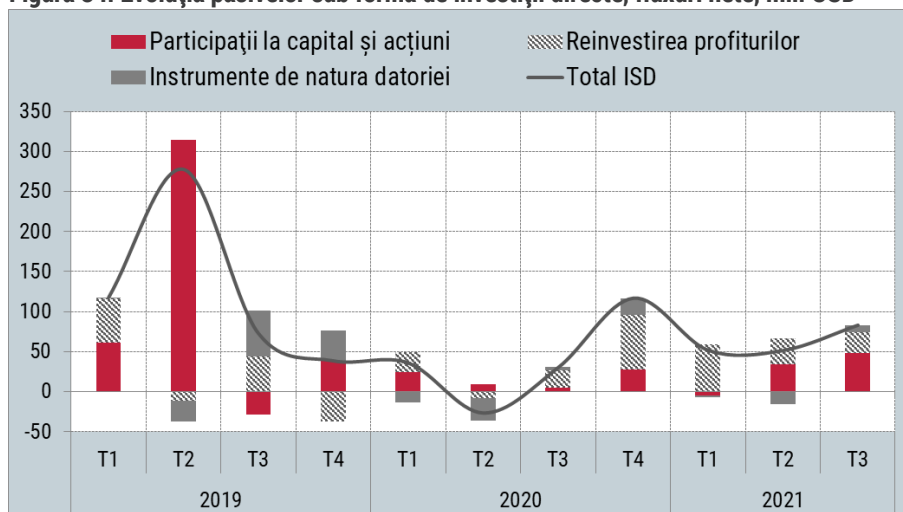
Sursa: BNM, calcule Expert-Grup. Notă: Semnul + înseamnă intrări de capital.

Investițiile directe au arătat o revigorare semnificativă: în Ian-Sep:21 intrările nete de investiții străine directe (pasive) au fost de patru ori mai mari față de aceeași perioadă a anului 2020 și au constituit 187 mil. USD (Figura 34). Cea mai mare parte a creșterii fluxului de ISD a rezultat din majorarea profitului reinvestit (în anul 2020 profiturile au fost mici, iar în T2:20 întreprinderile cu capital străin au înregistrat pierderi). De asemenea, au crescut și investițiile directe sub formă de participații la capitalul întreprinderilor, iar rambursările nete de datorii față de firmele-mamă din străinătate au scăzut. În pofida intrărilor în creștere de ISD, stocul lor acumulat la 30.09.2021 nu s-a majorat esențial (+0,2% față de situația de la începutul anului 2021), cauza fiind fluctuațiile valurilor originale față de dolarul SUA, precum și scăderea prețurilor instrumentelor financiare.

Subiect special. Cu privire la alocările de DST

Alocările de DST au fost acordate de Fondul Monetar Internațional în august 2021 tuturor țărilor-membre proporțional cotelor lor la fond și au urmărit scopul de a satisface necesitățile pe termen lung de rezerve valutare, de a crește încrederea și de a susține recuperarea post-pandemică. Moldovei i-au revenit 165 mil. DST (234 mil. USD) în anul 2021²⁴ și 118 mil. DST (184 mil. USD) în anul 2009. Alocările de DST nu reprezintă ajutoare financiare și nici împrumuturi de la FMI: țările-membre primesc lichidități reprezentate printr-un activ de rezervă (SDR holding) și un pasiv corespunzător față de Departamentul DST al FMI (SDR allocation). Acest pasiv nu trebuie stins decât în cazul în care țara părăsește Departamentul DST al FMI. Astfel, deși angajamentul se include în datoria externă (în cazul în care țara decide să-l valorifice), el nu presupune plăți de principal, iar plățile de dobânzi se fac la rata anuală de 0,093% (conform situației la 21.01.2022²⁵). Alocările de DST nu sunt însoțite de condiționalități și pot fi utilizate de țări la discreția lor.

Figura 34. Evoluția pasivelor sub formă de investiții directe, fluxuri nete, mil. USD



Sursa: BNM.

Din cauza faptului că deficitul contului curent a fost finanțat preponderent din alte surse decât cele care generează datorii, datoria externă brută a Republicii Moldova la sfârșitul lui Sep:21 a înregistrat o creștere minoră față de începutul anului (+2,7%) și a constituit 8,66 miliarde dolari SUA (Figura 35). În distribuție pe sectoare instituționale, evoluția datoriei externe a fost neuniformă: în timp ce datoria externă a sectorul privat s-a majorat cu 0,6%, datoria externă publică a crescut cu 8,0% (reflectând, în principal, alocările de DST).

²⁴ <https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right/2021-SDR-Allocation>

²⁵ https://www.imf.org/external/np/fin/data/sdr_ir.aspx

Figura 35. Modificarea datoriei externe față de trimestrul precedent, %



Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM.

Proгноze

Proгноza contului curent a Republicii Moldova este în concordanță cu tendințele de recuperare economică globală. Deficitul contului curent estimat pentru întregul an 2021 se va dubla comparativ cu cel înregistrat în 2020 și va constitui cca 14% relativ la PIB. Pentru anul 2022 prognozăm diminuarea deficitului de cont curent, deși el va rămâne destul de înalt la nivel de cca 12% la PIB. Există așteptări optimiste în ceea ce privește dinamica exportului de bunuri și servicii, bazate pe anticiparea recuperării în continuare a cererii agregate la principalii parteneri comerciali. Cu toate acestea, evoluția exporturilor agricole ale Republicii Moldova este incertă, având în vedere vulnerabilitatea agriculturii la schimbările climatice.

Perspectivile de redresare a contului curent vor fi atenuate de dinamica ascendentă a importurilor. La rândul lor, acestea vor fi determinate de evoluția prețurilor la gazele naturale și combustibili, care deocamdată nu manifestă semne clare de temperare. Alte riscuri includ valuri noi de infectare cu COVID-19 și apariția noilor tulpini virale, care vor menține perturbările în logistica internațională și costurile înalte de transport. Este puțin probabilă degenerarea tensiunilor geopolitice la frontiera de est a Ucrainei într-un conflict armat, dar în caz de producere, acest eveniment ar putea avea efecte secundare puternice asupra sectorului extern al economiei moldovenești, deprimând comerțul exterior, remiterile și investițiile străine, ca în anii 2014-2015.

Partea pozitivă constă în anticiparea creșterii finanțării externe și a intrărilor de ISD. La sfârșitul anului 2021, Fondul Monetar Internațional a încheiat cu Republica Moldova un program pe o durată de 40 luni, suma totală a debursărilor în cadrul programului constituind circa 558 mil. USD (400 mil. XDR)²⁶. Comisia Europeană a anunțat în ianuarie despre aprobarea asistenței macrofinanciare pentru Moldova în sumă de 150 mil. EUR (120 mil. EUR partea de împrumut și 30 mil. EUR partea de grant)²⁷. De asemenea, au fost anunțate un șir de investiții străine directe în sectorul real preconizate pentru anul 2022, iar pe termen mediu se poate anticipa o creștere a intrărilor de ISD în legătură cu tendințele de regionalizare a lanțurilor valorice globale. Astfel, intrările de capital sub formă de împrumuturi și investiții directe vor echilibra parțial deteriorarea contului curent.

²⁶ <https://imf.md/press/pressw/press-211220ro.html>

²⁷ https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/news/eu-moldova-commission-proposes-eu150-million-macro-financial-assistance-2022-01-04_en