

■ Evoluția Indicatorului Compozit Anticipator

Autorii acestei ediții:

- Adrian Lupușor
- Alexandru Fală

Realitatea Economică este o publicație economică lunară ce identifică cele mai importante evoluții economice și politice. Cititorii săi sunt decidenții de politici, directorii executivi ai companiilor locale, străine și ai băncilor comerciale, reprezentanții instituțiilor internaționale, ambasadelor și partidelor politice, jurnaliștii economici.

Acronimele și abrevierile utilizate:

f-a-p – față de anul precedent; f-t-p – față de trimestrul precedent; f-l-p – față de luna precedentă; f-s-a – față de sfârșitul anului precedent; s-p – sfârșit de perioadă; Q4:07 – trimestrul patru 2007; Ian:09 – ianuarie 2009; BNS – Biroul Național de Statistică; ANOFM – Agenția Națională de Ocupare a Forței de Muncă; BNM – Banca Națională a Moldovei; MDL – leul moldovenesc; ISD- investiții străine directe; p.p. - puncte procentuale.

EXPERT-GRUP este un centru analitic independent din Moldova, a cărui misiune este de a oferi mediul propice manifestării gândirii libere și netriviale, fapt ce va permite instituției să fie un lider în furnizarea unor analize economice obiective și să promoveze în mod eficient idei și soluții inovatoare pentru problemele economice cu care se confruntă Moldova în procesul transformării economice, dezvoltării societale și integrării europene.

Date de contact:

Republica Moldova, mun. Chișinău
str. Pușkin, 45 B, et. 4, MD-2005
Telefon: +373 22 929 994
Email: info@expert-grup.org

Indicele Compozit Anticipator (ICA)

ICA este format prin agregarea a șase indicatori macroeconomici: exporturi, transferuri în favoarea persoanelor fizice, credite noi, ponderea reducerilor pentru pierderi la credite, banii în circulație (M0) și marja bancară. Indicatorii au fost selectați în funcție de relevanță față de tendințele economice. Mai multe detalii privind metodologia de calcul pot fi găsite pe pagina [EXPERT-GRUP](#).

Economia moldovenească rămâne expusă șocurilor externe.

Indicele Compozit Anticipator sugerează faptul că recesiunea se transformă treptat în stagnare, stabilizându-se la 89 puncte după o perioadă de 7 luni de regres continuu. Principalii factori care mențin presiunile asupra economiei rămân a fi de

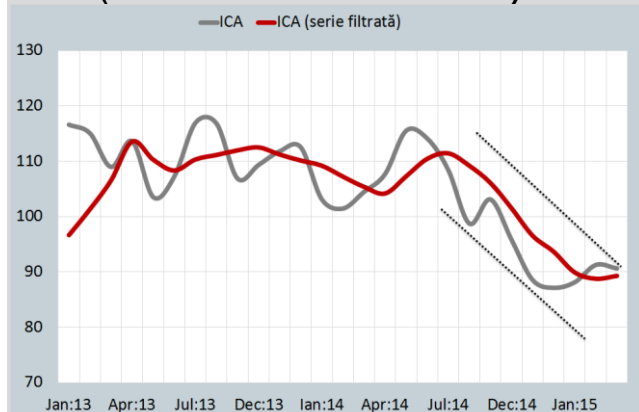
sorginte externă. Astfel, în Mar:15 volumul remiterilor a scăzut cu 26% f-a-p (-20% în Feb:15), iar volumul exporturilor a scăzut cu 18% f-a-p (-12% în Feb:15). Ambele variabile reflectă canelele tradiționale de propagare a șocurilor externe în economia națională. Deși, cele mai mari constrângeri provin din partea crizei economice din Federația Rusă și Ucraina, anumite presiuni provin și din partea economiilor UE. Astfel, în Mar:15, exporturile au scăzut atât spre CSI (-36,2% f-a-p), cât și spre UE (-10% f-a-p), iar remiterile¹ au scăzut atât din Rusia (-34% f-a-p), cât și din UE (-11% f-a-p).

Expunerea la șocurile externe este alimentată de vulnerabilitățile interne.

Principalele riscuri derivă din criza de la cele 3 bănci aflate sub administrare specială (Banca de Economii, Banca Socială și Unibank) care formează circa o treime din activele întregului sistem bancar și pentru recapitalizarea cărora sunt necesare circa 14-15 miliarde lei. În particular, aceasta ar putea afecta economia cel puțin prin intermediul a 3 canale majore: (i) erodarea încrederii populației pentru întregul sistem bancar, cu repercusiuni asupra nivelului lichidităților și, respectiv, al creditării din alte bănci; (ii) restricționarea politicii bugetare în plină criză economică în rezultatul unei eventuale convertiri în datorii de stat a creditelor preferențiale acordate celor 3 bănci (circa 10 miliarde lei); (iii) restricționarea politicii monetare în plină criză economică cu scopul stimulării economisirii în monedă națională, însă în detrimentul creditării.

Una din prioritățile imediate ale autorităților publice ține de identificarea și eliminarea lacunelor instituționale și legale care au permis celor 3 bănci (Banca de Economii, Banca Socială și Unibank) să se implice în scheme financiare frauduloase. Deși autoritățile au ajustat parțial cadrul regulator, o serie de lacune legale și instituționale rămân actuale și prezintă în continuare riscuri pentru repetarea unor scenarii similare în viitor. Spre exemplu, instanțele judecătorești de nivel inferior pot și în continuare să emită decizii care pot afecta guvernanta corporativă și interesele deponenților băncilor, verificarea calității acțiunilor se face în continuare doar pentru cei care dețin pachete de acțiuni ce depășesc 5% din capitalul social, noțiunea de activitate concertată rămâne destul de vag definită de cadrul normativ, iar independența BNM rămâne afectată de posibilitatea imixtiunii din partea instanțelor judecătorești de nivel inferior.

Indicele Compozit Anticipator, serie brută și serie filtrată (media mobilă din ultimele 4 luni)

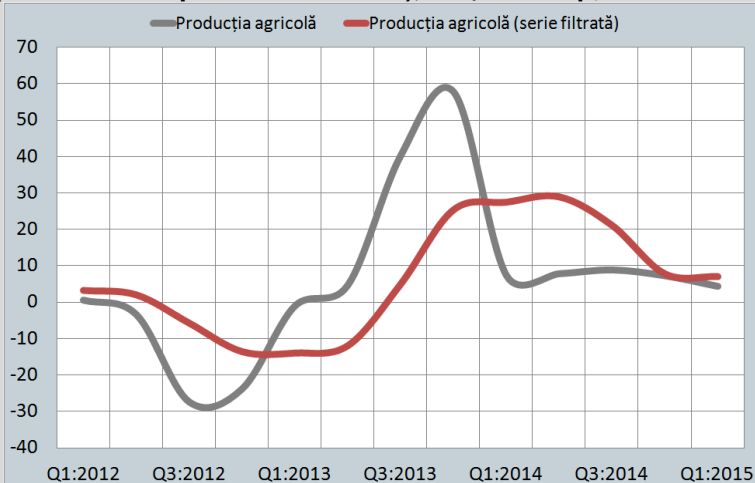


Sursa: BNM, BNS, calcule EG

¹ Estimările sunt făcute în baza ipotezei că remiterile exprimate în USD provin din Federația Rusă, iar cele exprimate în alte monede – din UE.

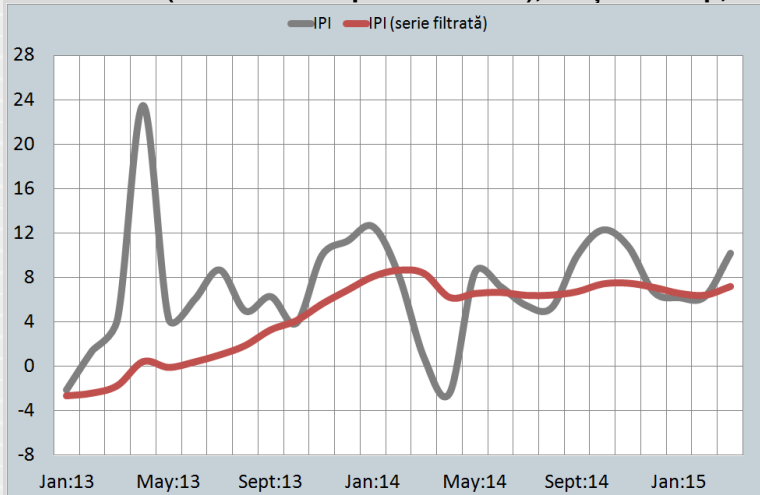
■ Principalele tendințe economice

Figura 1. Producția animalieră, serie brută și serie filtrată (medie mobilă pentru 4 trimestre), creștere f-a-p, %



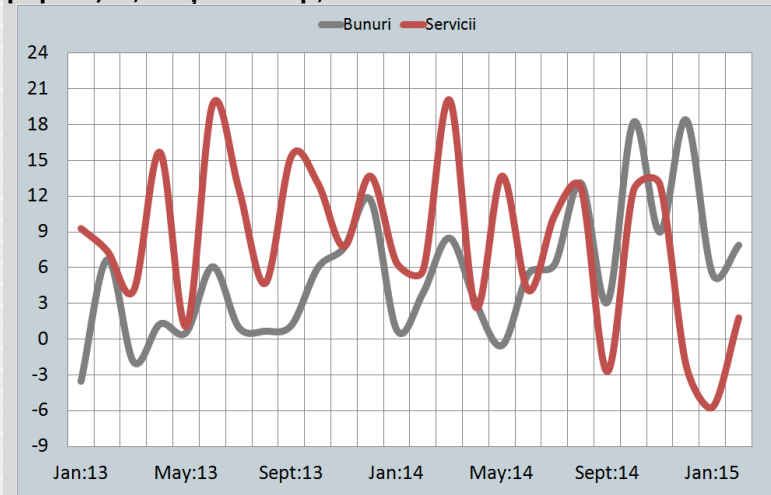
Sursa: BNS, estimările EG

Figura 2. Indicele Producției Industriale (IPI), serie brută și serie filtrată (media mobilă pentru 12 luni), creștere f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele EG

Figura 3. Comerțul cu bunuri (amănuntul) și servicii prestate populației, creștere f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele EG

AGRICULTURA

În Q1:15 sectorul agricol continuă să avanseze, însă concomitent ritmul de creștere își menține tendința de reducere. În Q1:15 producția agricolă s-a majorat cu 4,4% f-a-p. Totuși, din Q3:14 dinamica agriculturii se caracterizează prin reducerea ritmurilor de creștere. Astfel în Q3:14 sectorul s-a mărit cu 8,9% f-a-p. Iar avansul de la începutul anului 2015 este mai mic cu 2,9 p.p. comparativ sporirea din Q4:14, când producția agricolă s-a majorat cu 7,3% f-a-p.

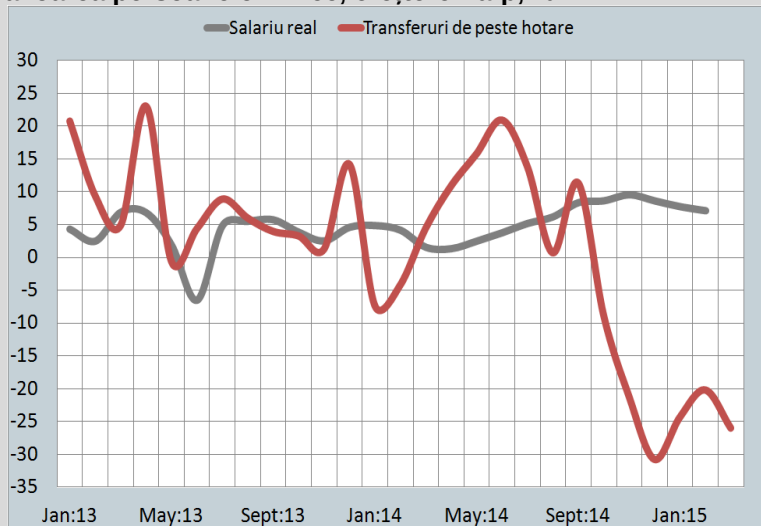
INDUSTRIA

După 3 luni de creștere stabilă cu ritmuri cuprinse între 6-7%, industria a accelerat și în mar:15 sectorul a avansat cu 10,2% f-a-p. În ian-mar'15 producția industrială s-a majorat cu 7,7% f-a-p. În această perioadă ascensiunea a fost determinantă de producerea echipamentelor electrice (+3%) și de prelucrarea și conservarea fructelor și legumelor (+1,3%). Pe de altă parte, fabricarea băuturilor s-a diminuat și contribuit cu -1% la evoluția sectorului.

COMERȚ INTERN CU BUNURI ȘI SERVICII

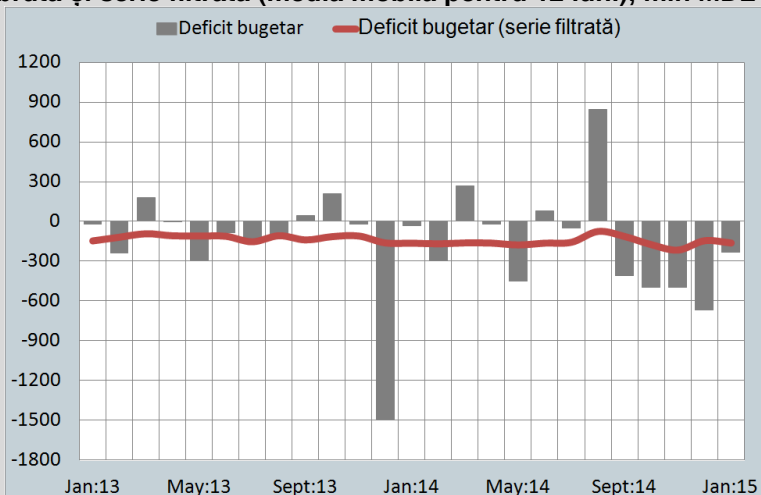
Comerțul intern continuă să fie caracterizat printr-o dinamică sinuoasă. După o evoluție mai lentă în ian:15, piața s-a dinamizat în feb:15. Comerțul cu amănuntul a crescut cu 5,5% f-a-p în ian:15, iar în feb:15 vânzările s-au accelerat și majorarea a constituit 7,9% f-a-p. Volumul serviciilor de piață prestate populației au scăzut cu 5,7% f-a-p în ian:15, iar în feb:15 dinamica s-a inversat și a fost înregistrată o creștere cu 1,8% f-a-p.

Figura 4. Salariul real, transferurile de peste hotare în favoarea persoanelor fizice, creștere f-a-p, %



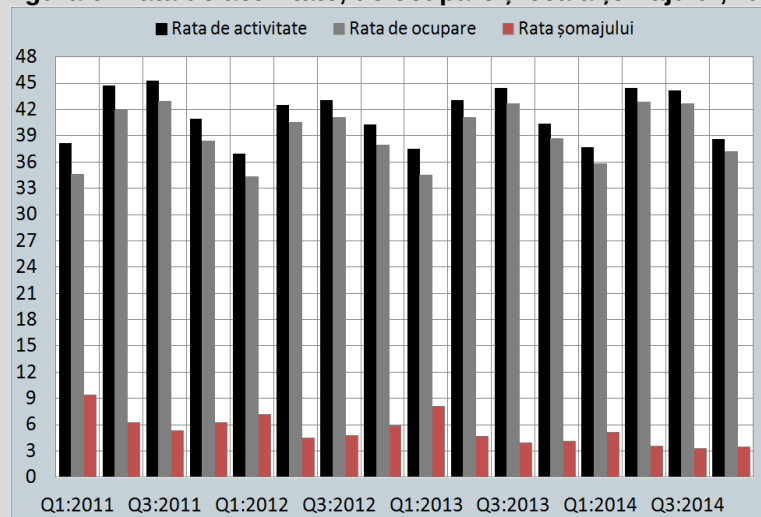
Sursa: BNS, BNM, calculele EG

Figura 5. Deficitul lunar al Bugetului Public Național, serie brută și serie filtrată (media mobilă pentru 12 luni), mln MDL



Sursa: Ministerul Finanțelor, calculele EG

Figura 6. Rata de activitate, de ocupare și cea a șomajului, %



Sursa: BNS

VENITURILE ȘI CHELTUIELILE POPULAȚIEI

Evoluțiile recente denotă existența unor riscuri ce vor afecta veniturile populației. Creșterea salariului real se temperează, iar transferurile de peste hotare au scăzut drastic. În feb:15 salariul real s-a majorat cu 7,1% f-a-p, după ce în ian:15 majorarea a constituit 7,7% f-a-p. Transferurile de peste hotare au descrescut cu 26% f-a-p în mar:15. Trebuie de menționat că tendința de reducere a transferurilor durează 6 luni consecutive din oct:14

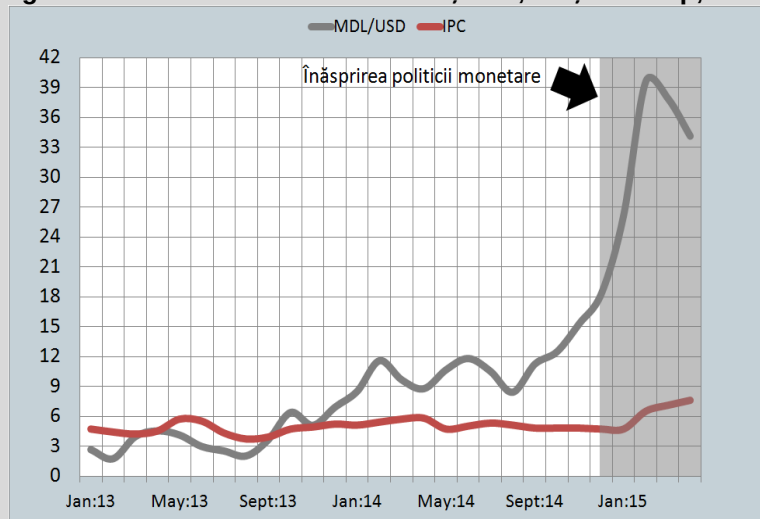
FINANȚE PUBLICE

Evoluția, relativ, favorabilă pentru finanțele publice este înlocuită printr-o tendință de deteriorare a bilanțului bugetar. În ultimul trimestru al anului 2014 ritmul de creștere a cheltuielilor publice a depășit majorarea veniturilor bugetare, iar în rezultatul acestei evoluții creșterea deficitului bugetului public național s-a intensificat. Începutul anului 2015, la fel, a fost marcat de tendința manifestată în Q4:14, astfel în ian:15 deficitul bugetar a constituit 232,8 mln MDL și a fost în creștere de 6,5 ori f-a-p.

PIAȚA MUNCII

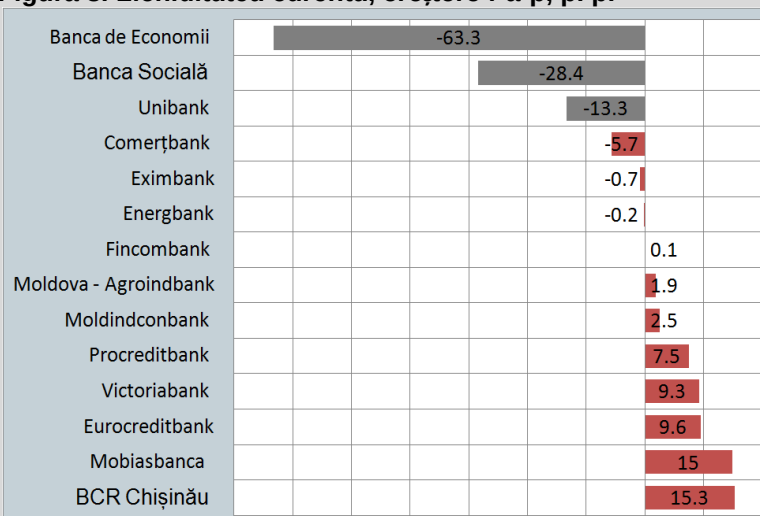
Evoluția indicatorilor ocupaționali oferă o imagine echivocă privind dinamica pieții muncii. Rata de activitate și cea de ocupare este în regres, în timp ce nivelul șomajului se diminuează. În Q4:14 rata de activitate a atins nivel de 38,6% și a descrescut cu 1,8 p. f-a-p, iar rata de ocupare a constituit 37,2% și a fost în scădere cu 1,5 p. p. f-a-p. Pe de altă parte, în aceeași perioadă rata șomajului a fost de 3,5% și s-a micșorat cu 0,6 p. p. f-a-p.

Figura 7. Rata de schimb MDL/USD și IPC, creștere f-a-p, %



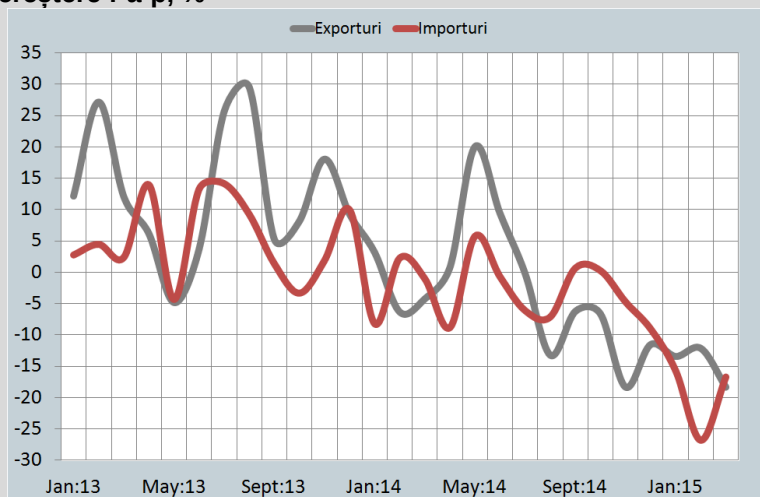
Sursa: BNM, BNS, calculele EG

Figura 8. Lichiditatea curentă, creștere f-a-p, p. p.



Sursa: BNM, calculele EG

Figura 9. Comerțul extern de bunuri al Republicii Moldova, creștere f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele EG

PREȚURI ȘI POLITICĂ MONETARĂ

Deși deprecierea MDL s-a temperat, scăderea valorii leului cunoaște ritmuri înalte. Totodată, prin continua înăsprire a politicii monetare nu se reușește diminuarea creșterii prețurilor. În apr:15 rata MDL/USD s-a majorat cu 34,1% f-a-p, după ce în mar:15 creșterea a constituit 37,9% f-a-p. Creșterea IPC se intensifică. Astfel, în mar:15 prețurile s-au majorat cu 7,1% f-a-p, iar în apr:15 scumpirea mărfurilor și serviciilor a reprezentat 7,6% f-a-p.

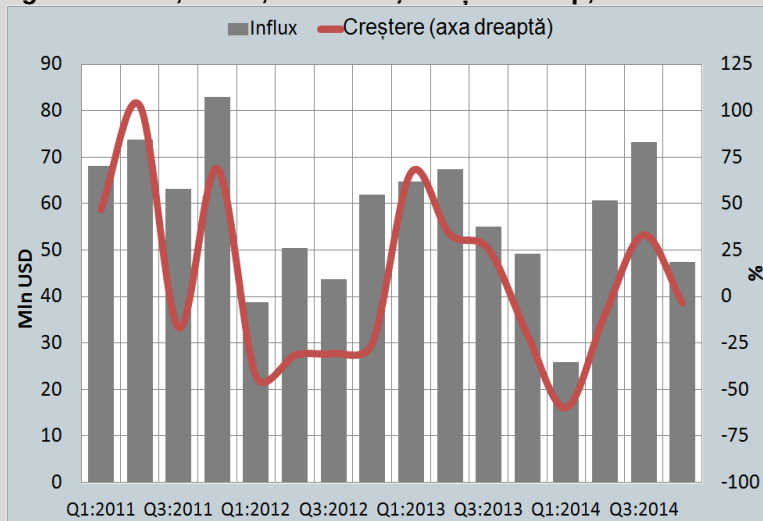
SISTEM BANCAR

Dinamica sectorul bancar se caracterizează prin evoluții contradictorii. Cu excepția celor 3 bănci problematice (Banca de Economii, Banca Socială și Unibank), majoritatea instituțiilor financiare acumulează active lichide. În mar:15 nivelul lichidității curente pe sector era de 25,2%, în scădere cu 9,4 p. p. f-a-p. Pe de altă parte, cu excepția celor 3 bănci problematice, nivelul lichidității curente per sector este de 35,6 % ceea ce reprezintă o creștere cu 4,7 p. p. f-a-p.

COMERȚ EXTERIOR

Comerțul extern cunoaște o evoluție descendentă. Atât exportul, cât și importul de bunuri este în scădere. În ian-mar'15 exportul s-a redus cu 14,8% f-a-p. Descreșterea a fost determinată, în mare parte de scăderea exportului spre CSI, ce s-a micșorat cu 42,4% f-a-p. La fel, s-a diminuat și exportul spre alte țări cu 12,5% f-a-p. Pe de altă parte, exportul spre UE cunoscut o creștere infimă și s-a majorat doar cu 0,3% f-a-p. Importul, de asemenea, s-a contractat cu 19,9% f-a-p.

Figura 10. ISD, influx, mln USD și creștere f-a-p, %

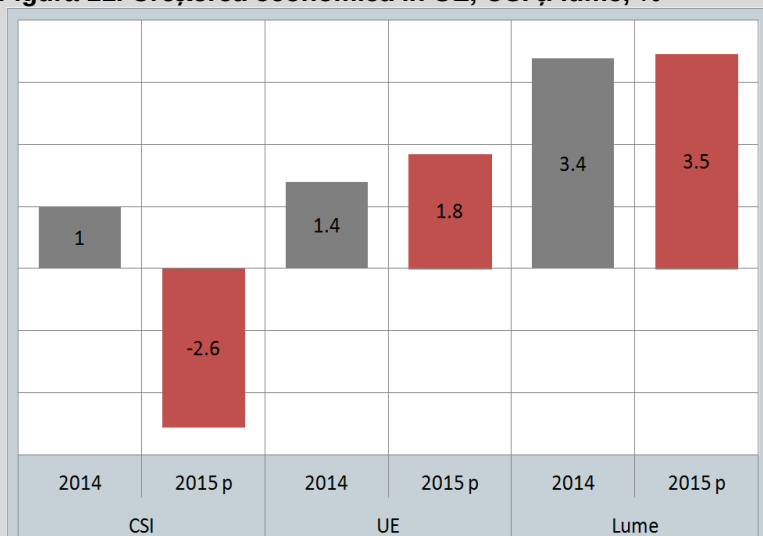


Sursa: BNM, calculele EG

ACTIVITATEA INVESTIȚIONALĂ

Evoluția influxului de ISD este marcată prin stagnare. În ultimii ani influxul anual de ISD, practic, s-a fixat, iar oscilațiile înregistrate fluctuează în jurul valorii de 200 mln. USD. În Q4:14 influxul de ISD a scăzut cu 3,4% f-a-p. În 2014 influxul anual de ISD a constituit 207,4 mln USD – un nivel comparabil cu valorile din anii precedenți. În 2013 influxul de ISD a fost de 236,3 mln USD, iar în 2012 acest indicator a însumat 195,1 mln USD.

Figura 11. Creșterea economică în UE, CSI și lume, %

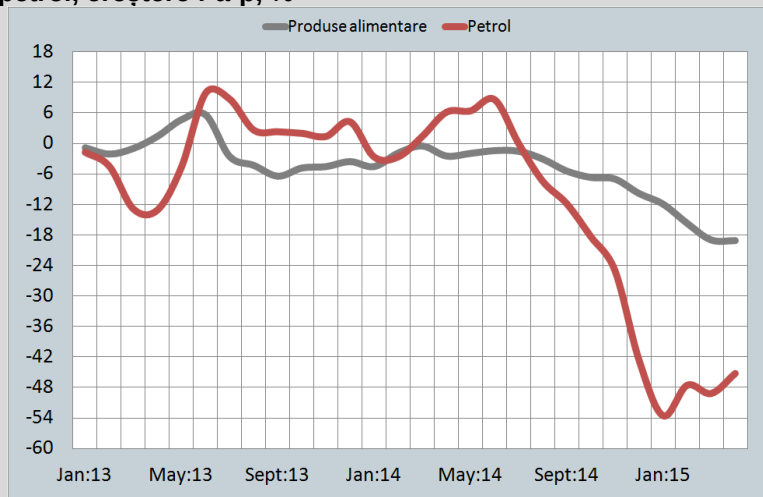


Sursa: FMI

PRINCIPALII PARTENERI COMERCIALI

Efectele recesiunii din CSI ar putea fi compensate de ușoara avansare din UE și de creșterea din restul lumii. După o creștere minoră de 1% în 2014, economia CSI se va diminua cu 2,6% în 2016. În UE creșterea se va consolida, avansarea cu 1,4% în 2014 va fi urmată de o ascensiune cu 1,8%. Economia mondială își va menține ritmul de creștere, majorarea cu 3,5% din 2015 va fi apropiată de sporirea cu 3,4% atestată în 2014.

Figura 12. Prețul mondial la alimente și prețul mediu pentru petrol, creștere f-a-p, %



Sursa: FMI, FAO

PIEȚELE GLOBALE

Pe piața internațională prețului petrolului s-a stabilizat, iar ritmul de reducere s-a temperat. Pe piața produselor agro-alimentare tendința de reducere a prețurilor s-a consolidat. După ce în feb:15 prețul petrolului s-a redus cu 49,2% f-a-p, în mar:15 s-a înregistrat o scădere cu 45,3% f-a-p. Prețul produselor alimentare s-a redus cu mai 19% f-a-p în feb:15 și cu 19,2% f-a-p în mar:15, după ce în ian:15 descreșterea a constituit 10,1% f-a-p.

■ Evoluții-cheie de politici în februarie 2015

Evoluția politicii	Comentariu EXPERT-GRUP
30 aprilie. În cadrul ședinței Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a Moldovei a fost adoptată decizia privind majorarea normelor rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în lei moldovenești cu 2 puncte procentuale și stabilirea în mărime de 20 la sută începând cu perioada de menținere a rezervelor obligatorii în lei moldovenești 8 iunie 2015 – 7 iulie 2015	Prin această decizie BNM continuă să promoveze măsurile de înăsprire a politicii monetare și majorează ratele asociate diferitor instrumente. Scopul unei politici monetare mai dure se referă la sporirea atractivității plasamentelor în MDL pentru a reduce influențele monetare asupra inflației, precum și pentru a scădea cererea pentru valută, în vederea diminuării presiunilor valutare asupra creșterii prețurilor. Deși se atestă o anumită stabilizare a cursului de schimb al MDL creșterea prețurilor se intensifică, iar înăsprirea politicii monetare nu oferă efectele scontate. Totodată, înrăutățirea condițiilor economice face oportună, cel puțin, temperarea „avântului” BNM în majorarea ratelor de politică monetară pentru a nu suprima și mai tare perspectivele de creștere economică, de care depinde și stabilitatea monedei naționale.
3 mai. Zeci de mii de oameni au ieșit în Piața Marii Adunări Naționale din capitală la mitingul organizat de platforma civică „Dreptate și Adevăr” pentru a-și exprima nemulțumirea față de inacțiunile autorităților publice. Participanții la miting au aprobat o rezoluție în care prezintă guvernării o serie de revendicări, printre acestea se numără: publicarea imediată a raportului companiei „Kroll”, demiterea conducătorilor instituțiilor publice care au admis tranzacțiile dubioase ale celor trei bănci, condamnarea vinovaților și recuperarea fondurilor devalizate.	Pasivitatea intenționată a instituțiilor publice în contextul combaterii tranzacțiilor frauduloase, nivelul înalt al corupției a culminat cu dispariția din sectorul bancar a peste 13 mlrd MDL. În acest context, pe de o parte este explicabilă nemulțumirea populației, iar pe de altă parte se cerea apariția unei mișcări civice ce ar fi în stare să facă presiuni asupra unei guvernării ineficiente. De altfel, apariția și activitatea platformei „Dreptate și Adevăr” precum și organizarea mitingurilor cu masivă participare a populației reprezintă un progres pentru democrația moldovenească. În condițiile în care, avem o clasă politică dezinteresată de promovarea reformelor și modernizarea țării, realizarea schimbărilor poate fi obținută prin aplicarea presiunilor directe din partea populației și a societății civile.
4 mai. Președintele parlamentului a făcut public raportul companiei „Kroll”. Compania britanică Kroll a fost selectată de BNM la sfârșitul lui ian:15, în urma unui concurs, pentru a investiga tranzacțiile dubioase de la Banca de Economii, Banca Socială și Unibank.	Cel mai probabil, președintele parlamentului a făcut public raportul pentru a atenua nemulțumirea populației față de debandada din sectorul financiar al țării. În raport se prezintă o analiză detaliată a tranzacțiilor celor 3 bănci în perioada 2012-2014 și sunt identificate schemele prin care s-au realizat tranzacțiile frauduloase. În fond analiza companiei „Kroll” reprezintă o investigație inițială, care a fost realizată, inclusiv pentru a determina caracterul și profunzimea cercetărilor ulterioare. Totodată, populația avea alte așteptări față de acest raport. În particular se dorea ca în raport să fie direct arătat gradul de complicitate și rolul politicianilor și persoanele ce dețin funcții în derularea tranzacțiilor ilicite. Deși în raport se evidențiază rolul „companiilor lui Shor”, întrebarea: „De ce instituțiile publice au permis realizarea acestor scheme?” a rămas fără răspuns.
11 mai. FMI a publicat raportul „Europa Centrală, de Est și de Sud-Est. Provocări economice regionale”. Conform acestui raport datoria publică a Republicii Moldova va crește exponențial în 2015 și va reprezenta 48% în raport cu PIB-ul țării.	Transformarea în valori mobiliare a garanțiilor de stat, asociate împrumutului din parte BNM în favoarea celor 3 bănci problematice, va fi principala cauză ce va determina „explozia” datoriei publice. Creșterea semnificativă a datoriei publice reprezintă un risc major pentru economia națională. Sporirea gradului de îndatorare va determina creșterea cheltuielilor ce țin de deservirea datoriei și concomitent va deveni mult mai dificil de obținut finanțări externe. În acest context, statul va fi impus să promoveze politici fiscale-bugetare mai severe pentru a putea acoperi cheltuielile publice. Totuși o posibilă creștere cu ritmuri mai mari decât sporirea cheltuielilor asociate deservirii obligațiunilor va reduce povara datoriei publice asupra economiei. În această ordine de idei, Guvernul este obligat să realizeze cât mai urgent și într-o manieră autentică reformele necesare pentru a asigura o creștere economică robustă.

Anexe statistice

Tabelul 1. Principalii indicatori lunari

Indicatorul	Apr:14	Mai:14	Iun:14	Iul:14	Aug:14	Sept:14	Oct:14	Noi:14	Dec:14	Ian:15	Feb:15	Mar:15	Apr:15
Producția industrială, creștere f-a-p, %	-2,4	8,5	7,2	5,5	5,3	10	12,3	10,8	6,7	6,2	6,3	10,2	n.a.
Comerțul cu amănuntul, creștere f-a-p, %	3,1	-0,5	5,5	6,3	13,1	3,1	18,2	9	18,4	5,5	7,9	n.a.	n.a.
Servicii prestate populației, creștere f-a-p, %	2,7	13,7	4,1	10,4	12,7	-2,7	12,5	13	-2,2	-5,7	1,8	n.a.	n.a.
Exportul de bunuri, creștere f-a-p, %	0,8	20,1	9,4	-0,2	-13,2	-6,2	-6,6	-18,3	-11,5	-13,4	-12,1	-18,3	n.a.
Importul de bunuri, creștere f-a-p, %	-8,8	5,8	-0,7	-6,1	-7,1	0,7	0,3	-4,7	-9	-15,7	-26,8	-16,7	n.a.
Active oficiale de rezervă, milioane USD	2775,7	2762,9	2740,9	2688,8	2734,6	2653,1	2650,1	2366,8	2156,6	1958	1799,1	1752,3	1760,6
Transportul de mărfuri, creștere f-a-p, %	3,4	8,9	17,2	-7,4	-8,5	18,5	4,8	-3,1	-7,2	0,3	19,8	-3,9	n.a.
Salariul real, creștere f-a-p, %	1,3	2,5	3,8	6,2	6,2	8,3	8,6	9,5	8,6	7,7	7,1	n.a.	n.a.
Venituri bugetare, creștere f-a-p, %*	10,3	10,1	12,7	11,4	18,5	18	16,4	15,2	15,1	11	n.a.	n.a.	n.a.
IPC, creștere f-a-p, %	5,8	4,7	5,0	5,3	5,1	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7	6,5	7,1	7,6
IPPI, creștere f-a-p, %	5,7	6,6	7,8	7,7	6,2	5,3	4,3	4,3	4	4,6	6,2	6,2	n.a.
Rata nominală de schimb MDL/USD (s-p)	13,48	13,83	14,02	13,95	13,96	14,57	14,76	14,97	15,62	17,95	18,78	18,38	18,08
Bani transferați de peste hotare, creștere f-a-p, %	10,9	15,8	21	13,9	0,7	11,4	-8,8	-21,2	-30,8	-24,3	-20,2	-26	n.a.
Agregatul monetar M2, creștere f-a-p, %	23,8	22,0	20,4	16,9	11,2	8,6	5,1	1,3	-4,2	-6,2	-11,7	-12,3	n.a.
Rata de bază a BNM, %	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5/4,5/6,5	6,5/8,5	8,5/13,5	13,5	13,5
Rata dobânzii pentru depozite bancare, %	4,94	5,00	4,92	6,30	6,45	5,81	5,49	5,67	6,47	6,92	8,88	11,61	n.a.
Rata dobânzii pentru credite bancare, %	11,49	11,20	10,03	10,53	10,66	10,97	10,8	9,81	10,95	11,60	11,94	13,49	n.a.
Ponderea creditelor neperformante în credite totale, %	12,4	12,9	11,9	11,7	11,8	12,3	12,5	13,3	11,7	12	12,4	12,9	n.a.

Sursa: BNS, BNM, estimările EG

Tabelul 2. Principalii indicatori trimestriali

Indicatorul	Q4:12	Q1:13	Q2:13	Q3:13	Q4:13	Q1:14	Q2:14	Q3:14	Q4:14	Q1:15
Rata reală de creștere a PIB-lui, f-a-p*, %	-0,7	3,5	6,1	12,9	8,9	3,6	3,9	4,7	4,6	n.a.
Producția agricolă, creștere f-a-p, %*	-22,3	-1,0	2,8	30,2	39,1	7,4	7,7	8,6	8,2	4,4
Lucrări de construcție, creștere f-a-p, %*	-1,3	9,4	3,8	0,0	1,6	-0,3	4,6	5,2	4,4	n.a.
Investiții în active materiale pe termen lung, creștere f-a-p, %*	-4,1	4,5	1,5	3,3	2,3	3	4,5	2,1	1,8	n.a.
Fluxurile nete de ISD, creștere f-a-p, %	-25,3	66,7	33,6	25,4	-20,6	-59,9	-9,9	33,1	-3,4	n.a.
Rata șomajului, %	5,9	8,1	4,7	3,9	4,1	5,1	3,6	3,3	3,5	n.a.
Rata de ocupare a forței de muncă, %	37,9	34,5	41,1	42,7	38,7	35,8	42,8	42,7	37,2	n.a.

Notă: * - cumulativ; (e) - estimat;

Sursa: BNS, BNM, estimările EG;