



Realitatea Economică

publicație lunară de analize și prognoze, nr.8

În această ediție citiți despre:

- *Evoluțiile economiei moldovenești în mai-iunie 2009;*
- *PIB a scăzut cu 6,9% în primul trimestru: cât de tare trebuie să ne îngrijorăm?*
- *Ar trebui BNM să relaxeze și mai mult politica monetară?*
- *Situația în sectorul bancar;*
- *Guvernarea economică cu iz electoral;*

Expert-Grup

Iunie 2009

"Realitatea Economica" este publicație lunară de analiză și prognoză economică realizată de Centrul Analitic Independent "Expert-Grup". Scopul publicației este de a informa cititorii despre principalele evoluții, riscuri și oportunități în economia Moldovei. „Realitatea Economică” se distribuie gratis tuturor doritorilor.

Această publicație apare cu suportul Open Society Institute (Budapesta, Ungaria) și Black Sea Trust (București România)

Cuprins:

Sumar: economia moldovenească în mai-iunie.....	3
Guvernare economică	5
Produsul Intern Brut	6
Sectorul real.....	7
Piața muncii, veniturile și cheltuielile populației	8
Inflația.....	10
Politica monetară	11
Politica fiscală-optimizarea cheltuielilor cu iz electoral.....	12
Sectorul financiar.....	14
Piața valutară și balanța de plăți	15
Comerțul extern.....	16
Piețele globale	17

La această ediție au contribuit:

Valeriu Prohnițchi

Alex Oprunenco

Ana Popa

Adrian Lupușor

Marina Cernov (asistent de cercetare)

EXPERT-GRUP este centru analitic independent specializat în cercetare și consultanță de politici sociale și economice. EXPERT-GRUP nu are afiliere politică și scopuri comerciale și își stabilește independent strategia sa instituțională. Misiunea centrului este de a contribui plenar la dezvoltarea economică, politică și socială și la avansarea competitivității internaționale a Republicii Moldova.

Date de contact: Adresa poștală: MD-2012, Republica Moldova, Chișinău, str. Columna, 133, oficiu 1
Telefon: ++373 22 921776, ++373 22 930014; Fax: ++373 22 211599
Email: info@expert-grup.org Web: www.expert-grup.org

Sumar: economia moldovenească în mai-iunie

Economia moldovenească în ultimele două luni a fost marcată de circumstanțele electorale și de obiectivele politice ale partidului aflat la guvernare. Conținutul și tonul Programului de guvernare a guvernului interimar a dezamăgit publicul, care aștepta să vadă un set clar de măsuri anti-criză, dar în loc de aceasta a primit o nouă porție de patriotism steril. Recesiunea profundă a economiei din primul trimestru (-6,9%) este ceva mai mică decât în medie în Europa Centrală și de Est, dar este suficient de puternică pentru a demonstra inconsistența tezei enunțate de unii reprezentanți ai partidului de guvernământ că criza politică și alegerile anticipate sunt cele care au declanșat criza economică în țară. Pentru prima dată în ultimii opt ani șomajul a crescut cu o rată statistic semnificativă, și au apărut și primele semne de scădere a salariilor reale. Remitențele emigranților au continuat să scadă, afectând atât consumul bunurilor de import, cât și locale. După cum și era de așteptat, cheltuielile bugetare ale unui guvern aflat în campanie electorală au fost mult mai stabile decât cheltuielile de consum private, dar cu atât mai brutală poate fi ajustarea cheltuielilor publice în perioada post-electorală. Scăderea presiunilor inflaționiste a permis BNM să relaxeze politica monetară, dar fereastra de oportunitate deflaționistă ar putea să se închidă în curând. După o pauză de aproape 10 ani BNM a revenit la practica creditării directe a băncilor comerciale, încercând atât să rezezeze mecanismele de creditare a sectorului real, cât și să ofere băncilor lichiditățile necesare. Această intervenție este pe deplin îndreptățită, dar mai multă transparență ar prii concurenței în sectorul bancar.

Guvernare economică

Perioada pre-electorală și situația politică din țară au avut un impact fundamental asupra proceselor de guvernare economică pe durata ultimelor luni. Conținutul Programului de activitate al actualului Guvern, (care în mare parte este unul electoral) și discuțiile în jurul creditului de 500 mln. USD propus de Federația Rusă țării noastre (mai mult din obiective geopolitice decât economice), sunt cele mai elocvente exemple în acest sens. Situația politică din țară, caracterul temporar al Guvernului, Legislativul dizolvat, toate acestea au determinat amânarea negocierilor cu FMI privind semnarea noului memorandum. Deși Guvernul a fost abilitat să emită ordonanțe, unica măsură anti-criză palpabilă a rămas reducerea cheltuielilor bugetare, care a afectat în primul rând administrațiile publice locale

PIB

Datele privind evoluția economiei naționale în primul trimestru al anului demonstrează că Republica Moldova nu este imună la fenomenele internaționale și nicidecum nu a fost ocolită de criza economică globală. Astfel, după opt ani de creștere continuă, PIB-ul a înregistrat o scădere de 6,9% în primul trimestru al anului comparativ cu perioada similară a anului precedent. Reducerea cererii interne ca urmare a reducerii remitențelor a avut un rol major în declinul economic, consumul final al

gospodăriilor casnice reducându-se cu 10,2%. În același timp, reducerea mai moderată a consumului administrației publice se datorează perioadei pre-electorale, iar până la sfârșit de an ne așteptăm la o reducere mai semnificativă.

Sectorul real

În sectorul real al economiei tendințele care s-au conturat în primul trimestru au continuat și în al doilea. Industria menține ritmuri record de scădere a producției, ca urmare a comprimării cererii interne, dar mai ales, externe. Producția zahărului este singura ramură industrială care menține o creștere pozitivă a producției în 2009. Perspectivile bune ale agriculturii în primul trimestru sunt acum mai proaste, în special din cauza înghețurilor de la sfârșitul lunii aprilie care au compromis recolta de fructe și din cauza secetei din mai-iunie, care va avea consecințe nefaste asupra recoltei de cereale. Prețurile la producția agricolă au fost în continuă scădere în prima jumătate de an, cauzând pierderi financiare și stres psihologic enorm producătorilor agricoli. Ideea de introducere a interdicțiilor la exportul de grâu alimentară, în contextul unor prețuri interne derizorii, ar putea fi ultimul cui bătut în afacerile multor fermieri privați.

Piața muncii, veniturile și cheltuielile populației

Criza economică și perioada pre-electorală au avut efecte opuse asupra veniturilor populației. Astfel, criza economică a afectat veniturile populației provenite din transferurile de peste hotare, care în luna aprilie au scăzut cu 42% față de aprilie anul precedent, precum și salariile în sectoarele cele mai afectate: industria extractivă, construcții și sectorul financiar. Pe fundalul micșorării numărului de emigranți a crescut și rata șomajului. În același timp, salariile în sfera bugetară și pensiile au fost majorate, chiar dacă veniturile bugetare sunt în scădere. Deși nu se pune la îndoială necesitatea majorării acestora, asemenea acțiuni sunt greu de explicat în contextul crizei în care se află Republica Moldova, iar capacitatea Guvernului de a-și onora obligațiunile salariale devine tot mai dubioasă.

Inflația

Deflația anuală înregistrată în lunile aprilie - mai este un fenomen nou pentru Republica Moldova. Deși aceste tendințe satisfac administrația centrală și autoritățile monetare, care și-au atins obiectivul de menținere a stabilității prețurilor, unele tendințe deja indică că trendul deflaționist nu va continua mult. În acest context BNM ar trebui să reacționeze rapid la oportunitățile pe care le oferă inflația joasă pentru a stimula creditarea economiei prin utilizarea instrumentelor de politică monetară eficientă.

Politica monetară

Pe parcursul perioadei analizate BNM a întreprins două acțiuni majore cu scopul menținerii nivelului de lichiditate în sistemul bancar la un nivel acceptabil și facilitarea creditării economiei. Astfel, BNM a continuat relaxarea politicii sale monetare prin reducerea cu 1,5

p.p. a normei rezervelor obligatorii și cu 1,0 p.p. a ratei de refinanțare. De asemenea, pentru prima dată în ultimii ani Banca Națională a reluat practica de creditare a sistemului bancar, injectând în sistem lichidități la o rată a dobânzii la nivelul ratei de refinanțare. Totuși, există anumite deficiențe la capitolul transparenței în acordarea creditelor menționate, care ar putea submina principiile concurenței pe piața bancară autohtonă.

Politica fiscală

Politica bugetar-fiscală a fost modelată de constrângerile legate de criza economică mondială, precum și de specificul perioadei electorale. Prin urmare, în timp ce veniturile au înregistrat un nivel inferior celui din anul precedent, cheltuielile au crescut, ceea ce a dus la creșterea discrepanței dintre veniturile și cheltuielile publice. Astfel, veniturile au fost afectate în special de comprimarea comerțului extern, iar cheltuielile – de creșterea salariilor pentru bugetari și de indexarea pensiilor. În același timp, Guvernul a încercat să transpună costurile politice de pe urma optimizării cheltuielilor publice pe umerii autorităților locale prin reducerea transferurilor din contul Fondului pentru susținerea financiară a teritoriilor.

Sectorul financiar

În sectorul financiar și piața de capital, și piața de asigurări suferă în contextul crizei financiare și economice generalizate. Totuși, sectorul bancar este cel care generează cele mai multe îngrijorări. Aparent, indicatorii de lichiditate și nivelul de suficiență a capitalului normativ total se încadrează perfect în parametrii impuși de BNM. Dar este foarte îngrijorătoare tendința creșterii cotei creditelor compromise, or în termeni de câteva luni această tendință ar putea să compromită și nivelul de lichiditate bancară. Falimentul și lichidarea forțată a băncii comerciale Investprivatbank este în acest sens foarte sugestivă.

Piața valutară și balanța de plăți

În această perioadă evoluțiile pe piața FOREX au fost foarte volatile, fiind în marea parte determinate de anticipările investitorilor vizavi de o eventuală relansare

a economiei globale. Optimismul investitorilor a început să prevaleze din a doua jumătate a lunii mai, contribuind la aprecierea euroului spre nivel de 1,39-1,41 USD/Euro. Când privește piața valutară națională, în luna mai intervențiile BNM, pentru prima dată din acest an, au vizat cumpărări de valută străină în proporții relativ mari (48,32 mil. dolari SUA), fapt ce a permis consolidarea nivelului activelor oficiale de rezervă. Cursul oficial de schimb al monedei naționale se menține pe trendul stabilit din toamna anului trecut, care relevă o depreciere graduală și controlată de către BNM, pe fondul reducerii influxurilor valutare și menținerii unui nivel acceptabil al rezervelor internaționale.

Comerțul extern

În primele patru luni ale anului 2009 comerțul extern a fost preponderent determinat de evoluțiile negative (cauzate de criza financiară globală) și de reducerea cererii pe piețele externe pentru exporturile moldovenești. Ca rezultat exporturile au scăzut cu aproape 22%. Importurile au fost afectate și ele negativ (-31,5%), mai mult prin intermediul reducerii influxului de remiteri de la muncitorii moldoveni de peste hotare. Pe fondul acestor evoluții, deficitul comercial s-a comprimat cu 36% față de ianuarie-aprilie 2008.

Piețele globale

Evoluțiile pe piața petrolului și metalelor au fost determinate pe de o parte de o serie de factori fundamentali, iar pe de altă parte de anticipările privind relansarea economiei globale. Până la urmă, optimismul investitorilor a devenit predominant, ceea ce a influențat scumpirea semnificativă a petrolului spre sfârșitul lunii mai și a metalelor în luna iunie. Prețurile la grâne au fost rezistente față de criza mondială și s-au stabilizat încă primul trimestru al 2009. Influența factorilor fundamentali a fost mai pronunțată în cazul acestei piețe și astfel, s-a observat o evoluție opusă celei de pe piețele de petrol și metale: prețurile au început să se reducă la începutul lunii iunie. Perspectivele îmbunătățite de recoltă și anticiparea micșorării folosirii grâului furajer au stat la baza acestor reduceri de preț.

Guvernare economică

Politica economică în circumstanțe electorale

În mai-iunie guvernarea economică a fost marcată de situația politică din țară și de perioada pre-electorală. Deja este clar că noul executiv are un mandat electoral temporar și că, din cauza costurilor politice, nu va implementa nici o reformă vitală pentru economia aflată în criză. Unul dintre cele mai urgente subiecte este reformarea sistemului de protecție socială, în sensul reducerii numărului de beneficiari și țintirii mai exacte a plăților sociale. O altă prioritate majoră este reformarea consecventă a administrației publice centrale.

Optimizarea cheltuielilor bugetare la toate nivelurile este a treia urgență. Deocamdată, alerta guvernului s-a limitat la reducerea (ilegală) cu 20% a transferurilor către bugetele locale. Reducerea a vizat în special transferurile de la Fondul pentru susținerea financiară a unităților administrativ teritoriale, și nu cele cu destinație specială. Aceasta a permis continuarea anumitor proiecte infrastructurale în localitățile unde autoritățile locale sunt politic afine guvernului central.

Programul anti-criză al noului Guvern

La 10 iunie a fost prezentat Programul de activitate a (vechiului) noului Guvern care s-a dovedit a fi unul cu iz electoral și nu orientat spre moderarea impactului crizei. În linii generale, partea economică a programului anti-criză demonstrează o abordare superficială, multe din măsurile propuse figurând constant pe agenda guvernării pe parcursul ultimilor ani.

Asemenea obiective cum ar fi consolidarea bazei fiscale, optimizarea reglementării de stat a activității de întreprinzător, eliminarea deficiențelor ce țin de mediul concurențial etc., nu au fost susținute de acțiuni concrete. Dar la 5 zile după prezentarea Programului de activitate a Guvernului, executivul a fost împuternicit să emită ordonanțe până la validarea alegerilor noului Parlament pe câteva domenii majore. Prin urmare, Guvernul va putea implementa mai ușor măsurile planificate ce țin de reglementarea mediului de afaceri, a securității alimentare și energetice, a politici comerciale, precum și a întregii politici economice a statului.

Dar implementarea multor acțiuni necesare (modificarea politicii fiscale, restructurarea sau privatizarea întreprinderilor de stat, etc.) este practic imposibilă în virtutea incertitudinilor legate de rezultatul alegerilor anticipate din 29 iulie 2009 și a degrevărilor în masă din funcție a miniștrilor. Totuși, printre puținele acțiuni propuse de Guvern, cu adevărat viabile și care nu depășesc competențele juridice ale Guvernului sunt cele

care țin de reducerea termenilor de eliberare a autorizațiilor și licențelor pentru activitatea economică, precum și diminuarea reglementărilor administrative ce țin de activitatea de comerț exterior. Din păcate, presiunile administrative în loc să scadă, au devenit și mai intense, manifestându-se prin numărul mare de controale inopinate și razii de poliție asupra companiilor private, în special asupra celor politic neafiliate puterii.

Suspendarea relațiilor cu FMI

La 9 iunie a fost făcută publică decizia de suspendare a relațiilor dintre FMI și Guvern, până la constituirea noului Guvern și Legislativ. În ciuda unor declarații emoționale ale președintelui în exercițiu al țării, decizia respectivă este una logică, pentru Fond fiind absolut nerezonabilă negocierea unui nou memorandum cu un executiv temporar și cu un parlament dizolvat.

Abținerea de la declarații emoționale este importantă și pentru că la toamnă pentru Moldova va fi absolut necesară semnarea unui nou memorandum cu FMI. Aceasta este imperativ pentru facilitarea asistenței externe din partea comunității internaționale, în special, din partea Comisiei Europene. Luând în considerație faptul că creditele acordate de FMI sunt destinate pentru menținerea suficienței activelor oficiale de rezervă ale BNM, principială este nu atât suma creditului acordat de FMI, cât însăși existența memorandumului, ca semnal pozitiv pentru alți donatori și investitori.

Creditul din partea Federației Ruse

Supărat pe FMI pentru că s-a eschivat de la acordarea unui suport financiar, Guvernul, după cum și era de așteptat, a căutat sprijinul Federației Ruse. Premierul rus Vladimir Putin în cadrul întrevederii sale cu Vladimir Voronin a anunțat disponibilitatea țării sale de a acorda un credit de 500 mil. dolari SUA pentru finanțare de proiecte investiționale. Intenția respectivă a trezit controverse în mediul analitic, detaliile cu privire la acord rămânând incerte (termenii, perioada de rambursare, rata dobânzii). Și mai incerte sunt condițiile politice atașate acestui credit.

Mai mult decât atât, luând în considerație necesitatea rectificării Legii bugetului de stat a Federației Ruse pentru acordarea creditului, prima tranșă a acestuia poate fi transferată abia în decursul a 1,5-2 luni. Aceasta înseamnă că, deși a fost promis actualei guvernări, creditul va putea fi acordat guvernării ce se va constitui după alegerile parlamentare. Aceasta demonstrează că intenția respectivă este pur politică și nu economică.

Grilă de monitorizare 1. Guvernare economică

Indicatori	2005	2006	2007	2008	2009	Surse
Doing Business Indicator (rank out of 181)		83	103	92	103	Banca Mondială
Indicatul Competitivității Globale	89	86	97	95		World Economic Forum
Indicele de Percepție a Corupției	88	79	111	109		Transparency International

Surse: indicate în ultima coloană

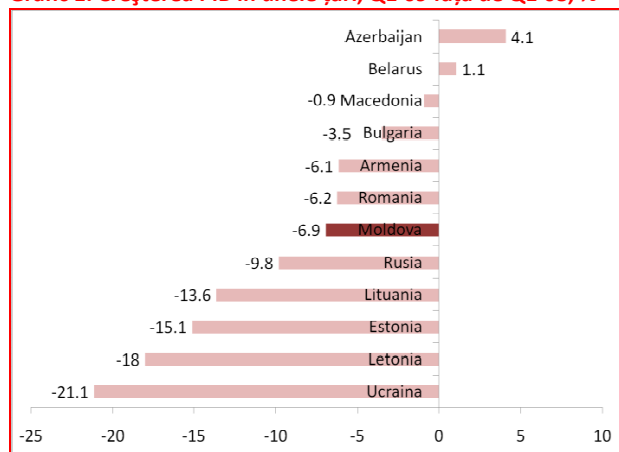
Produsul Intern Brut

Criza nu a ocolit Moldova

Criza economică a lovit puternic țările din regiune, iar Republica Moldova nu a fost o excepție (Grafic 1).

În multe țări în primul trimestru economiile au înregistrat scăderi catastrofale în PIB (inclusiv formate din 2 cifre, cum este în cazul țărilor Baltice sau Ucrainei), dar nici descreșterea de 6,9% a Moldovei nu poate fi considerată una moderată.

Grafic 1. Creșterea PIB în unele țări, Q1'09 față de Q1'08, %



Sursa: Birourile de statistică ale statelor respective

Astfel, pentru prima dată după opt ani de creștere economică, evoluția PIB-ului în Moldova a revenit la valori negative (Grafic 2). Declinul economic de 6,9% din primul trimestru, deși alarmant la acest moment, încă poate fi unul optimist dacă ține cont de valorile așteptate la sfârșit de an.

Astfel, prognozele FMI privind evoluția economiei moldovenești în anul 2009 se înrăutățesc continuu: prognoza de -3,4% în februarie a fost revizuită la -5% în aprilie, pentru ca la încheierea ultimei vizite a misiunii FMI în Moldova la 10 iunie deja să se vorbească de un declin economic de cel puțin 9% pentru anul 2009.

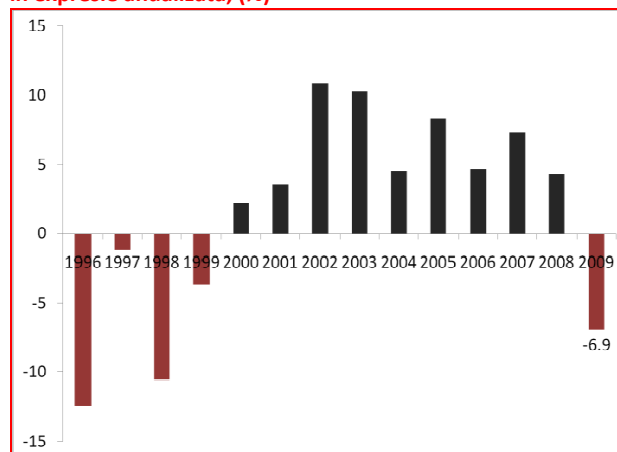
Prognozele recente ale Băncii Mondiale din ultimul raport "Global Development Finance 2009" sunt mult mai optimiste, declin economic așteptat în 2009 fiind de doar 3%. Nu sunt cunoscuți factorii în baza cărora au fost făcute estimările date.

Dar luând în considerație trendurile în consum și cele din sectorul real al economiei din primul trimestru și inexistența unor factori acceleratori ai creșterii, ultima prognoză a FMI pare a fi mult mai reală. Conform anticipărilor noastre, declinul economic în 2009 riscă să ajungă chiar până la 12%.

Deficiențele unei economii bazate pe consum

Scăderea consumului final al gospodăriilor casnice, care a asigurat creșterea continuă a PIB-ului pe parcursul mai multor ani, a fost declanșată de scăderea remitențelor începând cu noiembrie 2008. Astfel, consumul final al gospodăriilor casnice care s-a redus în primul trimestru cu 10,2% a contribuit cu 10,8 puncte procentuale la reducerea PIB-ului. În același timp, consumul administrației publice s-a redus cu doar 3,5%. Aceasta poate fi explicat de faptul că în perioada pre-electorală în care s-a aflat Moldova pe parcursul primului trimestru cheltuielile administrației publice au tins să fie stabile. Dar luând în considerație situația actuală deficitară a bugetului de stat, ne putem aștepta la o reducere semnificativă a consumului administrației publice până la sfârșit de an.

Grafic 2. Evoluția PIB-ului în republica Moldova în trimestrul I, în expresie anualizată, (%)



Sursa: BNS

Astfel, eșecul de a schimba modelul de creștere economică al Republicii Moldova a rezultat în comprimarea firească a economiei și a scos în evidență vulnerabilitățile economiei moldovenești. Investițiile nu au avut un rol major la formarea a PIB-ului până în anul 2005, iar creșterea acestora din 2005-2007 a stopat busc în 2008. Reducerea ponderii formării brute de capital fix în PIB de la valori în jur de 30% până la 16,8% în primul trimestru al anului, a contribuit cu încă 9,2 puncte procentuale la declinul economic. Astfel am ajuns să simțim riscurile despre care se vorbește de mult timp: o economie foarte vulnerabilă la șocuri externe.

După cum și prognozam anterior, agricultura este unicul sector care poate înregistra o creștere moderată în acest an. Creșterea VAB în sector cu 3% reprezintă însă așteptările cele mai optimiste. VAB în celelalte sectoare ale economiei s-a redus, cauzele fiind prezentate în secțiunea următoare.

Grilă de monitorizare 2. Produsul Intern Brut

Indicatori	2006	2007	T1'08	T1-T2'08	T1-T3'08	2008	T1'09
PIB, creștere reală, %	+4,8	+3%	+4,3%	+5,4%	+7,6%	+7,2%	-6,9%
Investiții/PIB, %	28,4%	34,1%	25,4%	28,4%	27,6%	34,1%	16,8%

Sursa: BNS

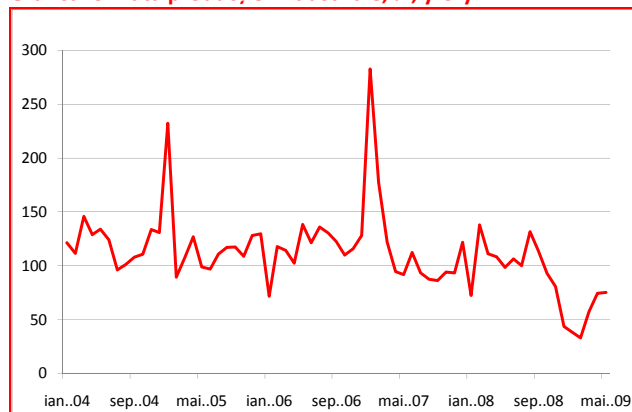
Sectorul real

În mai-iunie în sectorul real al economiei au continuat trendurile din primul trimestru.

Industria: în cădere liberă

Evoluția indicatorilor producției industriale confirmă că sectorul este în cădere liberă (graficul 3). În mai 2009 producția industrială a scăzut în termeni reali cu 23,3% față de mai 2008, un indicator ceva mai bun decât în aprilie curent, dar mai rău decât în martie curent. Degringolada a continuat în toate cele 3 sectoare industriale majore: industria prelucrătoare a scăzut în urma reducerii comenzilor externe și comprimării cererii interne, industria extractivă a căzut victimă înghețării șantierelor de construcție, iar producție de energie și captare a apei s-a redus din cauza reducerii activității economice în ansamblu.

Graficul 3. Rata producției industriale, %, y-o-y



Surse: BNS

Evoluția proastă a industriei alimentare și băuturilor va genera probleme deosebit de grave la nivel sistemic. În special, este vorba de faptul că din cauza situației financiare proaste și înghețării procesului de acordare de a creditelor de către băncile comerciale, întreprinderile procesatoare nu vor fi în stare să achiziționeze materia primă de la producătorii agricoli. Aceasta va influența în mod negativ și nivelul de venituri al populației rurale. Pe acest fundal posac, industria de producere a zahărului este singura care insuflă optimism, deoarece a fost în stare să mențină ritmuri pozitive de creștere economică în ultimele 4 luni. O oportunitate valorificată de industrie este deficitul de zahăr pe piața ucraineană.

Dezghețarea șantierelor de construcție este cheia spre relansarea unei părți importante a sistemului economic. La începutul lunii iunie a fost lansată o inițiativă

guvernamentală de intervenții pe piața de construcții prin cumpărarea apartamentelor nefinisate sau creditarea cumpărărilor. Sursele de finanțare ale acestor intervenții ar fi, din cele declarate oficial, bugetul de stat și donatori externi. Dacă în cazul primei surse totul este clar – nu există resurse disponibile la moment – a doua soluție ar putea să fie interesantă pentru unele bănci de investiții europene.

Agricultura: e timpul să ne rugăm

Agricultorii în primul trimestru demonstau un optimism mai înalt decât în trimestrul doi al anului curent. Fitotehnia și zootehnia au fost printre puține ramuri economice care au încheiat primul trimestru în plus. Dar, ca și în anii precedenți, buna dispoziție a agricultorilor a fost stricată de condițiile meteorologice proaste din al doilea trimestru.

Din cauza deficitului esențial de precipitații în lunile mai-iunie, condițiile meteorologice au fost mai puțin favorabile pentru creșterea și dezvoltarea culturilor cerealiere de primăvară și prășitoare. Din această cauză, prognozele oficiale asupra recoltei grâului de toamnă au fost revizuite de la 30-32 chintale/ha la 25-27 chintale/ha. Aceasta este cu circa 28% mai puțin decât în 2008, dar în general la nivelul mediei deceniului 1998-2008. Ca o consecință a condițiilor climaterice și căldurilor excesive, în această perioadă s-a declanșat un atac masiv al dăunătorilor.

Înghețurile de la sfârșitul lunii aprilie au compromis și recolta fructelor, cartofilor și viței-de-vie. Pentru a diminua riscurile secetei, MAIA, și-a propus extinderea terenurilor agricole irigate și atragerea producătorilor agricoli să folosească sistemele de irigare. Însă este clar că odată cu schimbările permanente în climă, această soluție ar putea fi un paliativ numai pentru zona centrală și nordică a țării, în timp ce în zona de sud deficitul de apă ar putea compromite idea irigației.

Plus la aceasta, prețurile agricole în scădere au lovit și mai mult în situația financiară curentă a fermierilor, amânând planurile investiționale pentru o perioadă indefinită. În aceste circumstanțe, realizarea ideii de interzicere a exportului de cereale sub pretextul asigurării securității alimentare ar fi pur și simplu o crimă în raport cu fermierii, care vor trebui, a câta oară, să subvenționeze consumul populației urbane.

Grilă de monitorizare 3. Sectorul real

Indicatori	2006	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Producția industrială, %, y-o-y	-6,9	-2,7	0,7	4,7	6,3	-3,7	-20,5	-30,1	-23,3
Producția agricolă, %, y-o-y	-1,1	-23,1	31,9	-24,1 (T1)			6,3 (T1)		
Transportul de mărfuri (cantit.), %, y-o-y	-2,0	11,1	-6,3	41,6	24,9	-1,1	-69,8	-64,1	-61
Investiții în capital fix, %, y-o-y	24	20,7	1,7	30,1 (T1)			-40,6 (T1)		

Surse: BNS

Piața muncii, veniturile și cheltuielile populației

Veniturile populației în perioadă de criză

Începutul anului a fost marcat de evenimente care au influențat în mod diferit sursele de venit ale populației. Astfel, criza economică a afectat puternic transferurile muncitorilor de peste hotare, dar și salariile în unele ramuri ale economiei. În același timp, perioada pre-electorală prin care Republica Moldova a trecut în primul trimestru și prin care trece repetat în prezent, a determinat ca salariile în sfera bugetară, dar și veniturile din prestații sociale să crească.

În perioada ianuarie-mai salariile au crescut față de perioada similară a anului 2008 cu 11,5% în termeni nominali și 9,9% în termeni reali. Aceasta a fost determinată în principal de creșterea salariilor în sectorul bugetar: învățământ, sănătate și administrație publică.

Totodată salariul în sectorul real al economiei a crescut doar cu 7,8%, iar în unele sectoare care au suferit în mod deosebit din cauza crizei salariul s-a micșorat. Astfel, după o perioadă stabilă de creștere a salariilor în industria extractivă și în sectorul construcțiilor în urma căreia salariile din aceste sectoare au crescut mult peste media națională, acestea s-au redus în patru luni consecutiv în 2009 față de aceeași perioadă a anului precedent cu circa 7-9%. De asemenea, în luna mai s-a redus salariul mediu lunar în sectorul financiar cu 5,8% în termeni nominali față de mai 2008.

Majorările de salarii în sfera bugetară, care au fost făcute în pofida reducerii veniturilor bugetare, au constituit subiect de dezbateri intense. Deși la momentul actual autoritățile afirmă că nu există datorii salariale în sectorul bugetar, acestea par a fi inevitabile în condițiile în care nu există surse de majorare a veniturilor bugetare.

O situație similară este creată și în bugetul asigurărilor sociale de stat. În conformitate cu Legea privind pensiile de asigurări sociale de stat, pensiile sunt indexate anual la 1 aprilie. În anul 2009 însă, putem vorbi nu doar de indexarea acestora conform prevederilor legislației, dar și de majorarea lor. Astfel, dacă legea prevede că indexarea pensiilor are loc anual cu un coeficient calculat ca medie dintre rata anuală a inflației și creșterea salariului anual în anul precedent; anul acesta pensiile au fost indexate cu un coeficient mai mare, și anume de 20%, față de 15% conform calculelor stipulate în lege. Cauzele acestei majorări, chiar și în cazul necesității ei, nu sunt cunoscute, iar capacitatea Guvernului de a onora plățile sociale în continuare este incertă, cu atât mai mult că au început să crească și datoriile agenților economici față de bugetul asigurărilor sociale de stat.

Transferurile de peste hotare, care au servit ca o sursă de venit cu o creștere continuă pe parcursul ultimului deceniu, au început să scadă încă din noiembrie 2008. Totuși, declinul acestora a depășit cele mai pesimiste așteptări, și are consecințe negative asupra consumului populației. În primul trimestru acestea au scăzut cu 29%

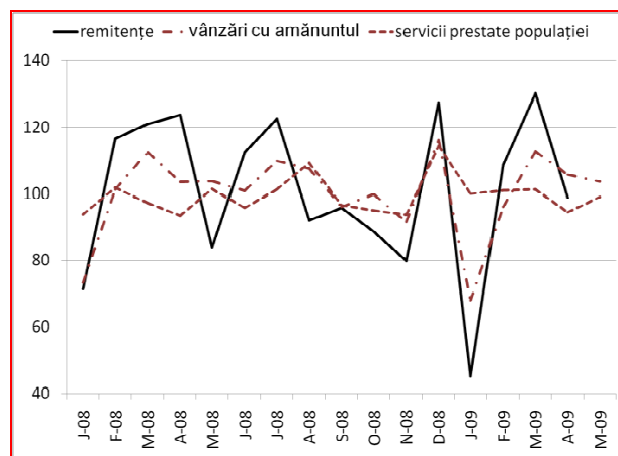
față de anul precedent, iar în luna aprilie cu 42% față de aceeași lună în anul 2008.

Scăderea remitențelor determină scăderea consumului

Faptul că consumul gospodăriilor casnice a scăzut în primul trimestru cu 10,2% pe fundalul creșterii salariilor, mai demonstrează încă odată că acestea nu reprezintă sursa principală de venit a populației, ci mai degrabă remitențele, evoluția cărora are efect imediat și statistic semnificativ asupra consumului populației.

Asfel, vânzările cu amănuntul au fost în permanentă scădere de la începutul anului urmând un trend asemănător cu cel al remitențelor. Volumul serviciilor cu plată prestate populației de asemenea s-a micșorat pe parcursul ultimilor luni, dar efectul asupra acestora este mai mic și mai întârziat (Grafic 4).

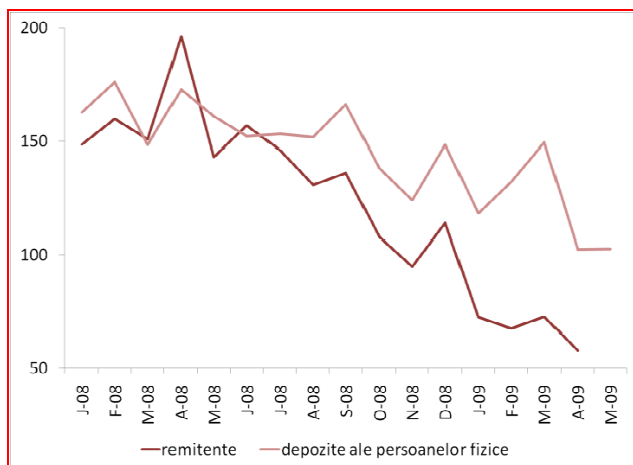
Grafic 4. Evoluția remitențelor, vânzărilor cu amănuntul și serviciilor cu plată prestate populației, (în % față de luna precedentă)



Sursa: BNS

O altă consecință a reducerii remitențelor este reducerea depozitelor persoanelor fizice, care au constituit pe parcursul mai multor ani mijloace importante ale băncilor comerciale utilizate pentru creditarea economiei (Grafic 5).

Grafic 5. Evoluția remitențelor și depozitelor persoanelor fizice la băncile comerciale, (în % față de perioada similară a anului precedent)



Sursa: BNS

Piața muncii

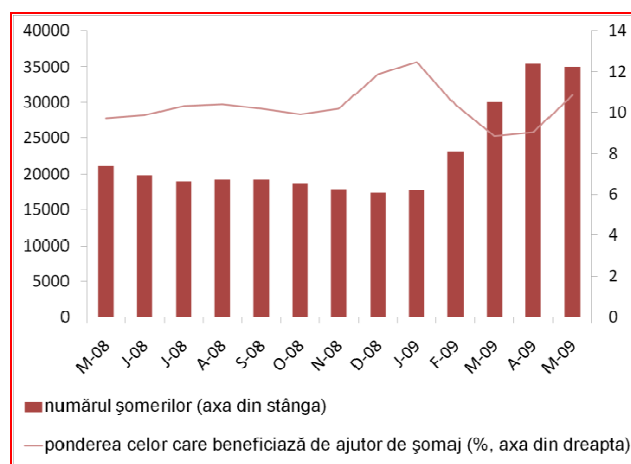
Atât evoluțiile interne, cât și cele externe au avut impact negativ asupra pieței muncii. În trimestrul I a scăzut rata ocupării, în timp rata șomajului a crescut, atingând nivelul de 7,7% față de 5,5% în 2008. De asemenea, numărul șomerilor înregistrați la Agenția Națională de Ocupare a Forței de Muncă aproape că s-a dublat pe parcursul unui an, numărul acestora atingând 35851 (Grafic 6).

Cauzele creșterii numărului șomerilor înregistrați sunt diverse în perioada dată. În primul rând, a crescut rata de înregistrare a șomerilor la ANOFM în legătură cu achitarea unor indemnizații care pot fi solicitate numai în cazul existenței dovezilor de șomaj. Totuși, creșterea

ratei șomajului calculată de BNS în cadrul Sondajului Anchetei Forței de Muncă indică existența altor cauze. Astfel, conform Anchetei Forței de Muncă în primul trimestru s-a micșorat numărul emigranților. Aceștia sunt forțați să se reîntoarcă în țară în condițiile crizei în țările de destinație, și în lipsa unui loc de muncă în Moldova devin șomeri. Conform datelor Biroului Național de Statistică în mediu în trimestrul I al anului în afara țării s-au aflat cu 12,7% mai puțini cetățeni la muncă sau în căutarea unui loc de muncă decât în anul precedent.

Astfel, riscul creșterii numărului de șomeri și a majorării cheltuielilor legate de plata ajutorului de șomaj este inevitabil în acest an.

Grafic 6. Numărul șomerilor înregistrați la ANOFM și ponderea celor care beneficiază de ajutor de șomaj



Sursa: ANOFM

Grilă de monitorizare 4. Piața muncii, veniturile și cheltuielile populației

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Rata ocupării, %)	42,5	42,5	39,4(T1)			36,8 (T1)		
Rata șomajului, %	5,1	4,0	5,5(T1)			7,7 (T1)		
Creșterea salariului real, %, y-o-y	8,4	8,7	12(T1)	11	11	9 (T1)	10,1	9,9
Creșterea reală a reamitențelor, %, y-o-y	25,93	27,5	51	96	43	-27,5	-44,1	
Creșterea volumului de servicii prestate populației, %, y-o-y	1,1	-2,4	0,8	4,1	-0,7	0,8	1,9	-0,3
Creșterea vânzărilor cu amănuntul, %, y-o-y	7,6	8,4	14	15,6	10,1	-5,6	-4,1	-4,1

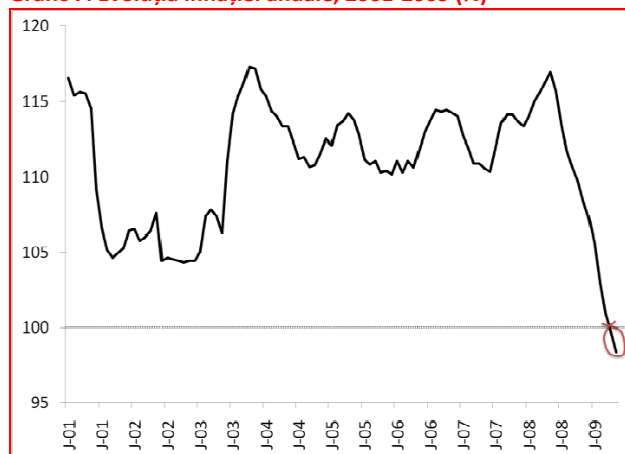
Surse: BNS

Inflația

Deflație anuală: în premieră după 1991

Pentru prima dată din 1991, în luna aprilie 2009 inflația anuală în Republica Moldova a înregistrat valori negative (Graficul 7 ilustrează evoluția pentru perioada 2001-2009). Astfel, deja pe parcursul a două luni consecutive deflația înregistrată generează satisfacție pentru autoritățile centrale care au atins obiectivul de menținere a stabilității prețurilor, dar și multe întrebări în privința "beneficiilor" pe care le poate aduce deflația și a acțiunilor ce urmează a fi întreprinse în acest context.

Grafic 7. Evoluția inflației anuale, 2001-2009 (%)



Sursa: BNS

Reducerea semnificativă a IPC de la începutul anului se datorează în primul rând ieftinirii producției agricole și ca urmare a produselor alimentare de primă necesitate, care au o pondere înaltă în structura cheltuielilor gospodăriilor casnice în baza cărora este calculat indicatorul. De exemplu, numai în primul trimestru al anului prețurile de vânzare a produselor agricole de către întreprinderile agricole s-au micșorat cu 47,4%, inclusiv la produsele vegetale cu circa 60%. Ca urmare și indicele prețurilor producătorilor industriali (IPPI) în industria alimentară a înregistrat cea mai semnificativă reducere în comparație cu anul precedent, -11,2%.

În termeni anuali IPPI s-a redus atât în industria extractivă cât și în industria prelucrătoare, iar în termeni lunari trendul descendent a fost întrerupt din luna martie ceea ce va avea efecte și asupra indicelui prețurilor consumatorilor (IPC). Prețurile la mărfurile nealimentare

și la servicii au fost într-o creștere moderată deja pe parcursul lunilor aprilie-mai.

Noi pericole și așteptări

În pofida evoluțiilor recente ale prețurilor și a reducerii moderate a agregatelor monetare M1 și M3 pe parcursul anului 2009, deflația, care nici nu este un fenomen sănătos din punct de vedere economic, nu poate continua încă mult timp.

În primul rând, producția agricolă care deja s-a ieftinit foarte mult începând cu semestrul II al anului 2008, nu mai poate continua același trend, luând în considerație și nemulțumirile fermierilor care au avut pierderi mari din cauza prețurilor mici de realizare a materiei prime agricole sau chiar nerealizării acesteia. Astfel, chiar și în condițiile unei recolte bune în acest an, nu ne putem aștepta la scăderea în continuare a prețurilor la produsele agricole.

Un alt factor important cu influență asupra IPC este evoluția prețurilor la carburanți. Majorarea cu circa 40% a prețului la barilul de petrol pe piețele internaționale pe parcursul lunilor mai-iunie, deja a rezultat în creșterea prețului la benzină pe piața moldovenească. Pe parcursul ultimilor două luni, au avut loc trei majorări consecutive a prețului la benzină la stațiile PECO, ca rezultat prețul crescând cu 23% de la începutul anului. Astfel, ne putem aștepta la o creștere treptată a IPC și IPPI luând în considerație evoluțiile recente de pe piețele internaționale a carburanților.

De asemenea, nu trebuie neglijat faptul că principalii parteneri comerciali la import în Republica Moldova (România, Rusia, Ucraina) au înregistrat o creștere pozitivă a prețurilor pe parcursul anului 2009, ceea ce se va reflecta și în prețurile la produsele importate din aceste state.

Astfel, nu ne așteptăm la o reducere semnificativă a prețurilor în perioada ce urmează, ci mai degrabă la creșterea ușoară a acestora. Totuși, în condițiile actuale autoritățile au posibilitatea de a valorifica unele avantaje pe care le oferă deflația și a încuraja creditarea economiei prin aplicarea instrumentelor de politică monetară eficientă, inclusiv micșorarea normei rezervelor obligatorii pentru mijloacele atrase de băncile comerciale

Grilă de monitorizare 5. Inflația (în comp cu aceeași luna din anul precedent)

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Indicele prețurilor de consum, %, y-o-y	13,1	7,3	15,4	16,2	16,9	1,2	-0,3	-1,6
Produse alimentare	15,4	6,5	22,1	23	24,6	-3,9	-6,8	-9,8
Produse nealimentare	11,6	2,1	10,2	10	10,7	-0,8	-0,8	-1,6
Servicii	13	17,4	15,5	17,6	17	12,5	10,4	10,9
Indicele prețurilor producătorilor industriali, % y-o-y	26,5	10,4	12,7	12,2	13,5	-4,9	-4,3	-4,8
Indicele prețurilor producătorilor agricoli, % y-o-y	39,2	-14,2	50,2(T1)			-47,4(T1)		

Surse: BNS, BNM

Politica monetară

Schimbarea priorităților imediate

În contextul temperării presiunilor inflaționiste în economie, precum și a efectelor pronunțate a crizei economice mondiale, în perioada analizată acțiunile întreprinse de Banca Națională a Moldovei au avut drept obiective majore relansarea creditării sectorului real al economiei și menținerea nivelului acceptabil de lichiditate în sistemul bancar. În vederea realizării acestora au fost utilizate două instrumente de politici.

Creditarea directă a băncilor comerciale

Pentru prima dată din ultimii 10 ani Banca Națională a început să crediteze la modul direct sistemul bancar. Astfel, a fost anunțată decizia oficială a BNM de a acorda credite băncilor comerciale în volum cumulativ de minim 650 mln. lei, la o rată a dobânzii la nivelul ratei de refinanțare. Condiția majoră impusă de BNM este ca băncile comerciale să recrediteze mai departe sectorul real al economiei, marja dobânzii la creditele respective fiind plafonată la 5%. În condițiile în care volumul de credite acordate de bănci în luna mai a anului curent s-a redus de peste 3 ori față de mai 2008 (446,5 mil. lei față de 1409,6 mil. lei) și cu -20% în comparație cu luna aprilie 2009, relansarea creditării sectorului real al economiei la rate relativ avantajoase este cu adevărat de importanță vitală.

Însă lipsa transparenței în acordarea creditelor de către BNM băncilor comerciale ar putea afecta mediul concurențial din țară și eficiența utilizării surselor recreditate. Nu este clar mecanismul și termenii privind acordarea de către BNM a creditelor respective băncilor comerciale, precum și condițiile de selectare ale băncilor beneficiare. Or, nu există nici un regulament aprobat de Consiliul de administrație al Băncii Naționale a Moldovei care ar stipula condițiile și criteriile de selecție a băncilor comerciale care vor beneficia de creditare din partea Băncii Naționale.

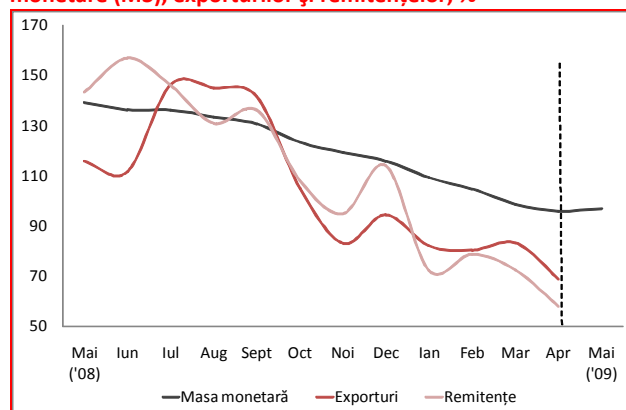
Relaxarea graduală a politicii monetare

Micșorarea la 14 mai și la 18 iunie curent cu câte un punct procentual a ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a BNM (de la 11% la 9%), precum și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în moneda națională și valută străină, de la 17,5% la 16,0% au avut drept obiective micșorarea ratelor la creditele acordate de bănci și majorarea nivelului de lichiditate în sistemul bancar. În condițiile unei deflații anuale de 1,6% înregistrată în luna mai, este evident că menținerea unei politici monetare austere în vederea temperării presiunilor inflaționiste nu mai este actuală,

fapt ce îi deschide Băncii Naționale un câmp de manevră mai larg în direcția relaxării graduale a politicii sale monetare.

În același timp, faptul că al doilea val de liberalizare a politicii monetare din ultimele luni a avut loc abia după ce Banca Națională a început să crediteze sistemul bancar cu rata echivalentă ratei de refinanțare, pe piața bancară a fost creată o situație anti-competitivă. Astfel, în timp ce o serie de bănci au beneficiat de credite de la BNM la o rată anuală de 10%, după data de 18 iunie alte bănci ar putea obține aceleași credite la o rată de 9%. Mai mult decât atât, creditarea de către BNM a sistemului bancar în condițiile unui nivel relativ înalt pentru Republica Moldova a normei rezervelor obligatorii, creează unele contradicții în logica politicii monetare a BNM. Prin urmare, s-a creat situația în care unele bănci sunt creditate din propriile surse înghețate sub forma rezervelor obligatorii. De aceea, ar fi binevenită lansarea respectivului program de creditare a sistemului bancar, însă după relaxarea definitivă a politicii monetare.

Grafic 8: Evoluția comparativă a indicatorilor lunari ai masei monetare (M3), exporturilor și remitențelor, %



Sursa: BNS, BNM, calculele EG

Necesitatea relaxării continue a politicii monetare este determinată de efectele crizei economice mondiale și în special de diminuarea monetizării economiei. Graficul 8 relevă diminuarea constantă a agregatului monetar M3 în rezultatul reducerii influxurilor valutare generate de exporturi și remitențe.

Totuși, începând cu luna mai se observă primele semne de consolidare a nivelului de monetizare al economiei. Aceasta este cauzată în mod direct de intervențiile BNM pe piața valutară sub formă de cumpărări de valută străină, iar indirect ar putea fi cauzată de o revigorare sezonieră a exporturilor de produse agricole.

Grilă de monitorizare 6. Politica monetară

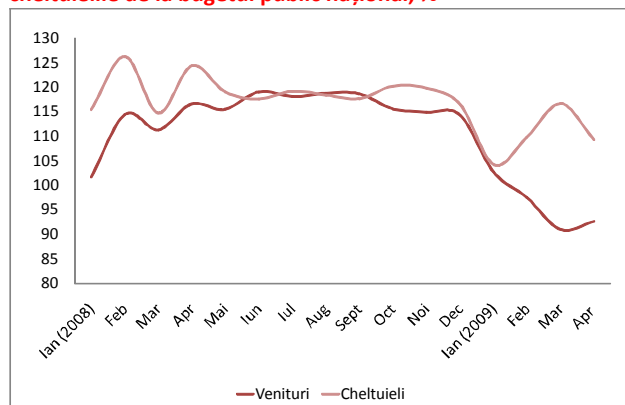
Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Rata REPO, %	14.37/	16.77/18.50	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-
Rata rezervelor obligatoriu, %	15	17,5	15	16	16	17,5	17,5	17,5
Creșterea bazei monetare, M0, %	30,6	14,1	0,4	4,4	-2	-11,25	2,3	7,2
Creșterea agregatului monetar M2, %	48,4	18,6	0,1	+4,4	+1	-11,5	-1,4	+2,5

Surse: BNM

Politica fiscală-optimizarea cheltuielilor cu iz electoral

Politica bugetar-fiscală în perioada analizată a fost influențată de două constrângeri majore: prima ține de cele de ordin economic și a doua – de ordin electoral. Respectiv, prima a influențat situația finanțelor publice la capitolul venituri, iar al doilea – la capitolul cheltuieli.

Grafic 9: Evoluția indicatorilor lunari pentru veniturilor și cheltuielile de la bugetul public național, %



Sursa: MinFin, calcule EG

Graficul 9 relevă discrepanța majoră dintre indicatorii privind veniturile și cheltuielile publice care a crescut de la începutul anului curent din cauza constrângerilor menționate.

Veniturile publice și comprimarea comerțului extern

La finele lunii aprilie veniturile publice s-au redus cu 7,3% față de perioada corespunzătoare anului precedent, iar față de nivelul planificat – cu 6,2%. Cauzele acestor dificultăți financiare la bugetul de stat pot fi identificate la o analiză structurală a surselor de venituri. Astfel, TVA la mărfurile importate, care dețin circa o pătrime din total venituri fiscale la bugetul public național (cea mai importantă sursă de venit pentru buget), au înregistrat mărimi cu 10,1% mai mici față de volumul planificat, iar față de luna corespunzătoare anului precedent, cu 30% mai mici. O altă categorie afectată au fost impozitele asupra comerțului internațional, care au înregistrat valori cu 17,8% mai mici decât nivelul planificat și cu 24,8% față de aceeași lună a anului precedent. Este necesar de menționat că încasările din TVA la mărfurile produse și serviciile prestate pe teritoriul R. Moldova au fost practic la nivelul celui planificat, iar față de aprilie 2008 acestea s-au majorat cu 9,6%. Aceasta denotă faptul că în perioada analizată criza economică mondială a afectat finanțele publice, în special, prin intermediul comprimării comerțului extern, în timp ce factorii interni au o importanță mai mică.

Presiunile administrative ca măsuri anti-criză

În mod surprinzător, încasările nefiscale la bugetul public național au înregistrat o creștere pronunțată față de nivelul planificat (+14,6%). Astfel, sursele de venit cu cea mai mare creștere au fost veniturile fondurilor speciale, care au crescut practic dublu față de nivelul

planificat, precum și amenziile și sancțiunile administrative, care au depășit nivelul planificat cu 68,2%. Asemenea rezultate au putut fi obținute în urma majorării presiunilor administrative asupra agenților economici și a numărului de controale la întreprinderi.

Cheltuielile publice – optimizare cu iz electoral

În pofida constrângerilor generate de criza economică mondială, cheltuielile publice au înregistrat valori superioare celor din anul precedent, cu 9,3% mai mari în primele patru luni. Evident, în perioada electorală orice politică bugetar-fiscală, și în special la capitolul cheltuielilor publice, este modelată în dependență de factori politici care, deseori, ajung să prevaleze cei economici. Astfel, în ajunul alegerilor parlamentare pensiile au fost indexate cu 20%, deși conform indicelui de indexare stipulat în Legea cu privire la pensiile de asigurări sociale de stat aceasta trebuia să fie de 15%. Prin urmare, cheltuielile aferente asigurării și asistenței sociale, care dețin o pondere de circa 33% din total cheltuieli de la bugetul public național, au depășit nivelul înregistrat în aprilie 2008 cu 12,5%, iar cheltuielile de la Bugetul asigurărilor sociale de stat a depășit cu 1,4% nivelul planificat.

Totuși, constrângerile generate de criza economică mondială au determinat Guvernul să recurgă la o serie de optimizări, principalele vizând transferurile către unitățile administrativ-teritoriale, care au fost cu 20,2% mai mici față de nivelul prevăzut pentru luna aprilie. Prin urmare, majorând cheltuielile aferente asigurărilor sociale de stat și diminuând cele pentru susținerea financiară a raioanelor, Guvernul a urmărit transpunerea costurilor politice, în urma diminuării cheltuielilor publice, pe umerii autorităților publice locale. Este necesar de remarcat că diminuarea transferurilor către APL a afectat în primul rând proiectele ce țin de infrastructura locală, pensiile și salariile bugetarilor rămânând practic intacte, relevând în mod clar preferințele Guvernului între diminuarea cheltuielile privind investițiile capitale și cheltuielile de ordin social.

Piața valorilor mobiliare de stat – explozia patriotismului

În luna mai a anului curent, pentru prima dată din 2003, au fost introduse valori mobiliare de stat cu scadența mai mică de o lună. Astfel, la licitația de vânzare a VMS din 12 mai au fost introduse bonuri de trezorerie cu termenul de circulație de 21 zile, care sunt tranzacționate și până în prezent, fiind aplicată o rată efectivă inferioară celor aplicate altor VMS. Astfel, la licitația din 23 iunie ponderea volumului comercializat la valoarea nominală a acestor bonuri de trezorerie din total a constituit 20,8%, ponderea volumului cererilor depuse din total a fost de 30,6%, iar rata efectivă medie ponderată a fost de 7,59% față de media de 16,67% pe toate tipurile de VMS. O rată atât de mică relevă interesul sporit al dealerilor primari (băncile comerciale) pentru bonuri de trezorerie cu scadențe mai mici, fiind

determinată de evoluțiile nefaste ale economiei naționale, dar și de incertitudinea sporită privind evenimentele post-electorale din țară.

Totuși, cererea sporită pentru VMS pe piața primară este determinată în mare parte de nivelul înalt al lichidității curente din sistemul bancar (la data de 31 mai aceasta a constituit 28,34% față de norma de 20%), precum și de reticența pronunțată a băncilor comerciale de a credita sectorul real al economiei. În acest sens, creșterea volumului comercializat pentru VMS în perioada analizată, pe fondul reducerii volumului de credite acordate, denotă efectul de crowding out manifestat prin creditarea statului din partea băncilor comerciale, în detrimentul creditării sectorului real al economiei.

La licitația din 19 mai volumul de VMS tranzacționate pe piața primară a fost de circa 6 ori mai mare față de volumul tranzacționat la licitația din 12 mai, în pofida

diminuării ratei efective a dobânzii cu 1 punct procentual. Mai mult ca atât, începând cu 19 mai, volumul mediu al VMS tranzacționate a constituit circa 67390 mii lei în comparație cu 8571 mii lei pe parcursul ultimelor 2 luni. Mai mult ca atât, respectiva explozie a „patriotismului” din partea băncilor comerciale a avut loc pe fondul unei situații politice instabile și tensionate, precum și a incertitudinii privind evoluțiile post-electorale, care de obicei constituie cauzele majore a reticenței băncilor în creditarea statului. Totuși, cererea pentru VMS din partea băncilor a crescut simțitor, chiar și în pofida reducerii ratelor efective ale dobânzilor aferente bonurilor de trezorerie tranzacționate. Prin urmare, punem la îndoială faptul că aceste evoluții au ceva în comun cu principiile economiei de piață, iar ipoteza exercitării presiunilor din partea autorităților publice centrale asupra băncilor comerciale devine din ce în ce mai credibilă..

Grilă de monitorizare 7. Politica fiscală

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09
Veniturilor în bugetul de stat, %, y-o-y	+25	+14,5	+11,3(cum)	+16,6(cum)	+11,5(cum)	-9	-7,4
Cheltuieli din bugetul de stat, %, y-o-y	+24,7	+16,6	+14,7(cum)	+24,4(cum)	+19(cum)	+16,7	+9,3
Veniturilor în bugetul de stat, %, față de plan	+1,3	+0,8	+7,5(cum)	+11,6(cum)	+9,6(cum)	+0,5	-6,2
Cheltuieli din bugetul de stat, %, față de plan	-2,8	-1,7	-20,1(cum)	-15,6(cum)	-15,8(cum)	-22,7	-21,6
Deficitul comercial, % din PIB	52,4	53,3	(T1)			(T1)	

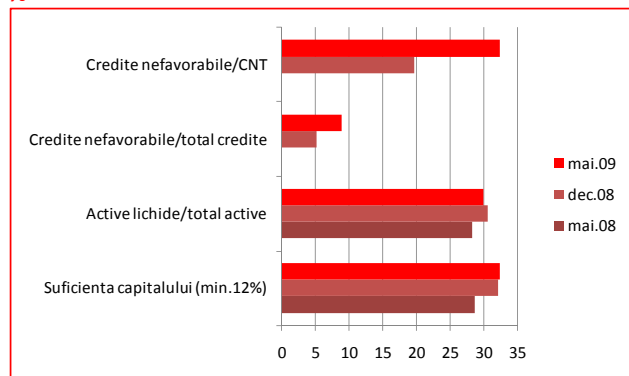
Surse: Ministerul Finanțelor

Sectorul financiar

Sectorul financiar din Moldova nu a mai trecut din 1998-1999 printr-o perioadă atât de dificilă ca în ultimele câteva luni. Nivelul de capitalizare al Bursei de Valori din Moldova a scăzut și în mai, și în iunie. Și companiile de asigurări se confruntă cu dificultăți ieșite din comun.

Totuși, cele mai importante sunt evoluțiile din sistemul bancar. Aparent situația în sectorul bancar este normală, indicatorii de lichiditate și suficiență a capitalului încadrându-se în parametrii impuși de BNM (grafic 10). Conform situației agregate pe sistemul bancar în luna mai 2009, activele lichide reprezintă 30% din total active, norma minimală fiind 20%, iar coeficientul de lichiditate pe termen lung este de 0,66, nivelul maximal admis fiind unitatea. Suficiența capitalului pe sistem este de 32,4%, la un normativ de 12%.

Grafic 10. Indicatori ai situației financiare pe sectorul bancar, %



Sursa: BNM

Însă acești indicatori favorabil pot ușor și repede să se înrăutățească, deoarece băncile sunt expuse situației economice nefaste din sectorul real. În urma sistării activității economice, multe credite bancare au rămas congelate în sectoarele de construcții, imobiliar, comercial. Cota creditelor nefavorabile în totalul creditelor a crescut de la 5,15% în decembrie 2008 la 8,92% în mai curent. Și mai îngrijorător este că acoperirea acestor credite de către capitalul propriu al băncilor s-a înrăutățit, raportul dintre creditele nefavorabile și capitalul normativ total a crescut de la 19,15% în decembrie 2008 la 31,78% în mai 2009.

Falimentarea băncii comerciale Investprivatbank SA a fost principalul eveniment economic al întregii perioade analizate și probabil una din cele mai semnificative evenimente economice ale anului 2009. La 19 iunie Investprivatbank a rămas fără licență bancară din cauza

insuficienței capitalului și a gradului de lichiditate, raportarea datelor eronate, subestimarea riscului portofoliului de credite. Să remarcăm aici că încă la 17 iunie autoritățile monetare declarau că „situația din domeniul financiar-bancar este una stabilă iar în prezent băncile nu se confruntă cu problema lipsei de lichidități; lichiditatea curentă în mediu pe sistemul bancar este de 30%” (Victor Cibotaru, vice-guvernator, 17 iunie 2009).

Falimentul a fost unul surprinzător pentru deponenți dar demult așteptat de comunitatea bancară și, pregătit de BNM. Astfel, deloc întâmplător, chiar la 19 iunie au fost făcute modificări la Legea instituțiilor financiare, care a fost completată cu un nou capitol „Lichidarea silită a băncii”. Prin aceste modificări, BNM are dreptul de a lichida băncile comerciale aflate în faliment. Motivul invocat de BNM ca principal promotor al legii a fost simplificarea mecanismului de lichidare a băncilor falimentare prin reducerea termenilor de lichidare pentru a proteja interesele depunătorilor. Însă asemenea forme de intervenție directă contravin brutal cu principiile de funcționare a insolabilității într-un regim de economie de piață și subminează rolul justiției.

Cele două întrebările majore legate de episodul Investprivatbank sunt următoarele:

- Cum de o bancă comercială a fost în stare să ducă de nas auditorii BNM și publicul, oferindu-le acestora rapoarte financiare false?
- Cât de mare este riscul ca și alte bănci să „plămădească” asemenea rapoarte financiare false încât să inducă în eroare autoritățile și clienții?

La prima întrebare răspunsul este clar: BNM demult știa de situația foarte proastă a băncii comerciale respective, dar nu a intervenit din motive necunoscute. Cea mai verosimilă explicație este faptul că BNM a fost rugată de guvern să nu tulbure apele în această campanie electorală. Primii indicatori îngrijorători în rapoartele publice ale Investprivatbank-ului au apărut încă în decembrie 2008 și au fost confirmați și de rapoartele din primul trimestru 2009.

Cât privește a doua întrebare, situația este mai puțin incertă. Arestarea top-managerilor a fost prezentată și ca o lecție dură de învățat pentru alți conducători de bănci. Problema majoră însă este că lăcomia a dăunat situației financiare a băncilor comerciale cu mult până la arestarea celor de la Investprivatbank.

Grilă de monitorizare 8. Sistemul financiar

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Gradul de lichiditate (princip. I, ≤ 1)	0,73	0,65	0,73	0,73	0,69	0,65	0,64	0,66
Gradul de lichiditate (princip. II, ≥ 0.20)	0,29	0,3063	0,2768	0,2740	0,2834	0,2927	0,2920	0,3000
Suficiența capitalului, % ($> 12\%$)	29,63	32,23	29,31	28,94	28,70	32,83	32,43	32,40
Rata dobânzii credite MDL, %	18,85	20,96	19,07	19,53	11,39	23,13	22,57	22,23
Rata dobânzii credite, valută străină, %	10,88	12,02	11,04	11,08	20,12	13,30	12,85	13,11
Rata dobânzii depozite, MDL, %	15,13	18,09	15,94	16,41	17,18	19,36	18,72	16,04
Rata dobânzii depozite, valută străină, %	6,01	9,64	6,58	17,26	8,96	10,18	9,66	9,70

Surse:

Piața valutară și balanța de plăți

Piața valutară internațională

Evoluțiile pe FOREX au fost foarte volatile în această perioadă. Această volatilitate a fost în primul rând determinată de așteptările investitorilor vizavi de viitoarea evoluție a economiei mondiale și o eventuală redresare a situației în principalele economii. Știrile macroeconomice și politice bune rezultau în sporirea optimismului și înclinației spre risc a investitorilor și ca urmare investiții sporite în euro și alte valute cu rentabilitate înaltă. Și invers, știrile mai proaste făceau ca investitorii să-și mărească activele în valuta americană, văzută ca una de refugiu pe timp de criză.

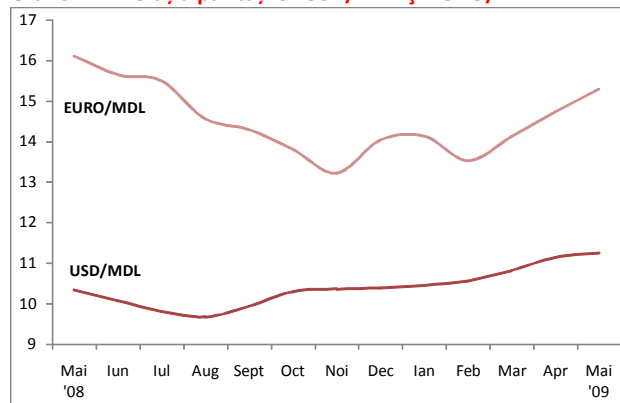
În acest sens, prima jumătate a lunii mai a fost mai favorabilă pentru valuta americană, care a fost susținută de știri macroeconomice bune din Statele Unite (stress-test favorabil la băncile comerciale) și China (creșterea producției industriale și vânzărilor). Situația s-a schimbat spre mijlocul lunii când dolarul a început să cedeze în fața monedei europene, coborând de la 1.33 până la 1.35-1.36 EUR/USD, în marea parte din cauza înrăutățirii situației pe piața muncii din SUA. Această depreciere a dolarului a fost periodic inversată de știrile privind situația economică nu tocmai bună în zona euro și discuțiile liderilor țărilor BRIC privind diminuarea dependenței de dolar ca valuta de rezervă, dar a devenit permanentă în a doua jumătate a lunii mai și primelor două decade ale lunii iunie. Aparent, acest trend a fost format de așteptări pozitive ale investitorilor vizavi de sfârșitul apropiat al recesiunii economice globale și sporirea înclinației spre risc al acestora.

Situația pe FOREX va rămâne foarte volatilă și în viitorul apropiat, dar probabil fără mișcări bruște din afara coridorului 1.37-1.42 EUR/USD.

Piața valutară națională

În ultimele luni BNM și-a exercitat activ dreptul de a interveni pe piața valutară în scopul de a atenua fluctuațiile excesive. Până în luna mai intervențiile BNM aveau drept scop satisfacerea cererii sporite pentru valută străină, fapt ce a cauzat reducerea constantă a activelor oficiale de rezervă. Însă începând cu luna mai se observă o tendință de consolidare a rezervelor internaționale a BNM. Aceasta a fost determinată de procurările de valută străină efectuate de Banca Națională (48,3 mil. dolari SUA numai în mai 2009). Totuși, aceasta ar putea avea un efect temporar, fiind determinată de o posibilă creștere sezonieră a volumului de mărfuri agricole exportate în această perioadă.

Grafic 11: Evoluția parităților USD/MDL și EURO/MDL



Sursa: BNM

Graficul 11 relevă tendința de depreciere graduală a monedei naționale în raport cu dolarul american și moneda EURO, conturată încă de la începutul anului curent și determinată de reducerea influxurilor valutare generate de remitențe, exporturi și investiții străine directe. Acești factori, în comun cu comprimarea comerțului extern au contribuit la diminuarea semnificativă a rulajului pieței valutare fără numerar, care în luna mai a înregistrat cele mai mici valori din ultimii 2 ani (418,497 mil. dolari SUA).

Pe parcursul următoarelor luni presiunile de depreciere a monedei naționale vor tempera pe fondul unei revigorări sezoniere a exporturilor de produse agricole, precum și o posibilă creștere a remitențelor, caracteristică de obicei sezonului de vară. Adicional, reducerea importurilor cu ritmuri superioare reducerii exporturilor, de asemenea, va tempera presiunile de depreciere asupra monedei naționale.

În același timp, considerăm că tendința majoră, conturată de la începutul anului, care relevă deprecierea graduală a leului în raport cu principalele valute de referință va continua, fiind condiționată de reducerea ofertei de valută străină pe piață și diminuarea gradului de confidență în moneda națională. În același timp, BNM posedă resursele necesare în vederea protejării fluctuațiilor excesive a cursului oficial de schimb, care ar trebui să fie utilizate și în continuare în vederea asigurării unei deprecieri graduale controlate a leului moldovenesc. Astfel, volumul activelor oficiale de rezervă la finele lunii aprilie - luna în care s-a înregistrat cel mai mic nivel al acestora - depășea cu 34,14% volumul importurilor pentru ultimele 3 luni consecutive.

Grilă de monitorizare 9. Piața valutară și balanța de plăți

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Cursul MDL/USD	12,1362	10,3895	10,8246	10,4601	10,3416	10,8191	11,1488	11,2580
Cursul MDL/EUR	16,5986	15,2916	16,7565	16,5013	16,1003	14,1208	14,7194	15,2896
Cursul piața internațională USD/EUR	1,3705	1,4708	1,5527	1,5750	1,5557	1,3050	1,3190	1,3650
FDI, % din PIB	11,14	12,93	11,25(T1)			(T1)		
Remitențe, % din PIB	33,87	31,21	34,5(T1)			(T1)		
Deficitul contului curent, % din PIB	25,58	25,34	27,01(T1)			(T1)		

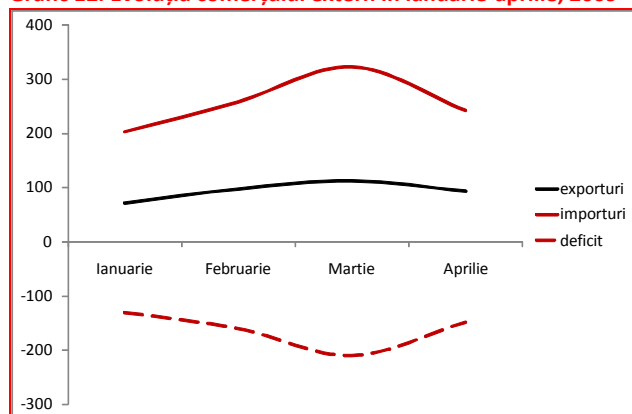
Surse: BNM

Comerțul extern

Comerțul extern în retragere

Luna aprilie, ca și întreaga perioadă de la începutul anului, s-a caracterizat prin comprimarea impresionantă a fluxurilor comerciale înspre și dinspre Republica Moldova. Totodată, în aprilie 2009 atât exporturile, cât și importurile au scăzut nu doar în expresia anuală, dar și în cea lunară. Aceeași traiectorie a urmat și evoluția deficitului comercial, care s-a redus și el în premieră în expresie lunară, grație comprimării mult mai accelerate a importurilor (Grafic 12).

Grafic 12. Evoluția comerțului extern în ianuarie-aprilie, 2009



Sursa: BNS

Exporturi în declin

În perioadă ianuarie-aprilie 2009 exporturile au scăzut cu 21,9% față de perioadă similară a anului precedent. Cel mai mult au suferit exporturile de metale (-83,8%), articole din piatră, ipsos, ciment, etc. (-62%), încălțăminte, pălării, umbrele etc. (-44,2%). Imunitatea cea mai înaltă față de efectele reducerii cererii externe au demonstrat-o produsele vegetale, în primul rând este vorba de struguri și mere proaspete, cereale și semințe de rapiță și floarea soarelui (+233%), iar pierderile la categoriile de mașini și aparate, etc. (-1,6%) și produse alimentare, băuturi și tutun (-12,7%) au fost relativ moderate ținând cont de conjunctura externă.

O scădere pronunțată se observă și în cazul exporturilor vinicole, care s-au comprimat în ianuarie-aprilie a.c. față de aceeași perioadă a anului precedent cu 23,5%. Exporturile au scăzut atât în direcția CSI, cât și cea a UE, cu 23,8% și 18,7%, respectiv. Totodată, pe parcursul lunilor mai și iunie veneau careva semne îngrijorătoare din partea Rospotrebnadzorului privind exporturile de vinuri moldovenești pe piața rusă (rămâne de văzut dacă aceste probleme au fost „rezolvate” în cadrul vizitei președintelui în exercițiu Voronin la Moscova luna

curentă). Piața rusă rămâne a fi una de importanță majoră (30% din total) pentru vinificatorii moldoveni, care s-au pomenit și cu stocuri enorme de vinuri (aproximativ 26 mln. de decaltri).

Cât privește orientarea geografică a exporturilor noastre Uniunea Europeană continuă să-și mărească poziția top ca destinație, deținând 54,4% din totalul exporturilor față de 51,6% un an în urmă. Respectiv, ponderea țărilor CSI a scăzut de la 39,8% până la 35,2%, cauzat înainte de toate de comprimarea drastică a cererii din partea Ucrainei.

În viitorul imediat, exporturile moldovenești vor continua să se afle sub presiune din cauza cererii externe limitate, care poate fi amplificată și de decizia de a introduce regim de vize pentru România, destinația principală pentru exporturile moldovenești (20%). Aparent, deja sunt semne că unele companii cu investiții românești și exporturi pe piața română se ciocnesc de probleme legate de procedura dificilă de perfectare a vizelor.

Totodată, exporturi de produse vegetale vor înregistra creșteri importante, care pot fi umbrite de unele decizii politice, precum instituirea barierelor la exportul cerealelor, etc. (deși autoritățile moldovenești par să fi hotărât să se abțină de asemenea pași în viitorul imediat).

Importuri subalimentate de remitențe

Ca și exporturile, importurile se află pe o traiectorie descendentă, în ianuarie-aprilie a.c. acestea înregistrând o scădere de 31,5% față de aceeași perioadă a 2008.

Spre deosebire de exporturi, nu există vreo categorie de importuri care să nu simtă impactul contracției fluxurilor comerciale. Totodată, observăm că importurile din UE au suferit mai mult în această perioadă decât cele din CSI, care acum dețin cotele practic egale, față de diferența de aproape 10% anul trecut.

Comprimarea drastică a importurilor se explică de restrângerea cererii locale, în marea parte cauzată de diminuarea considerabilă a remiterilor de la muncitorii moldoveni de peste hotare. Ținând cont de perspectivele economice nu tocmai strălucite în țările de destinație a emigranților moldoveni, este rezonabil să anticipăm menținerea trendului de reducere a remitențelor și, deci, a importurilor.

Grilă de monitorizare 10. Comerțul extern

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Exporturi mărfuri, milioane USD	1341,74	1591,18	134,2	135,2	126,5	111,7	92,8	
Importuri mărfuri, milioane USD	3689,52	4898,76	413,7	448,3	395,8	322,3	241,5	
Exporturi servicii, milioane USD	649,72	849,80	189,50(T1)			(T1)		
Importuri servicii, milioane USD	629,71	823,95	173,67(T1)			(T1)		
Deficitul comercial, % din PIB	2287,94	3197,54	667,54(T1)			(T1)		

Surse: BNM

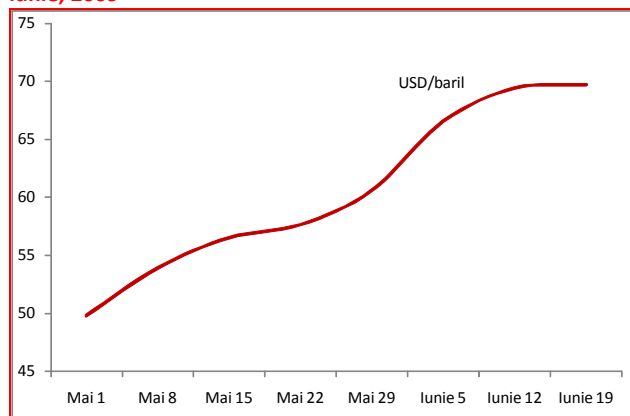
Piețele globale

Piața petrolului

Trendul de revenire a fost dominant pe piața petrolului în lunile mai-iunie. Prețul a urcat la nivele nemaivăzute din octombrie anului trecut: de la ușor sub 50 USD/baril până la aproape 70 USD (marca Brent, Graficul 13).

Totodată, deși trendul general a fost de scumpire, piața petrolului a fost supusă mai multor fluctuații, reflectând spiritul generalizat de incertitudine. În aceste circumstanțe este greu de disociat influența factorilor fundamentali de cea a factorilor speculativi sau cei legați de așteptările investitorilor vizavi de o eventuală redresare economică globală. Printre factori fundamentali legați de cerere menționăm diminuarea rezervelor de petrol și produse petroliere în Statele Unite și unele semne de consolidare a cererii în China. Pe de altă parte, cea a ofertei, reprezentanții diferitor țări-membre ale OPEC au accentuat în declarațiile lor menținerea cotelor de producere a petrolului (cu toate că în realitate aceste cote au fost depășite, iar Federația Rusă la fel a sporit oferta de petrol) și că prețurile de 70-80 USD nu ar fi insurmontabile în calea redresării economiei globale.

Grafic 13. Evoluția cotațiilor petrolului (marca Brent) în mai-iunie, 2009



Sursă: US Energy Information Administration.

Cu toate acestea, prognozele făcute de IEA, Departamentul Energeticii al SUA și OPEC nu anticipează creșterea cererii în viitorul apropiat. În asemenea circumstanțe, ca și pe piața FOREX (de fapt ieftinirea dolarului a susținut scumpirea petrolului), așteptările pozitive vizavi de revenirea economiei globale au dominat piața. În viitorul imediat, prețul petrolului va depinde în mare măsură dacă anticipările pozitive ale investitorilor privind economia globală și cererea de lungă durată pentru petrol se vor confirma. În caz contrar, o reajustare a prețului va fi inevitabilă.

Piața metalelor

Pe piața metalelor semnele de revenire au fost și mai frecv și s-au făcut observate mai degrabă în luna iunie. La nivel fundamental cererea rămâne destul de redusă, cu unele semne de revenire pe piețele din Asia de Sud-est și China. În același timp, oferta rămâne destul de limitată, și satisfacerea comenzilor pe piața metalelor are loc din contul stocurilor acumulate (se referă în primul rând la SUA și UE).

Totodată, creșterea prețurilor care a început să fie observată în luna iunie este iarăși alimentată mai degrabă de așteptările optimiste privind reluarea creșterii economice globale decât de schimbări fundamentale în ceea ce privește cererea globală pentru metale. În afară de aceasta, introducerea de către China a unor măsuri restrictive în ceea ce privește exportul unor metale și ingrediente necesare pentru producerea oțelului (SUA și UE deja au adresat o plângere la OMC în această privință) ar putea rezulta în sporirea prețului pentru acestea și pe piețele globale.

Piața de grâne

Cu toate că prețurile pentru grâne au apărut mai rezistente la stresul cauzat de recesiunea economică globală, acestea oricum rămân destul de volatile. În luna mai s-a observat o augmentare considerabilă a prețurilor, susținută în mare parte de trenduri pozitive pe piețele financiare și cele de mărfuri. Situația s-a ranversat oarecum în iunie, din cauza modificării situației la burse (vânzări speculative și tehnice), dar și din cauza unor factori sezonieri (recolta grâului de toamnă în Statele Unite este în plina desfășurare).

Ca urmare, în iunie prețurile pentru grâu s-au redus aproape cu 40 USD, reflectând așteptări mai pozitive privind recolta anului 2009/10. Prognozele recoltei s-au înrăutățit pentru țările UE, Ucraina și Argentina (din cauza condițiilor secetoase) și America de Nord (condiții de umezeală excesivă ce vor afecta calitatea roadei). Aceste evoluții au contrabalansat creșterea recoltei în Rusia, Kazahstan și China, și astfel, roada globală va fi cu 35 mln. tone mai mică decât anul precedent. Totodată, scăderea producție va fi compensată de reducerea consumului de grâu furajer și comerțului cu grâu în general. În acest sens, ideea unor oficiali moldoveni de a impune unele interdicții la exportul grâului din Moldova pare a fi nu tocmai rezonabilă.

Grilă de monitorizare 11. Piețele globale

Indicatori	2007	2008	Mar 08	Apr 08	Mai 08	Mar 09	Apr 09	Mai 09
Prețul petrolului, USD/baril, Brent	91,45	41,58	103,28	110,44	123,94	46,84	50,85	57,94
Prețul grâului, USD/m.t.,	368,62	220,14	439,72	362,23	328,76	230,98	233,47	256,7
Indicele Prețurilor Alimentare (FAO)	154	191	211,1	208,4	209,2	139,8	143,2	152,1
CRU indice pentru prețurile la oțel	167,05	234,88	221,94	237,01	267,95	141,24	130,24	129,85

Surse: International Grains Council, US Department of Agriculture, FAO.