

MEGA

Trimestrul IV 2018, #19



Economia în centuri de siguranță - urmează un an electoral

Autori:

Alexandru Fală

Dumitru Pîntea

Eugen Ghilețchi

Vadim Gumene

Valeriu Prohnițchi



Notă de limitare a responsabilității

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

Despre publicația MEGA

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

MEGA

Ediția nr.19, 13 decembrie 2018

Autori:

Alexandru Fală

Dumitru Pîntea

Eugen Ghilețchi

Vadim Gumene

Valeriu Prohnițchi

Cuprins:

Indicatori-cheie	4
Evoluții economice majore în 2018	5
Prognoze pentru anul 2019	7
Riscuri și incertitudini	9
Recomandări de politici	10
Gospodăriile casnice.....	12
Tendințe recente	12
Prognoze pe termen scurt și mediu.....	16
Principalele riscuri la adresa prognozei	17
Firmele	19
Tendințe recente	19
Prognoze pe termen scurt și mediu.....	21
Principalele riscuri la adresa prognozei	22
Instituțiile financiare	23
Evoluțiile principale în sectorul financiar	23
Prognoze pe termen scurt și mediu.....	26
Principalele riscuri la adresa prognozei	27
Politica fiscală	28
Evoluțiile esențiale în sectorul bugetar	28
Prognoze pe termen scurt și mediu.....	31
Principalele riscuri la adresa prognozei	32
Prețuri și politică monetară	33
Inflația și cursul valutar	33
Politica monetară și piața ratelor de dobândă	34
Prognoze pe termen scurt și mediu.....	35
Principalele riscuri la adresa prognozei	36
Sectorul extern.....	37
Evoluția mediului extern	37
Contul curent al balanței de plăți.....	39
Contul de capital și financiar al balanței de plăți	43
Prognoze și riscuri pe termen scurt și mediu	44

Lista figurilor:

Figura 1. Veniturile și cheltuielile populației, serii desezonalizate, creștere reală f-a-p, %	13
Figura 2. Evoluția creditelor noi acordate persoanelor fizice, creștere f-a-p, %	13
Figura 3. Dinamica atragerii depozitelor, creștere f-a-p, %	14
Figura 4. Evoluția populației ocupate în industrie în perioada 2010-2017, mii persoane	15
Figura 5. Populația ocupată în agricultură în T2 în perioada 2008-2018, mii persoane.....	16
Figura 6. Evoluția investițiilor în active imobilizate, creștere f-a-p, %.....	19
Figura 7. Evoluția producției sectorului agricol, creștere f-a-p, %.....	20
Figura 8. Dinamica industriei în Ian-Sep:18, creștere f-a-p, %.....	21
Figura 9. Structura activelor și pasivelor bancare, %	24
Figura 10. Evoluția ratelor de dobândă la principalele instrumente financiare și ratei inflației, %	25
Figura 11. Indicatori ai activității de creditare (creștere % f-a-p) și structura împrumuturilor nebancare (mlrd. MDL) 26	
Figura 12. Planificarea și executarea granturilor și împrumuturilor externe, mil. MDL	29
Figura 13. Deficitul bugetar în termeni nominali, raportat la venituri și PIB	29
Figura 14. Evoluția prețurilor de consum, creștere f-a-p, %	33
Figura 15. Intervențiile BNM pe piața valutară și cursul de schimb nominal (axa din dreapta)	34
Figura 16. Agregatele monetare, mlrd. MDL și creșterea masei monetare M3 și a bazei monetare, % (axa din dreapta)	35
Figura 17. Creșterea PIB în Rusia și UE, % f-a-p.....	37
Figura 18. Evoluția prețurilor la produsele alimentare și petrol, creștere % f-a-p	38
Figura 19. Evoluția contului curent pe principalele componente, valori nete (mil USD)	39
Figura 20. Exportul de bunuri pe regiuni (mil USD) și structura exportului de bunuri (% din total)	40
Figura 21. Importul de bunuri pe regiuni (mil USD) și structura importului de bunuri (% din total)	41
Figura 22. Exportul și importul de servicii, milioane USD.....	41
Figura 23. Structura exportului și importului de servicii în T2:2018, (% din total)	42
Figura 24. Evoluția veniturilor primare (stânga) și secundare (dreapta), (mil USD)	42
Figura 25. Remiterile personale primite de rezidenți, după țările de origine, (mil USD).....	43
Figura 26. Evoluția contului de capital, milioane USD	43
Figura 27. Evoluția contului financiar, net (mil USD).....	44

Lista tabelelor:

Tabelul 1. Prognoza principalilor indicatori macroeconomici ai Republicii Moldova pentru anii 2018-2019, creștere procentuală față de anul precedent, dacă nu este indicat altceva	8
Tabelul 2. Devierile pe unele categorii de datorii angajate de Guvernul Republicii Moldova, mil. MDL	30

Indicatori-cheie

Evoluții economice majore în 2018

Economia moldovenească în 2018 a evoluat, în general, la nivelul prognozelor anterioare, dar a conturat și riscuri noi. Estimările noastre arată că PIB-ul a crescut cu o rată cuprinsă între 4,2% și 4,6%, pe o bază largă care a inclus practic toate sectoarele esențiale. Oferta internă a fost în mare parte antrenată de formarea brută de capital fix (dar există probleme privind calitatea și durabilitatea creșterii) și de avansarea consumului final al gospodăriilor casnice. Ultimele au profitat de majorarea veniturilor din salarii și prestații sociale și de creșterea mai temperată a prețurilor. Sectorul extern a avut, însă, un impact mult mai mare asupra dinamicii economice interne.

Privind indicatorii macroeconomici în ansamblu, înrăutățirea contului curent este cea mai îngrijorătoare evoluție. Dinamica acestuia este persistent negativă: de la -4,2% din PIB în T1-T2:16 la -8,7% în T1-T2:17 și la -10,6% din PIB în T1-T2:18. Exporturile de bunuri și servicii au crescut în prima jumătate a anului cu circa 23,5%, dar importurile au crescut mai dinamic (24,5%) și pornind de la un nivel mult mai înalt decât exporturile. Creșterea deficitului în comerțul cu bunuri a fost acompaniată de o balanță mai bună a serviciilor. Tendințele structurale și geografice definitorii s-au consolidat, prin creșterea rolului UE și a cotei exporturilor din industria de automotive. Veniturile remise de emigranți, exprimate în dolari SUA, au crescut mult mai lent. Merită de evidențiat că, în structura geografică a transferurilor personale operate de emigranții stabiliți peste hotare, în anul 2018 zona UE pentru prima dată a devansat statele CSI (40% față de 33%). Per total, în 2018 finanțarea contului curent s-a produs mai puțin din contul investițiilor străine directe și mai mult prin reducerea activelor financiare nete și angajarea noilor împrumuturi și credite comerciale.

Reflectând dinamica contului curent, componentele cererii interne au evoluat robust în prima jumătate a anului 2018. Principala componentă a cererii – consumul gospodăriilor casnice – a crescut cu circa 4,2%, finanțată de venituri mai mari din aproape toate sursele. În particular, veniturile din salarii au crescut cu circa 3,8% în expresie reală. Creșterea ocupării bărbaților (+2,6% populație ocupată) și, mai ales, a femeilor (9,2%), precum și reculul ratei șomajului până la minimuri istorice (3,0% pentru femei și 3,9% pentru bărbați, ambele ajustate sezonier) explică, într-o anumită măsură, majorarea veniturilor din salarii. Dar ocuparea a continuat să crească, în special, prin locurile de muncă informale în sectorul agricol. În general, ocuparea în agricultură crește constant pe parcursul ultimelor 5 ani, un fenomen ce comportă conotații economice ambivalente. Deopotrivă notabilă și îngrijorătoare este involuția remitențelor, care, exprimate în lei moldovenești, au scăzut în termeni reali cu circa 3%. Veniturile provenite din programele de protecție socială au crescut, inclusiv cele din pensii cu aproape 10%. Această majorarea administrativă a veniturilor – salutară și necesară – este firească în contextul politic fierbinte care determină Guvernul să amplifice pomenile electorale. Pe termen lung, însă, aceasta sporește vulnerabilitatea gospodăriilor casnice la problemele eventuale cu care se poate ciocni bugetul public pe partea de venituri.

După o perioadă de stagnare de câțiva ani, în 2018 am constatat și o încălzire a procesului investițional. S-a evidențiat o creștere substanțială, de circa 9%, a Formării Brute de Capital Fix (FBCF), dar, sub aspectul calității, această creștere nu este univocă. Pe de o parte, se observă o creștere plăpândă a investițiilor private (+1,5%), preponderent pentru înlocuirea capitalului depreciat. Pe de altă parte, creșterea FBCF este în mare măsură determinată de programele de investiții publice, unele dintre care, cum ar fi programul „Drumuri Bune pentru Moldova”, fiind implementate pe nepregătite și lăsând impresia că pentru Guvern contează mai mult procesul, decât rezultatul. Fără a pune la îndoială necesitatea drumurilor bune la nivel local, tot mai multe evidențe de pe teren elucidează mari probleme legate de relevanța tronsoanelor reabilite și de calitatea lucrărilor efectuate. Cu alte cuvinte, o bună parte din programul de investiții publice realizat în 2018 ar putea, până la urmă, să se dovedească a fi nu altceva decât o risipă de resurse,

care nu va ridica capacitatea productivă a economiei și, pe termen mediu, va pune presiuni și mai mari pe finanțele publice și, în ultimă instanță, pe contribuabili.

Capacitățile interne de producție au satisfăcut mai puțin de jumătate din creșterea cererii agregate. Avansul de 4,5% a PIB-ului în prima jumătate a anului a fost compus din creșterea reală a valorii adăugate brute (4,1 p.p.) și din cea a impozitelor nete pe produs în proporție de 0,4 p.p. Serviciile de piață au generat ponderea cea mai mare din agregatul valorii adăugate brute. În particular, se evidențiază creșterea volumului vânzărilor cu amănuntul (+4% în T1-T3:18) și a serviciilor prestate populației (+12%). Dinamica serviciilor de transport prestate întreprinderilor (+9%) a fost una coincidentă cu evoluția comerțului intern și extern. Industria a crescut cu ritmuri impresionante (+6% în primele nouă luni), cele mai dinamice fiind sectoarele de automotive, materiale de construcții, producția ambalajelor și producția de încălțăminte. Volumul producției agricole nu a crescut semnificativ, însă fără impact negativ asupra veniturilor populației rurale. Excepțiile sunt gospodăriile agricole care au suferit din cauza supraproducției unor fructe și scăderii prețurilor acestora. O anumită revigorare a demonstrat și sectorul construcțiilor (+6%), posibil grație creditării imobiliare.

Sectorul bancar a continuat să-și restrângă prezența în cadrul mecanismului de intermediere financiară, în timp ce companiile de creditare nebanară au avansat în mod fulminant. Adoptând strategii de marketing agresiv, în trei ani ultimele practic și-au dublat cota pe piața creditării, aceasta chiar dacă condițiile împrumuturilor sunt de-a dreptul draconice (ratele efective ale dobânzii depășind în cele mai multe cazuri 25% anual). Nivelul total de intermediere financiară a ajuns la minime istorice. Guvernul rămâne în continuare clientul preferat al băncilor. În pofida unor dobânzi mici, firmele nu se grăbesc să-și finanțeze investițiile prin credite bancare. Din contra, există evidențe că firmele, în loc să investească, își sporesc depozitele bancare pe termen mediu – un simptom al scepticismului investițional înainte de alegeri. Astfel, resursele creditare migrează tot mai mult către finanțarea unor priorități cu impact modest asupra capacității productive a economiei, inclusiv ipoteca sau creditele de consum și de nevoi personale, conturând riscul de creștere a gradului de îndatorare a unor gospodării casnice și, pe termen mediu, o posibilă ajustare negativă a consumului final.

Evoluțiile în sectorul agricol au condus la scumpiri minore sau chiar la ieftinirea unor produse alimentare. În același timp, contextul politic și aprecierea monedei naționale au determinat revizuirea în jos a tarifelor și prețurilor la unele bunuri și servicii reglementate. Drept rezultat, indicele anualizat al prețurilor de consum a crescut cu ritmuri tot mai lente, ajungând de la 4,7% în martie la 1,2% în octombrie 2018. Reducerea presiunilor inflaționiste, asociată cu sporirea ofertei de valută străină, a permis BNM să-și majoreze activele oficiale de rezervă, nivelul acestora depășind 3 miliarde USD, asigurând finanțarea confortabilă a peste 5 luni de importuri și depășind cu 60% datoria externă pe termen scurt. Rata de bază a BNM a rămas pe parcursul întregului an la nivelul de 6,5%. În Aug:18 BNM a majorat rata rezervelor obligatorii. După o reducere constantă din ultimul timp, curba randamentelor aferentă titlurilor de stat înregistrează o ușoară creștere în T2-T3:18, pe fundalul creșterii volumului de valori mobiliare de stat emise pe piața primară și creșterii datoriei interne. Acest fapt este determinat de nivelul ridicat de scepticism al creditorilor vizavi de nivelul veniturilor bugetare pentru 2019 în condițiile în care UE a anulat asistența macrofinanciară, iar rezultatele pozitive ale reformei fiscale pot întârzia. Totodată, aceste schimbări ar putea să semnifice și o ușoară accentuare a anticipărilor inflaționiste în comunitatea bancară.

În 2018 Guvernul a beneficiat de creșterea accelerată a veniturilor bugetare, dar prin schimbările de politică fiscală și noile angajamente bugetare și-a subrezit pozițiile pentru următorul an. În primele 9 luni ale anului 2018, veniturile totale ale bugetului public național au crescut cu 11,0 % f-a-p, iar veniturile scontate pentru întregul an vor depăși cu 2,3% cele aprobate în versiunea inițială a bugetului. Chiar dacă granturile și împrumuturile externe au fost ratate, în

cea mai mare parte, acestea au fost compensate cu creșterea mai mare a veniturilor fiscale și nefiscale. Totuși, evoluția veniturilor în bugetele unităților-administrativ teritoriale a fost mult mai anemică, reflectând situația economică și demografică precară la nivelul colectivităților teritoriale, în special, a celor rurale mici. Cheltuielile în primele trei trimestre au fost realizate în proporție de 66% din nivelul planificat, dar anticipăm că în ultimul trimestru al anului situația se va schimba în mod cardinal, atât din considerente tehnice (multe achiziții publice sunt tradițional realizate mai aproape de sfârșitul anului, există mai multă certitudine privind executarea veniturilor), cât și politice, determinate de calendarul electoral. Totuși, reieșind din tendința ultimilor ani, dar și din ritmurile cheltuielilor din 2018, cheltuielile scontate pentru întregul an 2018, cel mai curând nu vor fi realizate în volumul estimat. Coroborate și cu modificarea metodologiei de calculare a PIB-ului, co-evoluția venituri-cheltuieli bugetare ar putea rezulta într-un nivel mic al deficitului bugetar (sub 1% din PIB, conform estimărilor noastre). În 2018 Guvernul a adoptat un pachet de reforme fiscale și instituționale cu impact negativ asupra veniturilor pe termen scurt (chiar dacă impactul net este pozitiv pe termen mediu și lung), asumându-și și noi obligații de cheltuieli cu efect imediat. Ele nu vor avea un impact negativ major în 2018, dar situația ar putea fi diferită în 2019. Accentuarea dezechilibrelor fiscale, pe fundalul diminuării asistenței externe, ar putea crește nivelul de îndatorare a statului. Evidență în acest sens este chiar dinamica țințelor de prognoză a autorităților privind datoria internă: dacă la finele anului 2017, autoritățile estimau că soldul datoriei de stat interne nu va depăși 27 mlrd. MDL către orizontul anului 2020, atunci estimările lor curente sunt că soldul datoriei de stat interne nu va depăși 28,5 mlrd. MDL - o majorare de 1,5 mlrd. MDL a țintei într-un singur an.

Proгноze pentru anul 2019

În mod tradițional, noi am elaborat prognoza pentru anul 2019 în jurul unui scenariu optimist și al altuia pesimist. În scenariul optimist, anticipăm o creștere a PIB-ului de 5,2%, iar scenariul pesimist mizează pe o creștere de 3,5% (Tabelul 1). Sursele și utilizările PIB-ului sunt practic aceleași în ambele scenarii, variind doar magnitudinea contribuțiilor. Indiferent de scenariu, veniturile populației vor crește în expresie reală, atât datorită creșterii salariilor reale, cât și datorită programelor mai generoase de protecție socială. Ascensiunea veniturilor va alimenta cheltuielile de consum ale gospodăriilor casnice (+5,6% în scenariul optimist și +4,3% în scenariul pesimist), cheltuieli care, de partea cererii agregate, vor rămâne un motor esențial al creșterii economice. Expansiunea creditară va susține consumul gospodăriilor casnice, dar în 2019 ar putea să apară semne de supra-îndatorare a unor categorii ale acestora. Exporturile vor crește cu 8,7% în cazul optimist și cu 7,7% în cel pesimist. Importurile vor crește robust, pe o bază mai înaltă decât exporturile, contribuția exporturilor nete la PIB fiind, astfel, negativă.

Este destul de probabilă o accelerare a procesului investițional, chiar dacă planează mari incertitudini asupra magnitudinii creșterii. În scenariul pesimist noi anticipăm o creștere de 6,5% a investițiilor în active imobilizate, creșterea fiind mai mare în cazul celor private decât publice. În scenariul pozitiv, creșterea scontată de noi este de circa 8,5%, antrenată într-o mare măsură de investițiile publice (+11,5%), dar și de expansiunea mai solidă a celor private (+8%). Formarea Brută de Capital Fix reflectă această dinamică a investițiilor în active imobilizate. În orice caz, după o lungă perioadă de restrângere a activității investiționale, aceste rate de creștere trebuie văzute ca nesatisfăcător de mici, sub potențialul oferit de resursele acumulate de sectorul financiar și de firme și sub necesarul economiei în ansamblu.

Pe partea de resurse, PIB-ul va beneficia în 2019 de o bază largă de creștere. Industria va crește robust, proiecțiile pentru ambele scenarii fiind destul de apropiate (4,9% versus 4,3%). Din cauze legate de incertitudinile climatice, intervalul de confidență a prognozei este mult mai larg în cazul valorii adăugate generate de agricultură (+4,1% în scenariul negativ și +7,2% în cel pozitiv). În cazul serviciilor de transport, comerțului și construcțiilor, creșterile valorii adăugate brute generate la nivelul fiecărui sector vor fi pozitive în ambele scenarii, diferențele fiind de ordinul unui

punct procentual. Impozitele pe produs (TVA, accize, tarife vamale) vor avea o contribuție netă pozitivă la PIB, creșterea acestora reflectând, într-o mare măsură, materializarea efectelor politicii fiscale mai relaxate.

Tabelul 1. Prognoza principalilor indicatori macroeconomici ai Republicii Moldova pentru anii 2018-2019, creștere procentuală față de anul precedent, dacă nu este indicat altceva

Indicator	2018	2019	
		scenariu optimist	scenariu pesimist
Venitul disponibil al gospodăriilor casnice	5,3	6,3	4,5
Cheltuielile de consum ale gospodăriilor casnice	3,8	5,6	4,3
Investiții în active imobilizate, total	6,8	8,5	6,5
Investiții publice în active imobilizate	31,9	11,5	4,3
Investiții private în active imobilizate	3,3	8,0	6,9
Formarea Brută de Capital Fix	9,2	8,4	6,0
Export de mărfuri și servicii	9,7	8,7	7,7
Import de mărfuri și servicii	8,6	6,8	4,4
Produsul Inter Brut	4,4	5,2	3,5
Impozite nete pe produs	5,7	5,6	4,4
Valoarea adăugată brută, total	4,8	4,7	2,9
Valoarea adăugată brută, sectorul industrial	6,1	4,9	4,3
Valoarea adăugată brută, sectorul agricol	0,6	7,2	4,1
Valoarea adăugată brută, sectorul serviciilor de transport	5,4	5,2	4,3
Valoarea adăugată brută, sectorul comerțului	7,6	6,8	5,4
Valoarea adăugată brută, sectorul construcțiilor	7,0	7,8	6,8
Indicele Prețurilor de Consum	3,5	5,1	5,7
Deficitul (-) / excedentul (+) Bugetului Public Național, % din PIB	-1,0	-1,5	-3,0
Deficitul (-) / excedentul (+) contului curent al Balanței de Plăți, % din PIB	-12,0	-10,8	-11,6
Rata ocupării femeii, % din populația în vârstă aptă de muncă	40,2	40,3	39,7
Rata ocupării bărbați, % din populația în vârstă aptă de muncă	43,9	44,0	43,5

Sursa: estimări și prognoze Expert-Grup.

Datorită dobânzilor aflate la minimuri istorice, creditarea va avansa în 2019. Urmare a scăderii ratelor dobânzii și atenției mai mari acordate de bănci creditării persoanelor fizice, volumul creditului de consum va înregistra în continuare un trend ascendent. Vom vedea și o extindere a activității companiilor de micro-finanțare, a celor de leasing sau asociațiilor de economii și împrumuturi, resursele lor fiind orientate preponderent către consumatorii casnici. Prognozăm și o creștere a creditelor acordate firmelor, în special în a doua jumătate a anului, susținută de apetitul investițional în creștere a companiilor, precum și de eliminarea unor constrângeri generate de supravegherea intensivă aplicată mai multor bănci mari. Creditele denominate în lei vor crește cu circa 3% în scenariul pesimist și 15-16% în cel optimist. Ritmul de creștere a creditelor în valută, de asemenea, se va menține pe un trend ascendent - +10% în cazul unui scenariu pesimist și +17% în condițiile celui optimist.

Prognozăm o inflație în creștere în ambele scenarii. Indicele prețurilor de consum va crește la nivelul de 5,7% în scenariul negativ și la 5,1% în cel pozitiv ceea ce se încadrează în intervalul de variație urmărit de BNM. După o creștere moderată a prețurilor în anul 2018, există semnale că anticipările inflaționiste ar putea fi din nou în ușoară ascensiune. În virtutea unor factori ciclici, este posibilă și o creștere a prețurilor la unele produse agricole care au stagnat în 2018. Prețurile globale pentru petrol ar putea impune majorări substanțiale la prețurile interne pentru combustibil și la unele servicii comunale. Guvernul va face tot posibilul ca să amâne aceste ajustări pentru perioada post-electorală - și cu cât mai mult le va amâna, cu atât mai dură ar putea fi ajustarea finală.

Primele impresii privind bugetul propus pentru anul 2019 este că acesta este unul echilibrat, dar numai la nivel de proiect. Proiectul se bazează pe ritmuri prea optimiste de creștere a unor categorii de venituri, iar contextul politic (urmând să aibă loc cel puțin două exerciții electorale – la nivel național și local) ar putea determina asumarea unor noi obligații de cheltuieli bugetare curente. Atât scenariul optimist, cât și cel pesimist, al prognozelor arată încasări de venituri la bugetul public național mai mici decât prognozează autoritățile – minus 700 mil. MDL în prognoza optimistă și minus 3100 mil. MDL în cea pesimistă. Prognoza deficitului este hazardată deoarece comportamentul cheltuielilor bugetare în 2019 este neclar, iar sursele pentru acoperirea deficitului prognozat au un grad înalt de incertitudine. Materializarea temerilor privind ratarea asistenței externe, dar și neîncasarea veniturilor planificate din impozite și taxe va duce la accesarea de către Guvern a împrumuturilor adiționale de pe piața internă sau chiar posibilitatea majorării anumitor impozite (inclusiv TVA). Conform proiecțiilor noastre, deficitul bugetar în 2019 se va încadra între 3200 mil. MDL (1,5% din PIB în scenariul optimist) și 6300 mil. MDL (3% din PIB în scenariul pesimist). Aceste proiecții se bazează, însă, pe modelul de execuție a cheltuielilor specifice perioadei 2012-2018. Reieșind din aceste tendințe, ne putem aștepta că menținerea în limite a deficitului bugetar se va realiza din contul reducerii cheltuielilor legate de investiții: în ultimii ani, pe bază repetată serviciile în domeniul economiei au înregistrat unul dintre cele mai slabe nivele de execuție. Categoriile de cheltuieli care au fost realizate practic în totalitate au fost cele cu tentă socială: ocrotirea sănătății, învățământ, protecție socială etc. Nu excludem posibilitatea că obiectivele politice ar putea aduce corecții esențiale la acest model, fiind posibile și deficite care ar depăși 4,0-5,0% din PIB.

Riscuri și incertitudini

Riscurile în adresa prognozei economice pentru anul 2019 abundă, acestea provenind atât din surse interne, cât și externe. Balanța riscurilor este imposibil de evaluat în mod univoc, dar aceasta pare să ofere șanse mai mari scenariul pesimist de prognoză.

Pe planul riscurilor externe, majoritatea surselor de prognoză economică globală sunt în acord cu faptul că în anul 2018 creșterea economică globală a atins un maximum. Perspectivele anului 2019 arată, la moment, mai puțin optimist decât la începutul 2018. Deși politicile fiscale și monetare în principalele economii ale lumii încă favorizează creșterea, resursele guvernelor și băncilor centrale nu sunt fără limită. Se conturează riscuri noi de natură geopolitică și geo-economică, care subminează atât cererea, cât și oferta globală. Înrautățirea relațiilor chino-americane au dezechilibrat întregul sistem de relații comerciale multilaterale și umbresc perspectivele comerțului global în 2019. Neclaritatea privind maniera în care se va produce Brexit-ul și tensionarea relațiilor dintre Comisia Europeană și Guvernul Italiei în legătură cu proiectul de buget italian - care nu respectă condițiile de convergență ale uniunii monetare europene - adaugă și mai multă incertitudine în Europa. În Rusia, febra evenimentelor sportive se stinge în mod natural, iar sancțiunilor economice occidentale nu li se mai vede capătul. Instabilitatea din Orientul Mijlociu, tensionarea relațiilor iraniano-americane, implozia Venezuelei riscă să trimită cotațiile petrolului la noi înălțimi, și asta în timp ce prețurile la produsele cerealiere și alimentare de bază sunt mai degrabă în descendență. Această corelație negativă între cotațiile globale ale petrolului și cele ale produselor alimentare ar putea să acționeze ca un foarfece al prețurilor pentru agriculturii moldoveni care va tăia și mai mult din marja profitabilității și așa destul de mică.

Climatul politic din anul 2019 rămâne o mare necunoscută, cu implicații asupra economiei reale și asupra echilibrului bugetului public național. Dacă alegerile parlamentare derulează în mod neconcludent, aceasta ar putea să tensioneze situația sociopolitică generală, impunând firmelor mai multă precauție în planurile investiționale, iar gospodăriilor casnice – moderarea apetitului consumist. Totodată, mizele politice mari pe care le prezintă alegerile, atât naționale, cât și locale, ar putea determina Guvernul și autoritățile publice locale să-și asume noi obligații bugetare, greu de intuit la momentul redactării acestei publicații. Aceasta ar putea să amplifice și mai mult deficitul estimat de noi chiar și

pentru scenariul pesimist. Finanțarea acestui deficit, într-un climat sociopolitic și economic mai tumultuos, ar putea fi mult mai costisitoare. Totodată, dacă la runde timpurii ale prognozei noi considerăm reluarea asistenței macrofinanciare de către UE ca fiind o incertitudine, există tot mai multă claritate că aceasta, de fapt, nu va fi reluată în prima jumătate a anului 2019 și, din considerente tehnice, există mari riscuri ca asistența să nu fie reluată nici până la sfârșitul anului, chiar dacă exercițiile electorale se produc în condiții impecabile. Cumularea tuturor factorilor și riscurilor ar putea impune următorului Guvern să adopte măsuri de stabilizare bugetară nepopulare. Aceste măsuri ar putea include reducerea unor cheltuieli curente și capitale, majorarea unor taxe și impozite sau contractarea unor volume și mai mari de împrumuturi pe piața internă, cu consecințe negative pentru creditarea de către bănci a economiei reale.

Demisia surprinzătoare din 20 noiembrie a Guvernatorului BNM, dl Sergiu Cioclea, adaugă o nouă doză de incertitudine. Această incertitudine provine atât din cauza întrebărilor care planează asupra cauzelor reale ale demisiei, dar și în legătură cu poziția politică ce urmează a fi adoptat de noul și, implicit, de măsura în care BNM va rămâne în continuare o instituție independentă în raport cu Guvernul. În particular, urmează de văzut în ce măsură BNM va rămâne adepta strategiei de țintire directă a inflației și în ce măsură asigurarea și menținerea stabilității prețurilor pe termen mediu rămâne obiectivul central al politicii monetare. Domnul Octavian Armașu va juca un rol important în finalizarea programului existent și eventuala negociere a unui nou acord cu FMI. Pe parcursul anului viitor, FMI urmează să mai deburseze o tranșă în formă de suport bugetar în valoare de 700 mil. MDL.

În mod tradițional, condițiile meteorologice rămân o sursă majoră de riscuri. Pe parcursul întregii perioade pentru care există date statistice, agricultura a fost sectorul care a demonstrat cea mai eratică evoluție, în mare parte condiționată de combinația gradului de suficiență a umidității și a regimului termic în perioada de vegetație activă. Serviciul meteorologic național nu realizează prognoze pentru orizontul anului 2019 și după cum arată condițiile climatice din ultimele decenii și actuale, asemenea prognoze ar fi, în orice caz, hazardate. Condițiile meteo vor avea impact și asupra prețurilor produselor agricole, nivelul optimal al acestora reflectând un echilibru fragil între obiectivul de majorare a veniturilor agricultorilor și cel de asigurare a securității alimentare a întregii populații.

Recomandări de politici

- Deși ar putea suna în totală contradicție cu elanul electoral luat de guvernare, o recomandare esențială în ceea ce privește politica fiscală este precauția și moderația. Guvernul și-a asumat un volum de obligații financiare imediate foarte mare, ceea ce creează riscuri pentru stabilitatea sistemului fiscal și bugetar pe termen mediu și lung. Aceste porniri trebuie suprimate, dacă pentru Guvern cât de cât contează și interesul public pe termen lung.
- Moderația este importantă nu doar pentru a asigura disciplina fiscală ca atare, dar și pentru a nu compromite firava relansare a procesului investițional care s-a conturat în anul 2018 și pe care o așteptăm și în 2019. Finanțarea deficitului bugetar din contul valorilor mobiliare de stat procurate de bănci este în contradicție acută cu obiectivul de stimulare a creditării de către bănci a investițiilor în economia reală.
- În domeniul supravegherii sistemului financiar, este necesară adoptarea unor măsuri cu caracter tehnic care să permită evaluarea mai bună a riscurilor legate de finanțarea persoanelor fizice de către organizațiile de creditare ne-bancară. Totodată, este necesară monitorizare mai riguroasă a riscurilor organizațiilor de creditare ne-bancară, mai ales în contextul în care acestea atrag, în forme camuflate, depozite ale populației, și astfel, expun părțile terțe la riscurile de creditare pe care și le asumă aceste organizații.
- Este necesară intensificarea investigațiilor fraudei bancare și recuperarea reală a activelor delapidate. Lipsa, până la moment, a unor progrese palpabile ar putea să știrbească și mai mult din încrederea partenerilor



externi, să mențină riscurile de țară la nivel înalt și să perpetueze balastul datoriei interne și riscurile asupra finanțelor publice. De la momentul convertirii garanției de stat în datorie publică, statul a suportat costuri pentru deservirea acestei datorii în sumă de 1,5 mlrd. MDL. În aceeași perioadă, din procesul de lichidare a activelor au fost recuperate doar 430 mil. MDL.

- După reducerea contribuției de asigurare socială datorată de angajator, este necesar un pachet de măsuri efective de descurajare a fenomenului de ocupare informală. Inclusiv, aceasta cere și o educare financiară mai bună a populației, care trebuie să înțeleagă mai bine riscurile asociate cu ocuparea informală – lipsa de protecție socială, lipsa asigurării medicale și mărimea mică a viitoarei pensii. Fără reducerea ocupării informale, s-ar putea ca impulsul așteptat de pe urma relaxării politicii fiscale să fie cu mult sub așteptări.
- O serie de declarații și evoluții politice ne fac să revenim asupra subiectului amnistiei capitalurilor și să reiterăm opinia noastră că singura decizie corectă este anularea pachetului legislativ respectiv – chiar dacă guvernarea a extins perioada de implementare până la 31 martie 2019. Amnistia capitalurilor riscă să producă consecințe nefaste care vor ranversa câștigurile din ultimii ani, obținute prin eforturile de curățare a sistemului financiar.

Gospodăriile casnice

În 2018 venitul disponibil al populației ar putea crește cu peste 5%, fapt ce va stimula consumul gospodăriilor și care se va majora cu 3,8%. Pe parcursul anului, a crescut populația ocupată, din considerentul creșterii ocupării în sectorul informal și cel al gospodăriilor casnice, iar rata șomajului a atins minime istorice. De asemenea, prin puternica relaxare a politicii fiscal-bugetare, Guvernul a impulsionat veniturile și consumul populației. De exemplu, în Ian-lun:18 veniturile populației din pensii au crescut cu 9,8% f-a-p și au asigurat circa o jumătate din creșterea venitului disponibil. În T4:18, trecerea la cota unică de impozitare a venitului persoanelor fizice va contribui la creșterea salariului net. Presupunem că reformele fiscale din 2018 vor avea un impact pozitiv asupra veniturilor populației și ocupării în anul 2019. Totodată, prognozăm că în 2019 creșterea cheltuielilor bugetare de ordin social, cum ar fi prestațiile sociale, și salariile bugetare, va fi mai moderată comparativ cu anul 2018. Acest fapt va tempera dinamica veniturilor populației. În general, pentru 2019, anticipăm continuarea tendinței de creștere a veniturilor și cheltuielilor populației și avansarea numărului de persoane ocupate formal.

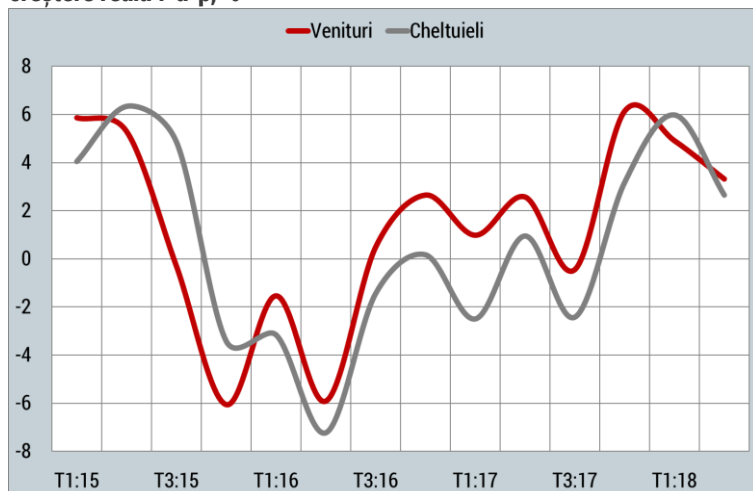
Tendențe recente

Creșterea salariilor și a pensiilor a contribuit cu peste 86% la majorarea venitului disponibil al populației. Statul a jucat un rol important în sporirea veniturilor populației prin majorările semnificative ale pensiilor și salariilor bugetare. În Ian-lun:18 venitul disponibil al populației, exprimat în termeni reali, a crescut cu 4% f-a-p. Câștigurile salariale nete s-au majorat cu 3,8% și au contribuit la creșterea venitului disponibil cu circa 1,6%. Dinamica salarizării nete a fost influențată de evoluția salariului mediu brut, ce a sporit cu 8,5% f-a-p. Ritmuri înalte de creștere a salariului brut s-au atestat atât în sectorul bugetar (o majorare cu 9,2% f-a-p), cât și în mediul privat (o mărire cu 8,1% f-a-p). Venitul din pensii s-a majorat cu 9,8% f-a-p și a avut cea mai mare contribuție la sporirea venitului disponibil – cu 1,9%. Din cauza aprecierii leului moldovenesc, veniturile din remiteri au stagnat. O stagnare se observă și în cazul veniturilor din activitatea agricolă. Totodată, în Ian-lun:18 în mediul rural venitul disponibil s-a majorat cu 5,4%, în timp ce la orașe avansarea a constituit 2,6%. Drept urmare, în prima jumătate a anului 2018 comparativ cu perioada similară a anului 2017 raportul dintre veniturile populației din mediul rural față de cele din zona urbană a crescut de la 70,1% la 72,4%. Merită de menționat, creșterea rapidă a veniturilor salariale nete în zonele rurale. Astfel, în sate avansarea s-a cifrat la 7% f-a-p, în timp ce la orașe s-a atestat o majorare de numai 1,8% f-a-p.

Evoluția cheltuielilor populației în prima jumătate a anului 2018 corelează cu dinamica veniturilor, iar structura acestora nu s-a schimbat semnificativ. În Ian-lun:18 cheltuielile gospodăriilor s-au majorat, în termeni reali, cu 4,2% f-a-p – o sporire apropiată de mărirea veniturilor populației cu 4% f-a-p. Istoric, se observă o înaltă corelare între evoluția veniturilor și cheltuielilor populației (Figura 1). În Ian-lun:17 și în Ian-lun:18 ponderea cumulativă a cheltuielilor pentru procurarea produselor alimentare, cumpărarea hainelor și încălțămintei și întreținerea locuinței a rămas constantă și a constituit 72% din totalul cheltuielilor. Pentru cele mai importante categorii de cheltuieli s-au produs schimbări nesemnificative: ponderea procurării produselor alimentare s-a majorat de la 44,2% la 44,4%, cota cheltuielilor aferente cumpărării hainelor și încălțămintei s-a mărit de la 10,0% la 10,4%, iar pentru întreținerea locuințelor s-a atestat o reducere de la 18,5% la 18,0%. Pentru celelalte categorii de cheltuieli, la fel, s-au înregistrat modificări nesemnificative ale ponderilor. Totodată, cheltuielile populației au crescut mai rapid în zonele rurale decât

în cele urbane. Astfel, la sate s-a atestat o majorare cu 4,4% f-a-p, în timp ce la orașe s-a consemnat o sporire de 3,8% f-a-p. Drept urmare raportul dintre cheltuielile din zonele rurale față de cele din mediul urban urbane a cunoscut o anumită majorare de la 72,7 la 73,1%.

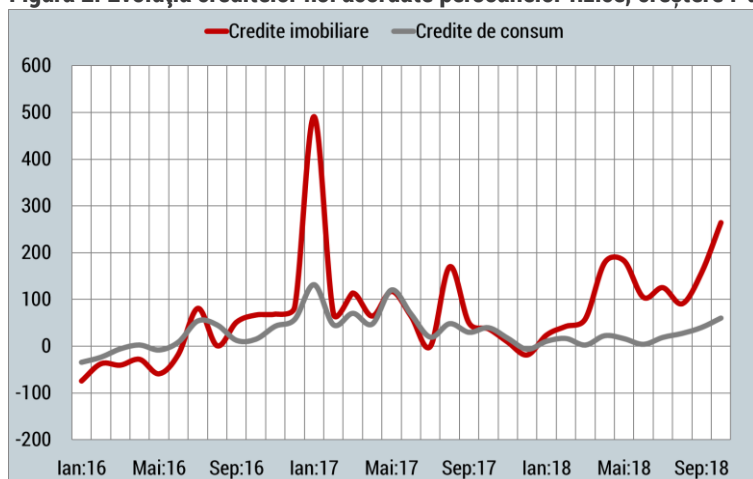
Figura 1. Veniturile și cheltuielile populației, serii desezonalizate, creștere reală f-a-p, %



Sursa: BNS și calculele Expert-Grup.

Creditarea persoanelor fizice este pe un trend ascendent. Deosebit de puternică este creșterea creditelor imobiliare, evoluție care a fost influențată și de implementarea programului „Prima Casă”. În Ian-Oct:18 volumul creditelor acordate persoanelor fizice a crescut cu 33,4% f-a-p. Creditele de consum au crescut cu 20,6% f-a-p. În cazul creditelor imobiliare asistăm la un nou „boom”, iar creșterea a constituit 118,6% (Figura 2). Totodată, presupunem că de creșterea creditelor de consum, dintre care o mare parte sunt orientate pentru procurarea bunurilor de lungă durată, beneficiază preponderent persoanele cu venituri mai înalte, care își pot permite plata dobânzilor și returnarea împrumuturilor. O asemenea ipoteză este susținută și de datele dezagregate privind consumul. Astfel, în zonele rurale, unde veniturile populației sunt mai mici, în Ian-Iun:18 cheltuielile pentru dotarea locuinței¹ s-au redus, în termeni reali, cu 9,9% f-a-p. În mediul urban, unde locuitorii au venituri mai înalte, cheltuielile pentru dotarea locuinței au crescut cu 5,6% f-a-p.

Figura 2. Evoluția creditelor noi acordate persoanelor fizice, creștere f-a-p, %

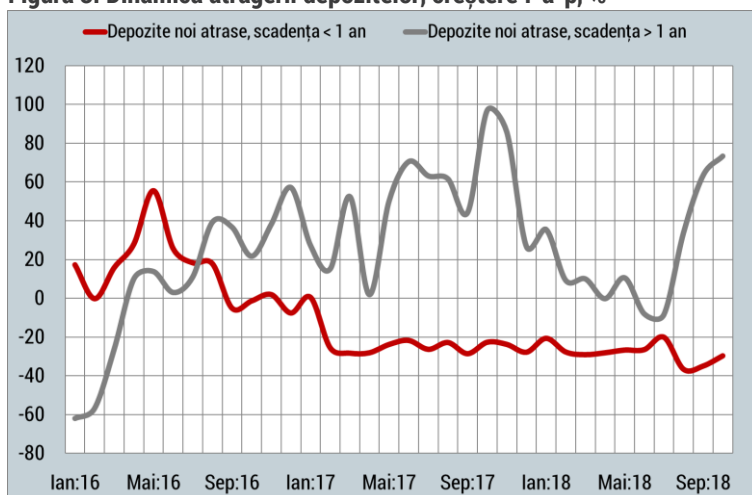


¹ Cheltuielile pentru dotarea locuinței, care presupun procurarea bunurilor de lungă folosință, reprezintă un indicator ce reflectă într-o anumită măsură utilizarea creditelor de consum.

Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

Se produce o reorientare a economiilor populației de la depozite pe termen scurt spre depozite pe termen lung. În Ian-Oct:18 depunerile pe termen scurt în MDL și valută au scăzut cu 31% și, respectiv, cu 24%, iar depozitele la termen în MDL și valută s-au majorat cu 27,9% și cu 23,6% respectiv. Descreșterea depozitelor sub un an în MDL poate fi explicată prin reducerea ratelor nominale ale dobânzii, deși rata reală a dobânzii a fost în creștere. În Ian-Oct:18 rata nominală a dobânzii la depozitele sub un an s-a redus de la 5,18% la 4,45%, iar rata reală a dobânzii a crescut de la -2,07% la 3,25%. O explicație a acestui fapt este că la plasarea economiilor, persoanele compară remunerarea depozitelor cu inflația viitoare și nu cu creșterea actuală a prețurilor. Astfel, deși în prezent se atestă un proces dezinflaționist, anticipările privind dinamica viitoare a prețurilor este negativă, fapt care determină neatractivitatea depunerilor pe termen scurt în MDL. Totodată, aprecierea MDL determină, într-o anumită măsură, reducerea economiilor în depozite valutare pe termen scurt. Istoric, predomină perioadele când creșterile depozitelor la termen depășesc majorările depunerilor cu o maturitate mai mică de un an (Figura 3). Una dintre cauzele ce determină aceste evoluții se referă la faptul că depunerile la termen au rate ale dobânzilor mai atractive.

Figura 3. Dinamica atragerii depozitelor, creștere f-a-p, %



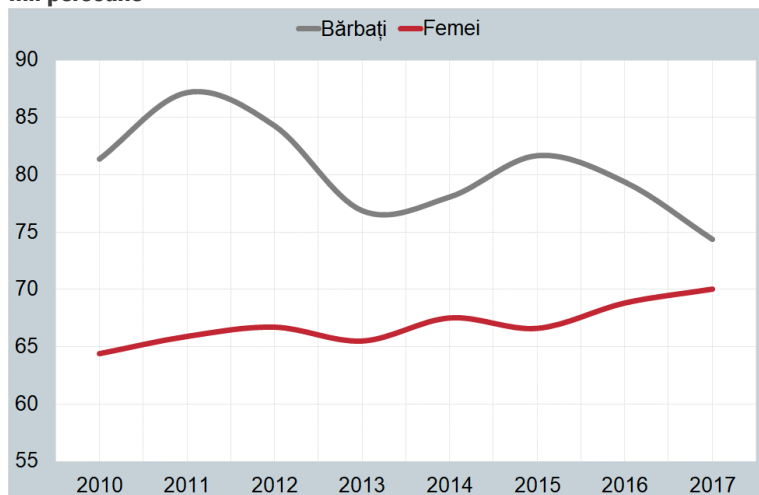
Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

Pe parcursul anului a crescut populația ocupată, lucru care, însă, se datorează integral creșterii ocupării în sectorul informal și cel al gospodăriilor casnice, iar rata șomajului a atins minimul din ultimii 18 de ani. Ajustate sezonier, atât rata de activitate, cât și rata de ocupare în T2:18 sunt în creștere f-a-p, cu 0,25 și, respectiv, 0,5 p.p. Pe acest fundal, rata șomajului ajustată sezonier a înregistrat o scădere ajungând la 3,45% la finele T2:18, acesta fiind cel mai jos nivel înregistrat din anul 2000 până în prezent. Îmbunătățirea indicatorilor respectivi are loc datorită creșterii ocupării în sectorul informal. Deși ocuparea informală reprezintă o sursă de venituri și de siguranță socială pentru un grup considerabil al populației, aceasta afectează negativ încasările la buget, punând statul în incapacitate de a livra servicii sociale calitative și generând distorsiuni în sistemul fiscal. Totodată, aceste venituri sunt incerte și volatile, iar productivitatea în domeniile unde predomina ocuparea informală este joasă.

Atingerea nivelului minim al șomajului și un nivel înalt de ocupare al populației se datorează în special încadrării în muncă a femeilor. La finele T2:18, numărul femeilor active, dar și a celor ocupate, au înregistrat nivele maxime din ultimul deceniu (696 mii și 677 mii, respectiv) și un nivel de șomaj de doar 3,03% ajustat sezonier. O evoluție curioasă este încadrarea tot mai mare a femeilor în industrie - numărul lor a crescut cu 8,7% la finele anului 2017 în raport cu 2010, compensând parțial scăderea numărului de bărbați cu 8,6% în aceeași perioadă (Figura 4. Evoluția). Apariția locurilor de muncă stabile a oferit careva posibilități în interiorul țării, descurajând, într-o anumită măsură, fenomenul

de migrațiune a femeilor în scopul căutării de lucru peste hotare. Astfel, în 2017, comparativ cu 2010, numărul femeilor aflate la lucru sau în căutare de lucru peste hotare a scăzut cu 5,1% (aproape 6000 de femei), pe când în rândul bărbaților indicatorul respectiv a fost în creștere pe parcursul întregii perioade.

Figura 4. Evoluția populației ocupate în industrie în perioada 2010-2017, mii persoane



Sursa: BNS.

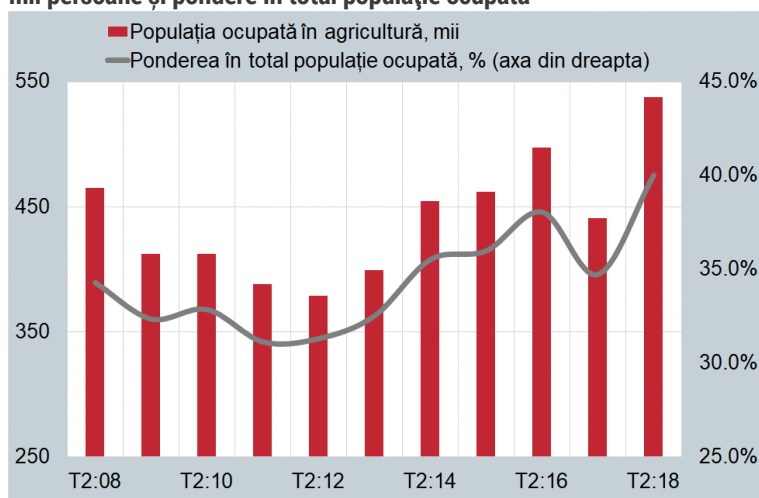
Ocuparea formală a înregistrat scăderi consecutive de 3,3% și 2,1% în T1 și T2:18 f-a-p, oscilând sub nivelul mediu din ultimul deceniu. În T2:18, numărul persoanelor ocupate în sectorul formal, ajustat sezonier, a fost de 778 mii, media ultimului deceniu fiind de 805 mii². Ponderea angajaților cu locuri de muncă formale a coborât până la 58,9%, în cădere cu 4,7 p.p. f-a-p, numărul persoanelor active în mediul informal fiind în creștere cu 20% f-a-p.

Cea mai mare parte a persoanelor active sunt încadrate în sectorul agricol. Ponderea persoanelor ce activează în sectorul agricol a atins cota maximă din ultimii 10 ani. Numărul persoanelor ocupate în agricultură a înregistrat nivelul de 537 mii la finele T2:18, fiind factorul determinant pentru creșterea persoanelor ocupate în sfera informală a economiei (Figura 5).

Din ponderea celor activi, 40% sunt ocupați în agricultură (iar 20,4% din toate persoanele ocupate produc doar pentru consum propriu). Ocuparea în agricultură a cunoscut cea mai înaltă creștere din toate sectoarele economiei, cu 22% f-a-p. Câștigul mediu salarial în domeniul agricol în termeni nominali a crescut cu 16,9% f-a-p, mai rapid decât creșterea medie de 13% înregistrată pe economie. În ciuda acestui fapt, implicarea unui număr atât de mare de persoane în sectorul agricol prezintă mai multe probleme. Sfera respectivă nu poate oferi venituri stabile și suficiente pentru întreținerea familiilor, persoanele date nefiind încadrate în schemele de protecție socială, iar sectorul fiind caracterizat printr-o productivitate relativ joasă a muncii.

² Media anuală pentru 2008-2017.

Figura 5. Populația ocupată în agricultură în T2 în perioada 2008-2018, mii persoane și pondere în total populație ocupată



Sursa: BNS

Modernizarea sectorului agricol, ce angajează 40% din numărul persoanelor ocupate în economie, este și o provocare, și un imperativ major. Trendul ascendent atestat în ultimii ani de implicare a unui număr tot mai mare de persoane în sfera agricolă este atipic pentru o economie ce urmărește dezvoltarea rapidă. O posibilă explicație pentru acest fenomen ar putea fi întoarcerea în țară a persoanelor aflate la lucru peste hotare, în special din Federația Rusă. Numărul persoanelor aflate la lucru în Federația Rusă a scăzut cu 30% față de maxima înregistrată în anul 2014, anul respectiv marcând începutul unei perioade de contracție economică pentru Rusia. Cel puțin o parte din aceste persoane s-au întors acasă, numărul total al populației aflate la lucru peste hotare fiind, la fel, în scădere în 2017 în raport cu 2014. În condițiile unei competiții sporite pe plan regional, utilizarea tehnologiilor agricole devine un imperativ pentru creșterea eficienței acestui segment economic. Acest fapt va duce inevitabil la reducerea numărului de locuri de muncă sectorul agricol. În acest sens, numărul mare de persoane angajate în sector sau care practică activități agricole reprezintă o adevărată provocare, încadrarea lor în alte sectoare economice fiind dificilă din considerentul nivelului lor jos de educație. În 2017, dintre 390 mii persoane ocupate în sectorul agricol, economia vânatului și piscicultura, peste 63% nu dețineau studii de specialitate.

Proгноze pe termen scurt și mediu

În 2018, datorită creșterii veniturilor populației cu 5,3%, consumul gospodăriilor va avansa cu 3,8%. Plățile oferite de stat în cadrul programelor de protecție socială vor avea un rol important în creșterea veniturilor. Astfel, principalul factor care va contribui la creșterea venitului disponibil sunt veniturile din pensii, care vor crește cu 8,3%. Veniturile salariale nete se vor majora mai lent, iar ritmul de creștere nu va depăși 2%. De asemenea, o contribuție importantă va veni din partea altor venituri, care vor crește cu 5,7%.

În 2019 se va face simțit efectul trecerii la cota unică de impozitare a veniturilor persoanelor fizice, care va avea un impact pozitiv asupra salariilor și ocupării formale. Datorită trecerii la cota unică salariile nete vor crește cu ritmuri mai mari decât salariile brute. În scenariul pesimist salariul mediu brut va crește cu 0,4%, iar salariul net cu 1,5% în expresie reală. În scenariul optimist salariul mediu brut se va majora cu 4,8%, iar salariul net cu 5,9%. Totodată, ocuparea informală se va reduce cu 0,4% în scenariul optimist și cu 5,9% în scenariul optimist. Un alt rezultat al introducerii impozitării în cotă unică se referă la creșterea inegalității, deoarece angajații cu salarii mai înalte vor

beneficia de câștiguri mai mari. Coeficientul Gini³, calculat în baza distribuției salariaților pe grupe după mărimea salariului are valoarea de 31% în cazul unui sistem de impozitare cu cotă unică și 25% pentru impozitarea progresivă.

Reducerea cotei contribuției sociale datorată de angajator va influența majorarea ocupării și ar putea determina creșterea veniturilor din proprietate a populației. Reducerea presiunii asupra companiilor va dinamiza procesul investițional, fapt ce va duce la creșterea ocupării cu 1,4-1,5% în 2019. Totuși, o parte din economiile obținute de firme de pe urma reducerii cotei contribuțiilor sociale, ar putea fi distribuite sub formă de dividende, ceea ce va se va reflecta în majorarea veniturilor din proprietate a populației. Cel mai probabil, acest fenomen se va putea observa deja din T4:18.

În 2019, pe fondul diminuării ritmurilor de creștere a veniturilor publice, statul va tempera majorările cheltuielilor de ordin social. Drept urmare, rolul Guvernului în formarea veniturilor gospodăriilor se va reduce. Conform scenariului negativ, pe parcursul anului 2019, din cauza reducerii în termeni reali a veniturilor bugetare, salariile din sectorul public vor fi menținute doar în expresie nominală, iar majorarea pensiei în termeni reali va constitui 3,5%. În scenariul optimist, salariile reale din sectorul bugetar vor spori cu peste 6%, însă din T3:19 ritmurile de creștere se vor tempera, iar pensiile se vor mări cu 4,9%.

În pofida unor riscuri asociate unei eventuale înăspriri a politicii bugetare pentru anul 2019 anticipăm evoluții ce vor contribui la creșterea nivelului de trai al populației. Conform scenariului pesimist, venitul disponibil al populației va crește cu 4,5%, iar consumul va avansa cu 4,3%. În scenariul optimist, majorarea venitului disponibil va constitui 6,3%, iar consumul gospodăriilor se va mări cu 5,6%.

Numărul populației ocupate va continua să crească, fiind prognozată o creștere a ocupării formale, după o perioadă de stagnare. Conform scenariului optimist, numărul de persoane ocupate formal va demonstra o creștere importantă, ajungând la cifra de 830 mii angajați. În scenariul pesimist, numărul persoanelor ocupate formal va fi de circa 800 mii. Numărul relativ mare a persoanelor ocupate informal, în special a celor încadrați în agricultură, indică spre o oportunitate pentru investitori și companii, aceasta fiind evidentă a disponibilității brațelor de muncă.

Principalele riscuri la adresa prognozei

După o perioadă de reducere a impozitelor, mărire a salariilor bugetare și a prestațiilor sociale, este posibilă o ajustare a politicii bugetare, funcție de evoluțiile politice interne în 2019. Statul va trebui să utilizeze mai econom resursele sale. Pe lângă reducerea cheltuielilor bugetare, o abordare mai austeră a politicilor bugetare ar putea implica și majorarea unor impozite. Deși scenariul pesimist prevede o reducere a salariilor reale din sectorul bugetar și temperarea ritmurilor de creștere a pensiilor, s-ar putea recurge și la majorarea unor impozite indirecte, de exemplu TVA. Majorarea impozitelor indirecte ar putea afecta negativ consumul gospodăriilor, astfel încât creșterea să fie mai mică decât evoluția prognozată conform scenariului pesimist.

Incertitudinea procesului investițional ar putea avea o influență nefastă asupra ocupării. Agiotajul politic din anul 2019 poate determina mediul de afaceri să rămână în expectativă pe parcursul întregului an, iar dinamica investițională să fie mai lentă, chiar sub creșterea din prognoza pesimistă. Într-o asemenea situație am putea asista la evoluții negative a ocupării forței de muncă.

³ Coeficientul Gini este un indicator al inegalității și reprezintă disproporția în distribuirea veniturilor. Indicatorul ia valori între 0 și 100%. Cu cât coeficientul e mai scăzut, cu atât nivelul inegalității e mai mic.



În cazul în care prognoza privind creșterea ocupării formale nu se adevărește, Bugetul Asigurărilor Sociale de Stat (BASS) se va confrunta cu dificultăți considerabile. Diminuarea contribuțiilor la BASS și a impozitului pe venitul persoanelor fizice urmărea inclusiv scopul de a aduce în alb o parte din populația ocupată în sectorul formal. În lipsa lărgirii bazei impozabile, încasările la BASS vor fi și mai mici decât cele planificate, fiind nevoie de a compensa deficitul prin transferuri mai mari de la bugetul de stat, în detrimentul altor programe.

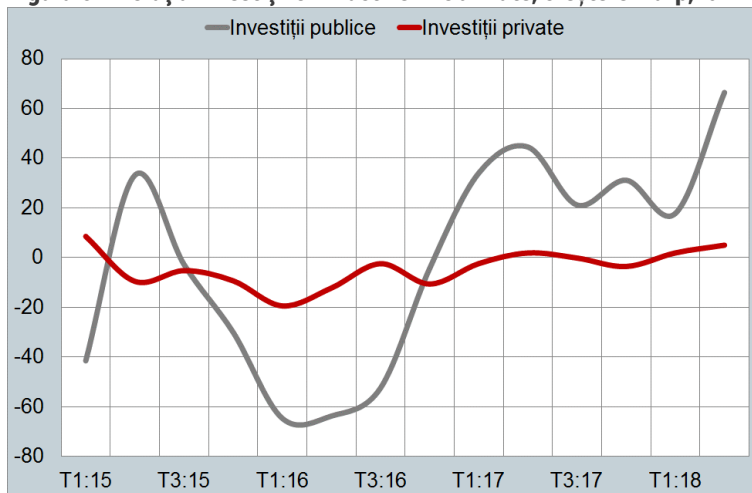
Firmele

În 2018 în toate sectoarele economice importante se atestă evoluții pozitive. Excepție de la această tendință face agricultura, care în Ian-Sep:18 a stagnat, din cauza condițiilor climaterice nefaste. De asemenea, după 4 ani de reducere, în Ian-lun:18 au crescut investițiile private. În acest context, prognozăm că în 2018 tendințele pozitive se vor păstra, și, drept urmare, VAB va crește cu 4,8%. În 2019 mediul de afaceri va fi marcat de implementarea reformei fiscale. Reducerea cotei contribuțiilor sociale datorate de angajator va impulsiona într-o anumită măsură procesul investițional. Totodată, din cauza păstrării constrângerilor fundamentale, cum ar fi corupția sau sistemul de justiție neindependent, confidența mediului de afaceri va rămâne scăzută. Procesul investițional va fi afectat și de incertitudinea politică. În pofida acestor riscuri, anticipăm extinderea activității investiționale. Datorită creșterii cererii interne și externe firmele își vor mări producția în 2019, iar VAB s-ar putea majora cu circa 4,7%.

Tendințe recente

După o lungă perioadă de descreștere, în prima jumătate a anului 2018 investițiile private s-au majorat. Din cauza crizei financiare și a nivelului scăzut de confidență a mediului de afaceri, între 2014 până în 2017, investițiile private au fost în scădere (Figura 6). În 2015 și 2016 s-a atestat o scădere atât a investițiilor private, cât și a celor publice. În 2017 Guvernul și-a intensificat puternic activitatea investițională, în timp ce apetitul investițional al mediului de afaceri a rămas scăzut. În 2018 formarea de capital finanțată din surse bugetare a continuat să crească. Datorită sporirii cererii interne și celei externe au crescut și veniturile firmelor, care, la rândul lor, au determinat majorarea investițiilor private. Astfel în T1:18 investițiile private au crescut 1,9% f-a-p, iar în T2:18 majorarea a constituit 5% f-a-p.

Figura 6. Evoluția investițiilor în active imobilizate, creștere f-a-p, %

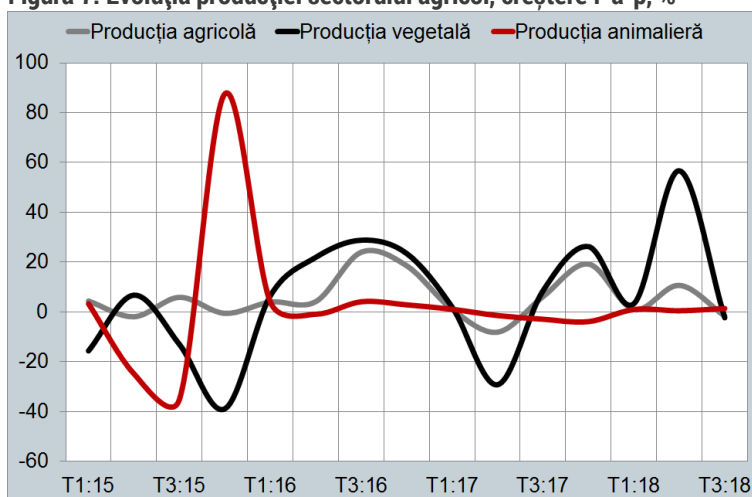


Sursa: BNS și calculele Expert-Grup.

Condițiile climaterice nefaste au afectat mai multe culturi fitotehnice, drept urmare, sectorul agricol a stagnat în Ian-Sep:18, rata de creștere consemnând doar 0,2%. Sectorul zootehnic a avut o evoluție constată pe parcursul primelor 3 trimestre ale anului 2018 și a înregistrat ritmuri marginale de creștere, fapt care s-a reflectat și în avansarea cu 1% f-a-p pentru perioadă Ian-Sep:18. În Ian-Aug:18 volumul precipitațiilor s-a diminuat cu 19,3% f-a-p, având un efect

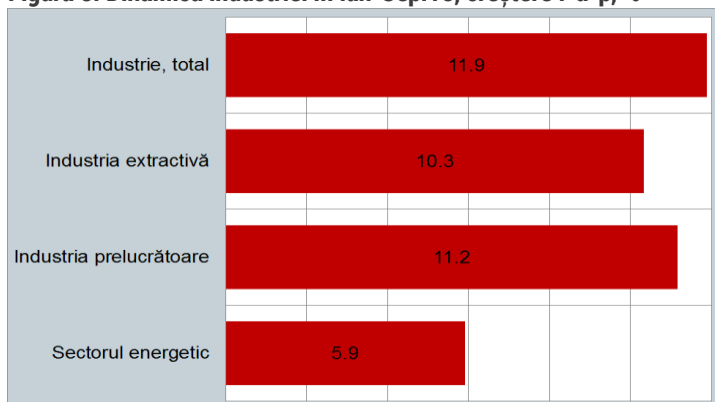
nefast asupra mai multor culturi. În Ian-Sep:18 la întreprinderile agricole și la gospodăriile de fermier s-a înregistrat reducerea roadei medii la hectar pentru cereale și leguminoase boabe (-16,1% f-a-p), cartofi (-7,6% f-a-p) și legume (-23,2% f-a-p). Totuși, s-au înregistrat și randamente înalte la fructe sămânțoase (+46,3% f-a-p), fructe sămburoase (+26,1% f-a-p) și struguri (+14,9% f-a-p). În pofida creșterii roadei la unele culturi, în Ian-Sep:18 producția vegetală totală s-a diminuat cu 0,2% f-a-p. Comprimarea sectorului fitotehnic a fost determinată practic integral de un declin de 2,8% f-a-p ce s-a atestat în T3:18, în timp ce în primele două trimestre s-au înregistrat creșteri de +3,3% f-a-p în T1:18 și, respectiv, +56,7% f-a-p în T2:18 (Figura 7). Per ansamblu, evoluția întregului sector agricol a corelat cu dinamica producției vegetale. Astfel, după evoluțiile pozitive din prima jumătate a anului (+1% f-a-p în T1:18 și +10,7% în T2:18), în T3:18 s-a atestat o descreștere cu 1,6% f-a-p.

Figura 7. Evoluția producției sectorului agricol, creștere f-a-p, %



Sursa: BNS și calculele Expert-Grup.

Industria este anul curent în ascensiune, evoluție determinată de creșterea cererii externe și de relansarea altor sectoare economice. În Ian-Sep:18 volumul producției s-a majorat cu 11,9% f-a-p, iar valoarea adăugată brută raportată în prima jumătate de an de industrie a sporit cu 7,3% f-a-p. În Ian-lun:18 toate ramurile industriale au cunoscut evoluții pozitive. Industria extractivă a avansat cu 10,3% f-a-p. Creșterea în sectorul construcțiilor favorizează dinamica industriei extractive. Industria prelucrătoare a crescut cu 11,2%. Totuși, în Sep:18 s-a atestat o scădere cu 3,6% f-a-p, o abatere semnificativă de la creșterea continuă a industriei prelucrătoare consemnată în Ian-Aug:18. Diminuare a fost determinată de comprimarea industriei alimentare (-23,2% f-a-p în Sep:18), care, cel mai probabil, a fost afectată de evoluțiile negative din sectorul agricol. În pofida acestei reduceri episodice, în T1-T3:18 industria alimentară a avansat cu 6,9% f-a-p. De asemenea, în Ian-Sep:18, datorită creșterii comenzilor din exterior, ramurile care activează în baza acordurilor de procesare externă (lohn) au fost în creștere: fabricarea autovehiculelor, a remorcilor și semiremorcilor (+40,6% f-a-p), fabricarea echipamentelor electrice (+32% f-a-p), fabricarea mobilei (+6,1% f-a-p), fabricarea produselor textile (+8,6% f-a-p). A avansat notabil și producția în sectorul energetic, cu 5,9% f-a-p.

Figura 8. Dinamica industriei în Ian-Sep:18, creștere f-a-p, %


Sursa: BNS și calculele Expert-Grup.

Extinderea cererii interne a favorizat creșterea comerțului intern, a construcțiilor și a transportului. Sporirea consumului gospodăriilor și a cheltuielilor investiționale, atât din partea sectorului public, cât și a celui privat a stimulat comerțul interior. În Ian-Iun:18 veniturile de vânzări din comerțul cu amănuntul s-au majorat cu 7,2% f-a-p, iar cifra de afaceri pentru serviciile de piață prestate populației a crescut cu 10,7% f-a-p. Cifra de afaceri din comerțul cu ridicata s-a majorat cu 4,6% f-a-p, iar volumul încasărilor aferent serviciilor de piață prestate oferite întreprinderilor – cu 0,9% f-a-p. S-a mărit și cifra de afaceri din comerțul cu autovehicule și motociclete (2,7% f-a-p). Creșterea în comerțul intern este reflectată și de evoluția valorii adăugate ce s-a majorat cu 7,9% f-a-p în Ian-Iun: 18. Totodată, dinamizarea activității investiționale a favorizat sectorul construcțiilor. În Ian-Sep:18 volumul construcțiilor în antrepriză s-a majorat cu 15,6%, iar în T1-T2:18 valoarea adăugată în construcții a crescut cu 6,5% f-a-p. La rândul lor, evoluțiile pozitive în comerț și construcții au contribuit la avansarea sectorului transporturilor. În Ian-Oct:18 volumul mărfurilor transportate s-a mărit cu 9,9% f-a-p.

Proгноze pe termen scurt și mediu

Anul 2018 va fi caracterizat prin creșterea tuturor sectoarelor economice, cu excepția agriculturii. Creșterea cererii agregate va determina sporirea investițiilor și a producției. Estimativ, investițiile private vor crește cu 3,3%. VAB agregată va spori cu 4,8%, iar în sectoarele economice se vor înregistra următoarele majorări ale valorii adăugate: +6,1% în industrie, +7,6 în comerț, +7% în construcții și +5,4% în transport. În agricultură, din cauza condițiilor climatice, se va atesta o creștere marginală de numai 0,6%.

Procesul investițional din 2019 va fi marcat de implementarea reformei fiscale. Reducerea contribuțiilor sociale plătite de patron ar trebui să stimuleze procesul investițional. Totuși, reforma fiscală nu are cum să abordeze problemele fundamentale care afectează procesul investițional, cum ar fi corupția sau ineficiența justiției. Alături de incertitudinea politică generată de procesul electoral, acești factori vor constrânge activitatea investițională. În acest context, cel mai probabil, impactul reformei fiscale va fi limitat, și o parte din sursele economisite de companii nu vor fi orientate spre investiții, ci ar putea fi plasate în bănci sau distribuite sub formă de dividende. În pofida acestor constrângeri, anticipăm în 2019 o intensificare a activității investiționale private, chiar dacă sub nivelul potențial și sub necesitățile sistemului economic. Astfel, conform scenariului negativ investițiile private vor crește cu 6,9%, iar formarea brută de capital fix se va majora cu 6%. În scenariul optimist investițiile se vor mări cu 8%, iar formarea brută de capital fix va spori cu 8,4%.

Deși există anumite riscuri, în 2019 anticipăm o extindere a activității economice ce se va transpune într-o creștere a VAB de la 2,9% (scenariul negativ) până la 4,7% (scenariu pozitiv). În sectoarele economice importante se vor înregistra evoluții pozitive ale valorii adăugate:

- în agricultură, în dependență de condițiile climaterice, creșterea va constitui de la 4,1% în scenariul pesimist la 7,2% în scenariul optimist;
- în industrie, majorarea s-ar cifra la 4,3% potrivit scenariului pesimist și la 4,9% conform celui optimist; avansarea sectorului va fi susținută de creșterea cererii externe;
- în construcții s-ar putea înregistra o sporire cu 6,8% (scenariu negativ) și 7,8% (scenariu pozitiv); evoluția sectorului va fi determinată de dinamizarea procesului investițional;
- în comerț, datorită creșterii cererii interne, anticipăm o avansare cu 5,8% conform scenariului pesimist și 6,4% conform scenariului optimist;
- în transporturi, prognozăm o ascensiune cu 4,3% conform scenariului pesimist și 5,2 conform scenariului optimist; dinamica ascendentă va fi influențată de intensificarea activității în sectorul comerțului și construcțiilor.

Principalele riscuri la adresa prognozei

Intensificarea retoricii anti-UE va crea confuzie printre agenții economici și va afecta negativ dinamica investițională. Amplificarea discursului anti-UE atât în faza electorală, cât și după formarea noului Parlament, ar putea descuraja reprezentanții mediului de afaceri. Deosebit de atente la aceste mesaje sunt firmele ce au operațiuni economice cu statele din UE. În acest context, este posibil ca companiile să se abțină de la proiecte investiționale noi. Drept urmare, dinamica investițională ar putea fi mai lentă decât creșterea prognozată în scenariul negativ.

Nivelul de incertitudini ce se referă la modalitatea de utilizare a resurselor economisite de firme în urma reformei fiscale este foarte înalt. Deși anticipăm că nu toate resursele economisite vor fi orientate spre investiții, putem avea evoluții și mai slabe decât în scenariul pesimist. După cum am menționat, o serie de constrângeri fundamentale continuă să afecteze activitatea economică și confidența mediului de afaceri rămâne scăzută, iar acest fapt temperează apetitul investițional. Dinamica investițională din ultimii ani susține această ipoteză. Între 2014 și 2017 investițiile private au fost în scădere și, abia, în prima jumătate a anului 2018 s-a înregistrat o creștere. Din păcate, în 2019 evoluțiile politice doar vor consolida această neîncredere a sectorului privat.

Condițiile meteo rămân în mod tradițional un factor de risc și incertitudine. Anul 2018 a fost mai secetos decât 2017 și a avut un impact asupra volumului producției agricole. Prognoza noastră este bazată pe un set de condiții meteo „normale”, deși această normalitate pare să se schimbe tot mai mult, ariditatea devenind parte a acestei normalități. Dacă condițiile meteo din 2019 vor fi comparabile cu cele din anul curent, aceasta ar putea să conducă la o evoluție a agriculturii chiar sub prognoza pesimistă.

Instituțiile financiare

După criza bancară din 2014/2015 sectorul bancar continuă să domine sistemul financiar autohton, însă rolul acestuia în sporirea accesului la finanțare este în continuă scădere în comparație cu anii anteriori. Pe fondul persistenței unor constrângeri ce caracterizează cererea și oferta de credite bancare, finanțarea nebancară cunoaște o extindere accelerată, fiind asigurată de companiile de micro-finanțare, asociațiile de economii și împrumut sau societățile de leasing. Pe parcursul ultimilor trei ani acestea, practic, și-au dublat cota pe piață, ajungând la un volum de finanțare de circa 8 mlrd. MDL. Chiar și așa, acestea nu au putut stopa micșorarea gradului de intermediere financiară totală, care a ajuns la un nivel de circa 27%, cu circa 10 p.p. mai mic decât acum cinci ani. Totodată, se atestă o tendință de direcționare a resurselor creditare către sectoare neproductive, cum ar fi creditele de consum sau cele imobiliare garantate cu ipoteци. În aceste condiții, se conturează noi riscuri, printre care posibilitatea supra-îndatorării unor categorii de populație, aplicarea unor practici abuzive de creditare sau migrarea economiilor deponenților către sectoare mai puțin supravegheate. Lipsa unor informații complete privind lanțul de îndatorare a clienților poate amplifica deteriorarea situației financiare a debitorilor, a unor instituții financiare în parte sau chiar a unor sectoare ale economiei. De cealaltă parte, atragerea de către instituțiile financiare nebancare a unor forme de depuneri (quasi-depozite) de la persoanele fizice, poate submina stabilitatea financiară individuală în contextul unei educații investiționale reduse și a unor mecanisme de protecție deficitare.

Evoluțiile principale în sectorul financiar

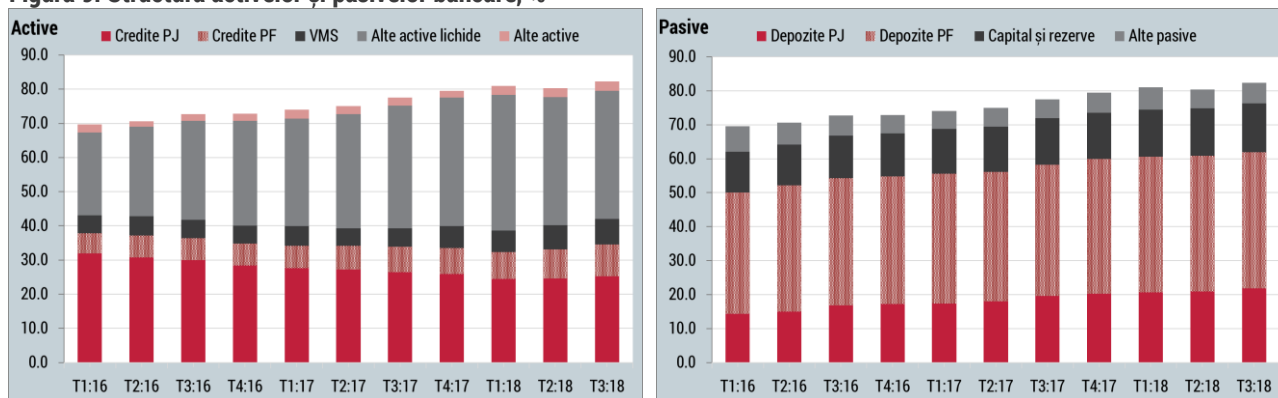
Riscurile existente la nivelul mai multor bănci comerciale tind să se amelioreze pe fondul transparentizării structurii acționariale și fortificării mecanismului de guvernare corporativă. Această ameliorare este reflectată și de retragerea regimului special de supraveghere la una din băncile sistemice, odată cu transparentizarea acționarilor și asigurarea funcționalității depline a organelor de conducere. De asemenea, cel mai probabil, regimul dat va fi retras în curând și de la o altă bancă importantă, care recent a încheiat procedura de atragere a unui investitor strategic de bună calitate. Evoluțiile bune sunt confirmate și de dinamica indicatorilor prudențiali și a celor financiare care se înscriu pe o traiectorie pozitivă. Cu toate acestea, demisia surprinzătoare a fostului guvernator al BNM ridică anumite întrebări privind motivele ce au stat la baza acestei decizii. De rând cu acest eveniment, lipsa unor rezultate clare la patru ani de la fraudă bancară, tentativele autorităților de a legaliza fonduri de proveniență dubioasă, precum și involuțiile din alte domenii, pot determina un regres a încrederii partenerilor și investitorilor străini față de perspectivele sistemului financiar moldovenesc.

Modelul de afaceri al băncilor tinde să se orienteze spre o categorie de clienți oarecum neglijăți până acum, și anume, segmentul populației, produsul financiar propus fiind creditele de consum și cele imobiliare. Noul cadru normativ de activitate bazat pe standardele de reglementare Basel III impune băncilor o diversificare mai largă a portofoliului de clienți și o gestionare calitativă a riscurilor. Noul regim implică și o responsabilitate sporită a persoanelor cu funcții de conducere în ceea ce privește respectarea normelor de creditare, fapt ce, în condițiile actuale, se transpune într-o aversiune sporită față de risc. Chiar dacă necesitatea reformării modului în care se desfășoară activitatea bancară nu poate fi pusă la îndoială, mai ales prin prisma celor relevate de fraudă bancară, totuși, reglementarea și supravegherea

neuniformă a segmentelor pieței financiare imprimă un caracter diferit ofertei de credite. Atenția băncilor se orientează către finanțarea guvernului și a programelor garantate de stat, fapt ce poate duce la neglijarea funcției clasice de intermediere financiară și de diversificare a riscurilor. În același timp, creditarea nebanară generează o concurență asimetrică pentru bănci în ceea ce privește piața creditului, dar și o competiție extinsă pentru resursele financiare în condițiile în care se atestă o creștere a împrumuturilor atrase de la persoanele juridice sau chiar atragerea unor depuneri mascate de la populație.

Structura bilanțieră a activelor denotă în continuare interesul crescut al băncilor pentru valorile mobiliare de stat și instrumentele de politică monetară ale băncii centrale (Figura 9). Drept rezultat, ponderea stocului de credite în total active înregistrează o valoare de doar 43%, cu peste 10 p.p. mai puțin decât acum 10 ani. Astfel, deși se atestă un nivel excesiv de lichidități care ar putea fi canalizate către dezvoltarea economică, apetitul de risc redus al băncilor și limitele prudențiale extinse impuse de BNM fac mai puțin accesibil creditul bancar pentru anumite grupuri economice. Pe de o parte, persistă necesitatea de contracarare a vulnerabilităților relevate de criza bancară, cum ar fi limitarea expunerilor mari sau a celor către persoanele afiliate. Pe de altă parte, dimensiunea relativ mică și concentrarea excesivă a economiei naționale reduce capacitatea băncilor în a-și diversifica riscurile și, implicit, de a satisface cererea de credite. Sursele de finanțare a activelor bancare continuă să fie aparent solide, fiind dominate de depozitele atrase de la persoanele fizice. Acestea reprezintă circa 50% din totalul pasivelor, în ușoară scădere, pe fondul extinderii economiilor realizate de persoanele juridice. Însă o problemă esențială rămâne maturitatea scurtă a depozitelor. Mai bine de jumătate din economiile populației și firmelor sunt reprezentate de depozitele la vedere sau cele cu scadență de până la un an. Mai mult ca atât, odată cu reducerea nivelului ratelor de dobândă, există riscul migrării economiilor spre consumul curent sau către instrumente alternative, cum ar fi sectorul imobiliar, unul care, în continuare, asigură randamente mai mari.

Figura 9. Structura activelor și pasivelor bancare, %



Sursa: Calculările Expert-Grup în baza datelor BNM.

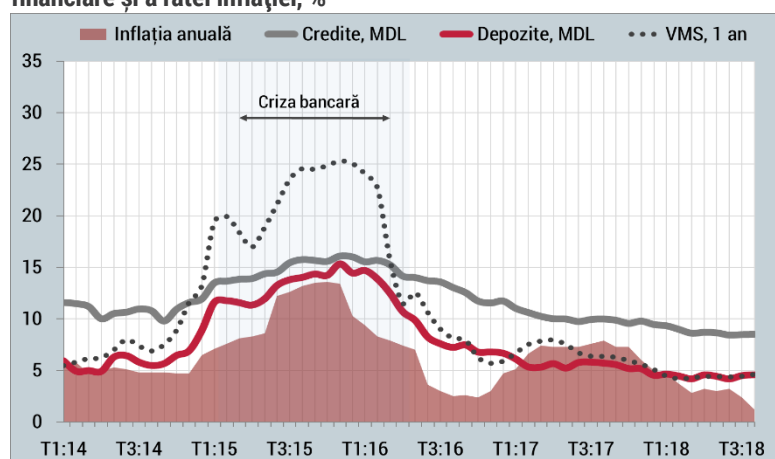
Principalii indicatori financiari și prudențiali ai băncilor se mențin la un nivel adecvat, conferind stabilitate sectorului.

Rezerve de capital acumulate pe parcursul ultimilor ani au facilitat trecerea la un nou regim de evaluare a suficienței capitalului. Începând cu T3:18, limita stabilită pentru acest indicator este de 10%, la care se adaugă cerințe suplimentare de fonduri proprii prin intermediul amortizatoarelor de capital. Totuși, chiar și în urma acestor modificări, nivelul de solvabilitate înregistrat pentru întreg sectorul bancar rămâne la un nivel superior (circa 28%), cu oscilații de la o bancă la alta în intervalul 20–66%. Lichiditatea băncilor rămâne mult peste limitele reglementate, pe termen scurt atingând un nivel de circa 55% - adică, mai bine de jumătate din expunerile băncilor sunt reprezentate de active lichide (valori mobiliare de stat, certificate ale BNM sau rezervele obligatorii). Indicatorii calității activelor continuă să se amelioreze datorită eforturilor susținute de soluționare a problemei creditelor expirate acordate anterior crizei bancare.

Astfel, la sfârșitul T3:18, rata creditelor neperformante înregistrează un nivel de aproximativ 13,5%, oscilând în segmentul 5-33% în dependență de bancă. Pe moment, băncile continuă acumularea de profit, dar capacitatea acestora de a susține un asemenea ritm pe termen lung pare a fi limitată, în condițiile în care profitabilitatea nu reprezintă rezultatul expansiunii activității de creditare, ci mai degrabă un efect marginal al politicii monetare care poate fi luat în calcul pe termen scurt.

Condițiile monetare favorabile și scăderea peste așteptări a ratei inflației determină o reducere a ratelor de dobândă înregistrate pe piața financiară. Ratele la depozitele bancare în lei și cele pentru titlurile de stat s-au redus continuu în ultimele luni, fiind determinate de excesul de lichiditate din sectorul bancar și de excedentul înregistrat la bugetul de stat. Drept rezultat, la finele T3:18, rata medie a dobânzilor la depozitele noi atrase în MDL se situează în jurul nivelului de 4,5%, iar randamentul pentru titlurile de stat cu maturitatea de un an - la nivelul de circa 4,6% (Figura 10). Ratele medii la credite noi acordate sunt, de asemenea, în scădere, dar rămân în limitele unei marje de circa 5 p.p. față de costurile de finanțare a băncilor. Totodată, pentru creditele de consum acordate populației se înregistrează un nivel mai ridicat al ratelor de dobândă, circa 14%, iar în condițiile unui volum redus de credite neperformante (de sub 5%), aceasta determină o rentabilitate sporită pentru segmentul dat. În ceea ce privește creditele imobiliare accesate prin intermediul programului „Prima Casă”, ratele de dobândă efectivă se situează în jurul valorii de 6,4%, ceea ce reprezintă rata de referință pentru depozitele noi atrase în monedă națională cu termenul de la 6 la 12 luni, care la moment este de 4,5%, plus o marjă maximă din partea băncilor de 3%.

Figura 10. Evoluția ratelor de dobândă la principalele instrumente financiare și a ratei inflației, %

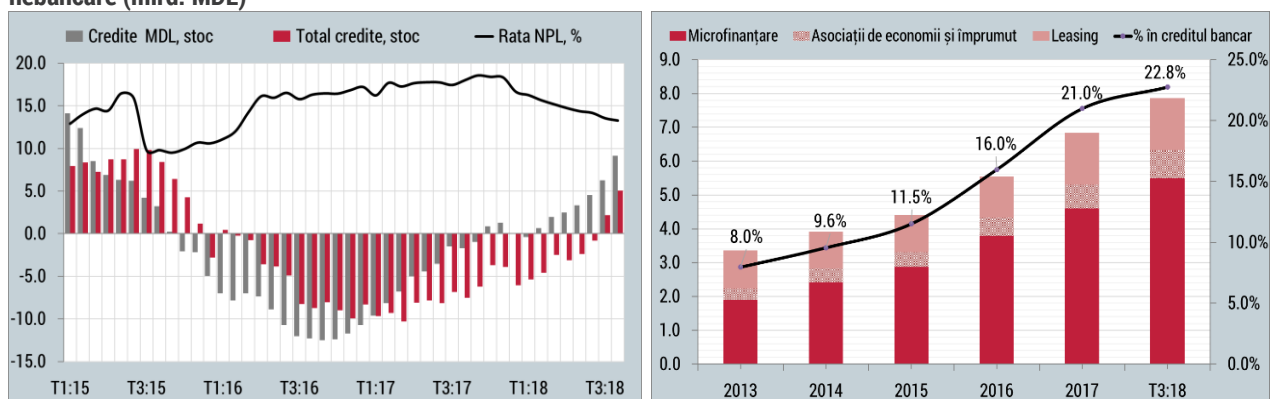


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

După trei ani de evoluții anemice, funcția de intermediere a băncilor cunoaște primele semnale pozitive de creștere. Pe fondul reducerii nivelului ratelor de dobândă, crește cererea de credite noi, atât din partea persoanelor fizice, cât și din partea agenților economici. Drept rezultat, pe parcursul anului curent, volumul mediu lunar de credite noi acordate este de circa 2,3 mlrd. MDL, cu aproximativ 300 mil. MDL mai mult decât în perioada analogică a anului precedent. Finanțarea populației se accentuează pe fondul extinderii categoriilor de persoane beneficiare de programul de stat „Prima casă” și creșterii cererii de credite de consum. Acest fapt determină și o extindere a maturității portofoliului total de credite, în special a celor cu scadența de peste 5 ani din contul celor de până la un an. Pe fundalul acestor evoluții, pentru prima dată de la criza bancară din 2014/2015, viteza de acordare a creditelor noi tinde să fie mai mare decât cea de rambursare a creditelor anterior acordate, fapt reflectat și în dinamica stocului de credite. Astfel, la sfârșitul T3:18, stocul de credite acordate de băncile comerciale înregistrează o creștere de circa 2,2% f-a-p, până la nivelul de 34,6 mlrd. MDL. Cu toate acestea, avansul creditării nu este asigurat de sectoarele productive ale economiei,

principalele sectoare ce au contribuit fiind cel imobiliar (+37%) și cel de consum (+23%). Alte sectoare tradiționale, cum ar fi agricultura, comerțul sau industria alimentară înregistrează creșteri nesemnificative sau chiar reduceri. Pe fondul persistenței unor constrângeri ce caracterizează cererea și oferta de credite bancare, finanțarea nebankară cunoaște o extindere accelerată, asigurată de companiile de micro-finanțare, asociațiile de economii și împrumut sau societățile de leasing. Doar pe parcursul ultimilor trei ani acestea practic și-au dublat cota pe piață, ajungând la un volum de finanțare de circa 8 mlrd. MDL (Figura 11).

Figura 11. Indicatori ai activității de creditare (creștere % f-a-p) și structura împrumuturilor nebankare (mlrd. MDL)



Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

Proгноze pe termen scurt și mediu

Pentru prima dată după criza din 2014/2015, anul 2018 va consemna un ritm pozitiv de creștere a creditului bancar, în special segmentul persoane fizice. Această tendință urmează a se accentua, în condițiile în care bugetul pe anul viitor asigură continuarea programul de stat „Prima casă”⁴. În același timp, pe fondul ameliorării ratelor de dobândă și atenției semnificative din partea băncilor pentru categoria de clienți persoane fizice, cererea pentru creditele de consum va înregistra în continuare un trend ascendent. Mai mult ca atât, extinderea activității companiilor de micro-finanțare, a celor de leasing sau asociațiilor de economii și împrumuturi, a căror resurse sunt preponderent orientate către consumatorii casnici, determină o perspectivă de creștere generală mult mai mare. În aceste condiții, anticipăm un avans a creditelor noi acordate pentru anul 2018 de circa 30% f-a-p, iar dacă luăm în calcul și împrumuturile nebankare aceasta ar putea depăși chiar 40%.

În contextul unor rate ale dobânzii aflate la minimul ultimilor ani, și creditarea persoanelor juridice va continua să avanseze în T4:18. Această tendință se va menține și pe parcursul anului viitor, în special în a doua jumătate a anului, susținută de apetitul investițional în creștere a companiilor, precum și de eliminarea unor constrângeri generate de supravegherea intensă aplicată mai multor bănci mari. Pentru anul 2018 anticipăm o creștere de circa 5,7% pentru creditele noi acordate în monedă națională și de aproximativ 18% pentru cele în valută străină. Pentru categoria din urmă, un efect semnificativ va fi generat de aprecierea leului în raport cu USD și EUR, și baza joasă de comparație din anul precedent. Totodată, pentru anul 2019 prognozăm continuarea ritmului de creștere pentru creditele denominate în lei până la nivelul de 3% în cazul unui scenariu pesimist, și 15,8% în cazul unui scenariu optimist. Ritmul de creștere a creditelor în valută, de asemenea, se va menține pe un trend ascendent, de circa 10% în cazul unui scenariu pesimist, sau peste 17% în condiții optimiste.

⁴ Pentru anul 2019 Guvernul prevede alocații în sumă de 80 mil MDL, inclusiv 50 mil. MDL pentru onorarea garanțiilor de stat în cadrul programului și 30 mil. MDL pentru achitarea compensațiilor oferite în cadrul subprogramelor „Prima casă 2” și „Prima casă 3”.

Principalele riscuri la adresa prognozei

Riscurile la adresa prognozei sunt diverse, unele proprii sistemului financiar, altele ținând de evoluțiile politice și economice generale. Migrarea cererii de credite către sectorul financiar nebancaar, în contextul unor standarde de creditare mai lejere, generează o concurență sporită pentru bănci. În acest sens, sistemul financiar are nevoie de o reglementare uniformă atât la nivel de gestiune a riscurilor în cazul exercitării funcției de investire, cât și la nivel de protecție a deponenților în cazul funcției de economisire. La moment, sectorul de creditare nebancaară continuă să înregistreze mai multe lacune în procesul de activitate, cum ar fi guvernanta precară, supraveghere redusă sau atragerea depunerilor camuflate de la persoanele fizice. Mai mult ca atât, lipsa unor informații complete privind lanțul de îndatorare a clienților poate amplifica gradul de supra-îndatorare a debitorilor persoane fizice, a unor instituții financiare în parte sau chiar la nivel de sectoare ale economiei.

Exercițiul electoral de la începutul anului viitor și eventuala degradare a dialogului cu partenerii financiari externi, ar putea amplifica nivelul de volatilitate și incertitudine existent la nivelul pieței financiare. În primă instanță, acest fapt ar putea determina o creștere a ratelor dobânzilor la credite și la valorile mobiliare de stat. Ulterior, după cum ne sugerează istoria crizelor financiare, creșterea dobânzilor ar putea tempera cererea de credite, cu efect direct asupra activității economice. Totodată, creșterea de mijloace disponibile la nivel de firme, urmare a introducerii cotei unice a impozitului pe venit și reducerii cotei contribuțiilor asigurărilor sociale de stat datorate de angajator, poate determina firmele să utilizeze resurselor proprii pentru finanțarea investițiilor și să apeleze în proporție mai mică la finanțarea bancară. Nu în ultimul rând, lipsa unor rezultate certe în investigarea fraudei bancare va amplifica nivelul de neîncredere a partenerilor financiari externi vis-a-vis de dorința reală a autorităților de a face lumină în acest caz. După cum este arătat în Caseta 1, la patru ani de la fraudă bancară rezultatele investigațiilor sunt mai mult decât modeste.

Caseta 1. Subiect special: 4 ani de la fraudă bancară – ce am aflat în acest timp

La patru ani distanță de la fraudă bancară, cunoaștem că aceasta nu a fost un eveniment izolat, ci o serie de acțiuni bine planificate, întreprinse pe mai multe direcții, cuprinzând o bună parte din mediul financiar-bancar, implicând funcționari de rang înalt din instituții ale statului și având o puternică susținere în mediul politic. Totodată, fraudă scoate în evidență câteva etape și elemente distincte care, privite individual, nu presupun neapărat careva încălcări sau intenții frauduloase, dar care privite în ansamblu oferă o imagine clară asupra fenomenului pe care îl cunoaștem drept „furtul miliardului”. Asigurarea proprietății și controlului asupra celor trei bănci falimentate, concentrarea activității de creditare către un singur grup, utilizarea unor mecanisme de spălare a banilor pentru a ascunde traseul mijloacelor bănești - acestea sunt cele mai importante elemente ce au permis sustragerea unor fonduri de ordinul miliardelor de lei din sectorul bancar.

Chiar dacă Guvernul a încercat să invoce o conjunctură economică regională nefavorabilă, criza financiară națională din anii 2014-2015 a fost rezultatul unei fraude deliberate de proporții imense cu sustragerea efectivă a banilor din bănci. Către sfârșitul anului 2014 mai multe bănci autohtone au ajuns în prag de colaps. O serie de bănci au fost implicate, unele fiind devalizate complet, altele având expuneri semnificative către cele din primul grup. Această interconexiune între mai multe bănci prezenta toate caracteristicile unei crize sistemice, iar dacă ținem cont de faptul că sectorul bancar reprezintă circa 90% din întregul sistem financiar național atunci devine evident că criza bancară era de fapt o criză a sistemului financiar.

O serie de evenimente din perioada fraudei bancare rămân însă neclare și ridică în continuare multe semne de întrebare. Lipsa de informații reale va continua să submineze încrederea populației privind intenția autorităților de a-i trage la răspundere pe cei vinovați. Astfel, cel puțin deciziile și acțiunile persoanelor responsabile de menținerea stabilității financiare până în noiembrie 2014 urmează a fi clarificate, printre care:

- decalajul dintre data deciziei de acordare a creditelor de urgență (13 noiembrie 2014), și data instituirii administrării speciale (27 noiembrie 2014);
- acțiunile de după data de 27 noiembrie care cuprind modul de rambursare a deponenților și creditorilor celor trei bănci sunt foarte suspecte;
- rolul conducerii Băncii de Economii până la schimbările administrative și de acționariat începute în anul 2012.

Surse: Centrul Analitic Independent Expert-Grup, „Monitorul Financiar”, nr. 8, ediție specială, https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/Monitorul_Financiar_8_ro.pdf.

Politica fiscală

Reducerea accesului la resursele externe a impus autoritățile să consolideze veniturile din impozite și taxe și să majoreze împrumuturile pe piața internă. Pentru 2017 și 2018 granturile și împrumuturile externe au fost executate în proporție de 40% din planificat, riscul privind neîncasarea deplină fiind foarte înalt și pentru 2019. Totuși, creșterea mai rapidă a veniturilor totale și sub-execuția cheltuielilor va rezulta într-un deficit bugetar mai mic decât se aștepta anterior. Cheltuielile în T4:18 vor depăși considerabil veniturile, încât excedentul bugetar de 1770 mil. MDL existent în Sep:18 se va transforma în ultimul trimestru în deficit de până la 1800 mil. MDL, sau aproximativ 1% din PIB. Proiectul de buget pentru anul 2019 este, în mare măsură, unul echilibrat, cele mai mari riscuri fiind dependența înaltă a bugetului de finanțarea externă, într-o conjunctură internă și regională incertă, și prognozarea unor ritmuri de creștere prea optimiste pe unele categorii de venituri. Totodată, anul 2019 este unul în care vor avea loc cel puțin două campanii electorale. În rezultatul reformei fiscale, vor fi înregistrate pierderi în termeni reali la încasările impozitului pe venitul persoanelor fizice și bugetului asigurărilor sociale. Pierderile respective urmează a fi compensate prin creșterea impozitelor indirecte și majorarea bazei impozabile din contul majorării ocupării. În scenariul optimist, deficitul prognozat pentru 2019 va fi de 1,5% din PIB. Această prognoza este însă foarte fragilă, existând mulți factori volatili, precum creșterile unor categorii de venituri și accesul la resursele externe, ale căror schimbări pot duce la majorarea rapidă a deficitului până la peste 3% din PIB sau chiar mai mult.

Evoluțiile esențiale în sectorul bugetar

În primele 9 luni ale anului 2018 veniturile bugetului cresc mai repede decât cheltuielile. Veniturile totale ale bugetului public național (BPN) au constituit 42,6 mlrd. MDL, în creștere cu 11,0% f-a-p. Pentru anul 2018, veniturile vor depăși nivelul aprobat în versiunea inițială a bugetului cu 2,3%. De cealaltă parte, în baza experienței din ultimii ani, cheltuielile pentru 2018 nu vor fi executate în proporție deplină, ceea ce va rezulta într-un deficit bugetar mai mic decât se anticipa anterior. Cheltuielile se vor diminua, preponderent din contul reducerii granturilor și împrumuturilor externe cu 5,2 mlrd. MDL față de proiectul de buget pentru anul 2018.

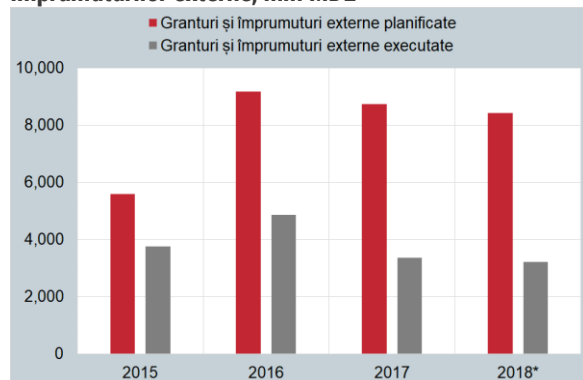
Ritmul de creștere a veniturilor bugetare din impozitul pe venitul persoanelor juridice depășește considerabil ritmul de creștere al celorlalte componente, atestând o eficientizare a activității serviciilor fiscal și vamal. Încasările din impozite și taxe constituie 27,7 mlrd. MDL, ceea ce este cu 9,4% mai mult f-a-p, încasările din impozitul pe venitul persoanelor juridice fiind în creștere cu 37,5% f-a-p⁵. Această categorie de venituri a avut un ritm înalt de creștere pe parcursul întregului an. Adicional, la data de 17 august 2018 a intrat în vigoare inițiativa legislativă privind declararea voluntară și stimularea fiscală. Componenta stimulării fiscale se referă la anularea sumelor amenzilor și majorărilor de întârziere (penalităților) la plățile administrate de Serviciul Fiscal de Stat, Serviciul Vamal și Casa Națională de Asigurări Sociale. Utilizarea de către agenții economici a prevederilor acestei legi ar putea consolida și mai mult

⁵ În primele 9 luni ale anului curent, colectările la bugetul de stat de la impozitul pe venitul persoanelor juridice a ajuns la 89% din suma precizată pentru tot anul.

încasările din impozitul pe venitul persoanelor juridice către finele acestui an (prevederile privind stimularea fiscală sunt în vigoare până la 20 decembrie 2018).

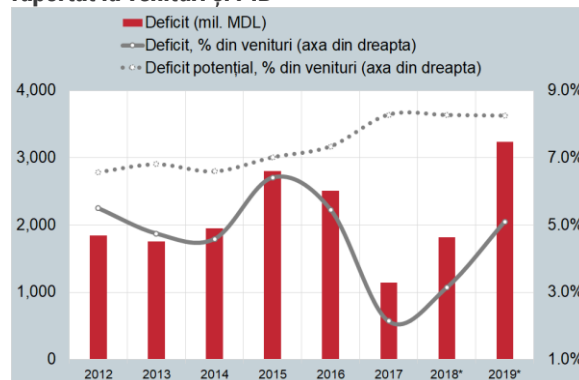
Încasările din granturi au continuat trendul descendent din ultimii ani, iar trei componente ale BPN rămân dependente de transferuri de la bugetul de stat. Până în prezent, preponderent din cauza amânării asistenței macrofinanciare până cel puțin după alegerile din 2019, doar 209,6 mil. MDL au fost obținute din granturi externe, ceea ce reprezintă mai puțin de 8% din suma anticipată la adoptarea proiectului de buget pentru anul 2018. Aceasta marchează al patrulea an consecutiv când se încasează mai puține granturi și împrumuturi externe decât sunt planificate la începutul perioadei (Figura 12), raportul executare / planificare fiind în scădere. Veniturile totale ale Bugetului Asigurărilor Sociale de Stat (BASS) și Fondurilor Asigurării Obligatorii de Asistență Medicală (FAOAM) cresc cu 9,3% și 9,5 % f-a-p respectiv. Este păstrată ponderea mare a transferurilor primite de la bugetul de stat – 33% din veniturile totale ale BASS și 40% din veniturile FAOAM. În cazul FAOAM, se păstrează trendul descendent din ultimii doi ani, acestea diminuându-se de la 43,4% în 2016. O creștere mai slabă se atestă la veniturile bugetelor unităților administrativ-teritoriale (BUAT) – doar 5,6% f-a-p. Capacitatea slabă de generare a veniturilor din taxe locale, dar și prezența problemelor structurale precum structura economică și constrângerile de creștere economică la nivel local, continuă să mențină autoritățile locale dependente de transferurile de la bugetul de stat.

Figura 12. Planificarea și executarea granturilor și împrumuturilor externe, mil. MDL



Notă: * preconizat de autorități;
Sursa: Ministerul Finanțelor.

Figura 13. Deficitul bugetar în termeni nominali, raportat la venituri și PIB



Notă: * prognoza Centrul Analitic Independent Expert-Grup;
Sursa: Ministerul Finanțelor și calculele Expert-Grup.

Cheltuielile se realizează mai lent decât veniturile în primele trei trimestre ale anului, formându-se un excedent bugetar semnificativ. Până la finele lunii septembrie 2018, cheltuielile BPN au fost realizate în proporție de 65% din volumul de cheltuieli scontat pentru tot anul. Astfel, excedentul bugetar era în valoare de 1,77 mlrd. MDL, cu mult peste deficitul bugetar inițial aprobat. Această tendință a fost atestată și în 2017, când, după 9 luni, soldul bugetar înregistra un excedent de 1,16 mlrd. MDL, spre final de an înregistrându-se un deficit în valoare de 0,8% din PIB. În ultimul trimestru cheltuielile vor avea un ritm mult mai rapid decât în trimestrele precedente, depășind cu mult veniturile. Tendința de creștere accelerată a cheltuielilor spre sfârșit de an nu este una inedită și derivă din certitudinea mai mare pe care o au autoritățile cu privire la încasările la buget. De asemenea, achiziții publice mari sunt planificate, de obicei, pentru a doua jumătate de an. Stabilirea datei alegerilor generale pentru începutul anului 2019, poate fi o altă cauză pentru care mai multe din cheltuieli au fost planificate pentru T4:18, în perioada imediat premergătoare alegerilor.

Creșterea robustă a veniturilor, în lipsa unei creșteri a cheltuielilor va rezulta într-un deficit bugetar mai mic decât se anticipa la începutul anului – 1,8 mlrd. MDL, ceea ce reprezintă aproape 1% din PIB. Tendința din ultimii ani arată că realizarea cheltuielilor are loc, în medie, în proporție de 95% din cheltuielile planificate în BPN. Reieșind din această

tendință, pe fundalul creșterii unor venituri, deficitul bugetar până la finele anului nu va depăși 1% din PIB (Figura 13). Reducerea granturilor și a împrumuturilor externe va fi compensată din supra-încasarea pe alte categorii de venit și prin reducerea unor cheltuieli. Intrarea în vigoare la 1 octombrie a noului sistem de impozitare a persoanelor fizice va avea un impact negativ asupra ritmului de creștere a colectărilor pe această categorie în ultimul trimestru al anului 2018, dar și pe parcursul anului 2019. Reducerea în termeni reali a contribuțiilor la BASS ca urmare a reformei fiscale, va amplifica dependența BASS de transferurile de la bugetul de stat, pe fundalul perspectivelor sumbre ce derivă din îmbătrânirea populației și creșterea cheltuielilor sociale.

Modificarea de către Biroul Național de Statistică a metodologiei de calculare a PIB oferă spațiu de manevră autorităților din considerentul majorării plafonului limită pentru deficitul bugetar. Deși în termeni reali, în anul 2017, PIB a crescut cu 4,5%, creșterea în prețuri curente a fost de 31%. Modificarea metodologiei de calculare a PIB, a majorat plafonul limită pentru deficitul bugetar în termeni nominali. Dacă analizăm raportul deficitului bugetar la volumul veniturilor BPN, vom observa o creștere considerabilă a plafonului limită după anul 2017. Potențialul respectiv nu a fost valorificat până la moment, însă există riscul îndatorării excesive în cazul încasărilor mai mici la buget în viitor.

Reducerea împrumuturilor externe a impus reluarea împrumuturilor pe piața internă, totodată fiind redusă norma emisiunilor de obligațiuni pentru suplinirea rezervei de lichidități precizate anterior. La 31 octombrie 2018, datoria de stat internă a constituit 23 mlrd. MDL, majorându-se cu 413,8 mil. MDL comparativ cu începutul anului⁶. Proiectul bugetului pentru anul 2018 a preconizat emisiunea netă a VMS pe piața primară în sumă de zero lei (Tabelul 2)⁷. În ciuda acestui fapt, datoria internă s-a majorat practic pe parcursul întregului an din contul creșterii VMS emise pe piața internă, în mediu cu 60 mil. MDL pe lună. Aceasta s-a întâmplat inclusiv din cauza reducerii cu aproximativ 5,2 mlrd. MDL a finanțărilor externe.

Tabelul 2. Devierile pe unele categorii de datorii angajate de Guvernul Republicii Moldova, mil. MDL

	<i>Proiectul de buget 2018</i>	<i>Precizat 2018</i>	<i>Scontat 2018</i>	<i>Devierile scontat față de proiect (+/-)</i>
Împrumuturi externe	5598	3789	2581	-3017
Granturi	2830	1927	642	-2188
VMS emise pe piața internă	0	600	600	+600
VMS emise pentru rezerva de lichidități	0	1491	300	+300

Sursa: Ministerul Finanțelor și calculele Expert-Grup.

Până în prezent a avut loc o singură rectificare bugetară ce a prevăzut diminuarea proiectelor finanțate din surse externe și realocarea resurselor între categoriile de cheltuieli finanțate din surse locale. Rectificarea legii bugetului a inclus asumarea unui nou angajament în valoare de 800 mil. MDL pentru programul de reparație a drumurilor publice național din contul colectărilor generale. În același timp a fost diminuată suma prevăzută pentru investițiile capitale pe autorități publice centrale cu 962 mil. MDL. Aprobarea reformei privind sistemul unic de salarizare în sectorul bugetar, cu intrarea în vigoare de la 1 decembrie 2018, va prezenta un alt cost care nu era anterior inclus în buget, fapt care va necesita încă o rectificare bugetară înainte de intrarea în vigoare.

⁶ Modificarea datoriei de stat interne s-a produs din contul majorării emisiunii de VMS pe piața primară cu 623,8 mil. MDL și răscumpărării VMS emise pentru executarea obligațiilor de plată derivate din garanțiile de stat în sumă de 210,0 mil. MDL.

⁷ În ciuda faptului că nota informativă a preconizat emisiunea netă a VMS în sumă de 0 lei, conform aceleiași note informative, pentru finele anului 2018 soldul VMS emis pe piața primară urma să depășească cu 1 491 mil. MDL soldul existent la finele anului 2017. Cel mai curând, creșterea soldului de VMS era prevăzut pentru suplinirea rezervei de lichidități.

Proгноze pe termen scurt și mediu

Proiectul legii bugetului pentru anul 2019 este unul echilibrat, dar include ritmuri prea optimiste de creștere a unor categorii de venituri, mai ales fiind vorba de o perioadă în care vor avea loc cel puțin două campanii electorale. Atât scenariul optimist, cât și cel pesimist, al prognozelor noastre sugerează încasări mai mici a veniturilor la bugetul public național decât prognozează autoritățile, decalajul fiind de 700 mil. MDL în prognoza optimistă și de 3100 mil. MDL în cea pesimistă. Categoriile la care există risc sporit de nerealizare, sunt încasările din venitul persoanelor juridice și granturile externe. Autoritățile așteaptă menținerea unui ritm de creștere rapidă –28,7% - a încasărilor din venitul persoanelor juridice față de suma precizată pentru 2018 și aceasta pe o bază deja foarte înaltă a acestei categorii de venituri în 2018. În același timp, proiectul de buget mizează pe granturi în valoare aproape 2 mlrd. MDL, dintre care 63% scontate pentru susținerea bugetului. Raportul privind implementarea Acordului de Asociere UE-Moldova, adoptat de către Parlamentul European⁸, recomandă Comisiei Europene reluarea asistenței macrofinanciare pentru Guvernul Republicii Moldova numai după alegerile din 2019, cu condiția ca acestea să se desfășoare în conformitate cu standardele recunoscute la nivel internațional și să fie evaluate de către organisme internaționale specializate. Există un risc sporit ca tranșele din asistența externă să nu fie debursate în prima jumătate de an sau, funcție de modalitatea desfășurării alegerilor, chiar deloc în 2019.

Deficitul prognozat pentru anul 2019 va fi acoperit din surse care au un grad înalt de incertitudine. Conform proiectului de buget pentru 2019, deficitul bugetului public național, excluzând granturile, va constitui 7698,9 mil. lei, sau 3,7% din PIB, fiind aplicată clauza de derogare pentru cheltuielile capitale finanțate din surse externe în valoare de 1,2% din PIB. În aceste condiții, soldul bugetar va ajunge la 2,5% din PIB, excluzând granturile, ceea ce asigură încadrarea în regula bugetar-fiscală. Conform proiectului de buget pentru anul 2019, datoria de stat internă nu va depăși 25799,6 milioane lei, iar cea externă – 36973,3 milioane lei (echivalentul a 2105,5 milioane USD). În raport cu situația atestată la finele Sep:18, datoria de stat internă va crește cu 11,4%, iar cea externă cu 30,1%, datoria totală fiind în creștere cu 21,7%. Provocarea majoră ține de incertitudinea existentă în jurul obținerii asistenței externe – granturi și împrumuturi destinate suportului bugetar – anvelopa totală fiind estimată la 3670 mil. MDL. Debursările din partea Comisiei Europene în valoare de aproximativ 1200 mil. MDL (400 mil. – granturi, 800 mil. – împrumuturi), dar și următoarea tranșă a împrumutului din partea Fondului Monetar Internațional în valoare de 700 mil. MDL vor depinde de felul în care se vor desfășura alegerile parlamentare și locale, dar și de modul în care va fi ales noul guvernator al BNM. Conform prognozelor Expert-Grup, deficitul bugetar în 2019 se va încadra între 3200 mil. MDL (1,5% din PIB în scenariul optimist) și 6300 mil. MDL (3% din PIB în scenariul pesimist). Aceste prognoze însă nu includ eventuale modificări hazardate pe partea de cheltuieli, modificări care ar putea fi impuse de contextul politic al anului 2019.

În termeni reali, reforma fiscală va afecta încasările din venitul persoanelor fizice și va amplifica deficitul existent la BASS. Conform proiectului de buget, reforma fiscală implementată din 1 octombrie 2018 va rezulta în pierderi la impozitul pe venitul din salariu – aproape 200 mil. MDL, iar la contribuțiile asigurărilor sociale de stat – 70 mil. MDL. Reducerea contribuției de asigurări sociale achitate de angajator de la 23% la 18% va afecta în termeni reali veniturile la BASS. Pierderile respective vor fi acoperite din transferuri de la bugetul de stat finanțate din contul altor venituri: impozitul pe venitul persoanelor juridice, TVA, conformarea benevolă a plătitorilor la buget din partea contribuabililor. Relaxarea fiscală ar putea aduce în câmpul oficial o parte din persoanele fizice care activează în baza salariilor în plic, ceea ce va asigura o bază mai largă pentru impozitare.

⁸ Raport referitor la punerea în aplicare a Acordului de asociere UE-Moldova, (2017/2281(INI)), Comisia pentru afaceri externe, Raportor Petras Austrevicius, 15 octombrie 2018, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+REPORT+A8-2018-0322+0+DOC+PDF+V0//RO>.

Reforma fiscală va crește dependența veniturilor BASS și BUAT de transferurile de la bugetul de stat. Problema BASS, ce ține nemijlocit de îmbătrânirea populației, ar putea fi soluționată prin reforma radicală a sistemului de pensii și trecerea treptată la un sistem de pensii bazat pe conturi individuale de economisire. În virtutea reformei care va reduce încasările la BASS în termeni reali, pentru anul 2019 este planificată majorarea transferurilor de la bugetul de stat cu 2100 mil. MDL. Adicional, și deficitul agregat al BUAT se va extinde în 2019. Veniturile proprii și defalcările de la impozitul pe venitul persoanelor fizice în bugetele locale, conform limitelor stabilite de legislație, se vor reduce cu aproape 200 mil. MDL, în acest sens, fiind planificată compensarea veniturilor ratate prin transferuri de la bugetul de stat în valoare de peste 300 mil. MDL, transferurile per ansamblu fiind în creștere cu 950 mil. MDL. În virtutea conexiunilor și clientelismului politic, primarii afiliați alianței de guvernământ vor avea șanse mai mari să primească fonduri pentru proiecte investiționale decât cei din opoziție și cei independenți. Acest fenomen s-ar putea accentua, din considerentul desfășurării alegerilor locale pe parcursul anului.

Principalele riscuri la adresa prognozei

Principala vulnerabilitate a proiectului de buget pentru anul 2019 se referă la accesarea finanțărilor externe. Începând cu anul 2015, raportul granturilor și împrumuturilor externe executate raportate la cele planificate este în scădere, ajungând sub 40% pentru 2017 și 2018. Imposibilitatea de a accesa cele 3,7 mlrd. MDL din granturi și împrumuturi externe destinate suportului bugetar ar putea forța autoritățile să majoreze norma împrumuturilor interne sau să utilizeze fondurile disponibile în rezerva de lichidități. Majorarea emisiunilor de VMS pe piața internă prezintă două probleme: pe de o parte, va crește costul deservirii datoriei interne pe fondul inversării trendului descendent al ratelor de dobânzi, pe de altă parte – băncile vor fi descurajate și mai mult de a credita sectorul real al economiei. Neîncasarea resurselor financiare pentru suportul bugetar, va reduce finanțarea proiectelor investiționale, cu efect pe termen lung asupra creșterii economice.

Există riscul de neîncasare a cuantumului prevăzut pe unele categorii de venituri. Atât prognoza optimistă, cât și cea pesimistă realizată de Expert-Grup prevede încasări mai mici la buget decât cele planificate în proiect. Ritmului de creștere a veniturilor din impozitele pe venitul persoanelor juridice nu pare să fie durabil. În primele 9 luni ale anului, încasările din impozitul pe venitul persoanelor juridice este în creștere cu 37,5% f-a-p. Guvernul preconizează pentru 2019 creșteri de peste 28% față de suma precizată pentru 2018. Pe fondul unei baze majorate, este îndoielnică perpetuarea creșterii în aceste ritmuri. Totodată, încasările mai mici ale BASS și BUAT în urma reformei fiscale, vor rezulta în deficite mai mari ale acestor bugete, accentuând dependența lor față de bugetul de stat.

Accentuarea dezechilibrelor fiscale, pe fondul diminuării asistenței externe, ar putea crește nivelul de îndatorare a statului. Evidență în acest sens este chiar majorarea prognozei autorităților privind datoria internă: la finele anului 2017, autoritățile estimau că soldul datoriei de stat interne nu va depăși 27 mlrd. MDL la orizontul anului 2020, pe când în prezent acestea estimează că soldul datoriei de stat interne nu va depăși 28,5 mlrd. MDL. Supra-îndatorarea statului va impune necesitatea de a stabili finanțele publice prin măsuri precum: optimizarea bugetară, diminuarea puternică a investițiilor și cheltuielilor sociale, majorarea unor taxe și impozite (inclusiv TVA), pe fondul unei concurențe dintre stat și sectorul privat pentru resursele limitate din economie.

În contextul în care în 2019 vor avea loc cel puțin două campanii electorale, pericolul implementării unor proiecte fără o analiza a oportunității acestor proiecte și fără acoperire financiară devine sporit. Economia țării are nevoie indiscutabilă de programe de infrastructură, care să contribuie la accelerarea ritmului de creștere a economiei. Dar ignorarea evidențelor în analiza de oportunitate a unor proiecte implementate de autorități ridică semne de întrebare privind relevanța acestora. În acest sens este un imperativ, demararea proiectelor în baza analizelor și consultărilor, dar și în condițiile existenței acoperirii financiare certe.

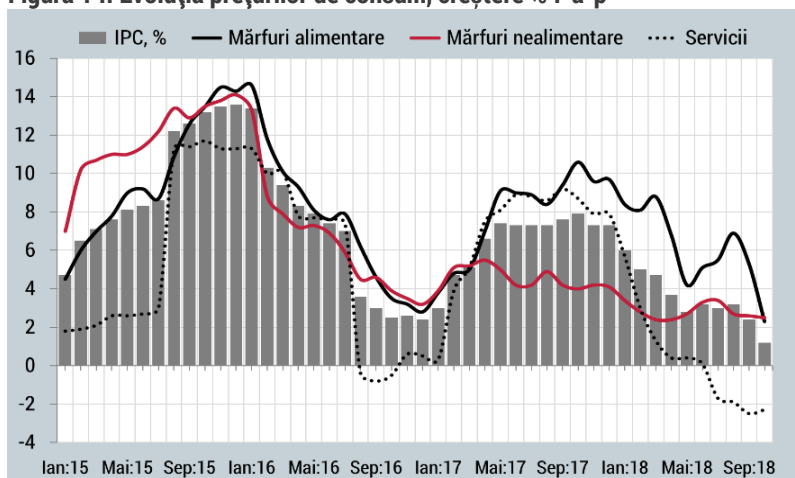
Prețuri și politică monetară

O serie de tendințe dezinflaționiste au susținut traiectoria descendentă a ratei anuale a IPC. Aprecierea cursului monedei naționale, reducerea tarifelor la energia electrică și gazele naturale, precum și micșorarea prețurilor la mărfurile alimentare, au determinat scăderea ritmului de creștere a prețurilor până la nivelul de 1,2% în Oct:18. Pentru a diminua efectele negative asociate aprecierii rapide a leului, banca centrală a continuat procurarea masivă de valută, însă în acest mod a realizat emisiune monetară suplimentară, amplificând și mai mult surplusul de lichidități. Pentru a gestiona excesul de mijloace bănești, a fost majorată rata rezervelor obligatorii de la 40 la 42,5%, fiind menținută, în același timp, rata de bază la principalele operațiuni de politică monetară la nivelul de 6,5%. Chiar și așa, băncile în continuare mențin suficiente lichidități pentru extinderea activității de creditare.

Inflația și cursul valutar

Dinamica inflaționistă înregistrată în prima jumătate a anului 2018 s-a menținut și pe parcursul T3:18. Ritmurile de creștere a prețurilor s-au diminuat de la 4,7% la sfârșitul Mar:18 până la 1,2% în Oct:18. Această dinamică a fost determinată în special de factori interni: evoluția în scădere a prețurilor la mărfurile alimentare și a tarifelor la servicii, în timp ce prețurile la mărfurile nealimentare au înregistrat aproximativ aceeași dinamică ca și în perioada analogică anului precedent (Figura 14). Micșorarea prețurilor la cea dintâi categorie a fost cauzată, preponderent, de scăderea prețurilor la unele categorii de mărfuri cum ar fi carnea sau zahărul, precum și la unele legume și fructe - usturoiul, strugurii sau citricele. De asemenea, micșorarea prețurilor în industria alimentară a fost generată de un surplus de ofertă pe plan internațional în timp ce în interiorul țării, reducerea tarifelor la resursele energetice a sporit volumul producției interne. Mai mult ca atât, urmare a condițiilor climaterice înregistrate la sfârșit de vară, recolta de struguri a demarat mai devreme, determinând o micșorare mai timpurie a prețurilor. În același timp, scăderea prețurilor la servicii a fost determinată de decizii administrative, cum ar fi reducerea tarifelor de la început de an la gazele naturale cu 20% și la energia electrică începând cu luna iulie curent cu circa 10%. În ceea ce privește prețurile la mărfurile nealimentare, pe fondul aprecierii cursului de schimb au scăzut prețurile la electrocasnice și autoturisme. Tendințele deflaționiste au fost însă contracarate de creșterea prețurilor pe piața mondială la combustibili și a mărfurilor supuse accizelor (ex. țigarete) în contextul unor creșteri programate.

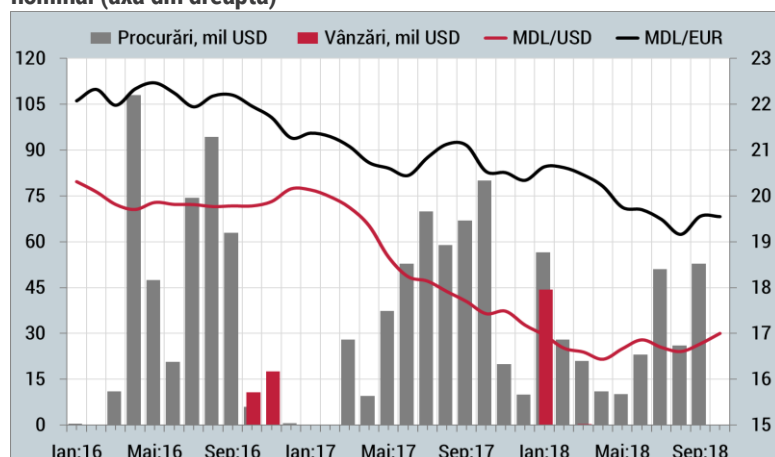
Figura 14. Evoluția prețurilor de consum, creștere % f-a-p



Sursa: BNS și calculele Expert-Grup.

Fortificarea poziției leului în raport cu principalele valute de referință a jucat un rol important în reducerea inflației. După o întărire puternică a monedei naționale la început de an, în T3:18 ritmul de apreciere s-a temperat, astfel încât la sfârșitul lunii Oct:18 se atestă un raport de schimb de 17,0 MDL/USD și 19,5 MDL/EUR (Figura 15). Aceste valori descriu în continuare o apreciere f-a-p a leului moldovenesc de circa 3,3% în raport cu USD și de 4,8% în raport cu EUR. Chiar și așa, piața valutară înregistrează un surplus de valută din contul ofertei nete din partea persoanelor fizice, de circa 193 mil. USD pe parcursul lunii septembrie curent. De cealaltă parte, cererea netă de valută de la persoanele juridice se cifrează la circa 169,3 mil. USD, determinând, finalmente, un grad de acoperire a cererii prin ofertă de peste 114%. Aceste condiții au cerut intervenții permanente ale BNM pe piața valutară în calitate de cumpărător. Pe parcursul anului curent intervențiile au însumat circa 300 mil. USD, în ușoară descreștere față de aceeași perioadă a anului trecut. Pe de o parte, cumpărarea valutei a consolidat activele oficiale de rezervă până la valoarea record de circa 3 mlrd. USD, la sfârșitul lunii Oct:18, ceea ce se transpune într-un nivel confortabil în raport cu importurile (peste 5 luni de import). Pe de altă parte, aceste operațiuni se transpun în sporirea mijloacelor bănești în MDL deținute de sectorul bancar. Astfel, în primele 9 luni ale anului 2018 emisiunile monetare ca rezultat al intervențiilor BNM pe piața valutară au însumat circa 4,5 mlrd. MDL, ceea ce presupune un efort adițional în sterilizarea lichidităților create.

Figura 15. Intervențiile BNM pe piața valutară și cursul de schimb nominal (axa din dreapta)



Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

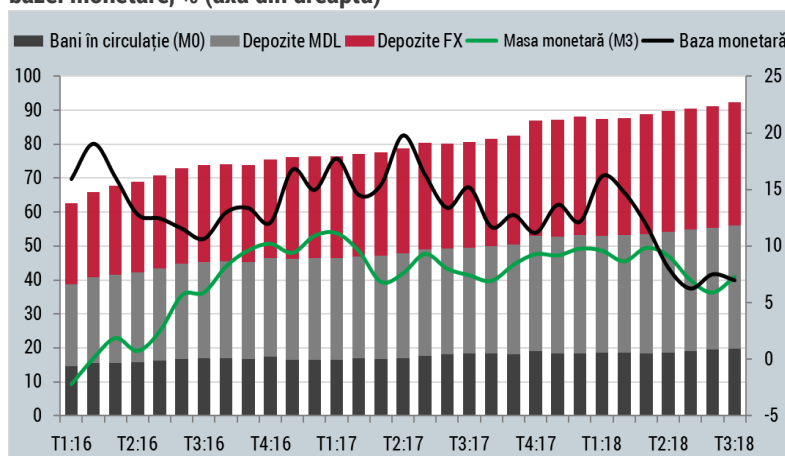
Politica monetară și piața ratelor de dobândă

Odată cu stabilizarea situației din sectorul bancar, unul din obiectivele BNM este cel de a impulsiona activitatea de creditare. Totuși, obiectivul de bază privind menținerea nivelului inflației, precum și necesitatea ajustării acesteia în limitele benzilor de toleranță agreate în cadrul acordului cu FMI, implică un efort suplimentar din partea BNM. Astfel, pe de o parte, rata de bază la principalele operațiuni de politică monetară este menținută în continuare la nivelul de 6,5%, fapt ce conferă o stabilitate ratelor de dobândă la creditele noi acordate. Pe de altă parte, pentru a atenua presiunile monetare asupra inflației în contextul unui exces persistent de lichiditate, în T3:18 BNM a majorat rata rezervelor obligatorii cu încă 2,5 p.p., până la nivelul de 42,5%. Această ajustare, pentru moment, permite reducerea operațiunilor de sterilizare prin intermediul CBN cu circa 1 mlrd. MDL până la nivelul mediu zilnic de 7,6 mlrd. MDL. Totodată, pe parcursul primelor 9 luni ale anului curent, ratele de dobândă înregistrate pe piața monetară interbancară (CHIBOR) și-au continuat descreșterea concordantă cu nivelul ratelor dobânzilor oferite de facilitățile permanente ale BNM (credite/depozite overnight). Cu toate acestea, în contextul creșterii nivelului de incertitudine vis-a-vis de exercițiul electoral de la începutul anului viitor, spre sfârșitul T3:18 se atestă o ușoară activizare în sensul creșterii dobânzilor. După o reducere constantă din ultimul timp, curba randamentelor aferentă titlurilor de stat înregistrează

o ușoară deplasare în partea de sus. Acest fapt este determinat de nivelul ridicat de scepticism la nivelul veniturilor bugetare pentru anul viitor, în condițiile în care asistența macrofinanciară din partea UE a fost oficial suspendată iar rezultatele pozitive ale reformei fiscale pot întârzia.

Susținută de extinderea volumului plasamentelor în monedă națională, masa monetară înregistrează o creștere continuă pe parcursul ultimelor trimestre (Figura 16). În continuare cea mai mare contribuție este generată de depozitele în monedă națională, atât pentru componenta depozitelor la vedere (+11,8% f-a-p în Sep:18), cât și pentru cea la termen (+19,2% f-a-p). Totodată, se atestă o creștere semnificativă a depozitelor atrase de la persoanele juridice, în special cele la termen, care poate fi explicată printr-o oarecare reticență de investirea acestora mijloace, în contextul apropierii perioadei electorale. De asemenea, reforma fiscală intrată în vigoare la 1 octombrie generează un volum extins de resurse la îndemâna firmelor care, pentru moment, încă nu par a fi utilizate pentru investiții sau creșteri salariale. De cealaltă parte, ritmuri negative de creștere înregistrează doar depozitele atrase în valută străină ceea ce poate fi explicat prin nivelul de remunerare destul de redus, de circa 0,5 – 1,5%. În acest context, ritmul de creștere a masei monetare (M3) atinge nivelul mediu de circa 8,5% trimestrial cu perspective identice și pentru următoarea perioadă. Totodată, după disiparea efectului creat de creșterea normei rezervelor obligatorii la mijloacele atrase în MDL până la plafonul de 42,5%, baza monetară își temperează ritmul de creștere în T3, aproximativ în concordanță cu cel al masei monetare (+7% f-a-p). Nu în ultimul rând, în condițiile unor tendințe pozitive a activității de creditare, inclusiv a stocului de împrumuturi bancare, indicatorul lichidității curente tinde să se micșoreze, însă fără un impact semnificativ asupra excesului de lichiditate înregistrat.

Figura 16. Agregatele monetare, mldr. MDL și creșterea masei monetare M3 și a bazei monetare, % (axa din dreapta)



Sursa: Calcululele autorului în baza datelor BNM

Proгноze pe termen scurt și mediu

Conform scenariului optimist, rata anuală a inflației va atinge 3,4% pentru întreg anul 2018, și se va poziționa pe un trend ascendent pe parcursul anului următor. Contribuția inflaționistă de pe parcursul anului 2019 se va accentua în special după finisarea exercițiului electoral, urmare a unor ajustări a prețurilor reglementate. Acest fapt va determina o creștere anuală a prețurilor de până la 5,1% în cazul unui scenariu optimist, și de 5,7% în cazul unui scenariu pesimist. Înăsprirea condițiilor externe ce s-ar putea materializa prin creșterea prețurilor de import și a costurilor de finanțare, sau incertitudinile interne legate de perioada electorală și rezultatele reformelor din domeniu fiscal, sunt printre principalele riscuri asociate prognozei.

Principalele riscuri la adresa prognozei

Majoritatea surselor de prognoză anticipează o contractare a activității economice la nivel global pe fondul creșterii protecționismului comercial în mai multe zone ale globului. Tensiunile ce planează asupra relațiilor SUA – China, sau SUA – Uniunea Europeană, precum și scenariul neconcludent propus pentru *Brexit* adaugă și mai multă incertitudine. Totodată, înăsprirea condițiilor monetare în mai multe economii avansate, dar și în unele economii emergente (ex. Turcia, Argentina) implică majorarea costurilor de finanțare pentru statele debitoare, inclusiv Republica Moldova. Mai mult ca atât, după o perioadă de acalmie, prețurile la petrol pe piața internațională tind a intra într-o perioadă de incertitudine accentuată. Chiar dacă pe termen scurt nu există temeri, sancțiunile internaționale impuse Iranului, izolarea în continuare a Venezuelei, atitudinea nefavorabilă în relațiile cu Arabia Saudită, precum și alte dezacorduri la nivelul statelor OPEC pot determina o creștere a acestora.

Pe plan intern, politicile tarifare de creștere a prețurilor la serviciile reglementate, majorările planificate la produsele accizabile sau creșterea cererii agregate în baza extinderii venitului disponibil vor genera presiuni inflaționiste. Mai mult ca atât, prin reforma fiscală Guvernul eliberează și mai multe lichidități care vor spori depunerile populației și firmelor, ceea ce vorbește despre necesitatea corelării politicii monetare și fiscale pentru menținerea, cel puțin la nivel actual, a echilibrului macroeconomic. BNM consideră că băncile au prea multe lichidități și ar dori ca acestea să fie plasate în economie. Procurarea masivă în continuare a valutei va genera emisiuni suplimentare de lei, ulterior BNM fiind nevoită să sterilizeze masa monetară adițională. În aceste condiții, relaxarea politicii monetare prin reducerea ratei rezervelor obligatorii este puțin probabilă.

Demisia surprinzătoare a Guvernatorului BNM, dl Sergiu Cioclea, la sfârșit de noiembrie adaugă o nouă doză de incertitudine. Aceasta derivă atât din cauza întrebărilor care planează asupra cauzelor reale ale demisiei, cât și în ceea ce privește poziția politică ce urmează a fi adoptat de viitorul guvernator/guvernatoare, respectiv măsura în care BNM va rămâne în continuare o instituție independentă în raport cu Guvernul. După valul de reforme orientate spre fortificarea sectorului bancar, Guvernul vine cu o serie de inițiative legislative care poate submina capacitatea băncilor de a preveni accederea unor fonduri de proveniență dubioasă în circuitul financiar. *Amnistia de capital* sau programul *cetățenie prin investiții* par a nu se înscrie în logica dezvoltării sistemului financiar susținută de BNM, și nici în contextul angajamentelor asumate în contextul noii legislații de prevenire și combatere a spălării banilor. În condițiile date, urmează de văzut în ce măsură BNM va asigura ireversibilitatea reformelor realizate și în ce măsură va rămâne adepta obiectivelor actuale de politică monetară.

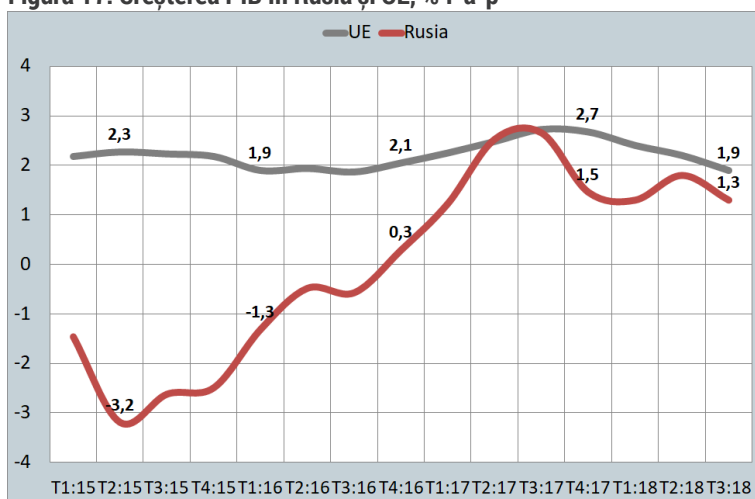
Sectorul extern

Economia mondială indică semne clare de răcire, acompaniată de tensiunile comerciale și geopolitice globale în creștere. Aceasta subminează perspectivele comerciale și investiționale pentru perioadele următoare. Deși în 2018 s-a înregistrat o creștere a exporturilor, perspectivele menținerii acestei dinamici în 2019 rămân vagi, în pofida consolidării UE în calitate de principal partener comercial al Republicii Moldova. De altfel, anticiparea stagnării prețurilor la produsele alimentare la nivel internațional, dictată de majorarea stocurilor, precum și temperarea industriei automotivă din UE, ar putea avea efecte negative asupra creșterii exportului în această direcție. Condițiile comerciale din CSI (în speță, din Federația Rusă), nu permit o valorificare plenară a tuturor oportunităților pentru produsele agroalimentare, iar perspectivele modificării acestor condiții deocamdată sunt alimentate doar de promisiuni preelectorale. De cealaltă parte, importurile în perioada curentă au înregistrat o creștere susținută, nu în ultimul rând, datorită consumului gospodăriilor casnice, fiind acompaniată și de aprecierea monedei naționale. Cotațiile înalte la produsele petroliere pe fundalul reducerii ofertei în baza raționamentelor cartelului OPEC vor alimenta în continuare importurile și, implicit, deficitul contului curent.

Evoluția mediului extern

Creșterea economică globală a atins apogeul în anul 2018, fiind anticipată o temperare pentru următorii ani. În ansamblu, evoluțiile economice și financiare recente la nivel mondial, precum și riscurile accentuate de deteriorare a acestora sugerează perspective de creștere economică globală mai rele. Creșterea puternică a locurilor de muncă și susținerea politicii fiscale și monetare ar trebui să contribuie la sprijinirea cererii interne în economiile avansate, dar creșterea tensiunilor comerciale și a incertitudinii geopolitice ar putea să atenueze rezultatele comerciale și investițiile și, implicit, perspectivele de creștere în perioada următoare (Figura 17).

Figura 17. Creșterea PIB în Rusia și UE, % f-a-p



Sursa: FMI și calculele autorului.

În contextul intensificării tensiunilor comerciale, precum și a incertitudinii aferente evoluției politicilor comerciale, creșterea comerțului mondial a încetinit. Avansul comerțului global s-a redus la aproximativ 3% în prima jumătate a

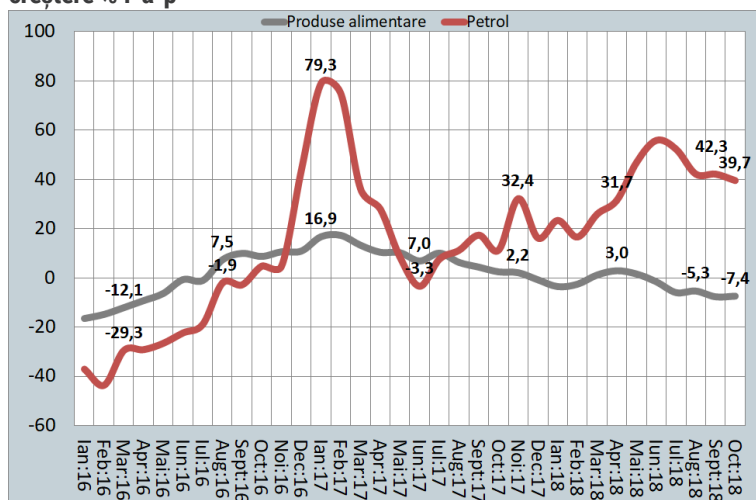
anului 2018, de la 5% în 2017. Măsurile restrictive de politică comercială introduse recent au dus deja la schimbări semnificative în fluxurile comerciale și au denaturat echilibrul prețurilor din sectoarele vizate. Pe lângă aceasta, anunțurile politice din partea liderilor SUA, UE, Rusia și China au afectat planurile de expansiune și investiții în afaceri, reflectând incertitudinea cu privire la posibila perturbare a lanțurilor de aprovizionare odată cu sporirea riscului de intensificare a restricțiilor.

În aceste condiții, contribuția exporturilor nete la creșterea economică a UE - doar 1,9% în T3:18 - pare să se diminueze, în condițiile în care exportatorii din UE încep să simtă impactul negativ al încetirii economiei mondiale, impact amplificat de Brexit și de aprecierea monedei euro față de alte valute. Acest lucru ar putea să aibă un impact negativ asupra perspectivelor investiționale în Republica Moldova. De altfel, în următorii ani creșterea economică a UE va fi determinată preponderent de cererea internă.

O situație similară se atestă și în Federația Rusă, unde se înregistrează o încetinire a creșterii economice de 1,3% în T3:18, după încheierea Campionatului mondial de fotbal ce a alimentat avansul înregistrat în perioada anterioară. Intențiile anunțate de majorare a impozitelor vor afecta și mai mult salariile reale și vor impulsiona inflația în perioada următoare. Mai mult ca atât, eventualele sancțiuni economice ar putea și mai mult să afecteze economia Federației Ruse, iar un scenariu favorabil pentru economia rusă rezidă în creșterea prognozată a prețurilor internaționale la produsele petroliere și gaz.

Prețul petrolului și-a continuat creșterea, atingând nivelul de 76,73 USD/baril - maximul din ultimii 4 ani - în Oct:2018 fiind cu 39,7% mai mult f-a-p. Această dinamică s-a datorat în mare parte noilor sancțiuni impuse de SUA contra Iranului, precum și de reducerea substanțială a producerii de petrol în Venezuela și Libia. Până la următoarea reuniune OPEC rămâne incertă evoluția cotațiilor petroliere, dar este posibilă o menținere a limitărilor de producere, în special în contextul în care se atestă o încetinire a economiei globale și, nemijlocit, reducerea cererii (Figura 18).

Figura 18. Evoluția prețurilor la produsele alimentare și petrol, creștere % f-a-p



Sursa: FAO și calculele Expert-Grup.

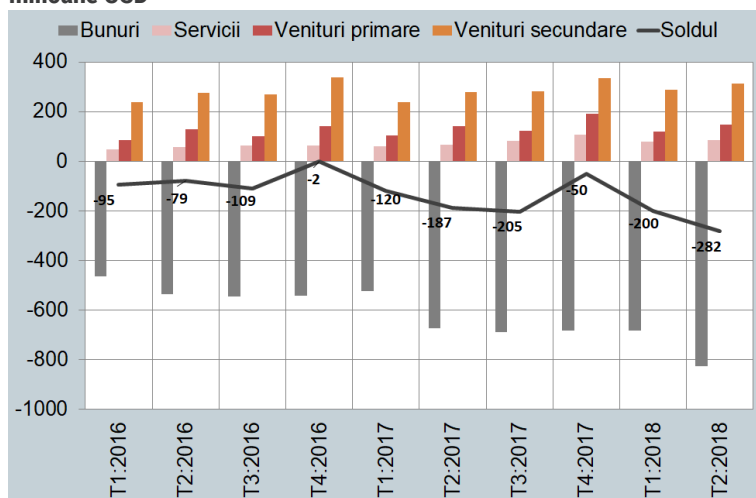
Per ansamblu, prețurile internaționale la produsele alimentare s-au redus cu 7,4% în Oct:2018 f-a-p în contextul majorării disponibilităților la export. Declinul din luna octombrie a fost rezultatul scăderii prețurilor la lapte, carne și ulei vegetal, care nu a putut fi compensată de creșterea prețurilor la zahăr și cereale. Cele mai recente evoluții pentru grupurile de produse ce prezintă interes sporit pentru exporturile Republicii Moldova sunt următoarele:

- Prețurile internaționale la cereale sunt în creștere cu circa 8,9% în Oct:2018 f-a-p, iar cele mai ferme majorări s-au înregistrat la porumb și grâu, urmare a recoltei proaste în UE și Rusia, dar și a deteriorării perspectivelor unei recolte bune în Australia;
- Prețurile internaționale la uleiurile vegetale continuă căderea, circa -21,8% în Oct:2018 f-a-p, ajungând la minimul din ultimii 10 ani. Evoluțiile sunt determinate de majorarea stocurilor de ulei de palmier și floarea soarelui deținute de principalele țări exportatoare, pe fondul unei cereri mici. În același timp, prețurile la uleiul de soia au revenit ușor, fiind susținute de cererea puternică din partea sectorului biodiesel, în timp ce prețurile pentru uleiul din semințe de rapiță sunt susținute de disponibilități reduse în UE;
- Prețurile la zahăr au început, brusc, să-și revină în ultimele 2 luni, însă deocamdată rămân la cote inferioare anului precedent (-13,8%). Această dinamică este atribuită perspectivelor negative de producție în principalele regiuni producătoare de zahăr, în special India și Indonezia, ca urmare a intemperiei care au avut loc. Totodată, în Brazilia (cel mai mare producător și exportator de zahăr din lume), se observă o cotă crescândă a producției de trestie de zahăr utilizate în producția de etanol, ceea ce a susținut prețurile internaționale la zahăr.

Contul curent al balanței de plăți

T2:18 s-a înscris pe trendul de accentuare a deficitului de cont curent al balanței de plăți moldovenești, cu +50,6% f-a-p, pe fondul deteriorării balanței bunurilor, constituind astfel circa 10,6% ca pondere în PIB (+1,8 p.p. f-a-p) (Figura 19). Astfel, volumul comerțului exterior de bunuri în T2:18 a crescut cu 22,2% f-a-p, însumând circa 1726 mil USD. Însă balanța comercială s-a deteriorat și mai mult (+22,7% f-a-p), înregistrând un deficit de 828 mil USD sau 31,2% în PIB.

Figura 19. Evoluția contului curent pe principalele componente, valori nete, milioane USD



Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

În T2:18 valoarea exportului de bunuri⁹ a fost superioară anului precedent cu 21,8% și a totalizat 449,3 mil. USD (ajungând la valoarea sezonieră maximală atestată în T2:14). Valoarea bunurilor expediate după prelucrare (preponderent aferente industriilor textile și automotive) s-a majorat cu 39,2% f-a-p, în timp ce reexportul „clasic” de

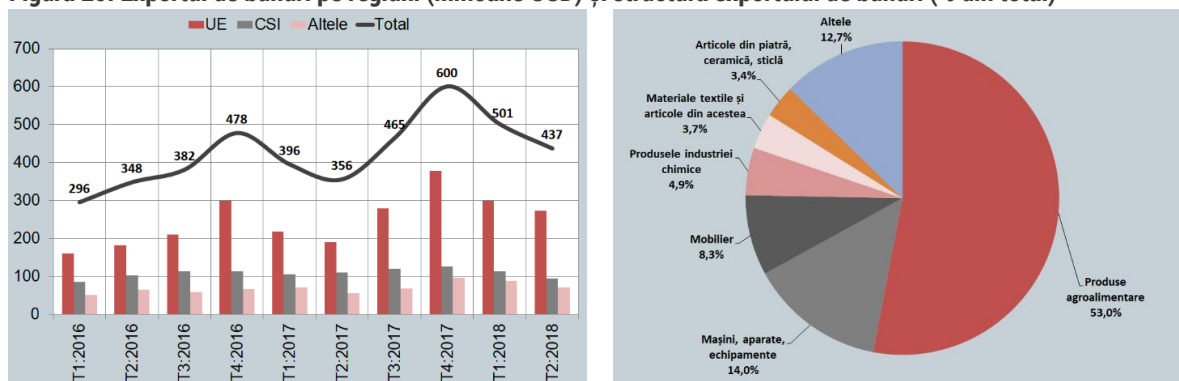
⁹ Datele aferente comerțului exterior prezentate de BNM diferă de cele prezentate de BNS. Datele BNM prezintă datele utilizând baza de date a declarațiilor vamale, fără bunurile pentru/după prelucrare pentru care nu are loc schimbul dreptului de proprietate și fără vânzările magazinelor duty-free, selecții la import (prețuri CIF) după principiul țării de livrare. BNS prezintă importul după principiul țării de origine și include bunurile pentru prelucrare / după prelucrare și vânzările magazinelor duty-free.

bunuri (adică, excluzând bunurile după prelucrare) s-a diminuat cu 51,9% f-a-p, constituind circa 6,0% în total export de bunuri (15,2% în T2:2017) ca urmare a reducerii acestui fenomen în raport cu țările CSI.

Sub aspect geografic, UE rămâne principala destinație a exportului de bunuri, cu un total de 272,1 mil USD în T2:18, înregistrând, astfel, noi maxime istorice: creșterea cu 43,3% f-a-p și ponderea de 62,2% în total export de bunuri (53,3% în T2:2017). Cele mai importante majorări către această destinație s-au atestat în România – cu 38,7%, Germania – cu 62,9%, dar mai ales, Italia - de 2,7 ori f-a-p. Exportul destinat țărilor CSI a înregistrat în această perioadă o scădere cu 14,7% f-a-p, însumând 94,6 mil USD, drept urmare a diminuării livrărilor către Rusia – 15,2% și Belarus cu 27,8%. În același timp, exportul către alte țări a înregistrat o creștere de 27,4% f-a-p, evoluția dată fiind determinată de majorarea exportului către Serbia de 4,2 ori, Elveția – de 2,1 ori, Liban – de 3,5 ori ().

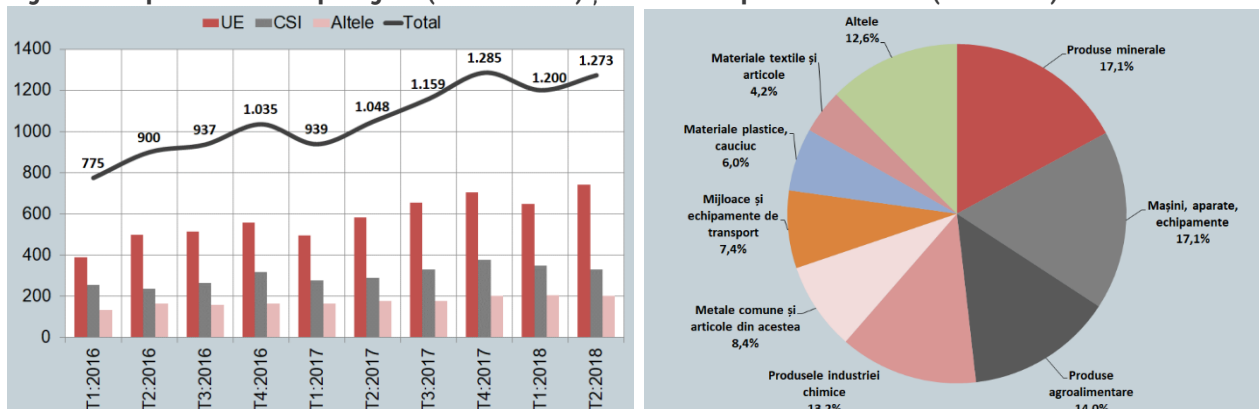
Evoluția pozitivă a exporturilor a fost datorată în mare parte de dinamica produselor agroalimentare, în special creșterea livrărilor de nuci (de 3,0 ori), ulei vegetal (de 2,1 ori), porumb (cu 94,5 %) f-a-p. Din păcate, exportul de semințe de floarea-soarelui s-a micșorat cu 8,4% f-a-p. Totodată, exportul de mașini și aparate a continuat tendința ascendentă, majorându-se cu 35,4% f-a-p, iar exportul de articole și părți de mobilier s-a majorat cu 32,2% f-a-p. În același timp, exportul de produse ale industriei chimice a fost în scădere cu 2,7% f-a-p, la fel și exportul de materiale și articole textile în scădere cu 16.9% f-a-p (Figura 20).

Figura 20. Exportul de bunuri pe regiuni (milioane USD) și structura exportului de bunuri (% din total)



Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

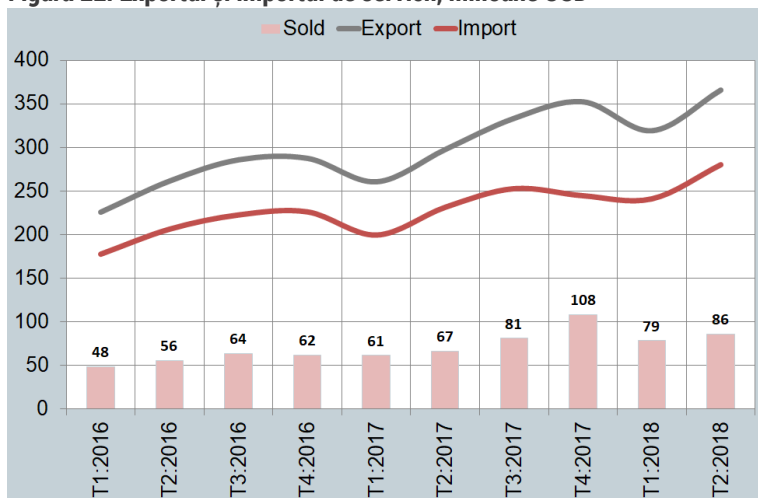
Importul de bunuri în T2:18 a constituit 1277,9 mil USD, cu circa 22,4% mai mult f-a-p. În structura geografică a importurilor ponderea majoritară, la fel, este deținută de UE cu 58,2%, în creștere cu 27,3% f-a-p, urmată de CSI cu o pondere de 26% (+14,6%) și de alte țări, cu o pondere de 15,8% (+13,7%). Principalele categorii de bunuri importate au fost produsele minerale, cu o pondere de 17,1% (în creștere cu 24,0%), mașinile și aparatele (în creștere cu 39,0%), produsele agroalimentare (în creștere cu 11,6%), produsele chimice (în creștere cu 16,5%), metalele comune și articolele din acestea (în creștere cu 30,8%), mijloacele și echipamente de transport (în creștere de 34,7%).

Figura 21. Importul de bunuri pe regiuni (milioane USD) și structura importului de bunuri (% din total)


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

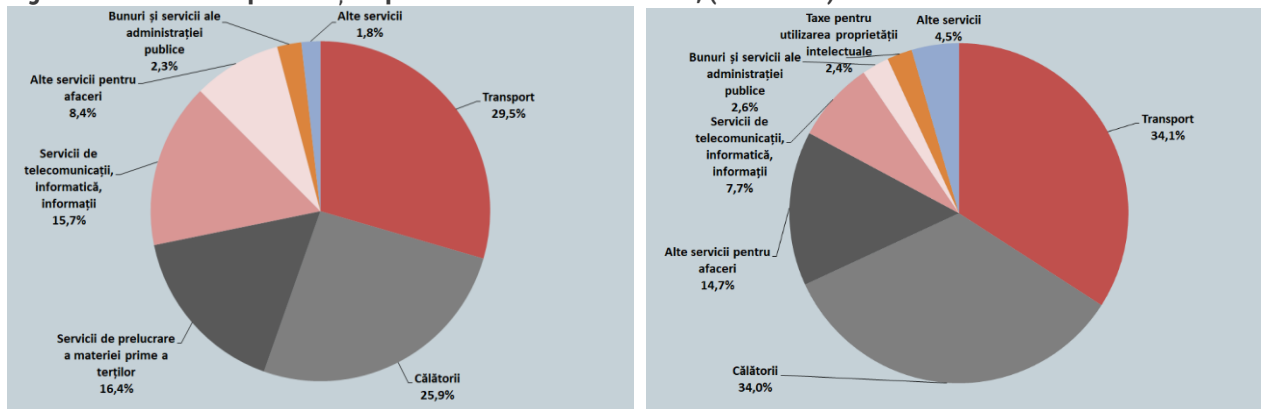
Importul de produse energetice și electricitate, în T2:2018, a constituit 203,5 mil USD, majorându-se cu 20,1% f-a-p urmare creșterii prețurilor internaționale la petrol. Aceasta este legat, în mare parte, de creșterea importului de motorină cu 57,5%, de benzine auto (+21,6%) și gaz natural (+22,4%). Totodată, importul de energie electrică a înregistrat o scădere de 56,9%, odată cu reluarea livrărilor din regiunea transnistreană.

Excedentul balanței comerțului cu servicii a constituit 86,0 mil USD, crescând cu 29,4 % f-a-p urmare la creșterea valorii serviciilor prestate nerezidenților (+22,9%), în raport cu serviciile primite de la nerezidenți (+21,1%) (Figura 22).

Figura 22. Exportul și importul de servicii, milioane USD


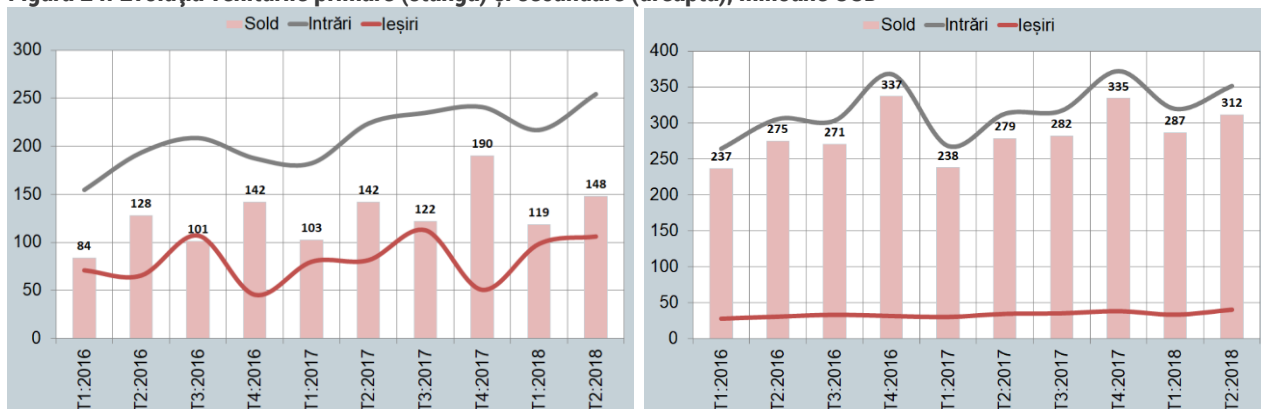
Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

În structura exporturilor de servicii în T2:18, ponderea majoritară o dețin serviciile de transport – 29,5% (+7,9% f-a-p), urmate de exportul serviciilor de călătorii cu o pondere de 25,9% (+28,2 f-a-p). O pondere importantă de 16,4% (+51,0% f-a-p) o dețin și serviciile de prelucrare a materiei prime aflate în proprietatea terților (caracteristice industriilor automotivă și textile), dar și serviciile de telecomunicații, de informatică și de informații cu o pondere de 15,7% (+32,3 f-a-p). O structură similară reflectă și importurile de servicii în T2:2018, ponderile cele mai mari fiind deținute de serviciile de transport cu 34,1% (+16,4% f-a-p) și de serviciile de călătorii cu 34% (+24,4% f-a-p). În același timp, importul de alte servicii pentru afaceri a deținut 14,7% (+46,3 f-a-p), iar serviciile de telecomunicații, de informatică și de informații 7,7% (în scădere cu 1,5% f-a-p) (Figura 23).

Figura 23. Structura exportului și importului de servicii în T2:2018, (% din total)


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

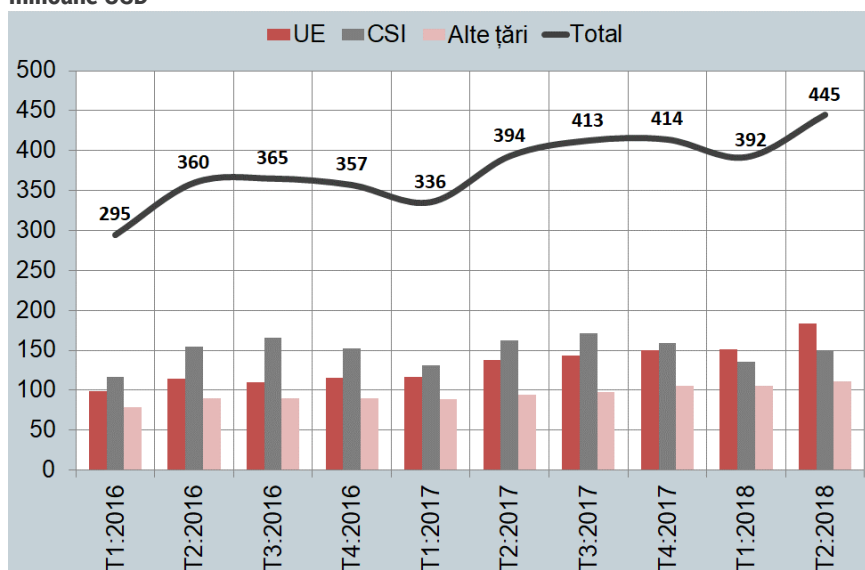
Balanța veniturilor primare, în T2:18, s-a încheiat cu un sold excedentar în sumă de 147,9 mil USD (+4,0% f-a-p). Intrările de venituri primare au înregistrat o majorare cu 13,6% f-a-p, iar ieșirile acestora au crescut cu 30,1% f-a-p. Structura intrărilor arată că 94% au fost generate de remunerarea salariaților rezidenți pentru munca prestată patronilor nerezidenți, cifrându-se la 239,1 mil USD (+11,1% f-a-p). Însă efectul acestei majorări a fost atenuat de creșterea concomitentă a ieșirilor de venituri din investiții cu 85,9 mil USD (+39,5%), în special a veniturilor sub formă de dividende datorate investitorilor străini. Au scăzut și profiturile reinvestite până la o valoare negativă (în T2:17: 16,76 mil USD), deși în ansamblu pe prima jumătate de an situația nu s-a schimbat dramatic față de 2017 (Figura 24).

Figura 24. Evoluția veniturile primare (stânga) și secundare (dreapta), milioane USD


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

În T2:18, soldul veniturilor secundare a consemnat un excedent în sumă de 311,7 mil USD (+11,8% f-a-p). Intrările de venituri secundare au totalizat 351,6 mil USD (+12,4% f-a-p), iar ieșirile au însumat 39,9 mil USD (+16,9% f-a-p) (Figura 24). Intrările de transferuri personale au fost estimate la 231,4 mil USD (+15,6 f-a-p), iar ieșirile – la 20,3 mil USD (+17,5% f-a-p). În același timp, balanța veniturilor secundare ale administrației publice s-a încheiat cu un excedent de 23,5 mil. USD (-1,6% f-a-p). De menționat că, intrările primite de administrația publică au fost constituite în proporție de 51,3% din granturile și asistența tehnică externă acordate Republicii Moldova. Remiterile personale primite de rezidenții Republicii Moldov în T2:18 au constituit 445.24 mil. USD (+13.1 f-a-p), iar începând cu anul 2018 sursa principală a devenit UE (Figura 25).

Figura 25. Remiterile personale primite de rezidenți, după țările de origine, milioane USD

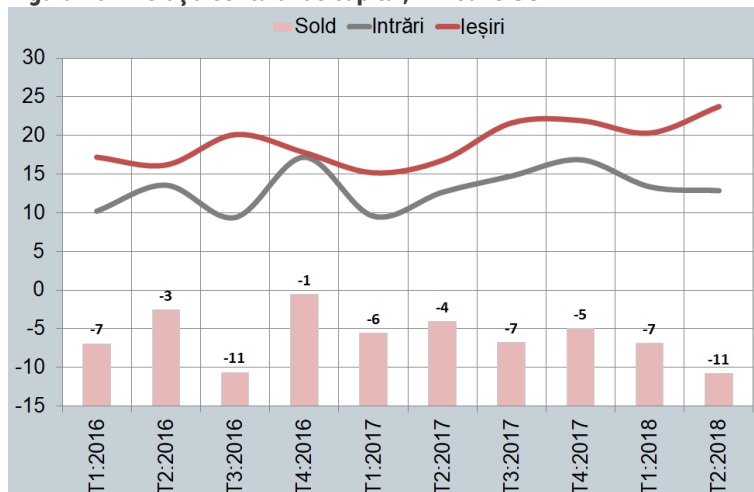


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

Contul de capital și financiar al balanței de plăți

În T2:18 contul de capital a înregistrat un sold negativ în valoare de 10,9 mil USD. Fluxurile reflectate de contul de capital al balanței de plăți moldovenești sunt, tradițional, nesemnificative. Administrația publică a primit din exterior granturi aferente proiectelor investiționale în valoare de 3,5 mil USD (+6,8% f-a-p), în timp ce alte sectoare au consemnat ieșiri nete în valoare de 14,3 mil USD (+95,0% f-a-p). Valoarea soldului contului curent și de capital în perioada de raportare denotă un necesar net de finanțare de 292,9 mil USD (+53,0% f-a-p) (Figura 26).

Figura 26. Evoluția contului de capital, milioane USD

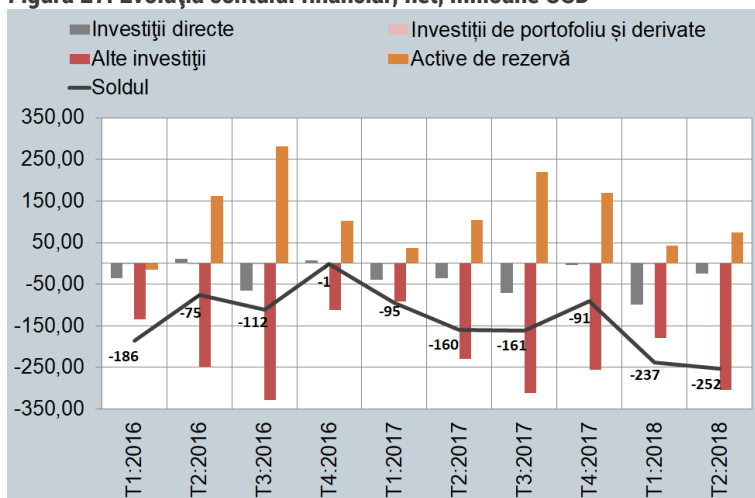


Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

În T2:18, contul financiar a înregistrat intrări nete de capital în valoare de 252,4 mil USD, ca rezultat al diminuării nete a activelor financiare externe cu 209,1 mil USD și al acumulării nete de pasive în sumă de 43,3 mil USD. De menționat că, în direcția diminuării intrărilor nete de capital au influențat, în principal, scăderea investițiilor directe, dar și accelerarea acumulării activelor de rezervă de către banca centrală. Astfel, fluxul investițiilor directe, ca pondere în PIB a consemnat un nivel de doar 0,9%, iar activele de rezerva – 2,8%. Totodată, în T2:18 se atestă o majorare a

intrărilor nete de fluxuri financiare aferente componentei „alte investiții” care a deținut o pondere în PIB de 11,4%. Dinamica respectiva a fost susținută, în principal, de evoluția grupelor „numerar și depozite” și „împrumuturi” (Figura 27).

Figura 27. Evoluția contului financiar, net, milioane USD



Sursa: BNM și calculele Expert-Grup.

Proгноze și riscuri pe termen scurt și mediu

Proгноza aferentă comerțului exterior a Republicii Moldova coroborează cu tendințele de temperarea a creșterii economice globale, iar anticipările pentru anul 2019 sunt influențate nu în ultimul rând de cererile agregate ale principalilor parteneri comerciali. În așa fel, estimăm o creștere a exporturilor de bunuri și servicii de circa 8,7% conform scenariului optimist sau de 7,7% conform scenariului pesimist. Se prognozează o creștere de 6,8% a importurilor de bunuri și servicii în cazul scenariului optimist și de 4,4% în cazul scenariului pesimist, pentru anul 2019. Proгноzele date reflectă perspectivele de creștere ale principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova în virtutea noilor circumstanțe la nivel mondial și regional. Astfel, UE a revizuit creșterea economică în direcția diminuării până la 1,8% pe motivul incertitudinii existente ca urmare la politica protecționistă a SUA, dar și a disensiunilor înregistrate în interiorul blocului comunitar (aferente Brexit-ului, aprobării bugetului de Italia sau dialogul cu Guvernului României). De cealaltă parte, creșterea economiei Federației Ruse, pe de o parte, va fi alimentată de majorarea prețurilor la petrol, iar pe de altă parte, va fi afectată de eventualele sancțiuni care ar putea fi aplicate în raport cu aceasta, dar și de ulterioara depreciere a rublei rusești, fiind anticipată o creștere e economiei rusești de circa 1,6% în anul 2019.

În aceste condiții economice, ar putea suferi și ritmul de creștere a transferurilor personale. Astfel, anticipăm o creștere de 5,0% în anul 2019 în cazul scenariului optimist și de 3,0% în cazul scenariului pesimist. Totodată, în profil geografic, UE și-ar putea consolida în continuare poziția de lider în calitate de sursă a acestora.

Din aceeași perspectivă ar putea fi revizuite și planurile investiționale ale companiilor străine în Republica Moldova, (în special aferente producției în lohn), care s-ar putea reflecta direct asupra remunerării salariaților rezidenți pentru munca prestată patronilor nerezidenți, pentru care este estimată o creștere modestă de 4% în anul 2019 în cazul scenariului optimist și de doar 1-2% în cazul scenariului pesimist. În același timp, este anticipată și o creștere inerțială în anul 2019 a veniturilor din investiții datorate restului lumii de circa 7% în ambele scenarii. Totuși, este de așteptat ca cea mai mare parte a acestora (dacă nu în totalitate) să nu fie reinvestită, în virtutea motivelor obiective menționate mai sus. De menționat că exporturile de produse industriale ale Republicii Moldova (cea mai mare parte fiind aferentă



componentelor auto) ar putea fi afectate masiv în anii următori, pe fundalul pierderii din dinamism a acestui sector în UE, după ce în ultimii ani cererea de automobile a crescut foarte puternic. Piața a devenit mai saturată din punct de vedere al densității vehiculelor, dar și afectată de incertitudinile generate de politica protecționistă a SUA și de perspectivele lanțurilor de aprovizionare după Brexit.

Proгноza prețului internațional la petrol este în creștere după ce a ajuns la valoarea maximă de 85 USD/baril în ultimii 4 ani. Astfel, până la final de an, se anticipează o creștere a acestuia până la valoarea medie de 75 USD/baril pentru întregul an 2018. Aceeași tendință se va menține și în anul următor, când se prognozează un preț mediu de circa 85 USD/baril. Totuși, volatilitatea cotațiilor prognozate este în strictă concordanță atât cu evoluțiile economice din principalele țări producătoare (inclusiv prin prisma noilor sancțiuni impuse de SUA asupra Iranului), cât și de intențiile cartelului OPEC de echilibrare a ofertei pe fundalul temperării economiei mondiale.

După o ușoară creștere de 3% estimată în anul 2018, prețurile la produsele alimentare vor stagna în anul 2019. Astfel, prognoza de stagnare a prețurilor internaționale se fundamentează pe disponibilitățile mari la export la principalii producători internaționali pe majoritatea grupelor de produse. Nu în ultimul rând, conflictele comerciale existente și eventuale ar putea contribui la diminuarea comerțului internațional și implicit a prețurilor la produsele alimentare. Cu toate acestea, evoluția sectorului agroalimentar în Republica Moldova rămâne a fi cea mai mare incertitudine pentru prognozele efectuate, ținând cont de vulnerabilitatea acestuia față de condițiile climaterice.

Despre Expert-Grup

CINE SUNTEM

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

ACTIVITĂȚILE NOASTRE

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

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

PARTENERI ȘI DONATORI

În perioada anilor 2006–2017, Expert-Grup a implementat peste 100 de proiecte de cercetare, advocacy, consultanță și asistență tehnică în diferite domenii menționate mai sus. Mai mult de 100 experți afiliați și neafiliați instituției, atât din Moldova, cât și din alte țări, au fost implicați în aceste proiecte. Am lucrat cu asemenea instituții internaționale ca Banca Mondială, PNUD Moldova, UNICEF, Comisia Europeană, Agenția Elvețiană pentru Cooperare Internațională, Departamentul Marii Britanii pentru Dezvoltare Internațională, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, Consiliul Europei, Fundația Soros-Moldova, Fundația Est-Europeană, Fundația Konrad Adenauer, Balkan Trust for Democracy, Black Sea Trust, Fundația Friedrich Ebert, Fundația pentru o Societate Deschisă. Începând cu anul 2008 Expert-Grup este membru al Asociației de Politici pentru o Societate Deschisă – o rețea internațională ce întrunește 56 de centre analitice din țări din toată Europa. Suplimentar, Expert-Grup face parte din multiple grupuri de lucru guvernamentale și parlamentare în domeniile de specialitate.

