

MEGA

Trimestrul I, 2023, ediția #24

**Relansarea economică din 2023:
prognoze, riscuri și priorități de
politici**

Autori (în ordine alfabetică):

Adrian Lupușor
Alexandru Fală
Ecaterina Rusu
Marina Soloviova
Stas Madan



Despre 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 elucida esența evoluțiilor economice în Moldova, a analiza politicile economice și a oferi recomandări asupra strategiilor de dezvoltare economică a țării.

MEGA

Ediția nr.24, aprilie 2023

Autori (în ordinea alfabetică):

Adrian Lupușor
Alexandru Fală
Ecaterina Rusu
Marina Soloviova
Stas Madan

Cuprins

Lista de abrevieri	5
Mesaje-cheie ale publicației.....	6
Sumar executiv	9
Estimări și prognoze pentru principalii indicatori macroeconomici pentru anii 2023-2027	12
Firmele	13
Evoluții pe termen lung	13
Evoluții recente	13
Prognoze și provocări pe termen scurt și mediu.....	17
Gospodării și forța de muncă.....	19
Evoluții pe termen lung	19
Evoluții recente	20
Prognoze și provocări pe termen scurt și mediu.....	22
Finanțe Publice	23
Evoluții pe termen lung	23
Evoluții recente	23
Prognoze și provocări pe termen scurt și mediu.....	26
Instituțiile financiare	28
Evoluții pe termen lung	28
Evoluții recente	29
Prețuri și politică monetară.....	34
Evoluții pe termen lung	34
Evoluții recente	34
Sectorul extern	39
Evoluții pe termen lung	39
Evoluții recente	39
Evoluții și provocări pe termen scurt și mediu	41



Lista figurilor

Figura 1. Evoluția PIB, consum privat și formarea brută de capital fix, f-a-p, %	13
Figura 2. Provocările care au afectat cel mai mult activitatea întreprinderilor în ultimii doi ani, %	14
Figura 3. Numărul companiilor înregistrate și lichidate	14
Figura 4. Dinamica formării brute de capital fix, creștere f-a-p, %	15
Figura 5. Indicele investițiilor în active imobilizate, f-a-p, %	15
Figura 6. Evoluția sectorului agricol, creștere f-a-p, %	15
Figura 7. Dinamica producției industriale, creștere f-a-p, %	16
Figura 8. Structura venitului disponibil, %	20
Figura 9. Evoluția salariilor, pensiilor și remiterilor, %	21
Figura 10. Rata de ocupare și rata șomajului, %	21
Figura 11. Evoluția deficitului BPN, planificat și realizat (% PIB)	24
Figura 12. Analiza comparativă a soldului BPN (% din venituri totale ale BPN)	24
Figura 13. Structura cheltuielilor BPN în dinamică, ca pondere în PIB (%)	24
Figura 14. Investițiile capitale în dinamică (mil. lei) și nivelul de execuție a acestora (%)	25
Figura 15. Sursele externe de finanțare (mil. lei) și ponderea acestora în cheltuielile BPN (%)	25
Figura 16. Ponderea datoriei de stat în PIB (%)	26
Figura 17. Serviciul datoriei de stat, % din veniturile BS	26
Figura 18. Evoluția creditelor noi (creștere nominală) și a ponderii soldului de credite în PIB, %	28
Figura 19. Evoluția creditelor noi pentru firme și populație, creștere nominală, %	28
Figura 20. Evoluția soldului creditelor și depozitelor bancare (miliarde MDL) și rata dintre soldul creditelor și depozitelor bancare	29
Figura 21. Evoluția ponderii creditelor neperformante în total credite (NPL) și a ratei fondurilor proprii totale	30
Figura 22. Evoluția structurii activelor bancare, conform celor mai importante componente, miliarde MDL	31
Figura 23. Evoluția structurii pasivelor bancare, conform celor mai importante componente, miliarde MDL	31
Figura 24. Veniturile băncilor în funcție de principalele surse, miliarde MDL	32
Figura 25. Compararea veniturilor și cheltuielilor aferente dobânzilor, comisioanelor și altor activități	32
Figura 26. Rata medie a dobânzilor la credite și depozite în MDL, și diferența între ele, p.p.	32
Figura 27. Evoluția structurii depozitelor în funcție de scadență	32
Figura 28. Evoluția ratei de bază și IPC	34
Figura 29. Indicele Prețurilor de Consum și principalele sale componente și IPC din UE (axa dreaptă), %	35
Figura 30. IPC anual și principalele instrumente de politică monetară, %	36
Figura 31. Intervențiile BNM pe piața monetară	37
Figura 32. Evoluția activelor oficiale de rezervă și intervențiile BNM pe piața valutară, milioane USD	37
Figura 33. Contul financiar al balanței de plăți în prezentare analitică (cu excepția activelor de rezervă și a finanțării excepționale), fluxuri nete, milioane USD	39
Figura 34. Dinamica contului curent ca raport la PIB, %	40
Figura 35. Componentele contului financiar în dinamică, fluxuri nete, milioane USD	41
Figura 36. Dinamica datoriei externe, milioane USD	41

Lista de abrevieri

BNM	Banca Națională a Moldovei
BNS	Biroul Național de Statistică
BPN	Bugetul public național
CBN	CertIFICATELE BNM
CNPF	Comisia Națională a Pieței Financiare
CSI	Comunitatea Statelor Independente
EUR	Euro
f-a-p	Față de anul precedent
FMI	Fondul Monetar Internațional
IMM	Întreprinderile Mici și Mijlocii
IPC	Indicele Prețurilor de Consum
MDL	Lei moldovenești
NPL	Ponderele creditelor neperformante în total credite
PIB	Produs Intern Brut
ROA	Rentabilitatea activelor
ROE	Rentabilitatea capitalului
UE	Uniunea Europeană
USD	Dolar SUA
VAB	Valoarea adăugată brută
VMS	Valori Mobiliare de Stat

Mesaje-cheie ale publicației

Economia moldovenească s-a confruntat în 2022 cu un complex fără precedent de șocuri, dar, datorită gestionării adecvate a crizelor și a sprijinului extern, a intrat în 2023 mai puternică și cu perspective bune de redresare rapidă.

Stagflația, pe fondul crizei energetice, al secetei și al războiului din Ucraina, a necesitat intervenții de politici rapide și excepționale. Astfel, în decurs de câteva luni, Guvernul a adoptat o serie de măsuri importante care au permis atenuarea șocurilor. Pentru a sprijini cererea pe fondul creșterii fără precedent a tarifelor la energie, a fost introdus mecanismul de compensare pentru a acoperi o parte din tarifele la energie pentru gospodării; pentru a sprijini întreprinderile, a fost majorată capitalizarea programelor implementate de Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului; pentru a face față crizei energetice, pentru prima dată în istoria țării, au fost utilizate surse alternative de gaze naturale și energie electrică și au fost făcute stocuri de gaze naturale pentru a consolida securitatea energetică; pentru a susține stabilitatea bugetară, Guvernul a trecut la finanțarea deficitului bugetar, în primul rând, din surse externe, disponibile datorită sprijinului generos din partea partenerilor de dezvoltare. În același timp, a fost menținută stabilitatea macrofinanciară, datorită unei politici monetare, valutare și de reglementare prudentiale, care a menținut stabilitatea monedei naționale, sectorul bancar bine capitalizat și robust și care a permis ca inflația să înceapă să decelereze spre sfârșitul anului 2022.

Efectele agresiunii ruse din Ucraina, criza energetică, inflația persistentă și seceta au pus firmele sub presiuni mari de costuri și de competitivitate. Drept rezultat, anul 2022 a adus o scădere economică de 5,9%, sectoarele economice cele mai afectate fiind agricultura, construcțiile și tranzacțiile imobiliare, precum și industria. Provocarea principală a firmelor legată de creșterea costurilor s-a manifestat prin: i) pierderea unor piețe și furnizori din Rusia, Ucraina și Belarus, ii) necesitatea de refacere a multor rute logistice odată cu pierderea accesului la portul Odessa, iii) creșterea substanțială a costurilor de transport și logistice odată ce Moldova a devenit un important punct de tranzit al bunurilor din și înspre Ucraina, iv) creșterea prețurilor la resursele energetice, v) costurile de finanțări mai scumpe odată cu înăsprirea politici monetare, dar și vi) derularea mai dificilă a vânzărilor pe piața locală ca urmare a erodării puterii de cumpărare a populației.

Perspectivile economice pentru anii următori se află în zodia marilor oportunități, dar deopotrivă și riscuri. Scenariul de bază al orizontului actual de prognoză se bazează pe o recuperare economică în anul 2023 de 4,7% și o creștere economică în anii următori (5,4% în anul 2024 și un coridor de creștere de 4-5% în perioada 2025-2027). Pentru anii următori, principalele ipoteze luate în calcul pentru creșterea economică sunt stabilizarea situației de securitate din regiune, îmbunătățirea conectivității energetice și de mobilitate cu România și începerea negocierilor de aderare la UE. Materializarea acestor oportunități poate crea un efect de sinergie enorm pentru atragerea investițiilor și modernizarea țării. În același timp, riscurile rămân o variabilă importantă și acestea includ riscul escaladării războiului din Ucraina, volatilitatea pe piața energiei, o recesiune la nivel global, amenințările hibride din partea Federației Ruse, dar și comportamentul decidenților politici alături de capacitățile administrative limitate la moment.

În structura veniturilor populației crește ponderea salariilor, iar rolul remiterilor se reduce, deși acestea continuă să joace un rol important. Pe parcursul ultimilor 10 ani, raportul dintre influxul de remiteri și PIB s-a redus de la 21% în 2012 până la 13,8% în 2022. De asemenea, și ponderea remiterilor în venitul disponibil s-a diminuat de la 16% la 12%. În aceeași perioadă, ponderea salariilor s-a majorat cu 8 p.p., de la 42,7% până la 50,7%. Pe termen mediu creșterea veniturilor va putea fi susținută de majorarea salariilor. Pe lângă creșterea economică, majorarea salariilor va fi determinată de necorelarea ofertei și cererii forței de muncă. Pentru a putea atrage angajații calificați firmele vor fi nevoite să mărească costurile salariale.

Discrepanța între cererea și oferta forței de muncă poate favoriza creșterea salarială pe o anumită perioadă, însă pe termen lung e nevoie de sporit productivitatea muncii. Oferta forței de muncă din Moldova e asigurată în mare parte de muncitori necalificați. În acest context, creșterea salariilor în Republica Moldova va determina businessul să se orienteze spre alte piețe în care forța de muncă necalificată e mai ieftină sau să-și automatizeze activitățile. Pentru a asigura pe termen lung salarii decente este nevoie de sporit productivitatea muncii. Realizarea acestui deziderat

presupune un spectru larg de politici, însă este, absolut, necesară o reformă autentică a educației terțiare și a sectorului de cercetare, precum și îmbunătățirea climatului investițional.

În anul 2023, menținerea sustenabilității fiscale va continua să fie pusă sub presiunea contextului regional, care rămâne a fi foarte incert. În vederea realizării priorităților sociale și economice asumate de Guvern, pentru anul 2023 a fost planificat un deficit relativ înalt, care va constitui 6% din PIB. Deși se preconizează că veniturile se vor majora, creșterea acestora nu va fi proporțională cu cea a cheltuielilor publice, prin urmare, efectele războiului sau alte șocuri adverse ar putea reprezenta un risc suplimentar pentru sustenabilitatea bugetului. Pentru perioada următoare, politica fiscală tinde, pe de o parte, să asigure suficientă lichiditate pentru IMM-uri și să stimuleze investițiile private, în timp ce pe de altă parte, se va concentra pe consolidarea disciplinei fiscale într-o manieră în care să stimuleze mobilizarea veniturilor și să reducă economia informală.

Moldova trebuie să valorifice la maximum oportunitățile care derivă din statutul său de țară candidat la UE, care va aduce o deschidere de finanțare și mai mare din partea comunității externe. Pe termen scurt și mediu, spațiul fiscal rămâne limitat, fiind estimat la aproximativ 1,5% din PIB. Prin urmare, atragerea granturilor și a împrumuturilor în condiții concesionale de la donatorii, și respectiv, creditorii externi va rămâne o premisă importantă pentru finanțarea noilor inițiative de politici și a noilor proiecte de investiții publice. Credibilitatea și predictibilitatea pe care statutul de țară candidat le oferă, și ulterior demararea negocierilor de aderare, vor mobiliza și mai mult asistența financiară. Cu toate acestea, contextul dat scoate în evidență problemele legate de capacitățile limitate ale autorităților publice de a asimila asistența externă. Astfel, constrângerile existente ce țin de planificarea strategică, corelarea asistenței externe cu nevoile de dezvoltare, dar și managementul și implementarea proiectelor de investiții capitale trebuie remediate.

Băncile moldovenești au intrat în criza din 2022 bine capitalizate și pregătite să suporte astfel de șocuri, având în vedere consolidarea cadrului de reglementare și îmbunătățirea guvernanței băncilor după criza bancară din 2015. Sectorul bancar s-a dovedit a fi robust la șocurile din 2022, ieșind mai rezistent din criză, cu indicatori îmbunătățiți de lichiditate și de suficiență a capitalului. Riscul de credit, care a crescut semnificativ în 2022, având în vedere recesiunea economică, inflația și incertitudinile legate de războiul din Ucraina, a fost gestionat în mod adecvat de bănci. Ponderea creditelor neperformante a rămas relativ scăzută (mai mică în comparație cu perioada anterioară pandemiei), ceea ce sugerează o calitate adecvată a portofoliilor de credite ale băncilor. Aceasta este susținută de indicatorii de lichiditate și de adecvare a capitalului, care, în pofida șocurilor, au rămas la niveluri confortabile. De asemenea, toți indicatorii de lichiditate au rămas în zona de siguranță, într-o situație mult mai bună comparativ cu cerințele de reglementare. Acești indicatori sugerează că sistemul bancar nu numai că a depășit cu bine criza din 2022, dar a ieșit și mai puternic din ea, fiind bine capitalizat, cu lichidități suficiente, care pot susține redresarea economică din 2023-2024.

Băncile au rămas profitabile în timpul crizei, în pofida reducerii marjei de dobândă. Înăsprirea politicii monetare a avut un efect mult mai puternic asupra ratelor dobânzilor la depozite în comparație cu cele la credite, ceea ce a dus la micșorarea marjei de dobândă. Paradoxal, reducerea marjei nu a subminat indicatorii de profitabilitate ai băncilor, deoarece, în timp ce rata medie a dobânzii la depozite a crescut, ponderea depozitelor pe termen lung în totalul depozitelor bancare, care implică cele mai mari rate ale dobânzii, a scăzut. Aceasta a complicat problema structurală a necorelării scadențelor lichidităților băncilor din Moldova, din cauza incertitudinii ridicate în jurul situației economice și de securitate a țării, care a motivat deponenții să își sporească lichiditățile prin trecerea la depozite pe termen mai scurt. Un alt factor care a permis creșterea indicatorilor de profitabilitate a băncilor a fost creșterea dobânzilor la VMS și CBN în contextul înăsprii politicii monetare.

Lichiditatea și capitalizarea înaltă a sectorului bancar, împreună cu relaxarea politicii monetare și îmbunătățirea dinamicii inflaționiste vor crea premisele unei redresări economice solide în 2023-2024. În ipoteza că, în 2023, situația de securitate din regiune se va stabiliza marginal (principala ipoteză neîmplinirea căreia ar putea afecta toate prognozele), inflația va continua să decelereze pe fondul continuării relaxării politicii monetare, anul agricol va fi mai bun decât în 2022, iar bilanțurile băncilor vor continua să se extindă. În particular, se preconizează că volumul creditelor noi va crește cu 28% și 18% în 2023 și, respectiv, 2024. Ritmul de creștere va fi mult mai mare în cazul creditelor de consum (+51% și +21% pentru 2023-2024) în comparație cu cel al firmelor (+22% și 17% pentru 2023-

2024), mai ales dacă se ia în considerare baza de comparație redusă: în 2022, volumul creditelor noi acordate populației a scăzut cu 35%, în timp ce în cazul firmelor acestea au crescut cu 26%. În consecință, stocul total de credite se va extinde cu +24% în 2023 și 14% în 2024, urmând să se stabilizeze în jurul valorii de 13%-14% în perioada 2025-2027.

În general, banca centrală promovează o politică monetară conservativă și prudentă, răspunzând în mod adecvat dinamicii inflaționiste și echilibrului riscurilor, dar pe viitor este necesară promovarea unei politici monetare mai anticipatorie. În cursul anului 2022, având în vedere efectele secundare ale șocurilor externe asupra inflației (în principal, așteptările inflaționiste și efectele secundare ale creșterilor prețurilor la energie), banca centrală și-a înăsprit semnificativ politica monetară, atât prin creșterea ratei dobânzii de politică monetară, cât și a normei rezervelor obligatorii. Principalele motive pentru această înăsprire au fost temperarea efectelor inflaționiste secundare ale șocurilor inflaționiste de tip "cost-push" din 2022, prin atenuarea creșterii așteptărilor inflaționiste, limitarea creditării și temperarea excesului de lichidități din sectorul bancar. Respectiv, imediat când a devenit clar că tendința de creștere a inflației s-a inversat, banca centrală a început să relaxeze treptat politica monetară prin reducerea ratei dobânzii de politică monetară, fiind însă mai prudentă în ceea ce privește reducerea normei rezervelor obligatorii. Motivul este că, pe de o parte, banca centrală intenționează să stimuleze creditarea în monedă națională, prin reducerea normei rezervelor obligatorii în lei și menținerea acestora neschimbată pentru resursele atrase în valută străină; pe de altă parte, nivelul ridicat al lichidităților neutilizate din sectorul bancar nu permite băncii să reducă și mai mult rata rezervelor obligatorii.

În pofida șocurilor majore din 2022, banca centrală a reușit să mențină o relativă stabilitate a monedei naționale și o reziliență generală a situației macrofinanciare. Moneda națională a rămas stabilă în pofida șocurilor multiple și a condițiilor economice dificile. Acest lucru a fost posibil datorită intervențiilor în timp util ale băncii centrale pe piața valutară națională. Și anume, pentru a evita deprecierea excesivă a leului moldovenesc în perioadele cele mai dificile ale crizei (de exemplu, după începerea războiului din Ucraina sau atunci când prețurile de import pentru energie au crescut brusc), BNM a vândut din rezervele sale internaționale suficientă valută străină pentru a face față cererii sporite de valută străină și, respectiv, a atenua presiunea asupra MDL. Cu toate acestea, în lunile următoare, nivelul rezervelor s-a consolidat datorită sprijinului financiar internațional din partea partenerilor de dezvoltare.

Anii 2023-2024 vor marca o perioadă de „revenire la normalitate” a dinamicii inflaționiste. Șocurile inflaționiste au început să se disipeze la sfârșitul anului 2022 și începutul anului 2023, IPC anual înregistrând o tendință descendentă. Decelerarea inflației se va menține pe întreaga perioadă 2023-2024, pe fondul unei baze de comparație ridicate, unui an agricol mai bun, al stabilizării tendințelor inflaționiste în regiune și al presiunilor inflaționiste limitate pe partea cererii la nivel intern. Prin urmare, presupunând că nu vor exista șocuri inflaționiste majore de tip cost-push (ex: majorări de tarife, scumpirea prețurilor de import sau un an agricol dificil), IPC va continua să scadă până la o medie de 13-14% pentru 2023 și 5,5% în 2024. **Decelerarea inflaționistă va permite băncii centrale să își relaxeze în continuare politica monetară în perioada 2023-2024.**

În ceea ce ține de balanța de plăți, nu s-au materializat temerile privind fuga capitalului din Moldova și epuizarea activelor de rezervă, care circulau la începutul războiului din Ucraina. De fapt, în contul financiar al balanței de plăți au fost înregistrate intrări nete de capital cu 37% mai mari față de 2021. Nerezidenții nu și-au retras depozitele din sistemul bancar moldovenesc, din contra, depozitele străinilor au crescut, iar investitorii străini și-au majorat considerabil investițiile directe în Moldova. BNM a făcut intervenții pe piața valutară la începutul anului pentru a satisface cererea de valută care a crescut subit, însă această situație nu a durat mult timp. Pe parcursul anului 2022, pe fundalul intrărilor mari de capital din exterior, activele de rezervă ale statului au crescut și au atins un nivel record.

Cu toate acestea, sunt necesare măsuri de corectare a deficitului exagerat de cont curent, determinat de persistența problemelor de competitivitate a exporturilor moldovenești, precum și de dinamica prețurilor la resursele energetice importate. Deficitele cronice duc la acumularea în timp a datoriei externe care, cu toate că nu depășește actualmente limitele de sustenabilitate, poate să rezulte într-o criză a datoriei în viitor. În acest sens, este crucial ca Moldova să profite de oportunitățile pe care i le oferă statutul de țară-candidat la aderare la Uniunea Europeană, implementând reformele necesare și promovând politici structurale de stimulare a ofertei.

Sumar executiv

Firmele. Suprapunerea mai multor crize în ultimii 3 ani au făcut economia moldovenească să oscileze la valori extreme. Anul 2022 a adus însă un cumul de noi crize materializate prin efectele agresiunii rusești asupra Ucrainei, crizei energetice și inflației persistente. Drept rezultat, în anul 2022 Moldova a consemnat o scădere economică de 5,9% f-a-p. Datele sociologice relevă că în cea mai mare măsură activitatea întreprinderilor din ultimii 2 ani a fost afectată de creșterea costurilor și altor cheltuieli și de războiul din Ucraina. Pe de altă parte, ultimii doi ani au adus și o schimbare pozitivă de trend prin înregistrarea unui spor pozitiv dintre numărul de întreprinderi noi înregistrate și numărul de întreprinderi închise. Datele privind investițiile relevă o contractare a activității investiționale, atât din surse publice, cât și private. După 5 ani consecutivi de creșteri reale anuale a formării brute de capital fix, anul 2022 a adus o reducere în termeni reali de 6,8%. Din cauza secetei, agricultura a ajuns la cea mai redusă pondere în PIB de la independență (7,8%), după o scădere a producției agricole cu 29,8% f-a-p. Industria prelucrătoare a consemnat o scădere de 4,5% f-a-p, fiind trasă în jos de automotive, industriile energofage și cele asociate cu sectorul de construcții. Scăderea a fost atenuată de evoluțiile pozitive din industria alimentară și a băuturilor. Erodarea puterii de cumpărare a populației a dus comerțul retail în descreștere cu 1,8%. După 5 ani consecutivi de creștere, volumul de lucrări executate în construcții s-a redus cu 13,9%, în timp ce sectorul IT și-a continuat expansiunea cu un salt al exporturilor de 33%. După 3 ani marcați de multiple crize în care economia a evoluat dintr-o extremă în alta, pentru anul curent anticipăm o recuperare economică de 4,7%, urmată de o creștere economică de 5,4% pentru anul 2024. Redresarea economiei din anul curent are drept repere creșterea rapidă a producției agricole, menținerea creșterii economice la principalii parteneri economici și relaxarea politicii monetare. Pentru anii următori, principalele ipoteze luate în calcul pentru creșterea economică sunt stabilizarea situației de securitate din regiune, îmbunătățirea conectivității energetice și de mobilitate cu România și începerea negocierilor de aderare la UE.

Gospodării casnice și forța de muncă. În 2022, în contextul stagflației, venitul real disponibil s-a redus cu 5,9%. Salariile reale au scăzut cu 10,2%, iar influxul de remiteri s-a redus cu 3,6%. Pentru a reduce efectele adverse ale șocului inflaționist asupra gospodăriilor, autoritățile au crescut semnificativ cheltuielile sociale (prestațiile sociale s-au majorat, în expresie nominală, cu 33,9%). Datorită acestor măsuri a fost posibilă creșterea pensiilor reale cu 1,1%. Totuși, chiar dacă prin acțiunile sale Guvernului a oferit o anumită protecție pentru veniturile populației împotriva inflației, consumul gospodăriilor s-a diminuat cu 4%. Totodată, scăderea PIB-ului nu a afectat puternic piața muncii, iar populația ocupată a crescut cu 2,2%. Creșterea ocupării a fost înregistrată în majoritatea sectoarelor economiei, iar scăderea cu 1% s-a atestat doar în agricultură. Anticipăm că ritmul de creștere al venitului disponibil se va dubla și se va majora de la 1,6% în 2023 până la 3,1% în 2025. După 2025, ritmul de creștere a venitului disponibil va varia în jurul valorii de 3%. Principalul factor care va determina majorarea veniturilor va fi creșterea salariilor. Pensiile reale vor scădea în 2023, însă apoi vor fi în creștere și, la fel, vor contribui pozitiv la majorarea veniturilor populației. Majorarea venitului disponibil va stimula consumul gospodăriilor. Ritmul de creștere al consumului se va majora de la 2,4% în 2023 până la 2,9% în 2024. După 2025, consumul gospodăriilor va crește cu 2,3-2,5%. Din cauza întârzierii transmiterii efectelor declinului economic din 2022 asupra dinamicii indicatorilor ocupaționali, piața muncii se va contracta ușor în 2023. Ocuparea va scădea cu 1,5% în 2023, în timp ce rata șomajului va ajunge la 5,1%. În 2024, piața muncii va fi în creștere: ocuparea se va majora cu 1,4%, iar rata șomajului va scădea până la 2,6%. Totodată, pentru perioada 2023-2027, rata de ocupare va rămâne aproape de 40%, în timp ce rata șomajului nu va depăși 4%. Riscurile pentru realizarea prognozei țin de producerea unor noi șocuri care ar putea diminua perspectivele de creștere economică.

Finanțe publice. Mixtul de crize suprapuse din anul precedent a pus presiuni asupra finanțelor publice, Guvernul fiind constrâns să intervină rapid cu măsuri de susținere a populației și antreprenorilor afectați. Bugetul public național (BPN) s-a încheiat în anul 2022 cu un deficit de circa 9 miliarde lei (3,2% din PIB), dar care a fost practic de două ori mai mic decât nivelul planificat (17,6 miliarde lei sau 6,2% din PIB). Această dinamică a fost determinată, pe de o parte, de colectarea unui volum mai mare de venituri și intrări de granturi decât se planificase, iar pe de altă parte, de sub-execuția cheltuielilor curente și de capital. Per total, veniturile BPN s-au majorat cu 18% f-a-p, preponderent datorită creșterii robuste a încasărilor din TVA și impozitul pe venit. Rata de creștere a cheltuielilor a fost de 22% f-a-p, aproape jumătate din creștere fiind generată de cheltuielile privind protecția socială. În pofida faptului că

Guvernul a fost forțat să majoreze cheltuielile curente, finanțând măsuri pe termen scurt pentru atenuarea efectelor crizelor, cheltuielile de capital la fel au crescut în termeni nominali. În particular, cheltuielile pentru investiții capitale s-au majorat cu 47%, însă nivelul acestora rămâne încă modest și insuficient pentru atingerea obiectivelor de dezvoltare. Pentru a finanța deficitul, s-a recurs în principal la sursele externe, deoarece costul finanțării pe piața internă a crescut semnificativ pe fundalul inflației și înăsprirea politicii monetare. În consecință, datoria de stat externă s-a majorat cu 25%, reprezentând 22% din PIB, însă riscul de îndatorare este evaluat ca fiind scăzut. Pentru anul 2023 a fost aprobat un deficit de circa 18 miliarde lei sau 6% din PIB, peste nivelul-limită admis de Legea Finanțelor Publice de 2,5% din PIB. Deficitul urmează să fie acoperit în cea mai mare parte din contractarea împrumuturilor externe, dar totodată se va anima și finanțarea pe piață internă urmare a tendinței deja începute de diminuare a costurilor pentru valorile mobiliare de stat. Politica fiscală pentru 2023 urmărește să susțină lichiditatea IMM-urilor și să stimuleze investițiile private, dar se va concentra, în același timp, și pe consolidarea disciplinei fiscale.

Instituții financiare. Băncile moldovenești au intrat în criza din 2022 bine capitalizate și pregătite să suporte astfel de șocuri, având în vedere consolidarea cadrului de reglementare și îmbunătățirea guvernanței băncilor după criza bancară din 2015. Ca urmare, sectorul bancar s-a dovedit a fi robust la șocurile din 2022, ieșind mai rezilient din criză, cu indicatori îmbunătățiți de lichiditate și de adecvare a capitalului. Activele bancare totale au crescut, în timp ce expunerea la riscuri a scăzut, ceea ce relevă eforturile BNM de consolidare a stabilității macrofinanciare. Înăsprirea politicii monetare prin majorarea ratei rezervelor obligatorii a condus la o expansiune vizibilă a ponderii fondurilor băncilor deținute la BNM, devenind cea mai mare componentă a activelor băncilor. Robustețea îmbunătățită a activelor a fost reflectată de ameliorări în ceea ce privește pasivele băncilor, consolidând încrederea în bănci și stabilitatea sistemului bancar în general. Băncile au ieșit din criza din 2022 nu doar mai reziliente, dar și mai profitabile. Modificările structurale din bilanțurile băncilor s-au reflectat asupra evoluției veniturilor, cheltuielilor și indicatorilor de profitabilitate din sistemul bancar, pe fondul scăderii marjei de dobândă. Paradoxul creșterii profitabilității băncilor pe fondul scăderii marjei de dobândă se explică prin schimbarea structurii depozitelor bancare. Lichiditatea și capitalizarea ridicată a sectorului bancar, împreună cu relaxarea politicii monetare și îmbunătățirea dinamicii economice și inflaționiste vor pune bazele unei redresări economice robuste în 2023-2024. Această redresare economică, împreună cu o politică monetară prudentă și o creștere robustă a creditelor, se va transforma într-o creștere rapidă a depozitelor bancare. Totuși, prognoza este sensibilă la două riscuri principale: o redresare economică mai mică decât cea preconizată și presiuni inflaționiste suplimentare.

Prețuri și politică monetară. Creșterea rapidă a inflației pe parcursul anului 2022 a fost determinată în principal de șocuri exogene (factori inflaționisti din partea costurilor), care au fost de natură temporară: seceta din 2022, ajustarea tarifelor la energie și inflația din import. Faptul că IPC din Moldova s-a corelat aproape perfect cu IPC din UE, precum și creșterea vizibilă a contribuției serviciilor la IPC (în principal, din cauza ajustării tarifelor la gaze, energie electrică și încălzire), confirmă prevalența șocurilor externe asupra dinamicii inflaționiste la nivel intern. În același timp, contribuția relativ uniformă a tuturor componentelor-cheie ale IPC denotă și prezența factorilor inflaționisti interni, asociați în principal cu creșterea costurilor de producție (indicele prețurilor producției industriale a atins, de asemenea, un nivel maxim de 35% (creștere anuală) în octombrie-22) și cu așteptările inflaționiste. Prin urmare, banca centrală și-a înăsprit politica monetară pentru a limita efectele secundare ale factorilor inflaționisti și pentru a limita creditarea în vederea stabilizării inflației de bază. Drept rezultat, creșterea inflației s-a stabilizat, iar din Oct-22 încetinește rapid. Este probabil ca decelerarea inflației să continue în perioada 2023-2024, până la ținta BNM de 5%. Ținând cont de inversarea dinamicii inflaționiste și de presiunile inflaționiste scăzute din partea cererii, banca centrală a început să relaxeze politica monetară. În același timp, având în vedere abundența lichidităților din sectorul bancar, BNM continuă să fie un împrumutător net al băncilor, urmărind să sterilizeze excesul de lichiditate. Cu toate acestea, la câteva luni după începerea războiului din Ucraina, BNM a fost nevoită să injecteze lichidități suplimentare în sistem pentru a proteja sistemul financiar, dar și a atenua efectele adverse ale creșterii normei rezervelor obligatorii asupra unor bănci. O altă realizare importantă este faptul că, în pofida șocurilor majore din 2022, banca centrală a reușit să mențină o stabilitate relativă a monedei naționale și o reziliență generală a cadrului macrofinanciar. Anii 2023-2024 vor marca o perioadă de „revenire la normalitate” a dinamicii inflaționiste. Șocurile inflaționiste au început să se disipeze la sfârșitul anului 2022 și începutul anului 2023, IPC anual înregistrând o tendință descendentă. Decelerarea inflației va permite băncii centrale să relaxeze în continuare politica monetară în perioada 2023-2024.



Sectorul extern. Evoluțiile din sectorul extern al Moldovei în 2022 au fost determinate în principal de repercusiunile războiului din Ucraina și de dinamica prețurilor regionale. Exporturile de bunuri au înregistrat o creștere remarcabilă (+44% f-a-p) datorită recoltei bogate de semințe oleaginoase din 2021 și reexportului de combustibil în Ucraina. Exporturile de servicii s-au majorat cu 39%, cu cele mai mari creșteri la serviciile de călătorii, atribuibile admiterii refugiaților, și la transport, deoarece Moldova a devenit o zonă de tranzit pentru comerțul și călătoriile ucraineni. De asemenea, exportul de servicii de informatică a continuat să crească într-un ritm rapid. Cu toate acestea, creșterea importurilor a fost și mai mare, cauzată de o dinamică nefavorabilă a prețurilor, în special pentru resursele energetice. Deși Republica Moldova a primit volume mari de granturi externe și alte tipuri de sprijin, încasările de remiteri din străinătate au înregistrat o ușoară scădere, în timp ce remiterile trimise în străinătate au crescut considerabil. Veniturile din investiții plătibile investitorilor străini au crescut cu 34% față de anul 2021, în principal din cauza profiturilor excepțional de mari înregistrate de bănci. Confluența acestor factori a dat cel mai mare deficit de cont curent din ultimul deceniu, care ajuns la 16% relativ la PIB. Temerile privind oprirea bruscă și inversarea fluxurilor de capital, apărute la începutul războiului, nu s-au materializat, astfel încât contul financiar al balanței de plăți a înregistrat în 2022 intrări nete de capital în valoare de 2,4 miliarde USD, cu 37% mai mari față de 2021. Intrările de capital au constat în principal din numerar și depozite, împrumuturi externe și ISD (atât profituri reinvestite, cât și investiții noi). Din cauza intrărilor mari de valută, activele de rezervă ale BNM au crescut și sunt astăzi la un nivel record. Creditarea externă substanțială a făcut ca datoria externă brută a Republicii Moldova să se majoreze cu 8% pe parcursul anului, ajungând la 66% din PIB. Cu toate acestea, indicatorii de îndatorare publică sunt cu mult sub plafoanele critice de sustenabilitate. În 2023, se preconizează o ușoară ameliorare a balanței contului curent, care va ajunge la -14% ca raport la PIB și apoi se va îmbunătăți treptat până la -9% în 2027. Printre riscurile negative se numără persistența crizei prețurilor la energie și posibilitatea unei noi scăderi a producției agricole în condiții climatice incerte. Sunt posibile, de asemenea, evoluții pozitive, cum ar fi o redresare puternică a creșterii economice la partenerii comerciali și un sprijin mai mare din partea UE, în special în legătură cu statutul de candidat al Republicii Moldova.

Estimări și prognoze pentru principalii indicatori macroeconomici pentru anii 2023-2027

Indicator	2023	2024	2025	2026	2027
PIB, creștere, termeni reali, %	4,7	5,4	5	4,5	4,5
Producția agricolă, creștere, termeni reali, %	30,6	1,6	3,9	3,5	3,5
Producția industrială, creștere, termeni reali, %	9,4	1,6	2,4	2,1	2,1
Comerț cu amănuntul cu bunuri și servicii, creștere, termeni reali, %	3,3	8,0	5,5	4,9	4,9
Consumul gospodăriilor casnice, creștere, termeni reali, %	2,4	2,9	2,5	2,3	2,3
Formarea brută de capital fix, creștere, termeni reali, %	9,3	13,9	6,3	5,7	5,7
Venitul disponibil, creștere, termeni reali, %	1,6	2,2	3,1	2,8	2,8
Indicele Prețurilor de Consum, medie, %	13,5	5,5	5	5	5
Rata de bază a politicii monetare, final de an, %	10	5	5	5	5
Rata de schimb MDL/USD	19,3	19,1	19	19	19
Rata șomajului, medie, %	5,1	2,6	3,8	3,8	3,8
Exporturi de bunuri și servicii, creștere, termeni reali, %	-0,2	7,0	6,9	6,3	6,3
Importuri de bunuri și servicii, creștere, termeni reali, %	0,9	11,7	7,2	6,5	6,5
Credite noi, creștere nominală, %	28,2	18,0	18,0	17,0	17,0
- Firme	21,8	16,9	19,0	18,0	18,0
- Populație	50,9	21,2	15,2	14,1	14,0
Soldul creditelor, milioane MDL	76532,2	87234,9	99447,8	112376,0	126984,8
Pondere soldului creditelor în PIB, %	21,7	25,0	27,7	30,6	33,9
Depozite noi, creștere nominală, %	30,2	14,2	18,0	17,0	17,0
- Firme	19,9	14,2	19,0	18,0	18,0
- Populație	34,5	14,2	15,2	14,1	14,0
Soldul depozitelor, milioane MDL	123668,4	141250,2	164556,5	190062,8	219522,5

Sursa: estimări și prognoze Expert-Grup

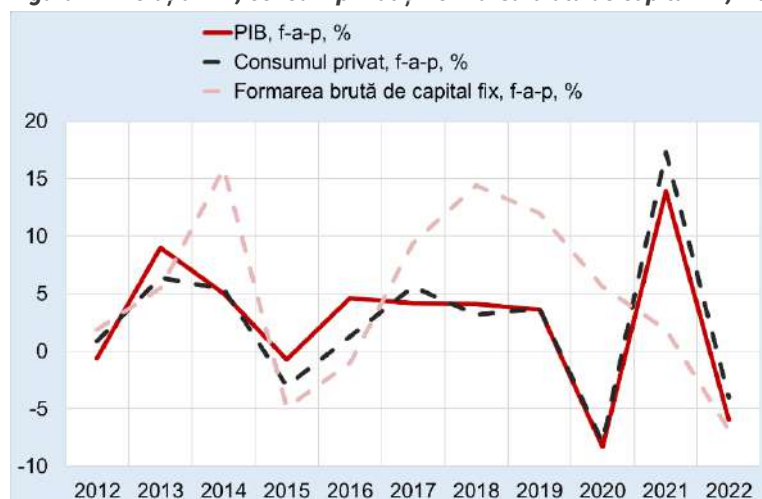
Firmele

Capitolul vine să prezinte cum a evoluat și cum s-a reconfigurat economia moldovenească pe fondul multiplelor șocuri la care a fost supusă. În acest sens sunt prezentate evoluțiile din principalele sectoare, avându-se în vedere nivelul de reziliență al acestora și factorii de care au fost influențate. Pe lângă abordarea sectorială bazată pe date statistice, capitolul prezintă și cele mai recente date rezultate din sondaje cu întreprinderile pentru a evalua impactul crizelor prin percepția antreprenorilor. Totodată, sunt trasate și explicate prognozele pentru anii 2023-2024 cu detalierea factorilor care vor contribui sau destimula creșterea economică, dar și enunțate principalele provocări care rezultă în primul rând din incertitudinile față de securitatea regională și cea energetică și care sunt de natură să submineze scenariul de creștere și dezvoltare a țării.

Evoluții pe termen lung

În ultimul deceniu evoluția economiei moldovenești a fost tot mai influențată de efectele schimbărilor climatice, iar componenta investițională a PIB-ului a avut un ritm de creștere mai mare față de consum. Pe partea de resurse, evoluția PIB-ului a fost tot mai mult influențată de situația din agricultură. Astfel, după ani de secetă (2012, 2015, 2020, 2022), economia a avut reveniri compensatorii puternice. În termeni de reconfigurare a economiei, ultimii 10 ani se caracterizează prin tendința de scădere a ponderii în PIB a unor sectoare – agricultura, tranzacții imobiliare, industria – și creșterea în același timp a ponderii sectorului de comerț, transport și depozitare, precum și IT. Pe partea de utilizări, în perioada 2012-2022 formarea brută de capital fix a avut o rată medie de creștere anuală superioară (4,9%) comparativ cu dinamica consumului privat (2,6%). Tendința dată relevă și o dependență mai mică a economiei de remitențe în termeni relativi și o ușoară valorificare mai bună a resurselor interne de creștere. Totodată, fiind o economie mică deschisă, crizele și șocurile externe se propagă rapid în cadrul economiei. Această tendință s-a accentuat și mai mult ultimii ani când Republica Moldova a devenit și mai integrată în circuitul economic internațional prin produsele agricole și unele ramuri ale industriei (ex: automotive, textile).

Figura 1. Evoluția PIB, consum privat și formarea brută de capital fix, f-a-p, %



Sursa: datele BNS

Evoluții recente

Suprapunerea mai multor crize în ultimii 3 ani a făcut economia moldovenească să oscileze la valori extreme. După ce efectele pandemiei de Covid-19 și a secetei severe au dus în anul 2020 la contractarea economiei moldovenești cu 8,3% f-a-p, anul 2021 a fost marcat de o revenire puternică a economiei cu o creștere de 13,9% f-a-p, datorată producției agricole record, manifestării consumului amânat din perioada pandemiei și bazei de comparație joasă.

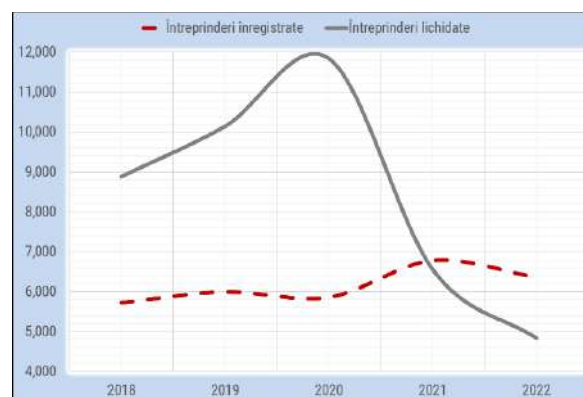
Anul 2022 a adus însă un cumul de noi crize materializate prin efectele agresiunii rusești asupra Ucrainei, crizei energetice și inflației persistente. Drept rezultat, în anul 2022 Moldova a consemnat o scădere economică de 5,9% f-a-p. După cum relevă datele unui sondaj recent¹, în cea mai mare măsură activitatea întreprinderilor din ultimii 2 ani a fost afectată de creșterea costurilor și altor cheltuieli (25%) și războiul din Ucraina (21%). O amprentă puternică în sens negativ asupra activității firmelor a lăsat și inflația (14%), criza energetică (11%), dar și lipsa de personal (11%). În linii mari, provocările date au generat o presiune asupra costurilor și competitivității întreprinderilor manifestată prin: i) pierderea unor piețe și furnizori din Rusia, Ucraina și Belarus (până la război aceste țări aveau o cotă de 13% din exporturi și 26% din importurile Moldovei), ii) necesitatea de refacere a multor rute logistice odată cu pierderea accesului la portul Odessa, iii) creșterea substanțială a costurilor de transport și logistice odată ce Moldova a devenit un important punct de tranzit al bunurilor din și înspre Ucraina, iv) creșterea prețurilor la resursele energetice, v) costurile de finanțări mai scumpe odată cu înăsprirea politicii monetare, dar și vi) derularea mai dificilă a vânzărilor pe piața locală ca urmare a erodării puterii de cumpărare a populației. Pe de altă parte, ultimii doi ani au adus și o schimbare pozitivă de trend prin înregistrarea unei evoluții pozitive a raportului dintre numărul de întreprinderi noi înregistrate și numărul de întreprinderi închise. Astfel, numărul de noi întreprinderi create în anii 2021 (6,8 mii) și 2022 (6,4 mii) depășește nivelurile de până la pandemie, în timp ce numărul întreprinderilor închise din anul 2022 (4,8 mii) este de 2,5 ori mai mic comparativ cu anul 2020 (11,8 mii). Aceste cifre pot sugera atât o mai bună adaptabilitate la crize, cât și o încredere mai mare de a face afaceri.

Figura 2. Provocările care au afectat cel mai mult activitatea întreprinderilor în ultimii doi ani, %



Sursa: *Magenta Consulting, Studiul în rândul reprezentanților mediului de afaceri (sondaj 392 companii), Februarie 2023*

Figura 3. Numărul companiilor înregistrate și lichidate



Sursa: *datele Agenției Servicii Publice*

Datele privind investițiile relevă o contractare a activității investiționale, atât din surse publice, cât și private. După 5 ani consecutivi de creșteri reale anuale ale formării brute de capital fix, anul 2022 a adus o reducere în termeni reali de 6,8%. Reducerea formării brute de capital a avut loc preponderent din contul componentei de construcții: -9,9% f-a-p, urmare a scăderii volumului lucrărilor din sectorul rezidențial, precum și a construcțiilor ingineresti (drumuri, căi ferate, apeducte etc). În același timp, componenta de mașini și utilaje a formării brute de capital fix a fost aproape de parametrii înregistrați în anul 2021 (-0,4% f-a-p). Reducerea lucrărilor de infrastructură și a celor din sectorul rezidențial a fost condiționată de contextul inflaționist și înăsprirea politicii monetare. Aceasta s-a materializat prin creșterea prețurilor la materialele de construcții ce a complicat substanțial atât desfășurarea procedurilor de achiziții publice, cât și planurile investiționale ale dezvoltatorilor imobiliari. Totodată, pe partea de ofertă scumpirea creditelor a condus la reducerea cererii prin intermediul creditelor ipotecare. Statistica investițiilor în active imobilizate a urmat cursul formării brute de capital, înregistrând în anul 2022 o descreștere de 11,6% f-a-p (în prețuri comparabile), după o creștere de 4,8% consemnată un an mai devreme. Pe surse de finanțare, cel mai mult au fost afectate investițiile din contul resurselor bugetare: -17,1% f-a-p, urmate de investițiile din credite și

¹ Magenta Consulting, Studiul în rândul reprezentanților mediului de afaceri (sondaj 392 companii), Februarie 2023, <https://www.youtube.com/watch?v=sw5YgbMjAzo&t=5s>

împrumuturi: -14,9%, în timp ce investițiile din sursele proprii ale firmelor au scăzut într-un ritm mai lent de 6,3% f-a-p.

Figura 4. Dinamica formării brute de capital fix, creștere f-a-p, %



Sursa: BNS

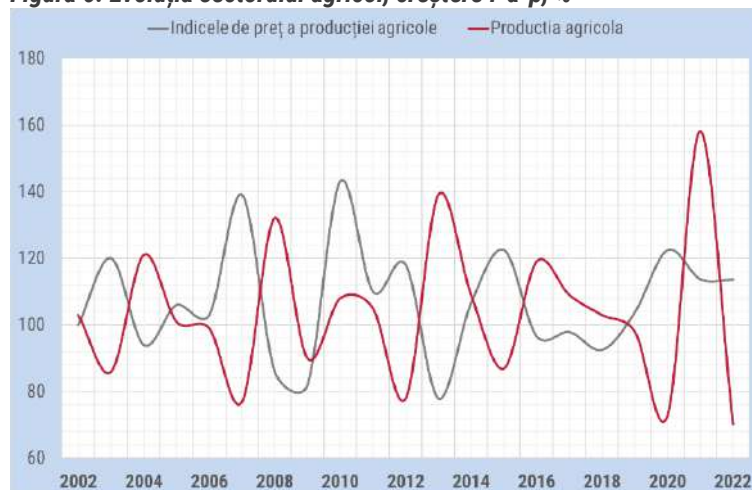
Figura 5. Indicele investițiilor în active imobilizate, f-a-p, %



Sursa: BNS, calculele Expert-Grup

Din cauza secetei, agricultura a ajuns la cea mai redusă pondere în PIB de la independență. Rezultatele anului 2022 relevă o scădere a producției agricole cu 29,8% f-a-p (în prețuri comparabile), determinată de scăderea puternică a producției vegetale cu 36,8% și atenuată de scăderea într-un ritm mai redus a volumului producției animaleiere cu 2,6%. Drept rezultat, cota agriculturii în PIB a ajuns la un minim istoric de 7,9%. Diminuarea producției vegetale a avut loc preponderent din contul cerealelor și leguminoaselor boabe: -63,1% f-a-p, floarea soarelui: -35,3%, fructe, nuci și pomușoare: -26,1%. Evoluții pozitive au fost remarcate pentru struguri (7,6%) și legume (10,3%). În același timp, sectorul zootehnic continuă să se micșoreze. Acest fenomen se explică prin scăderea accelerată a efectivului de animale din gospodăriile populației și creșterea lentă a efectivului de animale din cadrul întreprinderilor. De exemplu, numărul de bovine, ovine și porcine de la 1 ianuarie 2023 în cadrul gospodăriilor populației era cu 40-50% mai mic comparativ cu 5 ani în urmă, scăderea fiind stimulată și de secetele din 2020 și 2022. Din perspectiva conjuncturii pieței, ultimii 3 ani pot fi considerați mai degrabă favorabili pentru fermieri. Astfel, în perioada 2020-2022 indicele de preț al producției agricole a consemnat un spor de 22,5%, 13,7% respectiv 13,6%.

Figura 6. Evoluția sectorului agricol, creștere f-a-p, %

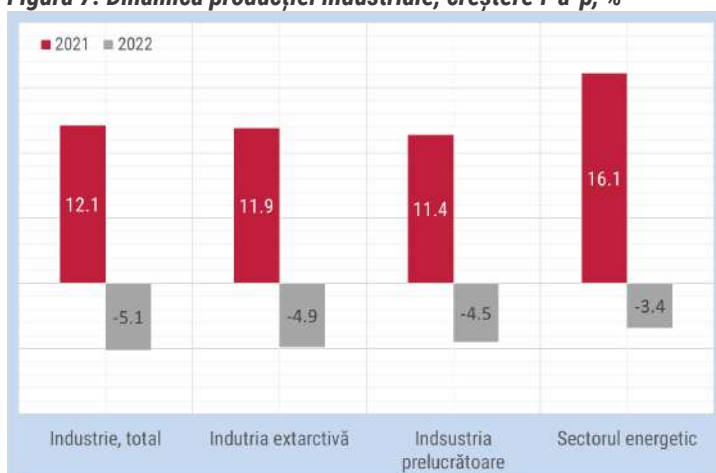


Sursa: datele BNS

Industria prelucrătoare a fost trasă în jos de automotive, industriile energofage și cele asociate cu sectorul de construcții. Rezultatele anului 2022 reflectă o scădere de 4,5% f-a-p în industria prelucrătoare, după o creștere robustă înregistrată un an mai devreme. Evoluția din interiorul sectorului este neuniformă. Astfel, cele mai mari

scăderi în volumul de producție sunt reflectate în sectoarele care se identifică în mare parte cu automotive² - fabricarea autovehiculelor, a remorcilor și semiremorcilor: -34,1% f-a-p și fabricarea echipamentelor electrice: -59,4% f-a-p. Rezultatul dat este explicabil reieșind din reducerea cererii externe pe fondul războiului din Ucraina, dar și a perturbării lanțurilor de aprovizionare urmare a lockdown-ului prelungit din China și a crizei semiconductorilor. Declinul în producere din industria metalurgică (-27,3% f-a-p), industria construcțiilor metalice (-14,8% f-a-p), repararea, întreținerea și instalarea mașinilor și echipamentelor (-23,2% f-a-p) este asociat cu reducerea investițiilor în active imobilizate, dar și creșterea tarifelor la resursele energetice. Un alt pol de scădere l-a constituit și fabricarea de mobilă: -29,8% f-a-p, rezultatul dat fiind urmare a bazei de comparație înalte, dar și a scăderii din sectorul de construcții. Aceste evoluții negative au fost parțial compensate de creșterea volumelor de producere din industria alimentară: 12,1% f-a-p și fabricarea băuturilor: 9,3% f-a-p, aceste 2 sectoare având cumulativ o pondere de circa 44% din valoarea industriei prelucrătoare. Sporul pozitiv din industria agro-alimentară a fost posibil datorită valorificării stocurilor de materii prime aferente anului agricol 2021, care au acoperit deficitul rezultat din recolta modestă a anului 2022. Evoluții pozitive importante au mai fost consemnate în domeniul prelucrării lemnului: 21,4% f-a-p, fabricării produselor farmaceutice: 19,7% f-a-p, dar și a articolelor de îmbrăcăminte: +4,0% f-a-p. În același timp, indicele de producere din sectorul energetic a fost negativ (-3,4% f-a-p), condiționat de eforturile de economisire urmare a creșterii substanțiale a tarifelor, dar și de temperaturile medii mai ridicate ale vremii.

Figura 7. Dinamica producției industriale, creștere f-a-p, %



Sursa: datele BNS

Erodarea puterii de cumpărare a populației a dus comerțul retail în descreștere, în timp ce serviciile orientate la exportat au reușit performanțe notabile. Anul 2022 s-a finalizat cu o scădere de 1,8% a cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul și o creștere de 10,4% a cifrei de afaceri din serviciile prestate populației (în prețuri comparabile). Pe segmentul retail, comerțul cu amănuntul în magazine nespecializate, unde este reflectată activitatea majorității rețelelor de supermarket și magazinelor de cartier, cifra de afaceri s-a redus cu circa 9% f-a-p, fiind în corelare cu scăderea salariului mediu real din 2022 de 10,3% f-a-p. Un declin de 2 cifre au înregistrat și magazinele specializate în echipamente IT, precum și cele bazate pe băuturi și tutun. Scăderea cifrei de afaceri din retail a fost parțial compensată de creșterea cu 44% a vânzărilor de carburanți, în condițiile în care teritoriul Moldovei a fost intens tranzitat odată cu agresiunea Federației Ruse în Ucraina. Se atestă în continuare și fenomenul de extindere a comerțului prin canalele formale de comerț (rețele retail, magazine specializate) în detrimentul comerțului informal din piețe. De exemplu, pe parcursul anului 2022 numărul patentelor din comerțul cu amănuntul s-au redus cu 13,1% până la 4 706. În același interval de timp, cifra de afaceri din HoReCa a crescut cu 39% f-a-p, vânzările agențiilor de turism și tur-operatorilor au crescut cu 29% f-a-p, la fel precum și activitățile de recreere și agrement au crescut cu o rată înaltă de 30 la sută. Sectoarele date, care au fost printre cele mai afectate de pandemie, și-au continuat procesul de revenire la nivelul pre-pandemic. Cifra de afaceri din comerțul cu ridicata a avut în anul 2022 o creștere nominală de 25,9%, în timp ce vânzările din serviciile prestate preponderent întreprinderilor au avut o evoluție pozitivă

² În anul 2021 acestor 2 sectoare le revenea 9,8% din valoarea producției din industria prelucrătoare

În același interval de 28,2%, în prim plan evidențiindu-se majorarea din serviciile de transport și depozitare cu circa 47%. După 5 ani consecutivi de creștere, volumul de lucrări executate în construcții s-a redus cu 13,9% (în prețuri comparabile), în special datorită diminuării lucrărilor în proiectele rezidențiale (-23% f-a-p). Pe de altă parte, anul 2022 iese în evidență și prin creșterea puternică a exportului de servicii de 39,2%. În acest context, este de remarcat continuarea ascensiunii sectorului IT, care capitalizează mediul de activitate și conjunctura favorabilă a cererii externe, manifestată inclusiv prin creșterea de 33% a exporturilor de servicii IT. Astfel, în anul 2022 valoarea exporturilor IT a depășit suma de 468 milioane USD sau de 4,5 ori mai mult comparativ cu 5 ani în urmă.

Proгноze și provocări pe termen scurt și mediu

Scenariul de bază a orizontului actual de prognoză se bazează pe o recuperare economică în anul 2023 și o creștere economică în anii următori. Redresarea economiei din anul curent are drept repere creșterea rapidă a producției agricole, menținerea creșterii economice la principalii parteneri economici și relaxarea politicii monetare. Astfel, scăderea ratelor de politică monetară și inflația în retragere va spori accesul la finanțare și va încuraja investițiile. Totodată, perspectivele întăririi și facilitării comerțului global plasează economiile mici și deschise, precum este cea a Republicii Moldova, într-o poziție favorabilă pentru a beneficia de o cerere externă mai robustă. Pentru anii următori, principalele ipoteze luate în calcul pentru creșterea economică sunt stabilizarea situației de securitate din regiune, îmbunătățirea conectivității energetice și de mobilitate cu România și începerea negocierilor de aderare la UE. Acești factori pot crea un efect de sinergie enorm pentru atragerea investițiilor și modernizarea țării.

Consolidarea statutului de candidat la UE acordat Republicii Moldova în 2022 și perspectiva începerii negocierilor de aderare până la sfârșitul anului 2023 creează oportunități de creștere semnificative. Prin aceasta Moldova se va ancora definitiv la spațiul civilizațional european și nu va mai fi tratată ca parte a zonei gri, care anterior despărțea Rusia de UE. După cum a fost menționat și anterior în publicațiile Expert-Grup, beneficiile avansării cu statutul de țară candidat la UE se vor manifesta prin³: i) Înăsprirea „regulilor de joc” - odată cu includerea în pachetul de extindere al UE, Republica Moldova va fi supusă unor monitorizări cuprinzătoare, intruzive și punctuale din partea UE. Prin urmare, se reduce considerabil spațiul de manevră politică în procesul de luare a deciziilor. Adicional, sporește responsabilitatea actorilor politici din Moldova pentru mimarea, amânarea sau întreruperea reformelor, precum și pentru devieri de ordin nedemocratic, ii) Sporirea resurselor pentru procesul național de reforme - statutul de țară candidată integrează necesitățile Moldovei în procesul de planificare financiară multianuală a UE, care va implica o serie de negocieri și decizii politice naționale și europene. Drept urmare, Republica Moldova ar putea primi acces la resurse financiare adiționale, pe care nu le-a avut la dispoziție în toată perioada post-sovietică.

Anul 2023 prezintă perspective de recuperare a activității investiționale, atât din surse publice, cât și private. După o scădere în anul 2022 în termeni reali de 6,8% a formării brute de capital fix, prognoza pentru anii 2023-2024 este bazată pe o creștere a formării brute de capital fix de 9,3%, respectiv 13,9%. Ipotezele care stau la baza acestei prognoze au în vedere continuarea reducerii inflației, disponibilitatea finanțărilor la costuri mai reduse, dar și aplicarea stimulentei fiscale din politica bugetar-fiscală. Odată cu stabilizarea prețurilor și intrarea în fază operațională a mai multor proiecte de infrastructură se așteaptă o mai bună asimilare a investițiilor publice. Legea bugetului de stat pentru anul 2023 prevede cheltuieli capitale în sumă de 6,8 miliarde lei. Pe de altă parte, investițiile private vor fi susținute de reducerea costurilor de finanțare precum și intrarea în faza activă a Fondului de Antreprenoriat și Creștere Economică a Moldovei (FACEM), care va oferi IMM-urilor credite investiționale sub costurile de piață. Totodată, în perioada 2023-2025, profiturile IMM-urilor care nu sunt repartizate spre dividende nu vor fi impozitate, în timp ce întreprinderile mari pot utiliza amortizarea accelerată pentru mijloacele fixe procurate prin trecerea la cheltuieli până la 50% din costul de intrare a mijloacelor fixe în primul an de utilizare. Aceste prevederi reprezintă un impuls suplimentar pentru activitatea investițională. În plus, criza energetică pare să fi sporit substanțial preocupările firmelor pentru tehnologizare și eficiență. De exemplu, doar în primele două luni ale acestui an, numărul producătorilor de energie electrică prin mecanismul de contorizare netă a crescut cu 40%⁴. În același

³ <https://www.expert-grup.org/ro/biblioteca/item/2436-raportul-de-stare-a-%C8%9B%C4%83rii-2022&category=182>

⁴ În ianuarie și februarie au fost emise 721 avize de racordare pentru o capacitate de 12,8 MW de energie electrică din panouri fotovoltaice



timp, Programul de re tehnologizare și eficiență energetică a întreprinderilor mici și mijlocii⁵ implementat de Organizația pentru Dezvoltarea Antreprenoriatului (ODA) este cel mai popular program printre IMM-uri de la lansarea acestuia.

După 3 ani marcați de multiple crize în care economia a evoluat dintr-o extremă în alta, pentru anul curent anticipăm o recuperare economică de 4,7%, urmată de o creștere economică de 5,4% pentru anul 2024. Următorii 3 ani (2025-2027) vor consemna creșteri ale economiei în coridorul de 4-5%. O asemenea evoluție a lucrurilor este condiționată de:

- **Anticiparea unui an agricol foarte bun cu o creștere a volumului producției de circa 30,6% f-a-p în anul 2023.** Premisele pentru aceasta sunt baza de comparație joasă și condițiile climaterice, care pentru anul curent se arată a fi prielnice. O provocare curentă pentru fermieri este tendința de reducere a ritmului de creștere a prețurilor⁶ pe fondul unor costuri de producere care rămân înalte.
- **În 2023, industria își va reveni, stimulată de anul agricol bun, cererea externă precum și reducerea presiunii costurilor de producere.** După un declin de 5,1% f-a-p în anul 2022, industria va înregistra în anul curent o creștere a volumului de producere cu 9,3%. Aceasta se va datora în special din contul industriei alimentare și a băuturilor, dar și revenirii cererii externe pentru unele industrii (industria ușoară, fabricarea de mobilă). În zona de risc rămân industriile energofage, reieșind din volatilitatea prețurilor la resursele energetice, dar și automotive, reieșind din pronosticurile mai degrabă de stagnare a acestei industrii la nivel european pentru acest an⁷.
- **Comerțul retail de bunuri și servicii va avea o revenire mai modestă de 3,3% în anul 2023 și o creștere de 8% pentru anul 2024.** Salariul real va reveni pe un spor pozitiv abia în a doua jumătate a anului curent, tendința dată urmând a fi menținută și pentru anul viitor. Odată cu ameliorarea puterii de cumpărare a populației, comerțul se va intensifica.
- **Sectorul de transport și logistică va rămâne pe un trend de creștere** în condițiile în care Moldova este în continuare un important punct de tranzit după agresiunea rusă în Ucraina. Totodată, decizia UE de prelungire a Acordului RM-UE privind liberalizarea transportului rutier de mărfuri⁸ constituie un factor cheie care va menține sectorul dat pe un trend ascendent.
- **Menținerea regimului facilitar de activitate pentru sectorul IT cu aplicarea impozitului unic pentru rezidenții parcului IT** va face în continuare sectorul competitiv la nivel regional prin creșterea exporturilor. Rezervele de digitalizare în interiorul țării sunt o altă sursă de creștere. Totuși, principalele riscuri din acest sector sunt asociate cu capitalul uman și menținerea excesivă pe un model de afaceri axat pe om-zile și nu pe produs, care poate fi afectat inclusiv de progresul oferit de inteligența artificială.
- **Existența în continuare a multor surse de risc face ca prognoza la momentul actual să fie însoțită de o doză înaltă de incertitudine.** Evoluția de mai departe a lucrurilor rămâne în continuare influențată de o serie de riscuri semnificative, cele mai importante fiind: i) posibilitatea escaladării războiului din Ucraina, inclusiv cu consecința pentru Republica Moldova de a gestiona un flux suplimentar de refugiați, ii) situația volatilă de pe piața energetică – o nouă creștere de prețuri poate pune presiuni adiționale asupra balanței de plăți externe, dar și testa coeziunea socială din țară, iii) înrăutățirea situației economice la principalii parteneri comerciali în condițiile discuțiilor tot mai frecvente despre o recesiune globală – Republica Moldova este o economie mică deschisă, iar șocurile externe sunt propagate rapid, iv) războiul hibrid din partea Kremlinului și deturnarea agendei de integrare europeană – pe parcursul ultimului an de zile, Federația Rusă a lansat mai multe acțiuni cu caracter destabilizator pentru Moldova (embargo temporar la fructe, reducerea livrărilor de gaze, acțiuni propagandistice, susținerea oligarhilor fugari). Putem presupune că astfel de acțiuni vor continua, iar aceasta prezintă un pericol inclusiv pentru parcursul european al țării, v) comportamentul decidenților politici care sunt în fața unui spectru de provocări multidimensionale în creștere, iar posibilitatea de a greși este mai mare. La aceasta se adaugă și capacitățile administrative limitate, în special în termeni de resurse umane, pentru a elabora și implementa politicile publice corect și coerent.

⁵ <https://www.oda.md/ro/granturi/retehnologizare>

⁶ <https://www.fao.org/newsroom/detail/fao-food-price-index-declines-for-the-11th-consecutive-month/en>

⁷ <https://www.eiu.com/n/campaigns/automotive-in-2023/>

⁸ <https://anta.gov.md/content/decizia-referitor-la-prelungirea-acordului-rm-ue-privind-liberalizarea-transportului-rutier>

Gospodării și forța de muncă

În acest capitol sunt analizate evoluțiile bunăstării gospodăriilor și ale pieței muncii. Din cauza recesiunii profunde din anii 1990 și a progresului economic modest care a urmat după 2000, emigrația a devenit o soluție pentru îmbunătățirea nivelului de trai al cetățenilor moldoveni. În ciuda efectelor sale negative, emigrația a contribuit la stabilizarea pieței muncii din Moldova, iar remitențele au stimulat consumul populației și au contribuit la creșterea economică. După 2010, modelul de dezvoltare economică a suferit unele schimbări. Consumul gospodăriilor reprezintă mai mult de 80% din PIB și asigură principala contribuție la creșterea economică, însă ponderea remiterilor a scăzut, în timp ce importanța salariilor a crescut. Astfel, în 2022 salariile au reprezentat mai mult de jumătate din venitul disponibil, iar remiterile au constituit doar 12%. În 2022 șocurile recente precum războiul din Ucraina, seceta și inflația ridicată au avut efecte negative asupra veniturilor gospodăriilor și au determinat scăderea salariilor și a remitențelor, ceea ce a determinat reducerea consumului privat. Totuși, datorită creșterii cheltuielilor sociale ale statului, a fost posibilă asigurarea unei creșteri marginale în termeni reali a pensiilor. Piața muncii a fost rezilientă la șocurile economice, și chiar a înregistrat o creștere a ocupării cu 2,2% în 2022. Capitolul se încheie cu previziuni care sugerează o îmbunătățire a bunăstării gospodăriilor pe termen mediu datorită creșterii salariilor.

Evoluții pe termen lung

După declinul economic accentuat din anii 90 ai secolului XX, emigrația a devenit unul dintre principalii factori care a modelat viața socio-economică în Republica Moldova. În anii '90, din cauza recesiunii, salariile și pensiile au scăzut dramatic. Redresarea economică după anul 2000 nu a asigurat o recuperare totală a veniturilor gospodăriilor⁹. Din cauza veniturilor scăzute, emigrația a devenit una dintre principalele strategii prin care populația poate să-și îmbunătățească nivelul de trai. Factorul principal care determină emigrația se referă la oportunitatea sporită de a obține venituri mai mari în străinătate, însă beneficierea de servicii educaționale calitative (în special, de studii universitare sau postuniversitare) sau de o infrastructură socială mai bună, de asemenea, favorizează plecarea din Moldova.

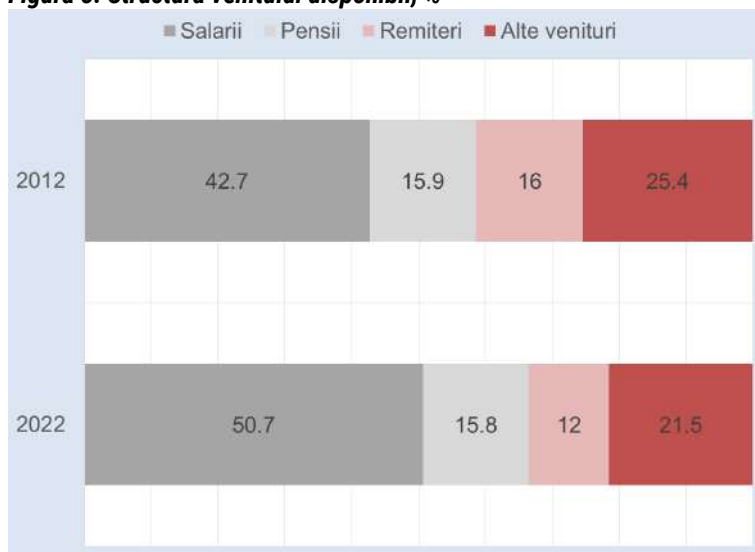
Piața muncii din Republica Moldova a fost afectată direct de emigrare, însă după 2010, indicatorii ocupaționali nu au avut schimbări semnificative. Din cauza emigrării, o parte importantă din forța de muncă a fost, de facto, pierdută, ceea ce a dus la o scădere a ratei de ocupare. În 2000, rata de ocupare a forței de muncă constituia 54,8%, iar după criza economică din 2009, acest indicator s-a stabilizat și a oscilat în jurul valorii de 40%. Totuși, reducerea ofertei de muncă a echilibrat piața internă a muncii și a dus la o scădere a șomajului. Dacă în 2000 rata șomajului reprezenta 8,5%, atunci după 2013 indicatorul a variat între 3% și 5%.

Deși remiterile continuă să fie o sursă importantă de venituri pentru cetățenii moldoveni, rolul lor scade, în timp ce ponderea salariilor în venitul disponibil se majorează. Modelul actual de creștere economică se bazează pe consumul gospodăriilor, care a reprezentat 84,2% din PIB în 2022. Remitențele rămân o sursă importantă de finanțare a consumului, cu toate că ponderea lor în venitul disponibil a scăzut. Venitul disponibil a crescut, în termeni reali, cu 35,7% între 2012 și 2022. Principalul factor care a determinat această schimbare au fost salariile, ponderea cărora în venitul disponibil a crescut de la 42,7% la 50,7% (Figura 8). Ponderea pensiilor a rămas relativ stabilă (cu o scădere

⁹A., Lupușor, A., Fala, D., Cenușă, S., Madan, V., Prohnițchi, Republic Moldova 2021. State of the country Report, Independent Think-Tank "Expert-Grup"/ Friedrich-Ebert-Stiftung, Chisinau, 2021, p. 38, https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/RAPORT_2021_EN.pdf

marginală de la 15,9% la 15,8%), în timp ce ponderea remiterilor a scăzut de la 16% la 12%. Ponderea altor venituri, de asemenea, a scăzut cu 3,9 p.p.

Figura 8. Structura venitului disponibil, %

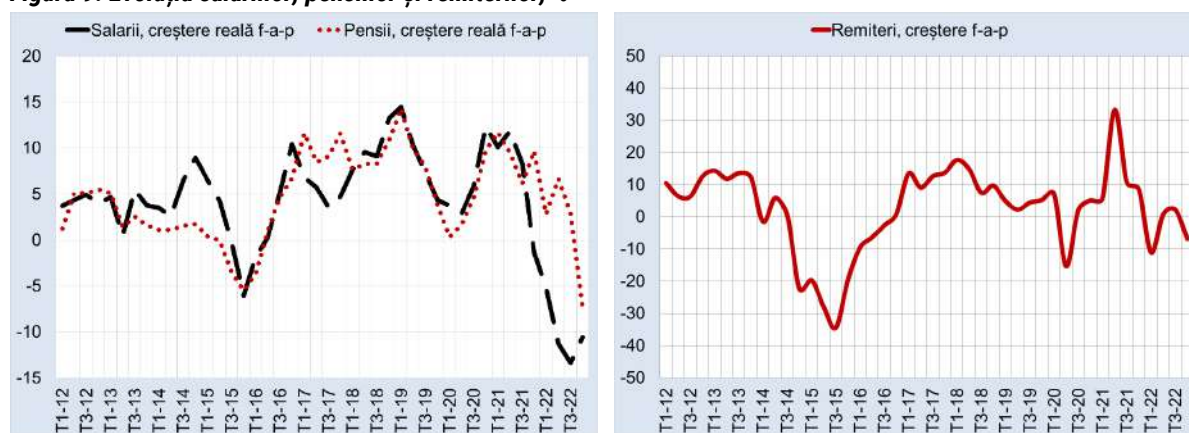


Sursa: calculele Expert-Grup în baza datelor BNS

Evoluții recente

În 2022, veniturile gospodăriilor din Moldova au fost afectate de o serie de șocuri: criza de securitate din regiune, creșterea rapidă a prețurilor și condiții meteorologice adverse. Cea mai mare provocare cu care se confruntă economia moldoveană se referă la riscurile de securitate din regiune, cauzate de invazia Rusiei în Ucraina. Acest lucru a compromis comerțul cu Rusia, Belarus și Ucraina și a redus investițiile. Inflația a crescut și a erodat puterea de cumpărare a veniturilor gospodăriilor, iar drept urmare consumul privat s-a diminuat. Seceta a afectat producția agricolă. În consecință, în 2022, economia moldovenească a înregistrat stagflație: o inflație medie anuală aproape de 29% și o reducere a PIB-ului cu 5,9%.

În 2022, efectele adverse ale inflației s-au transpus într-o diminuare a venitului real disponibil cu 5,9%. Totuși, în pofida reducerii puterii de cumpărare a salariilor, pensiile reale au crescut. Creșterea rapidă a prețurilor a subminat bunăstarea gospodăriilor. După ce în 2021 salariile reale au crescut cu 6,9%, în 2022 s-a atestat o scădere cu 10,2% (figura 9). În sectorul real comparativ cu cel public s-a înregistrat o scădere mai lentă a salariilor: 9,8% față de 11,6%. De asemenea, după ce în 2021 a fost consemnată o creștere a remiterilor în termeni nominali (+13,8%), în 2022 influxul de remiteri s-a redus cu 3,6%. În cazul pensiilor evoluțiile au fost pozitive. Creșterea cu 9,4% din 2021 a fost urmată de o majorare marginală cu 1,1% în 2022. Totuși, trebuie de menționat că în T4-22, pensiile reale au scăzut cu 7,3% f-a-p. De asemenea, există o „inegalitate” în distribuirea efectelor inflației asupra gospodăriilor. Cele mai afectate au fost persoanele cu venituri mici și medii din zonele urbane. În zonele rurale, consumul de alimente și energie ar putea fi acoperit de venituri din natură, care sunt mai puțin sensibile la creșterea prețurilor.

Figura 9. Evoluția salariilor, pensiilor și remiterilor, %

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNS și BNM

În pofida acțiunilor întreprinse de Guvern pentru susținerea populației, consumul gospodăriilor a scăzut cu 4% în 2022. Pentru a reduce efectele adverse ale șocurilor asupra gospodăriilor, autoritățile au crescut semnificativ cheltuielile sociale. Astfel, prestațiile sociale au crescut, în expresie nominală, cu 12,7% în 2021 și cu 33,9% în 2022. Datorită acestor măsuri, a fost posibilă creșterea pensiei minime. De asemenea, formula de indexare a pensiilor a fost modificată în 2022: s-a renunțat la inflația medie anuală, iar în schimb a fost inclusă creșterea prețurilor din decembrie anul curent față de decembrie anul precedent. Datorită acestor schimbări, în 2022 pensiile au fost indexate cu 13,9%. Mai mult, în 2022 a fost posibilă creșterea veniturilor reale ale pensionarilor. Totodată, Guvernul a crescut și salariul minim garantat în sectorul public de la 2935,1 lei la 3500 lei. De asemenea, în sezonul rece 2022/2023 a fost implementat un nou mecanism de compensare a facturilor pentru energie bazat pe vulnerabilitatea energetică a gospodăriilor. Totuși, aplicarea acestor măsuri nu a permis stoparea declinului consumului gospodăriilor, chiar dacă a fost oferită o anumită protecție a veniturilor populației împotriva creșterii prețurilor.

În 2022, în pofida stagflației, piața muncii a cunoscut o evoluție pozitivă. În general, în ultimii ani, chiar și în timpul recesiunilor economice, piața muncii a fost în creștere (figura 10). Rata ocupării a crescut de la 40,3% în 2020 până la 41,8% în 2022, iar rata șomajului a scăzut de la 5,1% în 2019 până la 3,1% în 2022. Evoluțiile din 2022 au fost similare: scăderea cu 5,9% a PIB-ului a fost însoțită de o creștere cu 2,2% a populației ocupate. Creșterea ocupării a fost înregistrată în majoritatea sectoarelor economiei, iar scăderea cu 1% s-a atestat doar în agricultură. Această evoluție contraintuitivă poate fi explicată prin (1) decalajul de timp între evoluția sectorului real și cea a pieței muncii și (2) prin discrepanța dintre oferta și cererea de muncă. În condițiile în care cererea de muncă nu este acoperită de ofertă, companiile pot să nu recurgă la concedieri sau chiar să încerce să-și mărească numărul de angajați.

Figura 10. Rata de ocupare și rata șomajului, %

Sursa: datele BNS



Evoluțiile din ultimii ani au arătat vulnerabilitatea ocupării informale la șocurile economice. În timpul crizei din 2020, ocuparea informală a scăzut cu 7,5%, în timp ce ocuparea formală a scăzut doar cu 3,5%. În 2022, în timpul stagflației, evoluțiile pozitive de pe piața muncii au fost asigurate prin extinderea ocupării formale, care s-a majorat cu 3,3%, în timp ce angajarea informală s-a micșorat cu 1,4%. Aceste evoluții pot fi explicate prin faptul că, în condiții economice precare, companiile din sectorul formal au acces la mai multe oportunități decât firmele care operează în mod informal. Companiile din sectorul formal pot contracta împrumuturi bancare sau pot accesa diferite instrumente de finanțare oferite de guvern.

Proгноze și provocări pe termen scurt și mediu

Anticipăm că ritmul de creștere al venitului real disponibil se va dubla și se va majora de la 1,6% în 2023 până la 3,1% în 2025. Prognozăm că salariul real se va mări cu 4,9% în 2023 și cu 3,6% în 2024. Creșterea veniturilor va fi determinată de redresarea economică și nevoia firmelor de a atrage noi angajați. Pensia reală va scădea cu 5,6% în 2023, însă va crește cu 2,3% în 2024. Unul dintre factorii care va duce la diminuarea pensiei se referă la sub-indexarea din 2023. Conform legii, coeficientul de indexare ar trebui să fie egal cu 30% (creșterea IPC f-a-p în decembrie 2022), în timp ce indexarea efectivă va fi doar cu 15% din cauza constrângerilor bugetare. Drept urmare, venitul disponibil va crește cu 1,6% în 2023 și cu 2,2% în 2024. După 2025, ritmul de creștere a venitului disponibil va varia în jurul valorii de 3%.

Majorarea venitului disponibil va stimula consumul gospodăriilor, însă ritmul de creștere nu va depăși 3%. După o scădere cu 4% în 2022, consumul va accelera ușor, iar ritmul de creștere se va majora de la 2,4% în 2023 până la 2,9% în 2024. După 2025, consumul gospodăriilor va crește cu 2,3-2,5%.

Presupunem că deși în 2023 piața muncii va resimți, într-o anumită măsură, efectele recesiunii din 2022, aceasta se va recupera în 2024. Din cauza întârzierii în transmiterea efectelor declinului economic asupra dinamicii indicatorilor ocupaționali, piața muncii se va contracta ușor în 2023. Ocuparea va scădea cu 1,5% în 2023, în timp ce rata șomajului va ajunge la 5,1%. În 2024, datorită creșterii ocupării cu 1,4% va fi recuperată scăderea din 2023, iar rata șomajului va scădea până la 2,6%. Totodată, pentru perioada 2023-2027, rata de ocupare nu se va schimba semnificativ și va rămâne aproape de 40%, în timp ce rata șomajului nu va depăși 4%.

Riscul pentru realizarea prognozei ține de apariția unor noi șocuri care ar putea diminua perspectivele de creștere economică. Incertitudinea este cauzată de (i) ineficiența cronică a instituțiilor publice, care face dificilă furnizarea serviciilor publice de calitate; (ii) vulnerabilitatea la schimbările climatice, care se manifestă prin creșterea frecvenței secetelor severe¹⁰; și (iii) sensibilitatea la factorii externi din cauza gradului ridicat de deschidere a economiei. Aceste riscuri sunt amplificate de evoluțiile politice. Republica Moldova intră într-un „maraton” electoral de trei ani (alegeri locale în 2023, alegeri prezidențiale în 2024 și alegeri parlamentare în 2025). În 2022 înrăutățirea condițiilor socio-economice a crescut nemulțumirea populației față de Guvernul pro-european și a favorizat partidele euro-sceptice pro-ruse. Este posibil ca, în urma alegerilor, partidele euro-sceptice să obțină un scor bun și să frâneze implementarea agendei europene și a reformelor asociate. Drept urmare, atractivitatea economică a Republicii Moldova ar putea scădea, iar perspectivele de creștere se vor diminua.

¹⁰ Lupușor, A., Fala, D., Cenușă, S., Madan, V., Prohnițchi, Republic Moldova 2021. State of the country Report, Independent Think-Tank “Expert-Grup”/ Friedrich-Ebert-Stiftung, Chisinau, 2021, p. 36, https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/RAPORT_2021_EN.pdf

Finanțe publice

Amalgamul de crize a adus presiuni asupra finanțelor publice, Guvernul fiind nevoit să prioritizeze cu atenție programele de cheltuieli în contextul constrângerilor bugetare, pentru a putea interveni rapid cu măsuri de suport pentru populație și antreprenori. În 2022, bugetul public național a înregistrat un deficit de aproape 9 miliarde lei, de două ori mai mare decât în anul 2021 în termeni nominali, dar doar cu 1,6 p.p. mai mult raportat la PIB. Principala sursă de finanțare a deficitului au fost împrumuturile externe. Guvernul s-a bazat mai puțin pe valorile mobiliare de stat, deoarece costul finanțării prin intermediul acestor instrumente a crescut semnificativ. Chiar dacă datoria de stat externă a crescut, consemnând 22% din PIB la sfârșitul anului, riscul de îndatorare rămâne scăzut. Acest capitol va descrie mai detaliat dinamica indicatorilor bugetari, sursele de finanțare a deficitului și măsurile recente de politică fiscală, axându-se în același timp asupra aspectelor legate de sustenabilitatea datoriei.

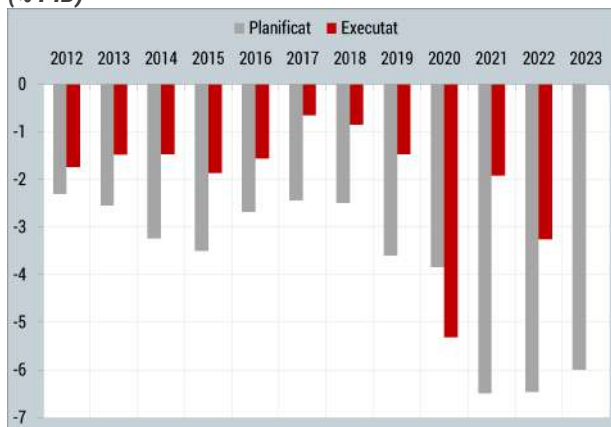
Evoluții pe termen lung

Pe termen lung, cadrul bugetar va fi axat pe asigurarea unui echilibru între cheltuielile publice pentru dezvoltarea economică și disciplina fiscală, urmărind în același timp menținerea datoriei publice la un nivel sustenabil. Deficitul bugetar față de PIB se va micșora gradual și abia după anul 2025 poate reveni sub pragul limită de 2,5% stabilit de Legea finanțelor publice și responsabilității bugetar-fiscale. Creșterea cheltuielilor recurente, necesare pentru oferirea unei protecții sociale adecvate și majorarea salariilor din sectorul public, nu ar trebui să se realizeze din contul reducerii cheltuielilor capitale. În plus, accentul se va pune pe creșterea treptată a volumului și gradului de execuție a investițiilor capitale. Prioritățile pentru aceste cheltuieli trebuie să fie în concordanță cu obiectivele strategice ale Moldovei, așa cum sunt definite în Strategia Națională de Dezvoltare „Moldova Europeană 2030”, care subliniază necesitatea creșterii investițiilor publice inclusiv în infrastructura energetică, drumuri, apă și canalizare. În plus, autoritățile s-au angajat să abordeze vulnerabilitățile legate de schimbările climatice și, în acest sens, iau în considerare solicitarea de asistență de la FMI în cadrul Mecanismului pentru reziliență și sustenabilitate, pentru a asigura investițiile în economia verde.

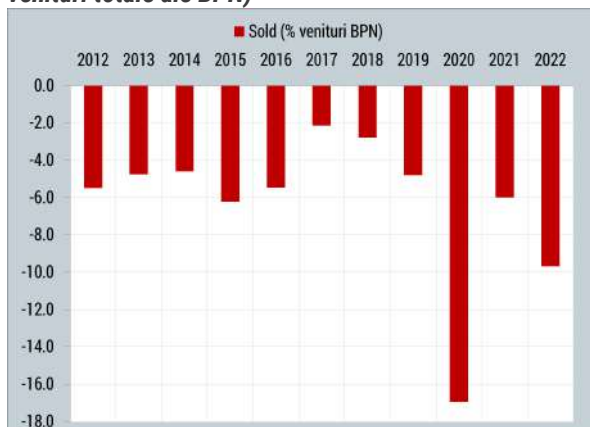
Evoluții recente

În pofida unui an complicat care a impus adoptarea unor măsuri prompte menite să atenueze din impactul crizelor, bugetul public național s-a încheiat cu un deficit de două ori mai mic decât era planificat. Astfel, deși după ultima rectificare, pentru BPN s-a estimat un deficit de 17,6 miliarde lei (6,2% din PIB), conform datelor efective de la sfârșitul anului, deficitul bugetar a fost de două ori mai mic decât nivelul planificat - 8,8 miliarde lei sau 3,2% din PIB. Situația a fost determinată, pe de o parte, de colectarea unui volum mai mare de venituri și intrări de granturi decât se planificase, iar pe de altă parte, de sub-execuția cheltuielilor curente și de capital. Împrumuturile externe au servit ca sursă principală de acoperire a deficitului. Guvernul s-a bazat mai puțin pe valorile mobiliare de stat, deoarece costul acestora a crescut din cauza inflației și înăsprii politicii monetare.

Chiar și pe acest fundal economic dificil, volumul colectat al veniturilor la BPN a depăși nivelul planificat. Veniturile BPN au consemnat 91,5 miliarde lei, în creștere cu 18% față de anul 2021. În ansamblu, ponderea veniturilor în PIB a crescut cu 2 p.p. până la 33,6%. Veniturile din impozite și taxe au înregistrat o dinamică pozitivă, impulsivă de creșterea robustă a încasărilor provenite din impozitul pe venit și TVA. Impozitul pe venit a constituit 14,7 miliarde lei (+ 32,2% f-a-p), cu o majorare a încasărilor de la persoanele juridice de 45,3% (+ 2,7 miliarde lei) și de la persoanele fizice de 16,8% (+ 0,9 miliarde lei). Încasările din TVA, ținând cont de restituiri, au constituit 29,1 miliarde lei (50,5% din totalul veniturilor din impozite și taxe), în creștere cu 13,9% (+3,5 miliarde lei) f-a-p, inclusiv ca urmare a efectelor inflaționiste. Aproximativ 80% din TVA colectată provine de la mărfurile importate. Veniturile încasate din accize, ținând cont de restituiri, s-au ridicat la 8,0 miliarde lei, înregistrând o creștere de 5,3%. Aproximativ 90% din accizele colectate provin de la mărfurile importate.

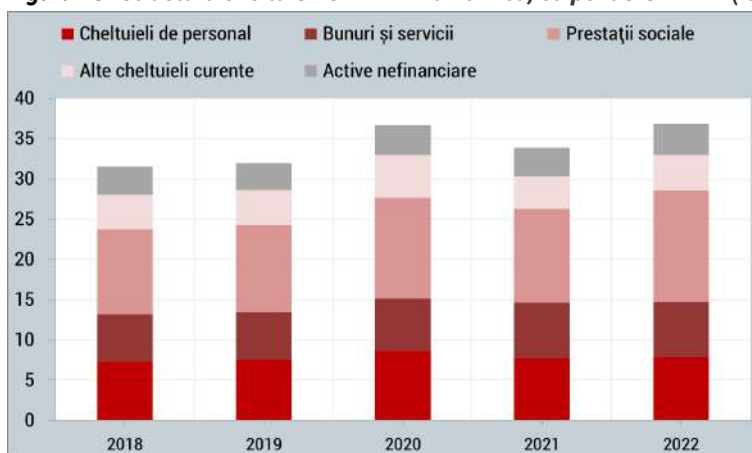
Figura 11. Evoluția deficitului BPN, planificat și realizat (% PIB)


Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Figura 12. Analiza comparativă a soldului BPN (% din venituri totale ale BPN)


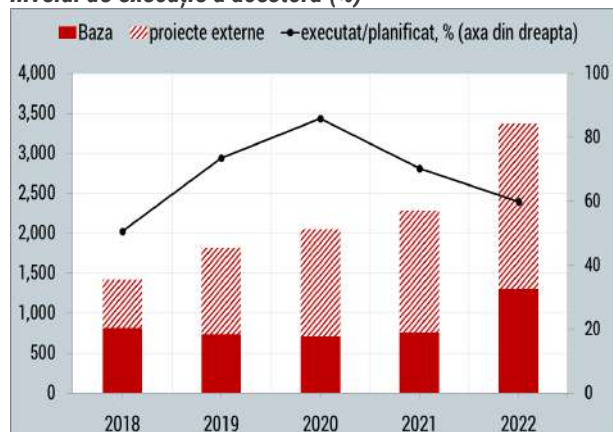
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

În același timp, cheltuielile pentru 2022 au crescut cu 22% f-a-p, până la 100,3 miliarde lei, ponderea acestora în PIB majorându-se de la 34% la 37%. Aproape jumătate din creșterea cheltuielilor publice a fost generată de cheltuielile pentru protecția socială care au crescut cu +30% sau circa 9 miliarde de lei în termeni nominali. Această evoluție a fost determinată atât de noile măsuri care vizează sprijinirea categoriilor vulnerabile în contextul creșterii costurilor resurselor energetice (de exemplu, finanțarea Fondului de Reducere a Vulnerabilității Energetice, creșterea ajutorului pentru sezonul rece etc.), cât și de indexarea prestațiilor de asigurări sociale, introducerea unor noi alocații pentru îngrijirea copilului și altele. Cu toate acestea, în pofida unui efort considerabil de a acoperi cheltuielile curente în creștere, Guvernul nu și-a îndepărtat atenția nici de la cheltuielile de capital. Pe parcursul anului 2022, activele nefinanciare au constituit aproximativ 10 miliarde lei (+20% f-a-p), din care 3,2 miliarde lei investițiile capitale (+47% f-a-p). Totodată, pentru a accelera în continuare implementarea investițiilor capitale la nivel regional și local, anul trecut a fost restructurat Fondul Național de Dezvoltare Regională și Locală pentru a se asigura un cadru mai clar de planificare și finanțare a programelor de dezvoltare.

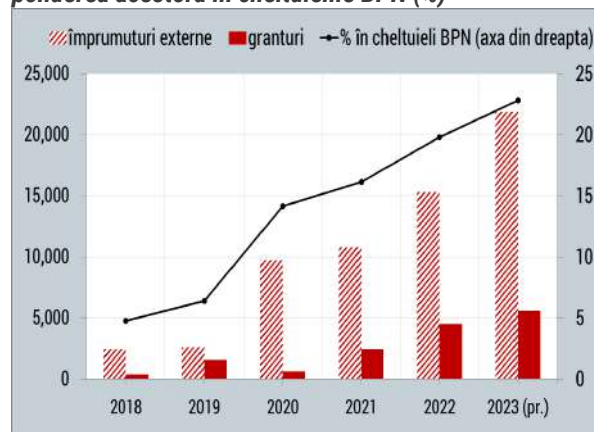
Figura 13. Structura cheltuielilor BPN în dinamică, ca pondere în PIB (%)


Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Diferența dintre cheltuielile executate și cele aprobate pentru investițiile capitale indică asupra problemelor de implementare. La fel ca în anii precedenți, se atestă o sub-execuție a cheltuielilor pentru investițiile capitale, pentru anul 2022 gradul de executare fiind de doar 60% din cheltuielile planificate. Acest lucru se explică prin capacitățile limitate ale autorităților centrale în planificarea și managementul proiectelor de infrastructură, dar și de performanța redusă a agenților economici în implementarea proiectelor de anvergură, ceea ce în final subminează și provoacă întârzieri în implementarea investițiilor programate. În 2022, peste 60% din cheltuielile pentru investițiile capitale au fost finanțate în cadrul proiectelor externe. Astfel, întrucât cadrul bugetar pe termen mediu prevede o tranziție treptată a asistenței financiare externe de la sprijinul bugetar la proiecte specifice de investiții capitale, devine imperativă depășirea barierelor actuale care subminează atingerea rezultatelor scontate.

Figura 14. Investițiile capitale în dinamică (mil. lei) și nivelul de execuție a acestora (%)

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Figura 15. Sursele externe de finanțare (mil. lei) și ponderea acestora în cheltuielile BPN (%)

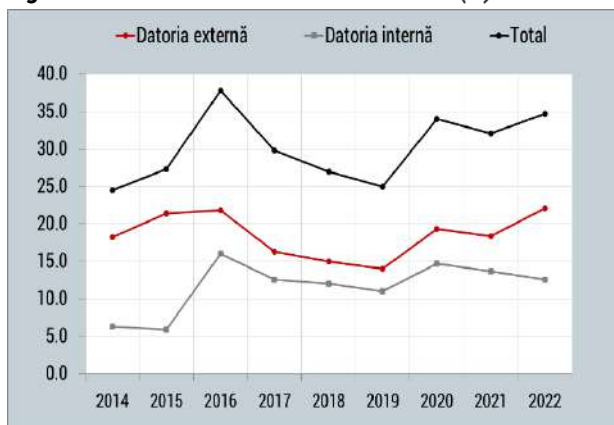
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Guvernul se bazează din ce în ce mai mult pe granturi și împrumuturi externe pentru finanțarea cheltuielilor publice.

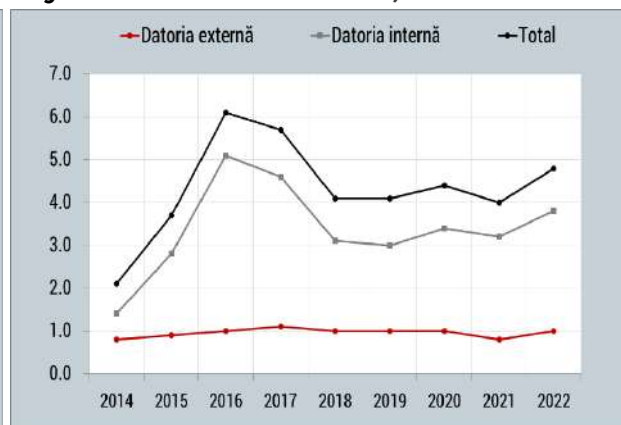
Astfel, în 2022, resursele externe (granturi și împrumuturi) au acoperit aproximativ 20% din totalul cheltuielilor BPN. Mai exact, în anul 2022 au fost asimilate împrumuturi externe în sumă de 15,3 miliarde lei, din care 8,9 miliarde lei au fost destinate pentru suportul bugetar, în timp ce 6,4 miliarde lei au fost canalizate pentru finanțarea unor proiecte specifice. Pe partea de granturi, deși inițial se planificase un volum mai mic (circa 1,6% din total venituri BPN), rezultatele efective arată o contribuție semnificativ mai mare decât se anticipase - 5% din veniturile BPN, fiind asimilate 4,5 miliarde lei, aproape dublu față de 2021. Acest rezultat a fost obținut datorită solidarității comunității externe față de situația dificilă cu care se confruntă Moldova.

Constrângerile bugetare în contextul crizelor s-au transpus în necesitatea de a recurge la mai multe împrumuturi pentru a aborda problemele urgente. În 2022, datoria publică a crescut cu 20% față de anul trecut, ajungând la 98,5 miliarde lei, sau 36% din PIB (+2,3 p.p față de 2021). Datoria publică este formată în principal din datoria de stat (96%). În anul precedent, pentru acoperirea deficitului bugetar, Ministerul Finanțelor s-a axat mai mult pe finanțarea externă, apetitul de a emite VMS a fost inhibat de costurile înalte pentru aceste instrumente. Ca urmare, datoria de stat externă a crescut cu 25% f-a-p, ajungând la echivalentul a circa 60 miliarde lei și reprezentând 63,5% din total. Datoria de stat internă a înregistrat o creștere mai modestă de +3,4%, până la 34,5 miliarde lei. Datoria de stat externă raportată la PIB a ajuns la 22,1%, în creștere cu 3,7 p.p. comparativ cu 2021, în timp ce datoria internă ca pondere din PIB a scăzut ușor, reprezentând 12,6%.

Serviciul datoriei de stat externe este mai puțin costisitor decât pentru datoria internă. În anul 2022, serviciul datoriei externe (plățile de dobândă și comisioanele aferente datoriei) a consemnat 560 milioane lei (+182 milioane lei), reprezentând 1% din veniturile bugetului de stat, în timp ce pentru datoria internă a fost de circa 2,1 miliarde lei (+560 milioane lei), reprezentând 3,8% din veniturile bugetului de stat. Serviciul datoriei interne a devenit mai costisitor având în vedere că rata nominală medie ponderată a dobânzii la VMS comercializate în anul 2022 a fost de 17,8%, în creștere cu 12,1 p.p. comparativ cu anul 2021. Cu toate acestea, raportul general al serviciului datoriei de stat în total venituri se menține în limite sustenabile, constituind 4,8%, situându-se sub plafonul de 10% stabilit în Programul de management al datoriei de stat pe termen mediu (2023-2025), respectiv în prezent aceasta nu implică riscuri suplimentare asupra stabilității macroeconomice a țării.

Figura 16. Ponderea datoriei de stat în PIB (%)

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Figura 17. Serviciul datoriei de stat, % din veniturile BS

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Proгноze și provocări pe termen scurt și mediu

Menținerea sustenabilității fiscale rămâne sub presiunea contextului regional care continuă să alimenteze incertitudinea. Pentru realizarea priorităților sociale și economice asumate de Guvern, pentru anul 2023 a fost aprobat un deficit al BPN de 18,3 miliarde lei sau aproximativ 6% din PIB. Potrivit Legii bugetului de stat, autoritățile intenționează să continue implementarea măsurilor care vizează programele de protecție socială, creșterea treptată a salariilor din sectorul public pentru a atenua erodarea puterii de cumpărare și pentru a atrage și reține personalul calificat, suport pentru dezvoltarea mediului de afaceri, investițiile în infrastructura, ș.a. Deficitul urmează a finanțat atât din granturi și împrumuturi externe, cât și din împrumuturi interne. Mai exact, se estimează că vor fi trase împrumuturi externe în valoare de circa 21 miliarde lei, din care circa două treimi vor fi destinate sprijinului bugetar, iar restul vor fi canalizate pentru implementarea unor proiecte specifice. Totodată, se anticipează că veniturile la buget vor fi suplinite de granturi, care se estimează la 5,5 miliarde lei. De asemenea, luând în considerație deja trendul descendent al dobânzii pentru VMS, se va anima apetitul de finanțare pe piața internă. În plus, pentru a face piața VMS mai atractivă pentru persoanele fizice este planificată lansarea unei platforme de vânzare directă a VMS până la sfârșitul anului.

Politica fiscală pentru 2023 nu prevede o povară suplimentară, dimpotrivă, a venit cu unele măsuri favorabile mediului de afaceri. Astfel, cu scopul de a stimula investițiile private, s-a decis aplicarea cotei zero la impozit pe venit în cazul nedistribuirii dividendelor pentru IMM-uri. Totodată, o altă măsură favorabilă ține de restituirea TVA acumulate în cont, atunci când TVA plătită de întreprinderi la procurarea materiilor prime, mijloacelor fixe etc. depășește TVA încasată din vânzări. Pentru consolidarea disciplinei fiscale, Guvernul se va axa și pe îmbunătățirea administrării fiscale și vamale pentru a stimula mobilizarea veniturilor, a reduce economia informală, limitând, în același timp, interacțiunea dintre contribuabili și funcționarii de stat. Pentru aceasta, conform noilor angajamente structurale agreeate cu FMI, Guvernul urmează să completeze, până la sfârșitul lunii septembrie 2023, Codul fiscal cu prevederi ce țin de cadrul general anti-evaziune pentru a contracara evaziunea fiscală și practicile fiscale abuzive. De asemenea, urmează să fie introdus un program automatizat de monitorizare a raportării fiscale.

Pe termen mediu, se prognozează reducerea graduală a deficitul BPN, dar care va rămâne peste nivelul limită de 2,5% din PIB. În 2023, cheltuielile totale ale BPN se estimează că vor crește cu 18% în termeni nominali față de volumul executat în 2022, în timp ce veniturile vor crește cu 10%. În același timp, prognozăm că execuția bugetului va rezulta într-un deficit de 5% din PIB în 2023, în timp ce în 2024 se va restrânge, consemnând 4%. Având în vedere creșterea prognozată a PIB-ului, datoria publică în PIB se va situa în jurul valorii de 33%. În ansamblu, cadrul bugetar pe termen mediu arată că structura cheltuielilor BPN rămâne relativ stabilă, dar cheltuielile pentru protecția socială se vor consolida ușor, crescând la aproximativ 41% din total până în 2025 (38% în 2022). În același timp, în contextul crizei de securitate, cheltuielile pentru apărarea națională se vor majora. Spațiul fiscal pentru următorii ani rămâne limitat, finanțarea disponibilă pentru noi inițiative de politică și noi proiecte de investiții publice pentru perioada 2024-2025 fiind estimată la aproximativ 1,5% din PIB. Astfel, în vederea creării spațiului pentru proiectele de dezvoltare se va miza pe re-prioritizarea cheltuielilor, dar și pe reorientarea de la măsuri de intervenție urgente cu efect pe termen



scurt la stimularea investițiilor capitale, asigurându-se în același timp o traiectorie durabilă a cheltuielilor pentru salarii și prestații sociale. Atragerea granturilor și a împrumuturilor externe la condiții concesionale va rămâne o premisă importantă pentru a acoperi nevoile de finanțare. Statutul de candidat la UE acordat Moldovei, dar și demararea negocierilor de aderare planificate pentru acest an, vor fi un semnal puternic pentru comunitatea externă care va cataliza și mai mult asistența financiară internațională în următorii ani.

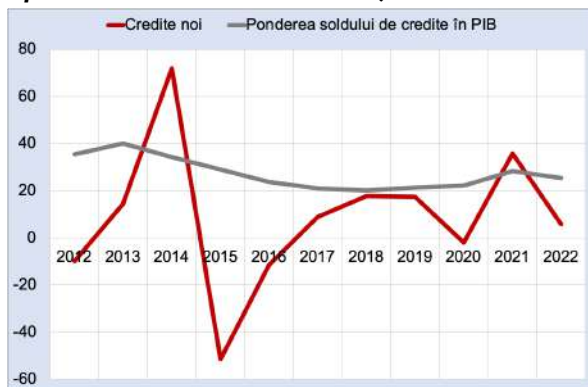
Instituțiile financiare

Acest capitol prezintă evoluția sectorului bancar în contextul crizei fără precedent din 2022 și oferă previziuni pentru perioada 2023-2024. Analiza cuprinde situația financiară a băncilor, impactul războiului din Ucraina, efectele politicii monetare restrictive din 2022, precum și evoluția creditării și a depozitelor în timpul crizei din 2022 și dinamica preconizată pentru 2023-2024.

Evoluții pe termen lung

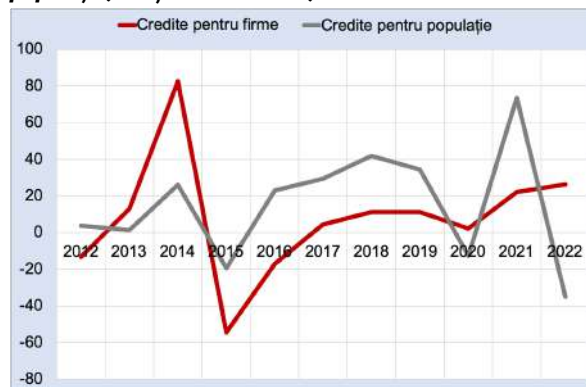
Sectorul bancar din Moldova mereu a urmat o politică de creditare prudentă/conservatoare, ținând cont de volatilitatea sporită a mediului macroeconomic și de politici. După criza bancară din 2015, cadrul de reglementare a fost înăsprit, ceea ce a permis o stabilizare relativă a creșterii creditării în jurul valorii de 10%-20%, cu excepția șocurilor din 2020 (pandemia Covid cuplată cu o secetă severă) și 2022 (stagflație, secetă și criza de securitate din regiune). În general, având în vedere volatilitatea ridicată a contextului macroeconomic și politic, băncile moldovenești au avut întotdeauna un apetit destul de limitat pentru risc (cu excepția creșterii anormale a creditării din 2014 care de fapt au fost fraude bancare ce au cauzat criza bancară din 2015), politicile de creditare oscilând în jurul unor cerințe stricte privind garanțiile reale și a unei reticențe ridicate de a acorda împrumuturi firmelor și gospodăriilor fără istoric de creditare sau cu un istoric de creditare necorespunzător. Suplimentar, după criza bancară din 2015 a urmat un proces de restructurare a portofoliilor de creditare și de înăsprire a normelor prudențiale aferente activității bancare, fapt ce s-a reflectat în temperarea ritmurilor de creditare. Prin urmare, creditul bancar a scăzut constant de la 35,4% în PIB în 2012 la 20,1% în 2018, înainte de a marca o modestă inversare de tendință în perioada 2019-2022, când a revenit la 28,2% în 2021, dar în 2022 a scăzut la 25,5% din cauza recesiunii. În ultimii ani, creditele acordate gospodăriilor populației au crescut într-un ritm mai mare comparativ cu cele acordate firmelor, cu excepția crizelor din 2020 și 2022, când volumele de credite noi acordate gospodăriilor populației au scăzut, în timp ce creditele acordate firmelor au rămas pe o creștere pozitivă.

Figura 18. Evoluția creditelor noi (creștere nominală) și a ponderii soldului de credite în PIB, %



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM

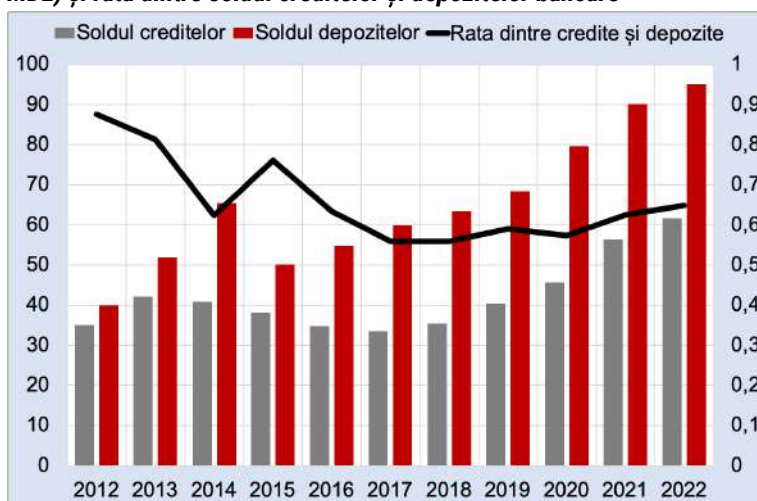
Figura 19. Evoluția creditelor noi pentru firme și populație, creștere nominală, %



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM

Abordarea conservativă a băncilor moldovenești în ceea ce privește politica de creditare se reflectă și în indicatorii de îndatorare redusă, de suficiență a capitalului și de lichiditate ridicată. În ultimii ani, stocul de credite și depozite a crescut constant (cu excepția crizei bancare din 2015), consolidând rezistența sectorului bancar. În plus, stocul de depozite a crescut mai rapid, ceea ce relevă încrederea sporită în sectorul bancar în rândul populației și al întreprinderilor. Astfel, în perioada 2012-2022, stocul de credite a crescut de aproximativ două ori (de la 35 miliarde de lei la 61,6 miliarde de lei), în timp ce stocul de depozite a crescut de aproape 2,5 ori, de la 40 miliarde de lei la 95 miliarde de lei. Prin urmare, raportul dintre credite și depozite a scăzut de la 0,88 în 2012 la 0,65 în 2022, fapt ce denotă, pe de o parte, o penetrare scăzută a creditelor, iar pe de altă parte, o lichiditate ridicată și, prin urmare, reziliența sistemului bancar la șocuri.

Figura 20. Evoluția soldului creditelor și depozitelor bancare (miliarde MDL) și rata dintre soldul creditelor și depozitelor bancare

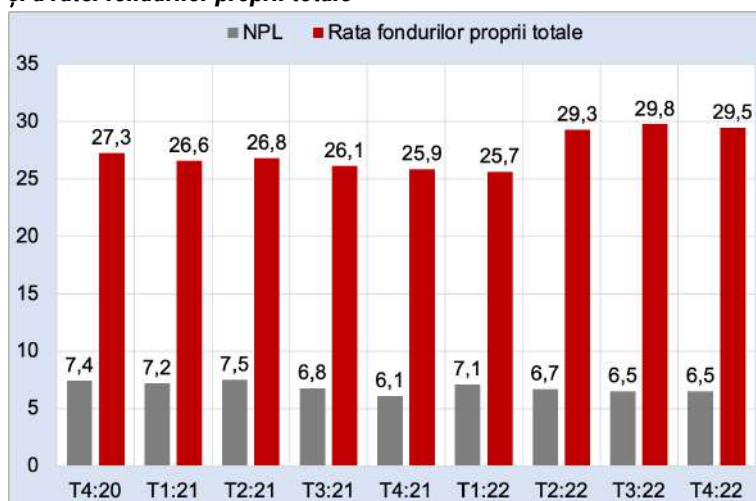


Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM

Evoluții recente

Sectorul bancar s-a dovedit a fi robust la șocurile din 2022, ieșind mai rezistent din criză, cu indicatori mai buni de lichiditate și de suficiență a capitalului. Riscul de creditare, care a crescut semnificativ în 2022, având în vedere recesiunea economică (scăderea PIB-ului cu 5,9%), inflația (IPC mediu de 28,7%) și incertitudinea sporită în jurul războiului din Ucraina, a fost gestionat în mod adecvat de bănci. Ponderea creditelor neperformante (NPL) în totalul portofoliilor de credite ale băncilor a crescut ușor, cu 0,3 p.p. față de 2021, ajungând la nivelul de 6,4% la sfârșitul anului 2022 (totuși, imediat după începerea războiului, ponderea NPL a crescut ceva mai rapid: de la 6,1% la sfârșitul anului 2022 la 7,1% în T1:22, care s-a redus treptat pe parcursul anului 2022). Cu toate acestea, pe parcursul anului 2022, ponderea globală a NPL a rămas relativ scăzută (mai mică în comparație cu perioada de dinaintea pandemiei), ceea ce sugerează o calitate adecvată a portofoliilor de credite ale băncilor. Acest lucru este întărit de indicatorii confortabili de lichiditate și de suficiență a capitalului, care, în ciuda șocurilor, au rămas la niveluri confortabile. Astfel, rata de îndatorare (raportul dintre datoriile băncilor și capital) a scăzut de la 5,1 în 2021 la 4,64 în 2022, sugerând un comportament conservator al băncilor, menit să minimizeze expunerea la riscurile de credit. De asemenea, toți indicatorii de lichiditate au rămas în zona de siguranță, într-o situație mult mai bună comparativ cu cerințele de reglementare (de exemplu, indicatorul de lichiditate pe termen lung s-a îmbunătățit de la 0,74 în 2021 la 0,67 în 2022, pragul maxim admisibil fiind de 1,0). În plus, toate cerințele de reglementare în ceea ce privește fondurile proprii au fost respectate de toate băncile (de exemplu, rata totală a fondurilor proprii a rămas mult peste pragul minim de 10%, îmbunătățindu-se de la 25,89% în 2021 la 29,49% în 2022). Acești indicatori sugerează că sistemul bancar nu numai că a depășit cu bine criza din 2022, dar a ieșit și mai puternic din ea, fiind bine capitalizat, cu lichidități suficiente, ceea ce poate susține redresarea economică din 2023-2024.

Figura 21. Evoluția ponderii creditelor neperformante în total credite (NPL) și a ratei fondurilor proprii totale

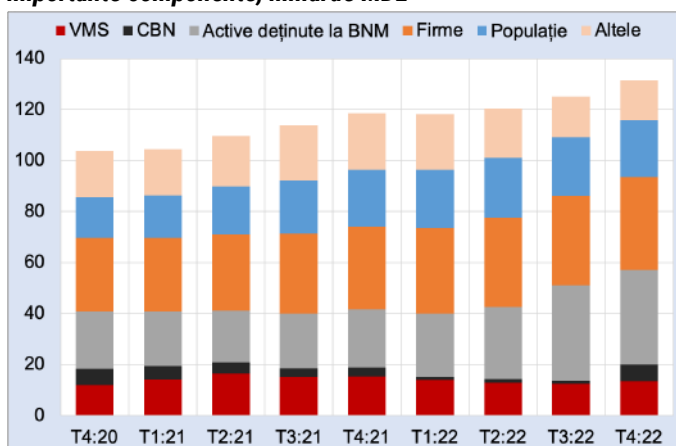


Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM

Activele bancare totale au crescut, în timp ce expunerea la riscuri a scăzut. Pe parcursul anului 2022, activele totale ale sectorului bancar au crescut cu 10,9%, în timp ce ponderea acestora în PIB a crescut de la 49,01% în 2021 la 49,69% în 2022. Aceasta a fost cauzată în principal de expansiunea creditării firmelor, care reprezintă în mod tradițional cea mai mare pondere în totalul activelor băncilor. Astfel, în 2022, creditele noi acordate firmelor au crescut cu 26,2%, în timp ce stocul total de credite s-a extins cu 9,3%, în principal pe seama împrumuturilor acordate comerțului cu amănuntul (+14,4%), industriei alimentare (+26,6%), imobiliare/construcții (+7,6%) și sectorului financiar nebancar (+36,9%). Totodată, se atestă scăderea creditelor de consum emise de bănci (-4,5% în stoc și -34,9% în credite noi, în 2022), din cauza reticenței sporite a băncilor în ceea ce privește acordarea de credite de consum în contextul inflației ridicate și incertitudinii, dar și în urma implementării normelor de creditare responsabilă stabilite de banca centrală.

Înăsprirea politicii monetare prin majorarea normei rezervelor obligatorii a condus la o expansiune vizibilă a ponderii fondurilor băncilor deținute la BNM, de la o pondere de 22,8% în T4:21 până la 37,1% în T4:22, devenind cea mai mare componentă a activelor băncilor. Alte două evoluții structurale sunt legate de ponderea certificatelor BNM și a titlurilor de stat în totalul activelor băncilor. Astfel, în timpul înăsprirei politicii monetare din 2022, ponderea ambelor a scăzut, deoarece băncile aveau mai puține lichidități în surplus. În cazul titlurilor de stat, un factor suplimentar a fost poziția Ministerului Finanțelor de a nu emite titluri de stat suplimentare din cauza ratelor înalte ale dobânzilor după ce BNM a ridicat rata de bază a politicii monetare (titlurile de stat erau emise doar pentru a acoperi obligațiile de plată la emisiunile de titluri de stat anterioare), deficitul bugetar fiind finanțat aproape în totalitate în baza suportului financiar internațional. Cu toate acestea, în T4:22, această tendință a început să se schimbe, deoarece ponderea atât a certificatelor BNM, cât și a titlurilor de stat a început să crească. Acesta a fost rezultatul relaxării politicii monetare, care a avut două consecințe imediate: (i) a eliberat lichidități suplimentare în sectorul bancar, care trebuiau sterilizate prin intermediul certificatelor BNM, și (ii) a redus costurile de contractare a datoriei interne prin titluri de stat, determinând Ministerul Finanțelor să recurgă mai mult la această sursă de finanțare a deficitului bugetar.

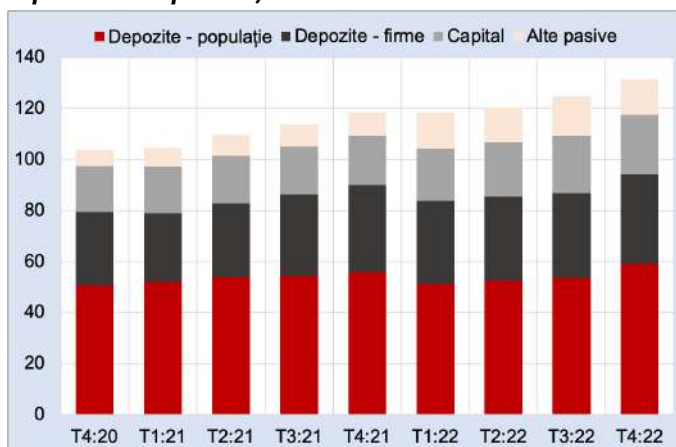
Figura 22. Evoluția structurii activelor bancare, conform celor mai importante componente, miliarde MDL



Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNM

Robustețea sporită a activelor a fost reflectată de îmbunătățiri în ceea ce privește pasivele băncilor, consolidând încrederea în bănci și stabilitatea sistemului bancar în general. În 2022, stocul total de depozite a crescut cu 5,4%, în timp ce depozitele noi au crescut cu 57,5% (depozitele noi ale firmelor au crescut cu 73,7% și cu 51,5% în cazul gospodăriilor). De fapt, o discrepanță atât de mare dintre creșterea (mică) a stocului și creșterea puternică a fluxului se datorează faptului că multe depozite la termen mai mare au fost închise, resursele fiind transferate spre depozite noi deschise pe termene mai scurte, pe fundalul incertitudinii sporite. Principala contribuție la expansiunea depozitelor bancare au avut-o depozitele deschise de populație, care reprezintă în mod tradițional aproximativ două treimi din totalul depozitelor și care au crescut cu 5,5% (stocul de depozite ale firmelor a crescut cu 3,4%). Aceste evoluții, în paralel cu politicile prudente de creditare ale băncilor pe fondul condițiilor economice dificile din anul 2022, au permis creșterea indicatorilor de lichiditate și consolidarea stabilității sistemului bancar (după cum s-a menționat mai sus). O altă evoluție importantă și încurajatoare a fost creșterea ponderii stocului de depozite denominate în monedă națională de la 57,4% în 2021 la 60% în 2022. Astfel, stocul de depozite în monedă națională a crescut cu 10,3%, în timp ce stocul de depozite denominate în valută s-a redus cu 1,1%. Nu în ultimul rând, creșterea ponderii capitalului propriu în totalul pasivelor sectorului bancar de la 16,4% în T4:21 la 17,7% în T4:22 relevă, de asemenea, consolidarea rezilienței și stabilității băncilor moldovenești, ceea ce va susține redresarea economică din 2023-2024.

Figura 23. Evoluția structurii pasivelor bancare, conform celor mai importante componente, miliarde MDL



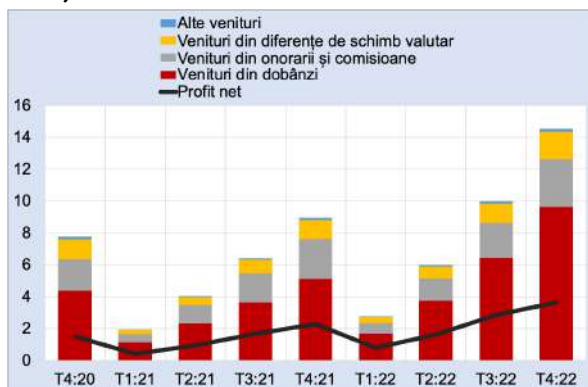
Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNM

Băncile au ieșit din criza din 2022 nu doar mai rezistente, ci și mai profitabile. Modificările structurale din bilanțurile băncilor s-au reflectat asupra evoluției indicatorilor de venituri, cheltuieli și profitabilitate din sistemul bancar. Per ansamblu, în 2022, veniturile totale ale băncilor au crescut semnificativ (+58,6%), în principal datorită creșterii

veniturilor din dobânzi (+88,5%), a diferențelor de curs valutar (+46,7%) și a veniturilor din taxe și comisioane (+19,1%). Pe lângă creșterea veniturilor, a crescut și profitabilitatea. Rentabilitatea activelor (ROA) în 2022 a fost de 2,9%, fiind mai mare cu 0,9% față de anul precedent. Rentabilitatea capitalului (ROE) a crescut, de asemenea, de la 12,2% în 2021 la 16,9% în 2022. Aceasta s-a datorat în principal faptului că cheltuielile cu dobânzile și taxele și comisioanele au crescut cu o rată mult mai mică.

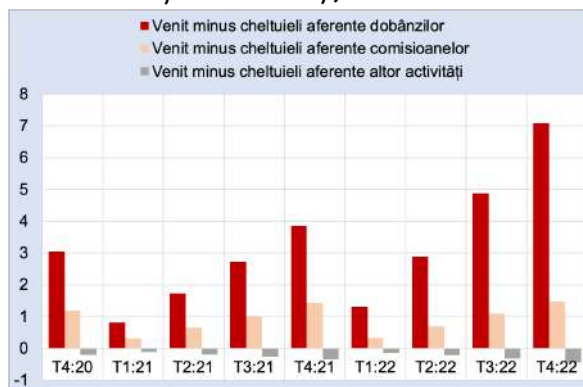
Paradoxul creșterii profitabilității băncilor pe fondul scăderii marjei de dobândă se explică prin schimbarea structurii depozitelor bancare, dar și de înăsprirea politicii monetare. Figura 26 arată că inflația și înăsprirea politicii monetare au avut un impact vizibil asupra ratelor medii ale dobânzilor, dar ratele dobânzilor la depozite au crescut mai rapid. Acest lucru s-a datorat faptului că înăsprirea politicii monetare a implicat o creștere puternică a normei rezervelor obligatorii, ceea ce a limitat accesul băncilor la lichidități, obligându-le să pună mai mult accent pe atragerea de depozite suplimentare. În același timp, ajustările ratelor dobânzilor la credite au avut loc într-un ritm mai lent din cauza limitărilor de reglementare impuse băncilor; de asemenea, pentru că o creștere prea mare a dobânzilor ar putea alimenta riscul de creditare, pe fondul condițiilor economice dificile din 2022. Ca urmare, marja de dobândă (diferența dintre rata medie a dobânzii la creditele bancare și depozite) s-a redus semnificativ. Cu toate acestea, nu a subminat indicatorii de rentabilitate ai băncilor, deoarece, în timp ce rata medie a dobânzii la depozite a crescut, ponderea depozitelor pe termen lung în totalul depozitelor bancare, care suportă cele mai mari rate ale dobânzii, a scăzut. Astfel, ponderea depozitelor cu scadența mai mare de 1 an a scăzut de la 44,9% în T4:21 la 36% în T4:22. Aceasta a complicat problema structurală istorică a necorelării scadențelor lichidităților băncilor moldovenești, din cauza incertitudinii ridicate în jurul situației economice și de securitate a țării, care a motivat proprietarii de depozite să își sporească lichiditățile prin trecerea la depozite pe termen mai scurt. O altă cauză importantă ține de înăsprirea politicii monetare care a dus automat la majorarea dobânzilor aferente plasamentelor în VMS și CBN, contribuind la fortificarea profitabilității băncilor.

Figura 24. Veniturile băncilor în funcție de principalele surse, miliarde MDL



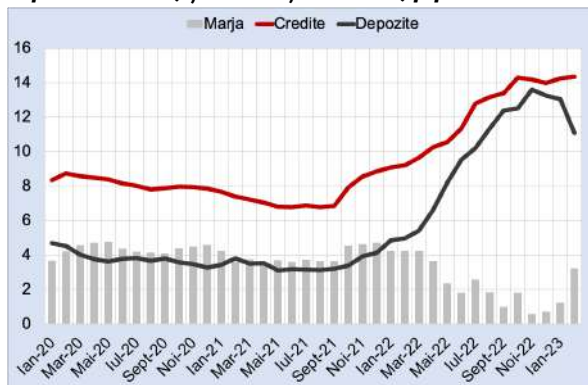
Source: Expert-Grup calculations based on NBM data

Figura 25. Venituri și cheltuieli aferente dobânzilor, comisioanelor și altor activități, miliarde MDL



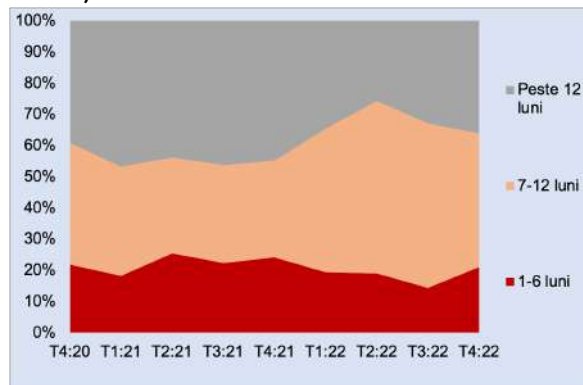
Source: Expert-Grup calculations based on NBM data

Figura 26. Rata medie a dobânzilor la credite și depozite în MDL, și diferența între ele, p.p.



Source: Expert-Grup calculations based on NBM data

Figura 27. Evoluția structurii depozitelor în funcție de scadență



Source: Expert-Grup calculations based on NBM data

Proгноze și provocări pe termen scurt și mediu

Lichiditatea și capitalizarea ridicată a sectorului bancar, împreună cu relaxarea politicii monetare și îmbunătățirea dinamicii economice și inflaționiste vor crea premisele unei redresări economice solide în 2023-2024. Presupunând că, în 2023, situația de securitate din regiune se va stabiliza marginal, inflația va continua să decelereze ceea ce va permite continuarea relaxării prudente a politicii monetare, anul agricol va fi mai bun decât în 2022, iar situația economică din regiune se va îmbunătăți marginal, bilanțurile băncilor vor continua să se extindă cu un ritm înalt. În particular, se preconizează că volumul creditelor noi va crește cu 28% și 18% în 2023 și, respectiv, 2024. Ritmul de creștere va fi mult mai mare în cazul creditelor de consum (+51% și +21% pentru 2023-2024) în comparație cu cel al firmelor (+22% și 17% pentru 2023-2024), mai ales dacă se ia în considerare baza de comparație redusă: în 2022, volumul creditelor noi acordate populației a scăzut cu 35%, în timp ce în cazul firmelor acesta au crescut cu 26%. În consecință, stocul total de credite se va extinde cu +24% în 2023 și 14% în 2024, urmând să se stabilizeze în jurul valorii de 13%-14% în perioada 2025-2027.

Redresarea economică prognozată pentru 2023-2024, împreună cu o politică monetară prudentă și o creștere robustă a creditelor, se va transforma într-o creștere rapidă a depozitelor bancare. Unul dintre obiectivele-cheie ale băncii centrale pentru această perioadă este de a se asigura că sistemul bancar rămâne abundent în lichidități, pentru a consolida rezistența pentru alte potențiale șocuri. Aceasta înseamnă că, cel mai probabil, norma rezervelor obligatorii nu va fi redusă în același ritm cu rata dobânzii de politică monetară. Acest fapt, coroborat cu revigorarea rapidă preconizată a creditării, va face ca băncile să se concentreze pe atragerea de depozite. Astfel, pentru anii 2023-2024, se preconizează că depozitele noi vor crește cu 30% și 14%, înainte de a se stabiliza la 17-18% în perioada 2025-2027. Depozitele deschise de populație vor avea cea mai mare contribuție la această creștere (+35% și +14% în 2023-2024), în timp ce depozitele firmelor vor crește într-un ritm ceva mai lent (+20% și +14% în 2023-2024). Stocul total al depozitelor va crește cu 30% în 2023 și 14% în 2024, urmând să se stabilizeze la aproximativ 16%-17% în perioada 2025-2027).

Proгноza este sensibilă la două riscuri principale: o redresare economică mai mică decât cea preconizată și presiuni inflaționiste suplimentare. Orice șoc care ar putea submina creșterea economică, umfla riscul de credit, răci cererea de împrumuturi și reduce apetitul băncilor pentru risc, se va reflecta în mod negativ asupra dinamicii depozitelor și a împrumuturilor. De asemenea, un potențial șoc inflaționist de tip cost-push, cu adaptarea consecventă a politicii monetare, ar putea inversa dinamica descendentă a ratelor dobânzilor, subminând expansiunea portofoliilor de credite.

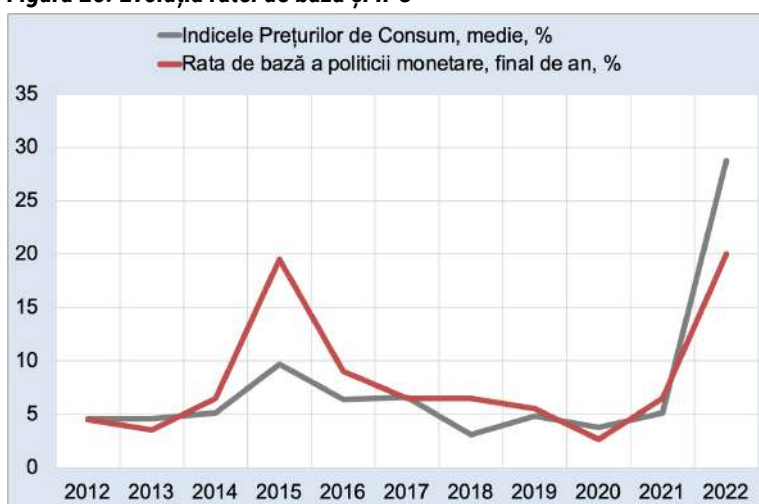
Prețuri și politică monetară

Acest capitol analizează dinamica inflaționistă, implicațiile acesteia, precum și adecvarea și oportunitatea reacțiilor de politică monetară ale băncii centrale. Se analizează principalii factori determinanți ai tendințelor inflaționiste în perioada 2022-2023 și descompunerea acestora pe elemente-cheie. De asemenea, capitolul prezintă prognoza inflației pentru perspectiva pe termen scurt și mediu, principalele riscuri și provocări, precum și orientarea preconizată a politicii monetare pentru această perioadă de timp.

Evoluții pe termen lung

Pe parcursul ultimilor ani, banca centrală a Moldovei a urmat un regim adecvat de țintire a inflației, reușind să ancoreze dinamica inflației pe termen lung în jurul țintei sale de politică de 5% (+/- 1,5 p.p.). Dacă excludem două șocuri majore ale inflației din ultimii 10 ani, care au fost în afara controlului politicii monetare (criza bancară care a dus la deprecierea monedei naționale în 2015 și stagflația indusă de creșterea prețurilor de import în 2022), indicele mediu al prețurilor de consum a fost de 4,9%. Acesta este rezultatul direct al strategiei de țintire a inflației care ancorează obiectivele politicii monetare în jurul țintei IPC de 5% (+/- 1,5 p.p.). Deoarece dinamica inflației din ultimii ani a fost marcată de un spectru larg de factori (de exemplu, deprecierea monedei în 2015, secetele din 2012, 2015, 2020 și 2022, pandemia Covid din 2020, criza energetică și inflația globală din 2022), politica monetară nu a urmat o regulă fixă. De obicei, rata dobânzii de politică monetară tinde să fie mai mare decât IPC anual pentru a limita presiunile inflaționiste și pentru a ancora mai eficient așteptările inflaționiste, având în vedere transmiterea lentă a deciziilor de politică monetară asupra economiei. Cu toate acestea, în condiții economice dificile, cu presiuni inflaționiste limitate din partea cererii, politica monetară tinde să fie mai mică decât IPC anual, pentru a limita șocurile economice și implicațiile acestora asupra stabilității macrofinanciare. Acest lucru a fost vizibil în mod clar în cursul anului 2022, când, în pofida creșterii puternice a inflației (+28,7% IPC mediu), rata de politică monetară a rămas negativă în termeni reali, din cauza prevalenței presiunilor inflaționiste de tip cost-push și a accentului pus de BNM pe atenuarea efectelor de runda a doua ale șocurilor inflaționiste.

Figura 28. Evoluția ratei de bază și IPC



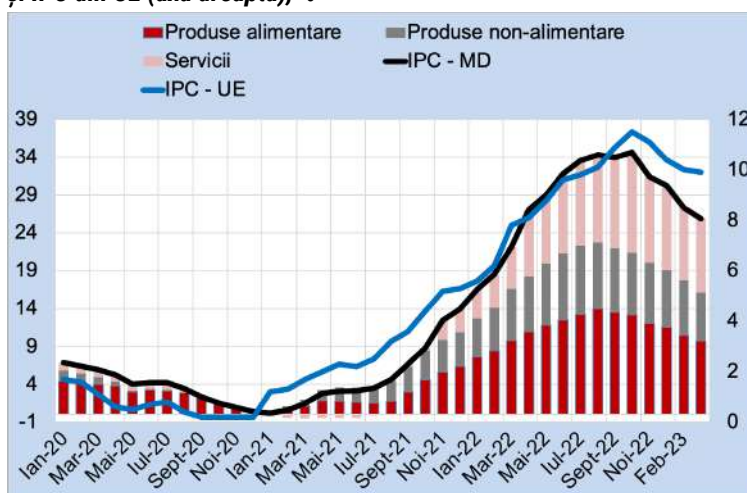
Sursa: BNM

Evoluții recente

Creșterea rapidă a inflației pe parcursul anului 2022 a fost determinată în principal de factori exogeni de tip cost-push: seceta din 2022, ajustarea tarifelor la energie și inflația din import. Anul 2022 a marcat una dintre cele mai rapide creșteri ale inflației din istoria Republicii Moldova, IPC atingând maximul de 35% în oct-22. Aceasta a fost

determinată de un mix de factori interni și externi. La nivel intern, seceta din 2022 a micșorat oferta de produse agroalimentare determinând creșterea prețurilor de consum intern, la care se adaugă o creștere puternică a creditării înainte de războiul din Ucraina, împreună cu așteptări inflaționiste puternice care au împins, de asemenea, IPC în sus. Totuși, cei mai puternici factori inflaționisti au venit din exterior. Și anume, de la trei șocuri majore: (i) războiul din Ucraina a crescut prețurile de import pentru multe produse din cauza costurilor logistice mai mari (de ex. prețurile îngrășămintelor agricole pe care Moldova le importa din Rusia); (ii) criza energetică care a dus la creșterea prețurilor globale pentru toate tipurile de energie, Moldova fiind extrem de vulnerabilă din cauza capacităților sale limitate de generare internă și a dependenței aproape totale de importurile de energie; (iii) inflația globală, determinată de șocurile menționate mai sus, împreună cu efectul inflaționist al politicilor monetare stimulative post-pandemice promovate la nivel global (de ex: IPC (creștere anuală) în UE a crescut constant de la doar 1,2% în ian-21 până la 10,4% în dec-22 și 9,9% în feb-23). Faptul că IPC din Moldova s-a corelat aproape perfect cu IPC din UE (figura 29), precum și creșterea vizibilă a contribuției serviciilor la IPC (în principal, din cauza ajustării tarifelor pentru gaz, electricitate și încălzire), confirmă dominanța șocurilor externe asupra dinamicii inflaționiste la nivel intern. În același timp, contribuția relativ uniformă a tuturor componentelor cheie ale IPC denotă și prezența factori inflaționisti interni, asociați în principal cu creșterea costurilor de producție (indicele prețurilor producției industriale a atins, de asemenea, un nivel maxim de 35% (creștere anuală) în oct-22) și cu așteptările inflaționiste. Cu toate acestea, creșterea inflației s-a stabilizat, iar din oct-22 încetinește rapid.

Figura 29. Indicele Prețurilor de Consum și principalele sale componente și IPC din UE (axa dreaptă), %



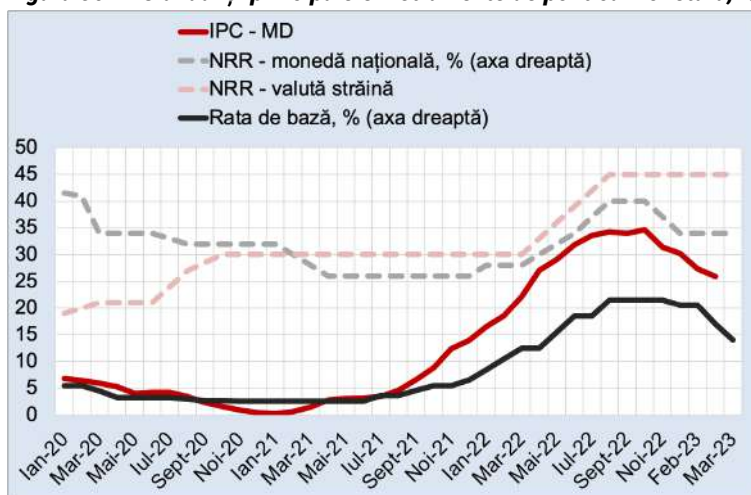
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM și Eurostat

Este probabil ca decelerarea inflației să continue în perioada 2023-2024, până la ținta BNM de 5%. Această tendință va fi determinată de dispariția efectelor factorilor inflaționisti din 2022, împreună cu o bază de comparație ridicată. Astfel, este probabil ca anul 2023 să fie un an agricol mult mai bun comparativ cu 2022, prețurile globale la gazele naturale să se stabilizeze, iar inflația globală, de asemenea, se estimează că va decelera, deși lent, în această perioadă de timp. Pe de altă parte, incertitudinea ridicată, în principal în jurul războiului din Ucraina și a situației de securitate din regiune, va induce o redresare mai degrabă moderată a cererii, ceea ce înseamnă că nu vor exista presiuni inflaționiste majore din partea cererii în perioada 2023-2024.

Ținând cont de inversarea dinamicii inflaționiste și de presiunile inflaționiste scăzute din partea cererii, banca centrală a început să relaxeze politica monetară. În cursul anului 2022, având în vedere efectele de runda a doua ale șocurilor inflaționiste externe (în principal, așteptările inflaționiste și efectele de runda a doua ale creșterii prețurilor la energie), banca centrală și-a înăspri semnificativ politica monetară prin majorarea ratei dobânzii de politică monetară de la 2,65% la sfârșitul anului 2020 la 6,5% la sfârșitul anului 2021 până la vârful de 21,5% în aug-21. De asemenea, BNM a recurs la un alt instrument de politică monetară cu un impact mult mai puternic și mai rapid - norma rezervelor obligatorii. Aceasta a crescut de la 26% pentru rezervele în monedă națională și 30% pentru cele în valută străină de la sfârșitul anului 2021 până la vârful de 40% și, respectiv, 45% în aug-2022. Principalele motive

pentru această înăsprire a politicii monetare au fost abordarea efectelor inflaționiste de runda a doua ale șocurilor inflaționiste din 2022, prin atenuarea creșterii așteptărilor inflaționiste, limitarea creditării și sterilizarea excesului de lichidități din sectorul bancar. Atunci când a devenit clar că tendința de creștere a inflației se inversează, banca centrală a început să relaxeze treptat politica monetară. Astfel, rata dobânzii de politică monetară a fost redusă de la nivelul maxim de 21,5% în noi-22 la 14% în mar-23, cu scopul de a ancora așteptările inflaționiste și de a sprijini cererea de consum prin stimularea activității de creditare. În același timp, banca centrală reduce mai prudent norma rezervelor obligatorii: rata pentru rezervele în monedă națională a fost redusă în două etape, în noi-22 de la 40% la 37% și în dec-22 la 34%, în timp ce rata pentru rezervele în valută a rămas neschimbată la 45%. Motivul este că, pe de o parte, banca centrală intenționează să stimuleze creditarea în monedă națională, prin reducerea normei rezervelor obligatorii în lei și menținerea neschimbată a normei în valută străină; pe de altă parte, nivelul ridicat al lichidităților din sectorul bancar nu permite BNM să reducă mai semnificativ norma rezervelor obligatorii. În general, banca centrală promovează o politică monetară prudentă, răspunzând în mod adecvat la dinamica inflaționistă și la balanța riscurilor, însă promovarea unei politici monetare mai anticipatorii ar trebui să fie preocuparea băncii pe viitor.

Figura 30. IPC anual și principalele instrumente de politică monetară, %

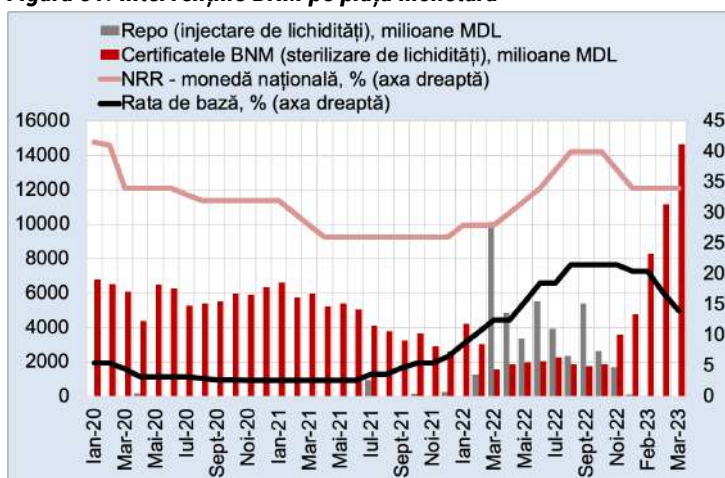


Sursa: BNM

Având în vedere abundența lichidităților din sectorul bancar, BNM continuă să fie un împrumutător net al băncilor, cu scopul de a steriliza excesul de lichiditate. Excesul de lichiditate din sectorul bancar este o particularitate structurală a economiei moldovenești, banca centrală fiind nevoită să sterilizeze permanent această masă monetară prin emiterea de certificate BNM. Cu toate acestea, în timpul înăsprii politicii monetare din 2022, situația s-a schimbat temporar. Din cauza majorării normelor rezervelor obligatorii, unele bănci au simțit nevoia de a-și suplini nivelul de lichiditate și au recurs la operațiuni Repo cu BNM prin care banca centrală a injectat lichidități în sectorul bancar. Acest fenomen a devenit evident mai ales în mar-22, ca urmare a agiotajului pe piața monetară după invazia militară rusă în Ucraina, când banca centrală a pompat peste 10 miliarde de lei pentru a stabili piața. În timp ce factorul psihologic al războiului a fost stăpânit relativ rapid, în lunile următoare a apărut necesitatea altor injecții de lichiditate, deși la scări mai mici, ca urmare a înăsprii politicii monetare de către BNM prin majorarea normelor rezervelor obligatorii. Astfel, în perioada apr-dec:23, banca centrală a injectat alte circa 30 de miliarde de lei sub formă de operațiuni Repo. Aceste operațiuni au fost stopate după ce norma rezervelor obligatorii pentru depozitele în lei a început să scadă și, astfel, mai multe lichidități au început să fie disponibile în conturile băncilor. Prin urmare, nu s-au făcut infuzii de lichiditate în T1:23. În pofida injecțiilor de lichiditate în cursul anului 2022, banca centrală a continuat să sterilizeze lichiditățile prin vânzarea de certificate BNM. Astfel, în 2022, BNM a vândut certificate în valoare de aproximativ 31 miliarde de lei. În perioada mar-oct:22, BNM s-a aflat în poziția de creditor net al sectorului bancar, pentru a atenua efectele războiului din Ucraina și cele ale înăsprii politicii monetare. Cu toate acestea, începând cu noi:22 până în prezent, situația a revenit la „normal”, BNM fiind împrumutător net în raport cu sectorul bancar. Mai mult, de la începutul anului 2023, volumele de sterilizări de lichiditate au crescut semnificativ: în T1:23

volumul certificatelor BNM vândute (34 miliarde de lei) a fost comparabil cu volumul vândut pe parcursul întregului an 2022.

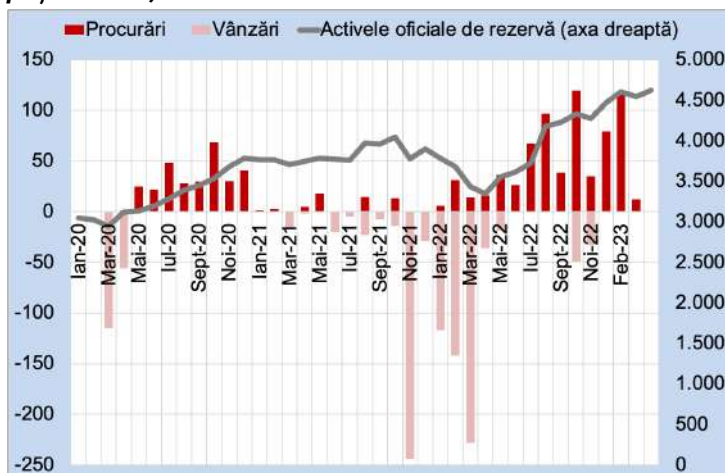
Figura 31. Intervențiile BNM pe piața monetară



Sursa: BNM

În pofida șocurilor majore din 2022, banca centrală a reușit să mențină o relativă stabilitate a monedei naționale și o rezistență generală a situației macrofinanciare. Conform situației din mar:23, cursul de schimb oficial mediu al monedei naționale cu USD s-a depreciat cu doar 1,7% față de mar:22 și s-a apreciat cu 1,4% față de EUR. În 2022, în aceeași lună, volatilitatea leului moldovenesc a fost ceva mai mare, deprecierea față de USD fiind de 3,5% și aprecierea față de EUR fiind de 4,3%, din cauza efectelor războiului din Ucraina. Cu toate acestea, moneda națională a rămas stabilă în pofida șocurilor multiple și a condițiilor economice dificile. Acest lucru a fost posibil datorită intervențiilor oportune ale băncii centrale pe piața valutară. Și anume, pentru a evita deprecierea excesivă a leului moldovenesc în perioadele cele mai dificile ale crizei (de exemplu, după începerea războiului din Ucraina sau atunci când prețurile de import pentru energie au crescut), BNM a vândut din rezervele sale internaționale suficientă valută străină pentru a limita cererea sporită de valută străină și a atenua presiunea asupra leului moldovenesc. Astfel, în perioada noi:21 - mar:22, perioadă în care a existat o cerere tot mai mare de valută străină din cauza creșterii majore a prețurilor de import pentru gazele naturale și, ulterior, când a început războiul din Ucraina, BNM a vândut din rezervele sale aproximativ 760 milioane USD. Cu toate acestea, în lunile următoare, nivelul rezervelor s-a consolidat datorită sprijinului financiar internațional din partea partenerilor de dezvoltare. Ca urmare, în mar:23, nivelul activelor oficiale de rezervă era mai mare cu 35% față de mar:22 sau cu 1,2 miliarde USD, ajungând la 4,6 miliarde USD sau echivalentul a aproximativ 4,8 luni de importuri de bunuri și servicii.

Figura 32. Evoluția activelor oficiale de rezervă și intervențiile BNM pe piața valutară, milioane USD



Sursa: BNM

Proгноze și provocări pe termen scurt și mediu

Anii 2023-2024 vor marca o perioadă de „revenire la normalitate” a dinamicii inflaționiste. Șocurile inflaționiste au început să se disipeze la sfârșitul anului 2022 și începutul anului 2023, IPC anual înregistrând o tendință descendentă. Decelerarea inflației se va menține pe întreaga perioadă 2023-2024, pe fondul unei baze de comparație ridicate, al unui an agricol mai bun, al stabilizării tendințelor inflaționiste în regiune și al presiunilor inflaționiste limitate pe partea cererii la nivel intern. Prin urmare, presupunând că nu vor exista alte șocuri inflaționiste majore, IPC va continua să scadă până la o medie de 13-14% pentru 2023 și 5,5% în 2024.

Decelerarea inflaționistă va permite băncii centrale să își relaxeze în continuare politica monetară în perioada 2023-2024. Obiectivele politicii monetare pentru 2023 vor fi, cel mai probabil, susținerea cererii agregate, prin stimularea relansării creditării (în principal în monedă națională), evitând în acest fel cealaltă extremă - presiunile deflaționiste. Prin urmare, BNM va continua să relaxeze prudent politica monetară, reducând rata dobânzii de politică monetară la 10% până la sfârșitul anului 2023 și la 5% până la sfârșitul anului 2024. Având în vedere abundența lichidităților din sectorul bancar, banca centrală va reduce normele rezervelor obligatorii într-un ritm mult mai lent, pentru a păstra stabilitatea macrofinanciară și a evita o creștere prea rapidă a creditării. Acesta va fi în special cazul normei rezervelor obligatorii în valută, care ar putea fi menținută stabilă (sau ar putea fi redusă în mod nesemnificativ) pentru a stimula creditarea în monedă națională.

Principalele riscuri la adresa prognozei inflaționiste de bază provin din prețurile energiei. Prognoza se bazează pe ipoteza că relațiile comerciale dintre Gazprom și Moldovagaz și dintre Energocom și centrala electrică Cuciurgan din regiunea transnistreană vor rămâne în vigoare. Cu toate acestea, această ipoteză este expusă riscului comportamentului imprevizibil al factorilor de decizie de la Gazprom/Kremlin în raport cu omologii moldoveni, mai ales pe fondul situației geopolitice tensionate actuale. În cazul în care Gazprom își va întrerupe livrările de gaze naturale către moldoveni, aceasta va submina imediat relațiile comerciale dintre centrala de la Cuciurgan și Energocom. Cuciurgan ar putea începe să cumpere gaze naturale de la Energocom în schimbul energiei electrice pe care o produce, care va fi la prețuri mult mai mari în comparație cu status quo-ul. De asemenea, Energocom ar putea crește achizițiile sale de energie electrică din alte surse (de exemplu, OPCOM) la prețuri mult mai mari. Aceste evenimente vor necesita ajustarea în creștere a tarifelor la energia electrică pentru consumatorii finali din Moldova, având un impact direct asupra IPC prin efecte directe și efecte de runda a doua. Un alt risc inflaționist provine din creșterea potențială a prețurilor globale la gazele naturale, în special înainte de următorul sezon rece, având în vedere interdicțiile la nivel global privind tranzacțiile cu Gazprom, dar și faptul că următoarea iarnă ar putea fi mult mai rece față de cea precedentă. Materializarea acestor riscuri va afecta procesul de decelerare a dinamicii inflaționiste, fapt ce va motiva BNM să își revadă procesul de relaxare a politicii monetare.

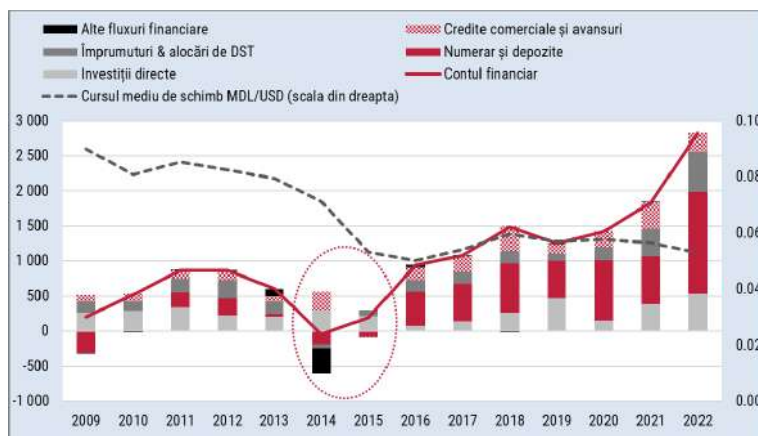
Sectorul extern

Acest capitol oferă o perspectivă asupra dinamicii și forțelor motrice ale activității economice externe a Moldovei. El abordează balanța contului curent și componentele sale principale: comerțul exterior cu bunuri, servicii, remiterile, veniturile din investiții și ajutorul extern. De asemenea, în acest capitol este arătat modul în care este finanțat deficitul de cont curent și sunt analizate principalele fluxuri transfrontaliere de capital, inclusiv investițiile străine directe și instrumentele de datorie. În cele din urmă, se oferă o prognoză pentru perspectiva de termen scurt și mediu, cu o prezentare a principalelor riscuri negative și pozitive.

Evoluții pe termen lung

Istoric, Moldova înregistrează în fiecare an deficite de cont curent, determinate exclusiv de balanța bunurilor, în timp ce alte componente (servicii, venituri primare și secundare) înregistrează excedente. Deficitele de cont curent sunt finanțate de intrările de capital, în principal numerar și depozite, ISD, împrumuturi externe, credite comerciale și, ocazional, de intervențiile BNM din activele de rezervă. În urma crizei bancare din 2014, Moldova a cunoscut un episod de scădere subită a intrărilor de capital („sudden stop”), după ce fraudă bancară a declanșat pierderea încrederii, determinând organizațiile internaționale și investitorii privați să se abțină de la creditare și investire în Moldova (Figura 33). Combinată cu reducerea exporturilor și remiterilor asociate cu o creștere economică slabă în țările partenere în 2014-2015, întreruperea finanțării externe a dus la o depreciere puternică a monedei naționale. De atunci, reglementările privind adecvarea capitalului, raportare și transparența băncilor au fost îmbunătățite semnificativ, astfel încât sistemul bancar a devenit mai rezistent și mai responsabil. Intrările de capital și-au revenit, iar activele de rezervă sunt actualmente la un nivel record. Cu toate acestea, persistă problemele legate de competitivitate, ceea ce exercită în continuare presiune asupra contului curent.

Figura 33. Contul financiar al balanței de plăți în prezentare analitică (cu excepția activelor de rezervă și a finanțării excepționale), fluxuri nete, milioane USD



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM

Notă: Semnul + în această prezentare înseamnă intrări de capital.

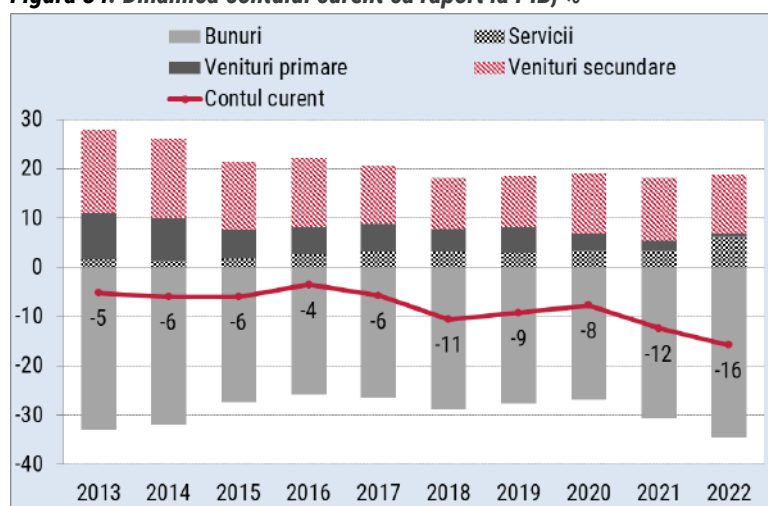
Evoluții recente

În pofida unei creșteri semnificative a exporturilor de bunuri și servicii, în 2022 deficitul contului curent al balanței de plăți a Moldovei a atins cel mai înalt nivel din ultimul deceniu. Datorită recoltei bogate de semințe oleaginoase din 2021 și reexportului de combustibil în Ucraina, exportul de **bunuri** al Moldovei a înregistrat o creștere remarcabilă (+44% față de 2021), în special în prima jumătate a anului. Creșterea de aproape două ori a excedentului la **servicii**



(+91%) a reflectat în principal efectele secundare ale războiului din Ucraina: majorarea cu 77% a exporturilor de servicii de călătorii a fost în mare parte legată de admiterea refugiaților, în timp ce exporturile de servicii de transport (atât de pasageri, cât și de marfă) au crescut cu 54%, deoarece Moldova a devenit o zonă de tranzit pentru comerțul și călătoriile ucraineni. De asemenea, exportul de servicii informatice a continuat să crească într-un ritm rapid (+33%). Cu toate acestea, creșterea importurilor a fost și mai mare, în ciuda contracției consumului și a investițiilor, astfel încât balanța comercială s-a deteriorat. Acest lucru a fost cauzat de o dinamică nefavorabilă a raportului de schimb: creșterea prețurilor la bunurile exportate a fost mai lentă (+9%, +8%, +14%, +6% în T1-T4:22, respectiv) decât cea a prețurilor la bunurile importate (în special resursele energetice): +27%, +18%, +17%, +10%. Valoarea **granturilor, a ajutoarelor umanitare și a asistenței tehnice** primite din străinătate în cadrul cooperării internaționale a crescut, de asemenea, în mod semnificativ (+61%), ajungând la 563 milioane USD. Cu toate acestea, în pofida volumelor mari de ajutor extern primit de Moldova, contribuția modificării veniturilor primare și secundare la modificarea totală a contului curent a fost negativă. Pe partea intrărilor, **remiterile personale** primite de rezidenții moldoveni din străinătate au înregistrat o ușoară scădere (-4%), în timp ce pe partea ieșirilor, remitterile personale plătite către nerezidenți au crescut cu 32% (acest lucru poate reflecta sprijinul acordat de gospodăriile moldovenești rudelor din Ucraina, precum și scoaterea capitalului personal în străinătate după izbucnirea războiului la sfârșitul iernii – începutul primăverii 2022). **Veniturile din investiții** plătibile investitorilor străini au crescut, de asemenea, cu 34% față de anul 2021. Confluența acestor factori a dat cel mai mare deficit de cont curent din ultimul deceniu, atât în termeni absoluți, cât și ca raport la PIB (Figura 34). Deficitul de cont curent în 2022 a crescut cu 34% față de 2021 și s-a ridicat la 2,3 miliarde USD sau 15,8% din PIB.

Figura 34. Dinamica contului curent ca raport la PIB, %

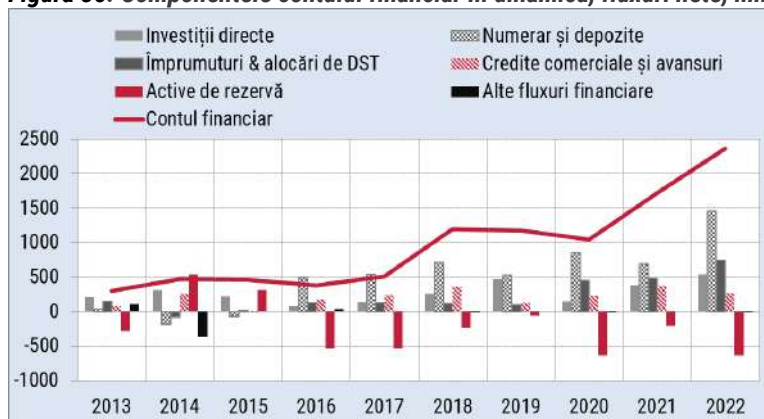


Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNM și BNS

Temerile privind oprirea bruscă și inversarea fluxurilor de capital, apărute la începutul războiului din Ucraina, nu s-au materializat, astfel că în 2022 contul financiar al balanței de plăți a Republicii Moldova a înregistrat intrări nete de capital în valoare de 2,4 miliarde USD, cu 37% mai mari față de 2021. Intrările de capital au provenit în principal din scăderea netă a activelor sub formă de **numerar și depozite** ale societăților nefinanciare și gospodăriilor rezidente (-959 milioane USD), dar și dintr-o creștere semnificativă a pasivelor sub formă de depozite ale cetățenilor străini (prezumptiv ruși și ucraineni) la băncile moldovenești (+69 milioane USD) (Figura 35). A doua sursă majoră de finanțare au fost **împrumuturile** primite din străinătate (fără creditarea intra-grup din cadrul ISD): 799 milioane USD împrumutate de administrația publică (inclusiv APL), 167 milioane USD – de către bănci, 124 milioane USD – de către alte societăți financiare și 114 milioane USD – de către societăți nefinanciare și gospodării. Cel mai mare creditor al administrației publice în 2022 a fost BERD, cu 244 milioane USD acordate sub formă de împrumuturi, urmată de Banca Mondială (183 milioane USD), FMI (171 milioane USD), Agenția Franceză de Dezvoltare (79 milioane USD), BEI (55 milioane USD) și alți creditori. În pofida riscului de retragere a ISD așteptat inițial, **intrările nete de ISD** în Moldova de fapt au crescut și s-au ridicat la 592 milioane USD. Acestea au constatat în principal din profituri reinvestite (468 milioane USD), în special datorită profiturilor excepționale de mari realizate de bănci, dar au fost înregistrate și investiții noi în capitalul propriu (103 milioane USD), în timp ce datoriile față de întreprinderile afiliate din străinătate

au crescut cu 21 milioane USD. Pe de altă parte, trebuie de remarcat și faptul că investițiile directe efectuate de către rezidenții moldoveni în societăți străine au înregistrat, de asemenea, o creștere netă substanțială (+55 milioane USD). Având în vedere intrările mari de valută străină menționate mai sus, **activele de rezervă** ale BNM au crescut cu 637 milioane USD pe parcursul anului (înregistrate în balanța de plăți ca ieșiri de capital).

Figura 35. Componentele contului financiar în dinamică, fluxuri nete, milioane USD

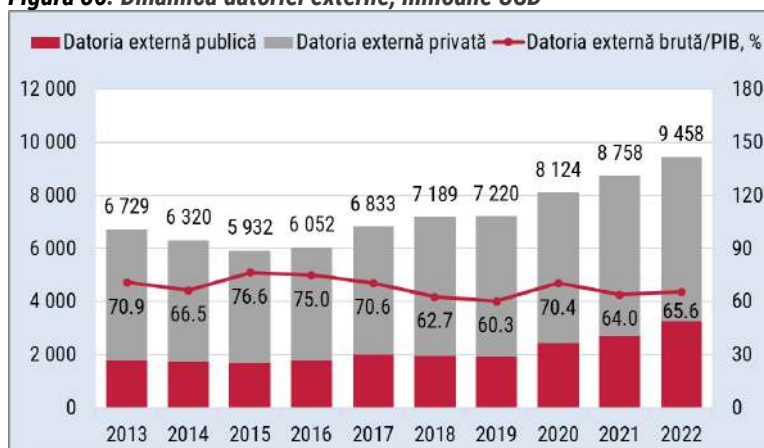


Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNM

Notă: Semnul + în această prezentare înseamnă intrări de capital.

Din cauza creditării substanțiale obținute de la nerezidenți, datoria externă brută a Moldovei a crescut cu 8% pe parcursul anului și a ajuns la 9,5 miliarde USD la sfârșitul anului 2022, sau 66% ca raport la PIB (Figura 36). Sectorul public a fost principalul contribuitor la creșterea datoriei externe: pe parcursul anului 2022, datoria publică externă a crescut cu 20% (+533 milioane USD) și a ajuns la 3,3 miliarde USD la sfârșitul anului, ceea ce reprezintă 23% relativ la PIB (+3 p.p. față de 2021). Cu toate acestea, indicatorii de îndatorare publică sunt cu mult sub plafoanele de sustenabilitate recomandate de FMI și Banca Mondială (55% pentru raportul dintre datoria publică externă și PIB). Costul împrumuturilor externe a crescut într-o oarecare măsură: în timp ce în prima jumătate a anului 2022 rata medie implicită anuală a dobânzii la împrumuturile externe a fost de 1,2%, în a doua jumătate ea a ajuns la 1,6%, deși este oricum mult mai mică decât ratele interne.

Figura 36. Dinamica datoriei externe, milioane USD



Sursa: Calculule Expert-Grup în baza datelor BNM și BNS

Evoluții și provocări pe termen scurt și mediu

Deficitul efectiv al contului curent în 2022 (16% din PIB) a fost mai mare decât cel prognozat (12%) din cauza crizei energetice prelungite, cu prețuri ridicate pentru combustibilii și energia electrică importate, și a unei producții agricole mai slabe decât se preconiza, care a afectat exporturile în a doua jumătate a anului. În 2023, se preconizează o ușoară ameliorare a soldului contului curent, care va ajunge la -14% ca raport la PIB și apoi se va îmbunătăți treptat până la -9% în 2027, presupunându-se că nu vor exista șocuri suplimentare. Nu se așteaptă schimbări majore pentru



exporturi și importuri în 2023. Deși în 2023 se preconizează o creștere semnificativă a producției agricole (+30%), aceasta va fi o creștere pornind de la o bază mică înregistrată în 2022 și va contribui la exporturi în principal în a doua jumătate a anului. Perspectivile privind prețurile la produse agricole sunt negative, deoarece indicele FAO al prețurilor la alimente continuă să scadă, în special pentru uleiul vegetal, unul dintre principalele exporturi ale Moldovei. Se preconizează că importurile vor crește ușor datorită redresării așteptate a consumului și a investițiilor, dar este puțin probabil ca acestea să înrăutățească în mod considerabil balanța contului curent. În orice caz, activele de rezervă ale BNM sunt suficiente pentru a suprima efectele oricăror fluctuații bruște ale cererii de valută.

Pentru prognoza sectorului extern se mențin aceleași riscuri negative ca în 2022: o criză persistentă a prețurilor la energie (în special în legătură cu recenta decizie luată de țările OPEC de a reduce producția de petrol) și eventualitatea unei noi scăderi a producției agricole în condiții climatice incerte. În cazul în care aceste riscuri se materializează, contul curent se poate deteriora, exercitând presiuni asupra cursului de schimb. În plus, pentru a putea să continue politicile sociale de atenuare a crizei costului vieții, guvernul va trebui să contracteze mai multe datorii externe și interne, ceea ce poate duce în cele din urmă la creșterea datoriei publice peste nivelurile sustenabile, dacă se repetă timp de mai mulți ani.

Pe de altă parte, printre riscurile pozitive se numără o redresare puternică a creșterii economice în țările-partenere și, prin urmare, a cererii pentru exporturile moldovenești, precum și un sprijin mai mare sub formă de granturi decât de împrumuturi din partea partenerilor de dezvoltare. În afară de aceasta, Uniunea Europeană ar putea decide să majoreze în continuare cotele de produse agricole care pot fi exportate din Moldova fără taxe vamale sau să anuleze în general aceste contingente tarifare. Pe termen mai lung, autorizația obținută recent de a exporta carne de pasăre și ouă în UE ar putea stimula exporturile moldovenești, cu condiția depășirii constrângerilor legate de capacitățile de producție limitate. Semnarea în curând a acordului cu UE privind evaluarea conformității și acceptarea produselor industriale ar trebui, de asemenea, să contribuie la creșterea exporturilor de produse manufacturate. În ceea ce privește fluxurile financiare, statutul de candidat la aderarea la UE va face din Moldova o destinație mai atractivă pentru investiții.