

# MEGA

## **Moldova Economic Growth Analysis**

### **– Analiza Creșterii Economice în Moldova**

**Ediția nr. 6**

**Iulie 2012**

Autori:

Ana Popa, coordonator

Adrian Lupusor

Valeriu Prohnițchi

Acest raport a fost tradus din limba engleză. În caz de eventuale inexactități sau erori, versiunea engleză va fi considerată cea corectă.

Această publicație a fost produsă de Centrul Analitic Independent cu suportul financiar acordat de Fundația Konrad Adenauer. Opiniile exprimate aparțin autorilor și nu reflectă neapărat punctul de vedere al Fundației Konrad Adenauer.



## Cuprins

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| Mesajele-cheie ale acestei ediții .....                                         | 5  |
| Indicatori statistici .....                                                     | 7  |
| Sumar .....                                                                     | 8  |
| 1. Oferta internă.....                                                          | 10 |
| Temperare economică așteptată, cu viteză neașteptată.....                       | 10 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 12 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 12 |
| 2. Cererea internă.....                                                         | 14 |
| Există vreo modalitate de a compensa declinul cererii private? .....            | 14 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 17 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 18 |
| 3. Finanțe publice .....                                                        | 19 |
| Stabilitatea finanțelor publice în criză economică: misiune posibilă? .....     | 19 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 21 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 22 |
| 4. Piața muncii .....                                                           | 24 |
| Performanța redusă a pieței muncii: impact extern sau problemă sistemică? ..... | 24 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 26 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 26 |
| 5. Prețuri și politică monetară.....                                            | 27 |
| Încetinirea economică însoțită de reducerea inflației .....                     | 27 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 29 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 31 |
| 6. Sectorul bancar.....                                                         | 33 |
| Repercusiunile înrăutățirii situației economice asupra sistemului bancar .....  | 33 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 35 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 37 |
| 7. Sectorul extern .....                                                        | 38 |
| UE răcește, Moldova strănută.....                                               | 38 |
| Provocări și prognoze pe termen scurt .....                                     | 39 |
| Recomandări de politici.....                                                    | 40 |
| Despre Expert-Grup.....                                                         | 41 |

## Lista figurilor:

|                                                                                                                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 1. Evoluția și prognoza PIB-ului trimestrial și a principalelor sale componente, 2002-2011, medie mobilă de 5 perioade (anul 2000=100%) .....                                            | 10 |
| Figura 2. Evoluția cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul și serviciile prestate populației, % f-a-p .....                                                                                  | 14 |
| Figura 3. Evoluția remitențelor după de origine, % f-a-p .....                                                                                                                                  | 15 |
| Figura 4. Evoluția depozitelor persoanelor fizice în băncile comerciale, % f-a-p .....                                                                                                          | 15 |
| Figura 5. Evoluția investițiilor în active materiale pe termen lung, după forma de proprietate, % f-a-p .....                                                                                   | 16 |
| Figura 6. Evoluția și prognoza consumului final al gospodăriilor, creștere f-a-p, % .....                                                                                                       | 17 |
| Figura 7. Veniturile și cheltuielile bugetului de stat, creștere f-a-p, % .....                                                                                                                 | 19 |
| Figura 8. Veniturile la bugetul de stat din impozite directe și indirect (axa secundară), creștere f-a-p, % .....                                                                               | 20 |
| Figura 9. Modificarea legii bugetului de stat (venituri), principalele contribuții la reevaluarea generală a veniturilor, p.p. ....                                                             | 20 |
| Figura 10. Modificarea legii bugetului de stat (cheltuieli), principalele contribuții la reevaluarea generală a cheltuielilor, p.p. ....                                                        | 21 |
| Figura 11. Nivelul curent și cel prognozat al veniturilor bugetului de stat, în baza a 2 abordări econometrice diferite, în mil. MDL .....                                                      | 22 |
| Figura 12. Rata ocupării și rata șomajului (axa secundară) ajustate sezonier, % .....                                                                                                           | 24 |
| Figura 13. IPC și componentele sale principale, creșterea f-a-p, % .....                                                                                                                        | 27 |
| Figura 14. Comparația dintre IPC real f-a-p și cel estimat începând din decembrie 2011, % .....                                                                                                 | 28 |
| Figura 15. Estimarea econometrică a factorilor inflaționisti monetari și determinați de costuri .....                                                                                           | 29 |
| Figura 16. IPC anual curent și prevăzut, IPC țintit și rata Repo, % .....                                                                                                                       | 29 |
| Figura 17. Pronosticul de bază pentru IPC în anul 2012 f-a-p, % .....                                                                                                                           | 30 |
| Figura 18. Impactul creșterii cu 1 puncte procentual a ratei REPO asupra nivelului anual al IPC, funcția de răspuns SVAR .....                                                                  | 31 |
| Figura 19. Credite noi în monedă națională și în valută străină, creștere f-a-p, % .....                                                                                                        | 33 |
| Figura 20. Depozite noi în monedă națională și în valută străină (axa secundară), creștere f-a-p, și ponderea depozitelor în valută străină în totalul depozitelor (rata dolarizării), .....    | 34 |
| Figura 21. Ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor, lichiditatea pe termen scurt, suficiența capitalului și rentabilitatea medie a activelor (ROAA) în sectorul bancar, % ..... | 34 |
| Figura 22. Ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor, comparație între media ponderată conform valorii activelor din "15 bănci" și "12 bănci", % .....                            | 35 |
| Figura 23. Impactul creșterii cu 1 p.p. a exporturilor anuale spre statele CSI asupra portofoliilor băncilor .....                                                                              | 36 |
| Figura 24. Impactul creșterii cu 1 p.p a exporturilor anuale spre statele UE asupra portofoliilor băncilor .....                                                                                | 36 |
| Figura 25. Evoluția și previziunile exporturilor și importurilor lunare de bunuri, milioane USD, ianuarie 2005 – decembrie 2012 .....                                                           | 38 |

## Lista tabelelor:

|                                                                                                                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabelul 1. Moldova: principalii indicatori economici și socio-economici .....                                                                                             | 7  |
| Tabelul 2. Comparație între previziunea Guvernului și previziunea de referință a Expert-Grup privind principalii indicatori macroeconomici la sfârșitul anului 2012 ..... | 22 |

## Mesajele-cheie ale acestei ediții

- Repetarea unor tendințe similare celor care au marcat criza din 2008-2009 scot în evidență vulnerabilitatea economiei moldovenești la șocurile externe și incapacitatea țării să-și abordeze problemele interne. Nu ne putem aștepta ca o economie deschisă să fie imună la șocuri externe, dar în același timp, într-o economie sănătoasă, dependența cererii interne de situația externă ar trebui să fie mai moderată, lucru care ar putea salva economia de la o recesiune. În cazul Moldovei, intervențiile înguste în sistem s-au dovedit a fi ineficiente pe termen mediu și lung. Astfel, vedem necesitatea unor reforme consistente și unor schimbări radicale ale cadrului instituțional. Activitatea economică nu are cum să se extindă într-un mediu investițional nesănătos. Moldova a eșuat să ofere acest mediu, din cauza că mai persistă competiția neloială, barierele comerciale și povara administrativă înaltă. Or, o activitate economică mai intensă generează oportunități și venituri mai înalte în interiorul țării. Astfel, economia devine mai puțin dependentă de factorii externi. Acestea sunt elemente esențiale pentru a asigura că economia nu doar crește, ci și se dezvoltă.
- În timp ce agricultura moldovenească continuă să se dezvolte letargic, industria alimentară domestică tot mai mult se bazează pe materii prime importate. Odată cu slăbirea lanțurilor de aprovizionare în agricultură, fermierilor moldoveni le va fi din ce în ce mai greu să-și mențină cota pe piață și fluxuri bănești previzibile. Politicile agricole moldovenești au nevoie de reformă urgentă, care să vizeze o politică subvențională mai transparentă, revizuirea sistemului educațional în domeniul agriculturii și investiții în cercetare și dezvoltarea care ar oferi soluții pentru problemele reale cu care se confruntă sectorul. Este la fel de important să înțelegem că condițiile meteorologice extreme nu mai trebuie privite ca fenomene excepționale, ci mai degrabă ca pe o constantă ce va influența evoluția sectorului în viitor.
- Așteptarea noastră este că în 2012 cea mai pronunțată scădere a ocupării va avea loc în agricultură, sector care deja a înregistrat cea mai dramatică reducere a ocupării în ultimul deceniu. În combinație cu scăderea mai puternică a veniturilor din remitențe în bugetele gospodăriilor rurale în comparație cu cele urbane, și cu așteptările negative pe termen scurt pentru producția agricolă, credem că anul 2012 va fi unul din cei mai dificili pentru locuitorii din zona rurală în istoria recentă a Moldovei. Astfel, îmbunătățirea mediului de afaceri în agricultură și industriile conexe ce angajează locuitorii din zonele rurale, precum și investițiile în infrastructura ce conectează satele cu restul țării devin priorități imediate și imperative pentru Guvern, atât la nivel central, cât și local.
- Reducerea angajării informale este imperativă pentru a asigura un sistem fiscal și bugetar mai sustenabil, și pentru o distribuție mai justă a ajutorului social. Cu toate acestea, ar trebui să fie clar că angajarea informală și salariile informale sunt doar derivate ale unui fenomen mai fundamental: influxurile financiare informale în companiile private. Înțelegerea acestui fapt implică schimbarea abordării în lupta cu ocuparea informală: rolul central ar trebui să aparțină Serviciului Fiscal de Stat, și nu Ministerul Muncii, Protecției Sociale și Familiei sau Inspecției Muncii.
- Scăderea Investițiilor Străine Directe în Moldova la început de 2012, în timp ce în alte țări din regiune – inclusiv Belarus, Ucraina, Georgia – acestea au sporit, este o dovadă a faptului că criza economică nu este unica blamabilă pentru scăderea fluxului de ISD în economia moldovenească. Aceasta este mai degrabă un rezultat a percepției încă negative a investitorilor față de mediul investițional din Moldova. Schimbarea acestor percepții necesită atât legislația adecvată care într-adevăr ar aborda problemele mediului de afaceri și investiții, dar și o agenție de promovare a investițiilor mai eficientă.

- Așteptările noastre privind reducerea în 2012 a susținerii externe pentru bugetul de stat și asistenței de dezvoltare externă s-au confirmat; aceste tendințe vor continua. Privatizarea proprietăților publice este o sursă de acoperire a deficitului bugetar doar pe termen scurt și mediu. Moldova trebuie să investească mai mult în capacitățile de colectare a impozitelor și în asigurarea unei gestionări eficiente a cheltuielilor. Abordarea neajunsurilor existente este imperativă: în 2011 volumul total al prejudiciilor identificate de Curtea de Conturi în cheltuirea banilor publici a fost echivalent cu o treime din deficitul bugetar în același an.
- Este necesară o decizie politică clară privind politica comercială în Moldova, o decizie care ar fi urmată de măsuri organizaționale și instituționale corespunzătoare. În prezent, cel mai negativ impact asupra comerțului extern derivă nu din deciziile de politici luate la nivel de guvern (de ex. nivelul tarifelor vamale), dar mai degrabă din regulamentele arbitrare adoptate de către agențiile ce le pun în aplicare, cum ar fi Serviciul Vamal. Este necesar de a găsi modalitatea de a spori controlul public și politic asupra acestui gen de organizații, fără subminarea independenței lor instituționale.
- Reducerea ratei de creștere economică și perspectivele pesimiste pe termen scurt ale economiei moldovenești subliniază importanța și caracterul imperios al adoptării unui model de creștere economică bazat pe inovație. Este important de a remarca faptul că într-o economie bazată pe inovație anume antreprenorul – nu universitățile, academicienii sau inventatorii – au rolul-cheie. Un rezultat științific, o invenție sau o nouă tehnologie nu este o inovație dacă nu este aplicată economic și nu este acceptată de societate. Adoptarea acestei noi filozofii de politici necesită o abordare complet diferită față de politicile de susținere a cercetării, dezvoltării și inovației, cu atribuirea rolului central Organizației pentru Dezvoltarea IMM și unei Organizații reformate pentru Atragerea Investițiilor și Promovarea Exporturilor.
- Banca Națională a Moldovei nu ar trebui să devieze de la strategia de țintire a inflației, în pofida prezenței presiunilor dezinflaționiste. Deși situația curentă pare potrivită pentru intervenții pe piața valutară și creșterea nivelului rezervelor valutare internaționale, banca centrală ar trebui să aibă în vedere presiunile curente de depreciere a leului determinate de scăderea remitențelor, exporturilor și ISD. Aceasta ar putea conduce la scăderea și mai pronunțată a consumului și stagnarea economiei. Prin urmare, intervențiile pe piața valutară externă ar trebui să fie minime, și doar pentru corectarea unor șocuri pe termen scurt.
- De asemenea, BNM ar trebui să-și consolideze capacitățile de supraveghere. Faptul că portofoliile bancare se înrăutățesc, iar în rândul băncilor problematice se găsește și o bancă de stat, nu ar trebui neglijat, având în vedere impactul acesteia asupra întregii societăți. De curând, BNM a realizat unele progrese prin supravegherea mai strictă și implementarea noilor standarde de raportare financiară. Dar băncile ar trebui monitorizate în mod corespunzător și în viitor pentru a evita riscuri majore și pentru a spori credibilitatea BNM.
- Guvernul ar trebui să atragă o atenție mai mare asupra sporirii capacităților de previziune macroeconomică. Aceasta implică consolidarea capacităților de previziune a instituțiilor responsabile (în special, Ministerul Finanțelor, Ministerul Economiei), o mai bună înțelegere și coordonare a previziunilor realizate și asigurarea unui mecanism potrivit pentru utilizarea acestor previziuni. Ar trebui realizată o analiză a sensibilității bugetului la diferite scenarii macroeconomice. Această analiză este importantă pentru evitarea numeroaselor modificări ale bugetului de stat în timpul anului și incertitudinilor mari în activitatea mai multor instituții în dependență de finanțarea bugetară.
- În același timp, este important ca datele statistice naționale să asigure un format consistent al prezentării PIB-ului trimestrial și a producției sectoriale. De asemenea, sunt necesare schimbări pentru o reflectare mai bună a evoluției sectoarelor economice. *Inter alia*, indicatorii din sectorul telecomunicațiilor și al transportului ar trebui prezentați într-o formă dezagregată, deoarece în ultimii ani aceste sectoare au urmat tendințe total diferite.

## Indicatori statistici

**Tabelul 1. Moldova: principalii indicatori economici și socio-economici**

|                                                              | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012<br>proгноze |
|--------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|------------------|
| Populația, milioane (exclusiv Transnistria), început de an   | 3,573  | 3,568  | 3,564  | 3560,4 | 3553             |
| PIB, miliarde MDL, prețuri curente                           | 62,840 | 60,429 | 71,849 | 82,174 | 87,318           |
| PIB, miliarde USD, prețuri curente                           | 6,047  | 5,409  | 5,810  | 7,003  | 6,985            |
| PIB per capita, USD, la Paritatea Puterii de Cumpărare       | 2986   | 2843   | 3088   | 3373,0 | 3495,0           |
| PIB, modificare % față de anul precedent (mod. % f-a-p)      | 7,2    | -6,5   | 6,9    | 6,4    | 1,2              |
| Deflator PIB, mod. % f-a-p                                   | 9,7    | 2,0    | 11,2   | 7,4    | 5,0              |
| Consumul privat, mod. % f-a-p                                | 4,5    | -7,9   | 9,0    | 8,5    | 2,8              |
| Formarea brută de capital fix, mod. % f-a-p                  | 2,2    | -30,9  | 17,2   | 10,7   | 0,0              |
| Producție industrială, mod. % f-a-p                          | 0,7    | -22,2  | 7,0    | 7,4    | -2,5             |
| Producție agricolă, mod. % f-a-p                             | 32,1   | -9,9   | 7,9    | 5,8    | -15              |
| Industrie/PIB, %                                             | 13,9   | 13,0   | 13,3   | 13,7   | 13,2             |
| Agricultura/PIB, %                                           | 8,8    | 8,5    | 12,0   | 12,3   | 10,3             |
| Export de mărfuri, FOB milioane USD                          | 1646,0 | 1331,6 | 1541,5 | 2221,6 | 2243,3           |
| Import de mărfuri, CIF milioane USD                          | 4866,3 | 3275,8 | 3855,3 | 5191,6 | 5322,9           |
| Export de servicii, milioane USD                             | 843,9  | 673,1  | 701,2  | 868,8  | 920,0            |
| Import de servicii, milioane USD                             | 837,1  | 712,9  | 770,9  | 894,7  | 960,0            |
| Investițiile străine directe nete, milioane USD              | 695,4  | 138,6  | 193,9  | 253,4  | n.a.             |
| Venituri nete din muncă remise din străinătate, milioane USD | 1888,0 | 1198,6 | 1351,4 | 1600,4 | 1645             |
| Contul curent/PIB, %                                         | -16,7  | -8,6   | -7,9   | -11,5  | n.a.             |
| Activele oficiale de rezervă, milioane USD                   | 1672,4 | 1480,3 | 1717,7 | 1965,3 | 2100             |
| Datoria externă totală, stoc, milioane USD                   | 4093,8 | 4364,1 | 4778,7 | 5452,3 | n.a.             |
| Datoria externă/PIB, %                                       | 67,9   | 80,8   | 82,2   | 77,9   | n.a.             |
| Rata ocupării, % din populația de peste 15 ani               | 42,5   | 40,0   | 38,5   | 39,4   | 38,5-39,0        |
| Rata șomajului, % din populația economic activă              | 4,0    | 6,4    | 7,4    | 6,2    | 6,7              |
| Salariul real, mod. % f-a-p                                  | 10,2   | 9,0    | 0,7    |        | 0,0              |
| Indicele Prețurilor de Consum, sfârșit de an, %              | 7,3    | 0,4    | 8,1    | 7,8    | 4,1              |
| Deficitul bugetar/PIB, %                                     | -1,0   | -6,8   | -2,5   | -2,4   | -2,0             |
| Cheltuielile bugetului de stat/PIB, %                        | 41,6   | 45,3   | 40,8   | 39,1   | 38,0             |
| Rata de schimb, medie anuală, MDL/USD                        | 10,4   | 11,1   | 12,4   | 11,7   | 12,5             |
| Agregatul monetar M2, mod. % f-a-p                           | 18,3   | -3,8   | 18,3   | 14,4   | 8,0              |
| Rata de refinanțare a BNM, sfârșit de an, %                  | 14,0   | 5,0    | 7,0    | 9,5    | 4,0              |
| Total credite bancare/PIB, %                                 | 37,5   | 35,0   | 32,6   | 36     | 33,0             |
| Rata dobânzii depozite bancare, %, medie anuală              | 18,1   | 14,7   | 7,6    | 7,54   | 7,0              |
| Rata dobânzii credite bancare, %, medie anuală               | 21,0   | 20,3   | 16,3   | 14,4   | 14,0             |

Sursa: BNS,FMI,BNM, calculele, estimările și prognozele EXPERT-GRUP;

## Sumar

### Oferta internă

În primul trimestru al anului 2012 PIB-ul a crescut cu 1.0% f-a-p, ceea ce reprezintă o performanță relativ proastă, ținând seama de speranțele generate de recuperarea economică rapidă în 2010-2011. Declinul producției industriale și creșterea fragilă a celei agricole au fost principalele cauze ale unei creșteri economice foarte modeste în ansamblu. Anticipăm că situația va rămâne foarte fragilă pe durata întregului an. După doi ani consecutivi de secetă, în 2012 agricultura moldovenească va înregistra o scădere a valorii adăugate, care va varia între 15 și 20%. Perspectivile de termen scurt ale industriei de asemenea sunt palide: oferta mai plâpândă din partea sectorului agricol și cererea internă și externă mai modestă vor rezulta într-o contracție de circa 2,5% a acestui sector. Creșterea în sectorul construcțiilor va rămâne pozitivă în acest an (+5%), dar aceasta în mare parte datorită investițiilor publice în infrastructura rutieră. Sectorul serviciilor va rămâne principala sursă a creșterii economice în 2012, valoarea adăugată brută generată de sector urmând să crească cu circa 2.25%. Telecomunicațiile, comerțul cu amănuntul și serviciile prestate populației vor susține această creștere. Astfel, în scenariul de bază anticipăm că PIB va crește cu 1,2% în 2012, însă această prognoză poate fi revizuită ulterior pentru că situația în zona euro poate să se schimbe dramatic.

### Cererea internă

Chiar dacă e prea devreme să definim situația economică în UE ca o criză per se, modul în care aceasta se propagă asupra economiei moldovenești este similar celui din 2008-2009. Astfel, cererea privată, atât din partea populației, cât și din partea agenților economici, s-a răcit destul de rapid. Pe de o parte, consumul gospodăriilor casnice este puternic afectat de încetinirea ritmului de creștere a remitențelor, care explică mai mult de jumătate de variația consumului, dar și de situația incertă de pe piața forței de muncă, cu disponibilizări și/sau concedii forțate neplătite. Pe de altă parte, agenții economici care înfruntă zilnic în activitatea lor multiple bariere administrative, se confruntă în prezent cu o cerere scăzută care subminează profiturile lor și potențialul de a investi. În acest context, rolul investițiilor publice este crucial, deoarece acestea pot compensa o parte din pierderile din sectorul privat. Chiar dacă evoluțiile recente impun constrângeri semnificative asupra veniturilor bugetare, există suficient spațiu pentru a menține investițiile la nivelul actual, în cazul în care ineficiențele și neregulile în cheltuielile publice sunt înlăturate.

### Finanțe publice

Încetinirea activității economice a afectat, în special, încasările din impozitele indirecte, fapt ce reprezintă principala povară pentru bugetul de stat. Pentru a menține controlul asupra deficitului bugetar, Guvernul și-a asumat o serie de optimizări substanțiale la partea de cheltuieli, rectificând recent Legea bugetului de stat. Cu toate acestea, stabilitatea finanțelor publice continuă să fie în pericol, deoarece prognozele actualizate care au stat la baza rectificării rămân prea optimiste. Prin urmare, executarea bugetului de stat în parametrii stabiliți este principala provocare pentru anul curent, iar devierea de la nivelul prognozat ar putea motiva o noua rectificare bugetară până la finele anului curent.

### Piața muncii

Experiența recentă face agenții economici mai bine informați despre posibilele consecințe ale unei potențiale crize, dar și mai pesimiști privind abilitatea lor de a rezista presiunilor, ceea ce în determină să acționeze mai rapid decât în cazul crizei din 2008-2009. Astfel, ocuparea a scăzut deja în primul trimestru al anului curent, deși nu în totalitate din cauza situației externe. În timp ce în sectorul serviciilor de piață declinul ocupării poate fi atribuit cererii în scădere, în cazul sectorului agricol reducerea ocupării este doar o continuare a trendului natural de contracție observat pe parcursul întregului deceniu. Și evoluția salariilor în anumite sectoare indică dificultățile cu care se confruntă angajatorii în căutarea de noi modalități de reducere a cheltuielilor. Între timp, șomajul a scăzut cu 2,2 p.p. subliniind încă o dată corelația slabă între șomaj și condițiile economice generale în

Republica Moldova, parțial datorită oportunităților de emigrare. Astfel, creșterea numărului de persoane plecate la muncă peste hotare a fost puternică în trimestrul întâi în pofida încetirii creșterii economiei globale. Dar aceasta în mare parte se datorează unui eveniment cu caracter unic, impactul căruia se va epuiza curând: lucrările de construcții în Soci pentru Jocurile Olimpice din 2014.

### **Prețurile și politica monetară**

Eliminarea efectelor inflaționiste din partea costurilor, diminuarea prețurilor la resursele energetice, aprecierea monedei naționale și încetinirea activității economice sunt principalii factori care au alimentat procesul dezinflaționist început la finele anului precedent. Mai mult decât atât, conform estimărilor noastre, impactul ultimului factor s-a dovedit a fi dominant în ultima perioadă. Aceasta a motivat banca centrală să relaxeze politica monetară pentru a ancora mai eficient așteptările inflaționiste pe termen mediu, iar pe termen scurt pentru a stimula cererea internă și creșterea economică. Prognosticăm ca până la sfârșitul anului curent IPC să atingă nivelul de 4,1% - inferior celui prognozat de BNM. Astfel, în cazul materializării acestui scenariu, banca centrală a putea continua diminuarea ratei de bază pentru a menține caracterul acomodativ al politicii monetare.

### **Sectorul bancar**

Înrăutățirea situației economice din ultimul trimestru al anului 2011 a avut un impact negativ asupra activității de creditare, pe fondul reticenței băncilor comerciale, aversiunii acestora față de risc și creșterii ratelor reale ale dobânzilor. Mai puține credite noi, în special în valută străină, în paralel cu agravarea situației financiare a debitorilor băncilor, au determinat creșterea ponderii creditelor neperformante în total credite bancare. Aceasta urmează a fi principala provocare pentru bănci pe termen scurt și mediu dacă situația economică internă și regională va continua să se înrăutățească. Ne așteptăm ca până la finele anului curent creditarea să rămână lentă, creditele noi diminuând cu 5%, în timp ce ratele nominale ale dobânzilor să oscileze în jurul nivelului de 14%.

### **Sectorul extern**

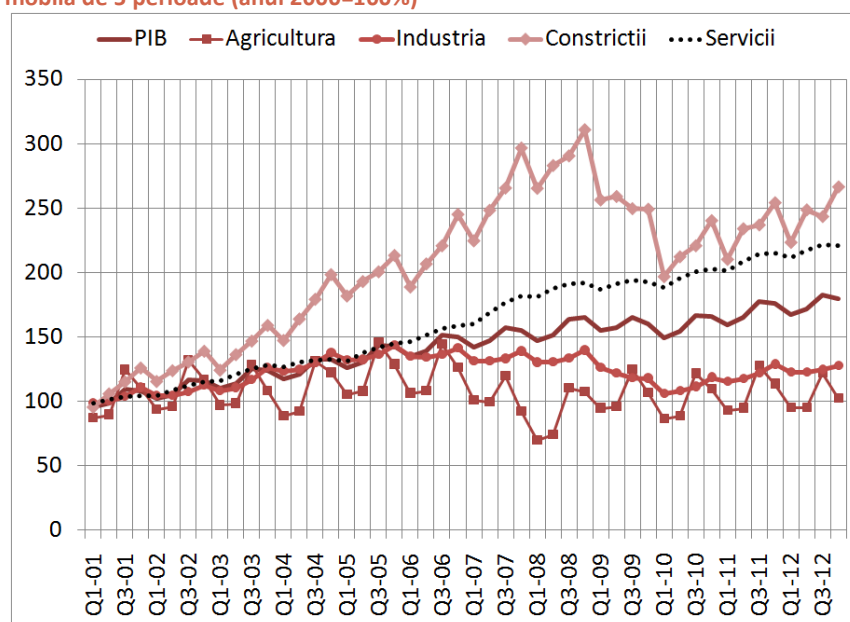
Evoluția comerțului extern al Republicii Moldova în prima jumătate de an reflectă perfect optimismul economic tot mai slab atât în țară, cât și în economia globală. Anul 2012 a început cu date relativ înalte de creștere a exporturilor și importurilor, dar creșterea s-a temperat esențial către mijlocul anului. Deteriorarea deosebit de rapidă a expansiunii exporturilor totale în mare măsură s-a produs din contul celor spre piețele europene; deocamdată, exporturile spre țările CSI nu au suferit o temperare atât de dramatică, dar situația se poate schimba rapid, deoarece creșterea economică a Rusiei este în mare măsură dependentă de situația din UE. Indicatorii economici relativ buni din primul trimestru au cedat locul unora care reflectă situația mult mai proastă în trimestrul doi practic în toate țările importante de destinație pentru exporturile moldovenești. Creșterea prognozată pentru economia globală, mai modestă decât se anticipa la începutul acestui an (3,5% față de 3,7%, prognoza FMI) va exercita un impact negativ asupra exporturilor moldovenești. Noi anticipăm că în 2012 rata de creștere a exporturilor va fi moderat pozitivă (+1.0%). În același timp, cererea internă pentru bunuri de import va crește în 2012 cu circa 2,5%. Evoluția comerțului cu servicii nu se va deosebi mult de cea din 2011. Luate împreună, aceste evoluții vor rezulta într-un deficit comercial puțin mai înalt (42% din PIB) decât în 2011 (40%).

## 1. Oferta internă

### Temperare economică așteptată, cu viteză neașteptată

Potrivit datelor statistice oficiale, în trimestrul întâi PIB-ul Republicii Moldova a crescut cu 1,0% f-a-p, o performanță destul de slabă dacă luăm în considerare așteptările optimiste rezultate în urma redresării rapide a economiei naționale în anii 2010-2011. Cu o scădere de 2,1% a valorii adăugate brute (VAB), industria Moldovei a fost sursa de bază a încetirii creșterii economice de la începutul anului 2012. Serviciile de piață (+4,6% în VAB) au fost principalul factor de compensare a scăderii producției industriale, pe lângă creșterea modestă a sectorului agricol (+1,6%), iar sectorul construcțiilor a adus cea mai mare surpriză, cu o creștere de 9,8% a VAB. Întrebarea dacă economia Moldovei va urma sau nu un model de recesiune dublă, după cum ar putea sugera evoluțiile recente (Figura 1), poate fi elucidată doar după o analiză atentă a sectoarelor economice majore.

**Figura 1. Evoluția și prognoza PIB-ului trimestrial și a principalelor sale componente, 2002-2011, medie mobilă de 5 perioade (anul 2000=100%)**



Sursa: BNS, prognozele Expert-Grup pentru Q2-Q4 2012;

Creșterea cu 0,6% f-a-p a **producției agricole** în T1-12 (comparativ cu +8,3% în T1-11) a fost determinată de creșterea în subsectorul zootehnic, care, datorită factorilor sezonieri, are cea mai mare contribuție la producția agricolă totală în primul trimestru al fiecărui an, în timp ce producția vegetală a înregistrat o creștere neglijabilă. Analizând datele mai atent, se observă o trăsătură structurală persistentă a producției animaliere: ca și în 2011, producția de carne a fost principala sursă de creștere (+1,7%), întrucât producția de lapte a crescut cu doar 0,8%, iar cea de ouă a scăzut cu 5%. Carnea este principalul produs cu o creștere constantă a producției după recesiunea din 2009; producția de ouă a urmat o creștere mai sinuoasă, iar producătorii de lapte par a se confrunta cu dificultăți sistematice, care le afectează nivelul producției. În trimestrul al doilea, creșterea din sectorul zootehnic pare să-și continue tendința din primul trimestru. Totuși, evoluția viitoare va fi afectată semnificativ din cauza impactului sever al celor doi ani consecutivi de secetă asupra culturilor agricole. Anul 2011 a fost un an secetos, dar fenomenul a fost mult mai sever în anul 2012, până la jumătatea lunii iulie: precipitațiile căzute în prima jumătate a anului au fost cu 20% sub media pentru aceeași perioadă din anii 1994-2011, în timp ce temperatura medie a aerului în perioada critică aprilie-iulie a fost cu 3-5 grade Celsius peste medie. La începutul lunii iulie, Guvernul

a evaluat impactul condițiilor climatice extreme (-5,5% în valoarea producției agricole preconizate pentru 2012), dar considerăm că această evaluare subestimează mult efectul negativ al secetei.

**Sectorul industrial** a cunoscut o recesiune indusă de șocurile externe din anii 2005-2007, care s-a combinat cu declinul economic general din 2009. Totuși, între ianuarie 2010 și septembrie 2011 industria Moldovei a intrat pe o pantă ascendentă. Optimismul nu a durat mult, însă, sectorul industrial înregistrând un declin constant între octombrie 2011 și aprilie 2012. Situația este totuși diferită între sectoarele industriale. În contrast izbitor cu letargia producătorilor interni de carne și de lapte, industria de prelucrare a cărnii și industria produselor lactate sunt într-o creștere constantă (creștere estimată a producției cu 22% și, respectiv, 10% în primul semestru al anului 2012), sugerând faptul că aceste ramuri industriale înlocuiesc materiile prime interne cu cele de import. După un început de an relativ modest, industria băuturilor alcoolice și-a ameliorat oarecum situația spre mijlocul anului 2012, dar perspectivele sale nu sunt deloc roze; problemele legate de accesul la piețele externe și controlul calității strugurilor sunt principalele obstacole în calea dezvoltării industriei respective. Nivelul producției din grupul ramurilor „textile, îmbrăcăminte, încălțăminte” a scăzut (-7%), reflectând cererea mai slabă pe piețele UE și incapacitatea producătorilor moldoveni de a evada din capcana sistemului de producție în lohn. Însă situația este mult mai gravă în cazul ramurilor industriale orientate în special spre piața internă - produse din lemn (scădere estimată cu 12% a nivelului producției în primul semestru din 2012), hârtie și carton (-12%), poligrafie (-5%), produse chimice (-10%) și, cel mai important, produse din alte minereuri nemetalifere, adică materiale de construcție (-15%). Campionii creșterii sunt ramurile „noi” - echipamente electrice, utilaje, instrumente și aparate medicale, care și-au dublat nivelul producției în prima jumătate a anului 2012 - care aprovizionează piețele externe, în special Rusia și alte state din CSI. Deși creșterea acestor ramuri industriale va rămâne pozitivă în 2012, asemenea rate de creștere, evident, nu sunt durabile.

În **sectorul construcțiilor**, creșterea cu 9% f-a-p din T1-12 și creșterea estimată cu 7% în T2-12 au fost însoțite de schimbări structurale importante. Ponderea lucrărilor efectuate pe noile șantiere de construcții a crescut în mod semnificativ, atingând valoarea estimată de 65% din total (comparativ cu doar 53% în 2011). Două surse esențiale de creștere au fost sectorul rezidențial (+20%) și, mai important, lucrările ingineresti (+35%, în special reabilitarea drumurilor). Totuși, cererea de lucrări de construcții din partea companiilor a scăzut în mod semnificativ în T1-12 (-33% f-a-p) și în T2-12 (scădere estimată de 37%), reflectând încrederea economică scăzută a producătorilor și reticența lor față de extinderea capacităților de producție, în contextul îngrijorărilor crescute față de evoluția cererii.

**Sectorul serviciilor** a rămas principalul factor al creșterii economice în prima jumătate a anului 2012. Comerțul cu amănuntul (+4,4% în T1-12 f-a-p) și serviciile prestate populației (+3,7%) au rămas cele mai importante surse de creștere din sectorul serviciilor, urmate de hoteluri și restaurante (+2,9% în volumul de vânzări). Serviciile prestate întreprinderilor, precum transporturile de mărfuri, au demonstrat o adaptare mai redusă în contextul scăderii producției industriale din T1-12 (-27% la transportul de marfă, în special din cauza transporturilor feroviare), dar s-au ameliorat oarecum în T2-12 (creștere estimată de 15% f-a-p). Chiar dacă (în mod eronat) în statisticile oficiale sunt incluse într-un mega-sector împreună cu serviciile de transport, serviciile de telecomunicații au avut o evoluție complet diferită: +16% f-a-p a numărului utilizatorilor de telefonie mobilă și +28% f-a-p a numărului utilizatorilor rețelelor în bandă largă (rata de penetrare a Internetului în bandă largă depășind nivelul semnificativ din punct de vedere psihologic și structural de 10%). Până și firavul sector turistic a cunoscut o creștere importantă (+14,4% a vânzărilor în T1-12), chiar dacă dezechilibrele structurale persistă: cererea pentru turismul emițător a crescut mai rapid (+17,5%) decât cea pentru turismul receptor (+8,9%) sau turismul intern (+10%). Totuși, ultima cifră subestimează mult volumul real al turismului intern, un fenomen care rămâne în mare parte în economia „gri”.

## Provocări și prognoze pe termen scurt

- Din cauza lipsei de îmbunătățiri spectaculoase în tehnologiile agricole utilizate, evoluția producției vegetale a Republicii Moldova din ultimele două decenii este ilustrată cel mai bine de un model liniar simplu, care ține cont de suprafețele ocupate de plante anuale și multianuale și de condițiile meteorologice curente<sup>1</sup>. În baza acestui model, a informațiilor vizavi de suprafețele ocupate de culturile agricole și a observațiilor asupra condițiilor meteo, preconizăm că în 2012 valoarea adăugată din agricultură va scădea cu 15% în scenariul de bază. Această situație va avea un impact negativ asupra veniturilor populației rurale și va modifica semnificativ modelele de consum.
- Perspectivele sectorului industrial rămân sumbre pentru tot anul. Producția agricolă în scădere va determina întreprinderile din industria alimentară să apeleze la importuri de materii prime. Scăderea cererii interne, atât pe partea consumului final, cât și pe cea a investițiilor, va inhiba dezvoltarea unor ramuri industriale (prelucrarea lemnului, prelucrarea metalelor, producția de mobilă și materiale de construcții). În linii mari, ne așteptăm ca industria Republicii Moldova să încheie anul cu o scădere cu 2,5% a valorii adăugate brute<sup>2</sup>.
- Creșterea din sectorul construcțiilor va rămâne pozitivă, chiar dacă rata de creștere a valorii adăugate s-ar putea reduce de la 10% (la începutul lui 2012) până la nivelul de 5%, pe seama reducerii investițiilor publice.
- Sectorul serviciilor va rămâne principalul determinant al creșterii economice în 2012, cu o creștere de 2,25% a valorii adăugate. Telecomunicațiile, comerțul cu amănuntul și serviciile prestate populației vor susține această creștere. Evoluția sectorului transporturilor se va ameliora puțin comparativ cu începutul anului 2012, dar nu suficient pentru a atinge o creștere pozitivă puternică. Totodată, persistă riscul ridicat al unor reduceri suplimentare ale cheltuielilor în administrație, învățământ, protecție socială și sănătate, care ar putea atenua aritmetic creșterea PIB-ului.
- În ipoteza că taxele la importuri și producție vor crește cu circa 8%, PIB-ul total la prețurile de piață ar putea crește cu 1,2%, ceea ce corespunde cu creșterea preconizată a PIB pe baza elementelor de cheltuieli<sup>3</sup>.

## Recomandări de politici

- Principala recomandare pe care o adresăm atât Guvernului, cât și agricultorilor, este de a învăța în mod adecvat din lecțiile destul de recente. Condițiile meteorologice nefavorabile devin tot mai mult o normă, și tot mai puțin o excepție pentru Republica Moldova. Pentru valorificarea adecvată a solurilor fertile din țară este necesară actualizarea competențelor și cunoștințelor agricultorilor, adoptarea tehnologiilor de protecție, o nouă concepție a politicii de susținere a inovațiilor în agricultură, inclusiv o reformă a sectorului de învățământ, cercetare și dezvoltare.
- Agravarea preconizată a situației economice de pe principalele piețe externe de desfacere ale producției industriale moldovenești face ca redresarea sectorului industrial să devină o sarcină foarte dificilă. Totuși, experiența internațională arată că promovarea și susținerea

<sup>1</sup>  $GVA = 339.888 * Areas\_Crops - 388292 * Aridity\_Index$ , unde  $Areas\_Crops$  este suprafața totală ocupată de plante anuale și multianuale, iar  $Aridity\_Index$  este raportul dintre suma temperaturilor anuale medii în perioada Aprilie-Iulie și suma cantităților de precipitații în perioada Noiembrie anul precedent – Iunie anul curent;

<sup>2</sup> Prognozele pentru creșterea VAB în industrie, construcții și servicii sunt bazate pe un set de modele SARIMA;

<sup>3</sup> PIB după elemente de cheltuieli a fost prognozat utilizând un model SVAR cu 10 variabile în baza unei serii de timp de 45 observații (2000:1 - 2012:1)

activă a inovațiilor, în special în cadrul IMM-urilor, este o politică esențială, pe care un guvern bine intenționat o poate adopta pentru a stimula competitivitatea întreprinderilor industriale pe piețele interne și externe. Pentru o reformă de succes a politicii inovaționale este esențial ca Guvernul să înțeleagă că sursa de bază a inovațiilor este întreprinzătorul. Toate celelalte politici - parcurile industriale, zonele economice libere - vor avea efecte limitate, dacă inovația nu este promovată ca factor-cheie care să susțină Moldova în competiția internațională.

- În 2012 se prevede o creștere în sectorul construcțiilor, în special datorită proiectelor de infrastructură finanțate de Guvern și mai puțin de companiile private. Cele trei elemente esențiale ce caracterizează sectorul construcțiilor din Moldova sunt: nivelul înalt al corupției, nivelul redus al protecției investitorilor și concurența neloială, toate fiind responsabile pentru reducerea numărului de proiecte de construcții cu finanțare privată. Deși pare a fi o recomandare prea generală, abordarea acestor obstacole este, la nivel strategic, prioritatea esențială pentru a readuce sectorul respectiv pe făgașul creșterii.
- Ne menținem recomandarea de bază privind modul în care creșterea din sectorul serviciilor poate deveni mai viguroasă: o protecție mai eficace a concurenței loiale, împreună cu protecția mai înaltă a drepturilor consumatorilor. Aceste măsuri vor ajuta companiile să iasă din umbră și le vor stimula să activeze onest, cu un impact adecvat asupra utilității consumatorilor.

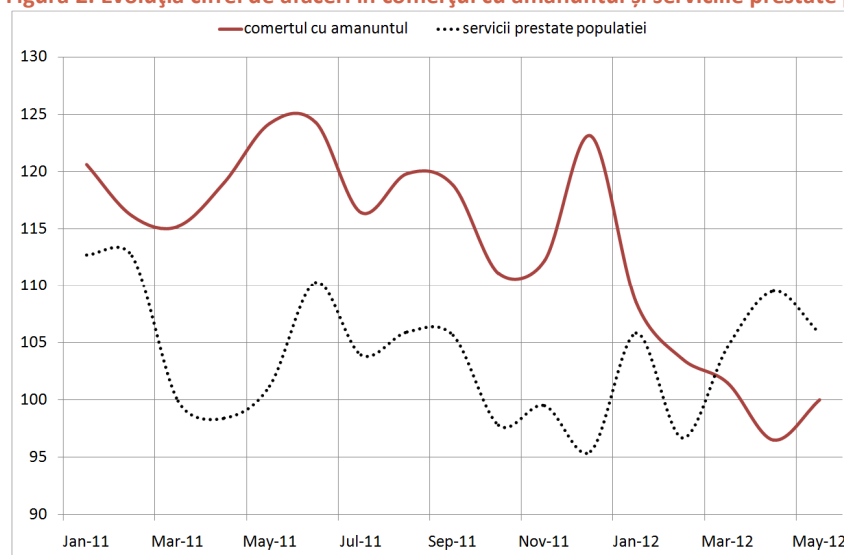
## 2. Cererea internă

### Există vreo modalitate de a compensa declinul cererii private?

Deși este prematur să vorbim despre o criză economică autentică, repercusiunile crizei datoriei suverane din zona euro sunt deja pe deplin percepute nu doar în statele UE, dar și în afara acestora. Astfel, evoluția recentă a cererii interne în Republica Moldova este similară celei din anii 2008-2009. În timp ce avansul consumului privat s-a temperat mai devreme, consumul public ar putea totuși compensa o parte din pierderi prin investiții mai înalte planificate pentru anul 2012. Însă această sarcină nu este deloc ușoară, având în vedere înăsprirea constrângerilor bugetare și persistența incertitudinilor în economiile europene, care se pot agrava până la sfârșit de an.

Consumul final al gospodăriilor casnice, care continuă să fie factorul determinant al creșterii economice, și-a încetinit semnificativ avansul la finele anului 2011, iar în primul trimestru din 2012 a înregistrat o creștere de doar 2,7%; de comparat cu ratele de creștere de circa 10% în anii 2010 și 2011. Perspectivele imediate sunt și mai sumbre, având în vedere creșterea negativă în al doilea trimestru a cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul (Figura 2).

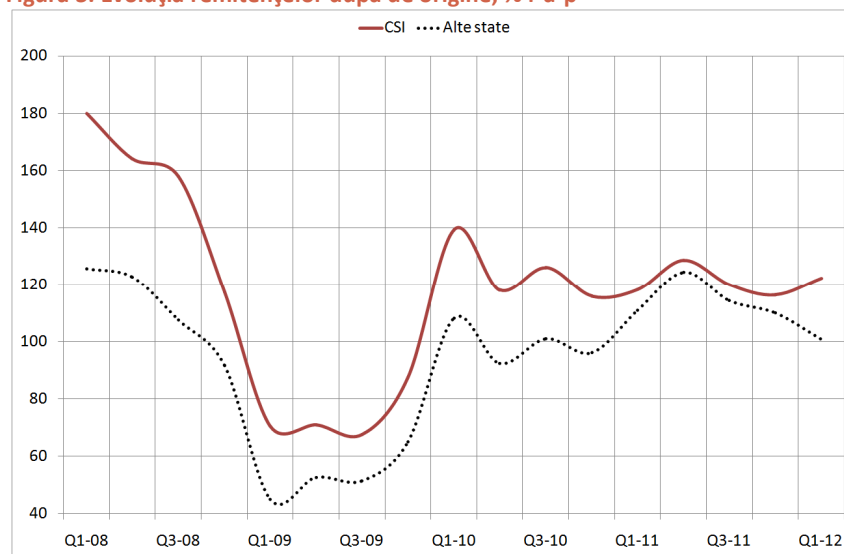
**Figura 2. Evoluția cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul și serviciile prestate populației, % f-a-p**



Sursa: BNS;

Temperarea consumului este o urmare a stagnării venitului disponibil al populației de la începutul anului 2012, determinată de evoluția celor două surse principale de venit: venitul din activitatea salarială și remitențele. Deși salariul mediu este încă în creștere ușoară, reducerea ocupării și, probabil, concediile forțate neplătite au determinat reducerea veniturilor din activitatea salarială în primul trimestru cu aproape 10% f-a-p.

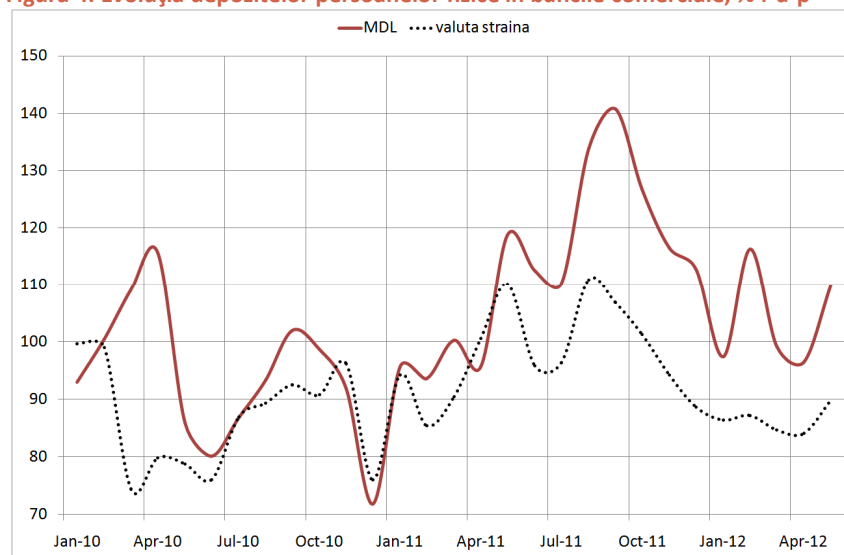
S-a temperat și avansul remitențelor. Conform datelor din balanța de plăți, în primul trimestru ritmul de creștere a fost de 13,3%, după un spor de 18,4% în 2011. Chiar dacă, per ansamblu, remitențele continuă să crească, impactul crizei datoriei din UE se face simțit. În timp ce remitențele din statele CSI au crescut cu 22% f-a-p în primul trimestru din 2012, remitențele din alte țări, printre care statele UE au ponderea cea mai mare, au crescut cu doar 0,7% (Figura 3).

**Figura 3. Evoluția remitențelor după de origine, % f-a-p**

Sursa: BNM;

Transferurile din străinătate în favoarea persoane fizice au fost în declin în perioada februarie-aprilie 2012, indicând amploarea implicațiilor crizei din UE asupra volumului total al remitențelor trimise spre Moldova. Mai mult ca atât, tendință observată în 2011 de creștere a remitențelor în mediul urban și scăderea lor în mediul rural s-a repetat în primul trimestru al acestui an. Astfel, cei care sunt mai dependenți de transferurile din străinătate, din cauza participării reduse pe piața muncii, vor fi mai afectați de o eventuală criză. Consecințele nu se referă doar la reducerea veniturilor populației rurale, ci și la oportunitățile de dezvoltare mai reduse din mediul rural. De fapt, după mai multe trimestre de convergență între veniturile populației rurale și ale celei urbane, decalajul a crescut din nou în 2012, fapt ce poate avea urmări serioase asupra sărăciei și inegalității.

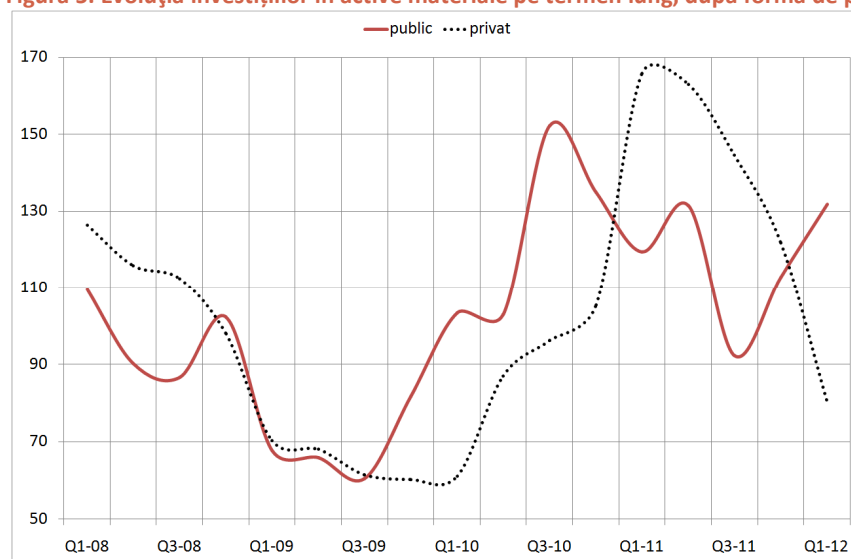
Impactul s-a reflectat imediat în economiile populației. Depozitele persoanelor fizice au scăzut din decembrie 2011, cu reducere mai accentuată a depozitelor în valută străină, determinată de neîncrederea în moneda europeană (Figura 4).

**Figura 4. Evoluția depozitelor persoanelor fizice în băncile comerciale, % f-a-p**

Sursa: BNM;

Sectorul de afaceri, de asemenea, a fost puternic afectat de temperarea cererii interne și externe. Astfel, lipsa resurselor financiare, dar și așteptările mai pesimiste pe termen scurt, au determinat agenții economici privați să reducă activitatea investițională în anul 2012. Investițiile totale în activele materiale pe termen lung au scăzut în primul trimestru al anului cu 4,6% f-a-p, în timp ce investițiile private au scăzut cu 20% (Figura 5). Mai mult ca atât, scăderea cererii a coincis cu politica fiscală mai restrictivă în 2012. ISD s-au redus aproape la jumătate în ianuarie-martie față de aceeași perioadă a anului 2011. Această situație nu reflectă doar înrăutățirea situației în economia mondială, ci și fragilitatea economiei Moldovei la șocurile externe, având în vedere că ISD au crescut în unele țări din regiune la începutul anului 2012 (Ucraina, Georgia, Belarus). Scăderea ISD este determinată de reducerea profitului reinvestit și rambursarea creditelor, sau chiar de creditarea companiilor-mamă de către companiile-fiică.

**Figura 5. Evoluția investițiilor în active materiale pe termen lung, după forma de proprietate, % f-a-p**



Sursa: BNS;

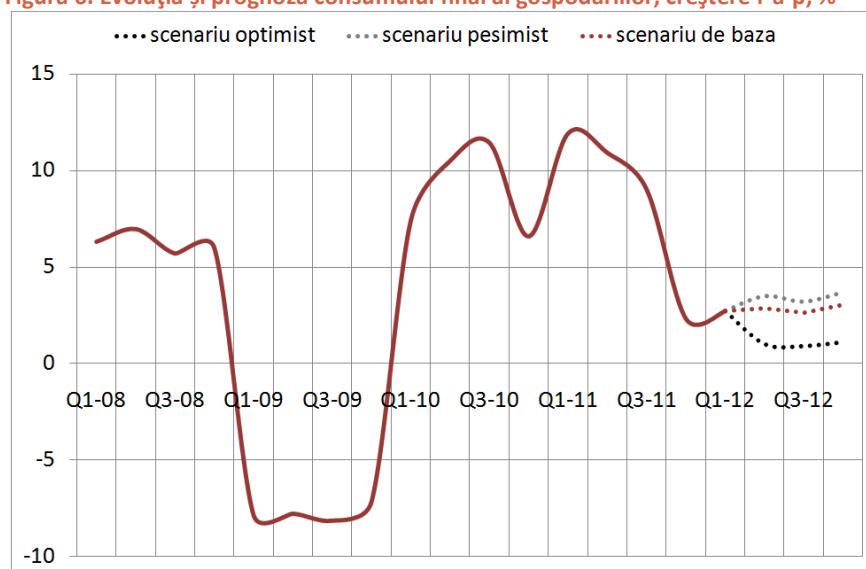
În acest context, Guvernul are un rol decisiv în compensarea declinului cererii private pe termen-scurt, dar insuficiența resursele bugetare îngreunează realizarea acestei sarcini. Intențiile care au stat la baza bugetului pentru 2012, păreau să satisfacă această cerință, bugetul fiind bazat pe ideea ponderii mai ridicate a investițiilor în PIB și a ponderii mai reduse a cheltuielilor curente. Într-adevăr, investițiile finanțate de la bugetul de stat au crescut cu 63% în primul trimestru f-a-p, făcând posibilă atingerea unei creșteri pozitive în formarea brută de capital fix, însă de doar 1,4%. Totuși, imediat după primul trimestru, a devenit evident faptul că planificarea inițială a fost prea optimistă și s-a propus reducerea cheltuielilor bugetare, inclusiv pentru proiectele investiționale. Cu toate acestea, menținerea investițiilor publice este posibilă doar prin îmbunătățirea eficienței cheltuielilor bugetare. În primul rând, capacitatea instituțiilor de stat de a asimila fonduri este redusă; în perioada ianuarie-mai executarea cheltuielilor pentru proiecte investiționale a fost de circa 50%. În al doilea rând, există multe nereguli și deficiențe în cheltuirea fondurilor publice, iar în activitatea de investiții capitale se constată cele mai multe nereguli. Astfel, potrivit rapoartelor de audit ale Curții de Conturi, doar în primul semestru al anului abaterile de la procedura legală privind investițiile capitale din cadrul bugetelor autorităților administrativ-teritoriale auditate au cauzat cheltuieli și ineficiente în valoare de 32 mil. MDL.<sup>4</sup> Suma totală este mult mai mare, fapt care impune eficientizarea cheltuielilor publice, mai ales în perioade de incertitudine, când creșterea economică are nevoie de suport.

<sup>4</sup> Cum se pierd banii publici: Sinteză rapoartelor Curții de Conturi în primul semestru al anului 2012, Expert-Grup, 2012;

## Provocări și prognoze pe termen scurt

- În 2012 veniturile populației vor rămâne în cel mai bun caz la nivelul anului precedent, având în vedere că transferurile către persoane fizice sunt deja în scădere. Totuși, amploarea impactului depinde foarte mult de evoluția generală din zona euro și de modul în care criza se va propaga supra statelor din CSI. Estimările noastre<sup>5</sup> indică asupra creșterii remitențelor în intervalul 2,8% - 8%. Însă, dacă se ia în calcul evoluția PIB-ului în UE și CSI<sup>6</sup>, previziunea devine mai pesimistă, cu o posibilă scădere a remitențelor de până la 1,5%.
- Astfel, consumul gospodăriilor casnice va urma tendința remitențelor, aceasta explicând peste 50% din variația consumului începând cu anul 2000<sup>7</sup>. În baza prognozelor de mai sus privind evoluția remitențelor, rata de creștere a consumului final al gospodăriilor casnice va fi cel mai probabil în intervalul 1,4%-3,2%, în scenariul nostru de bază pentru 2012 aceasta fiind de 2,8% (Figura 6). O creștere atât de redusă a consumului nu s-a mai înregistrat de la începutul redresării economice din 2000 (cu excepția anului 2009, când consumul a scăzut). Prin urmare, contribuția consumului la creșterea PIB va fi minimă în acest an.

**Figura 6. Evoluția și prognoza consumului final al gospodăriilor, creștere f-a-p, %**



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNS;

- Scăderea veniturilor va afecta economiile populației, ceea ce, împreună cu încrederea redusă în moneda europeană, va duce la micșorarea depozitelor persoanelor fizice din băncile comerciale. Totuși, în condițiile actuale, acest fapt nu prezintă riscuri serioase pentru sistemului bancar, care are un nivel suficient de lichiditate.
- În ceea ce privește investițiile capitale, evoluțiile pe termen scurt depind foarte mult de evoluțiile ulterioare din zona euro, iar reluarea procesului investițional al putea lua mai mult timp. Prin urmare, investițiile întreprinderilor private ar putea fi, în cel mai bun caz, stabile în 2012, dar cu un risc ridicat de scădere. Totodată, alocările bugetare pentru anul curent lasă loc pentru investiții publice mai înalte, care sunt chiar mai importante în prezent pentru

<sup>5</sup> Prognoza în baza modelului ARIMA pentru remitențe și transferuri din străinătate în favoarea persoanelor fizice pe o serie de timp de 45 observații (2000:1-2012:1). Toate variabilele au fost logaritmate. Transferurile au fost modelate cu modelul SARIMA (0,1,4)x(0,1,0), iar remitențele cu modelul SARIMA (1,1,0)x(0,1,1);

<sup>6</sup> A fost utilizat modelul ARIMA cu 2 variabile exogene: rata de creștere a PIB-ului în UE și CSI;

<sup>7</sup> Pentru prognoza consumului a fost utilizat modelul vectorial autoregresiv structural (SVAR) cu trei variabile endogene (creșterea anuală a consumului final, salariilor și ratelor dobânzii la depozitele bancare) și o variabilă endogenă (remitențe);

dezvoltarea țării și ar putea asigura ca formarea brută de capital fix în 2012 să nu fie mai joasă decât în 2011. Totuși, incertitudinile sunt prea mari, iar constrângerile bugetare au devenit mai severe și până la sfârșitul anului sunt posibile noi reduceri ale cheltuielilor publice, inclusiv pentru investiții.

## Recomandări de politici

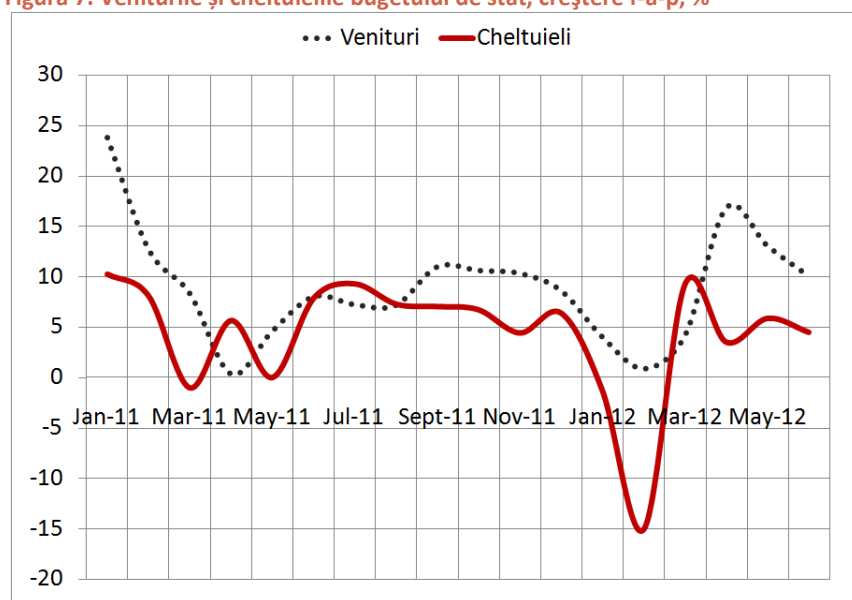
- Stimularea cererii private interne într-o economie dependentă de remitențe nu este o sarcină ușoară atunci când situația externă se agravează. Singura cale de a evita sau a atenua efectele acestor tipuri de crize este crearea unei economii sănătoase, în care cererea internă să fie mai puțin sensibilă la evoluțiile externe. Aceasta presupune, în general, asigurarea unui climat investițional mai favorabil, cu o concurență onestă, reducerea costurilor tranzacționale și eliminarea plăților neoficiale. În așa mod s-ar asigura mai multe locuri de muncă și, în consecință, o pondere mai mare a veniturilor generate în țară și utilitatea mai înaltă a consumatorilor, prin obținerea de bunuri și servicii de calitate mai înaltă la prețuri mai mici. Prin urmare, cererea internă va crește și va fi mai stabilă în fața șocurilor externe. Însă aceste măsuri nu vor avea efect imediat și vizează evitarea altor crize similare în viitor.
- Necesitatea noilor mecanisme de protecție socială s-ar putea accentua până la sfârșitul anului 2012, având în vedere veniturile în scădere ale populației, mai ales în mediul rural, unde acestea sunt deja sub nivelul minimului de existență. Astfel, politica socială ar trebui să ajungă la grupurile cele mai vulnerabile și să asigure integrarea completă a acestora în societate, nu doar satisfacerea necesităților de subzistență prin abordarea funcțională din prezent. În iunie 2012, Guvernul a aprobat un proiect de lege privind minimul de existență, care are scopul de a oferi un cadru legal acestui concept, astfel încât acesta să poată fi utilizat în alte instrumente socio-economice. În prezent se utilizează prea multe concepte redundante, care, deși au scopuri mai mult sau mai puțin similare, diferă în mod semnificativ (minimum de existență, pragul sărăciei, venitul minim garantat de stat, salariul minim). Se recomandă utilizarea unui singur concept, deși constrângerile bugetare ar putea să nu permită includerea costului vieții în fiecare aspect socio-economic (pensii, alocații, ajutor de șomaj).
- Asigurarea eficienței cheltuielilor publice. Rapoartele Curții de Conturi prezintă încălcări frecvente în executarea cheltuielilor la nivelul instituțiilor publice. Deși îmbunătățirea transparenței cheltuielilor publice și aplicarea sancțiuni pentru neregulile constatate sunt importante în orice circumstanțe, aplicarea imediată a acestor măsuri ar putea împiedica diminuarea investițiilor într-o perioadă în care veniturile bugetare sunt compromise.

### 3. Finanțe publice

#### Stabilitatea finanțelor publice în criză economică: misiune posibilă?

Încetinirea creșterii economice a generat provocări importante pentru sistemul de finanțe publice. Scăderea cererii interne a constituit o adevărată povară pentru bugetul de stat, veniturile publice fiind inferioare nivelului estimat. Deoarece acestea nu pot acoperi în totalitate programele de cheltuieli planificate, Guvernul a inițiat o politică bugetară austeră, însoțită de un control fiscal mai riguros și sancțiuni mai dure: în primul semestru al anului 2012, veniturile din amenzi și sancțiuni administrative au depășit cu 17,6% nivelul planificat și au fost cu 34,0% mai mari comparativ cu aceeași perioadă a anului precedent. În rezultatul acestor măsuri și după introducerea impozitului pe profit de 12% de la începutul anului 2012, rata de creștere f-a-p a veniturilor bugetare a rămas totuși pozitivă și chiar superioară ratei de creștere a cheltuielilor (Figura 7).

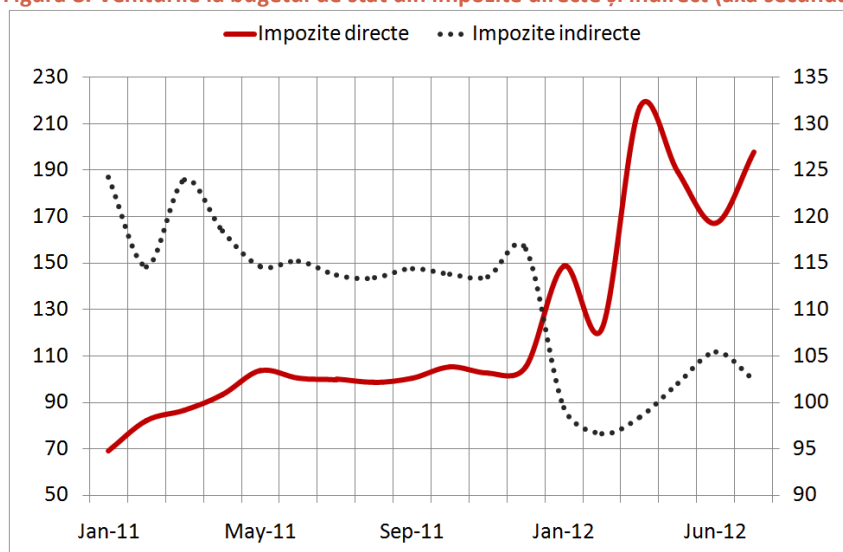
Figura 7. Veniturile și cheltuielile bugetului de stat, creștere f-a-p, %



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

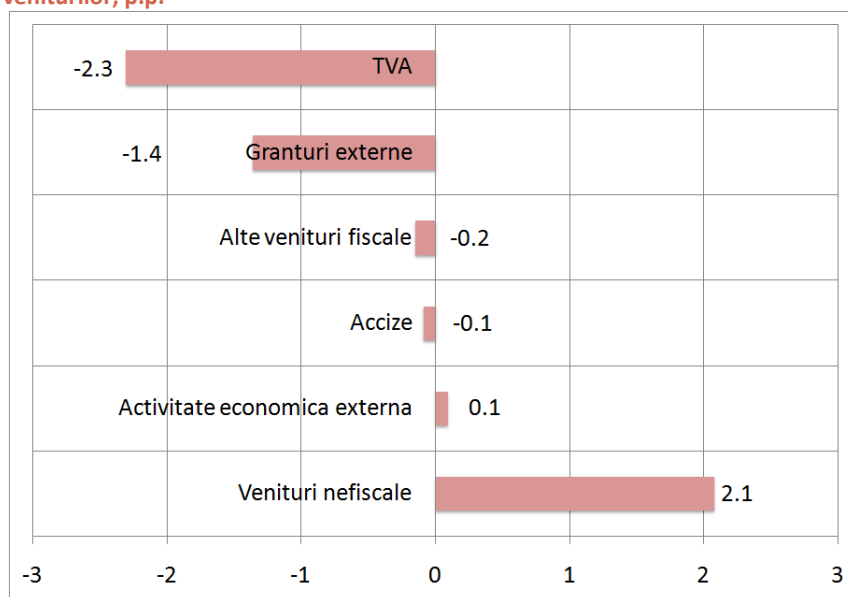
Figura 8 confirmă faptul că principala contribuție la creșterea veniturilor publice revine impozitelor directe. Aceasta se datorează în mare parte încasărilor din impozitul pe venit, care în primul semestru din 2012 au depășit cu 7,6% nivelul planificat. Pe de altă parte, putem observa o creștere foarte precară a impozitelor indirecte. Acestea reprezintă peste 70% din totalul veniturilor bugetului de stat și peste 90% din totalul veniturilor fiscale, de aceea persistența acestei tendințe din luna ianuarie ar putea periclita întregul sistem al finanțelor publice în viitorul apropiat. Cele mai îngrijorătoare semnale provin de la încasarea TVA, care în primele 6 luni ale anului 2012 a scăzut cu 1,4% f-a-p.

Presiunile în creștere asupra bugetului de stat, determinate în special de impozitele indirecte, au cauzat performanța scăzută a veniturilor publice, comparativ cu nivelul planificat pentru 2012. Așadar, la finele primului semestru din 2012 veniturile publice au fost cu 5,7% sub nivelul planificat, în special, din cauza colectării sub nivelul prevăzut a TVA - cu 6,8% - și accizelor - cu 11%. Decalaje importante față de veniturile planificate se observă și la încasarea taxelor rutiere, a veniturilor din granturile internaționale și asistenței bugetare externe (4,4%, 1,8% și respectiv 3,4% sub nivel). Principalele cauze ale acestor trenduri sunt:

**Figura 8. Veniturile la bugetul de stat din impozite directe și indirecte (axa secundară), creștere f-a-p, %**

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

- i. Efectul temperării activității economice și scăderii cererii interne asupra veniturilor bugetare;
- ii. Probleme în colectare, datorate evaziunii fiscale și managementului fiscal ineficient. S-a constatat că, în anul precedent, veniturile publice au scăzut sub nivelul planificat, în pofida creșterii economice robuste;
- iii. Întârzierile neprevăzute de transferare a granturilor și creditelor din partea donatorilor;
- iv. Optimismul exagerat al autorităților publice. Bugetul inițial, dar și revizuirea recentă a legii bugetului de stat, s-au bazat pe o previziune foarte optimistă privind creșterea economică, contrar agravării vizibile a situației economiei la nivel regional și național.

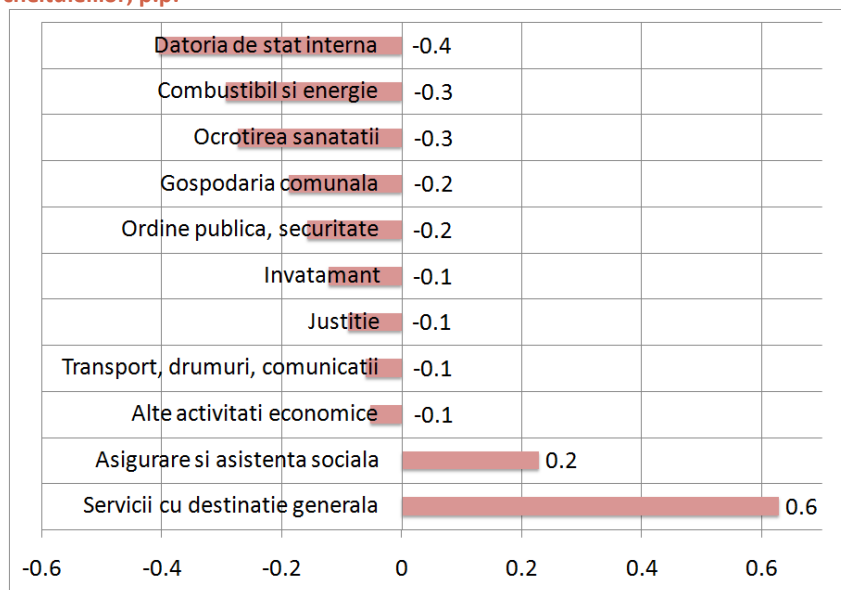
**Figura 9. Modificarea legii bugetului de stat (venituri), principalele contribuții la reevaluarea generală a veniturilor, p.p.**

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

În consecință, pentru a minimiza decalajul bugetar și a ține sub control finanțele publice, recent Guvernul a revizuit în scădere veniturile (-1,6%) și cheltuielile (-0,9%) prevăzute ale bugetului de stat pentru anul curent. Principalul aport la scăderea veniturilor publice aparține TVA și granturilor externe (Figura 9), care au cauzat ajustări corespunzătoare ale cheltuielilor (Figura 10).

În rezultat, deficitul bugetului de stat preconizat pentru sfârșitul anului 2012 a crescut cu 13,7% comparativ cu estimările inițiale. O schimbare importantă adusă de recenta rectificare a bugetului de stat este legată de sursele de finanțare a deficitului bugetar. Spre deosebire de anii precedenți, se prevede ca finanțarea din surse interne și externe să fie aproape egală (37,5%, respectiv, 33,8% din deficitul total), restul fiind acoperit de privatizare. Guvernul intenționează în special ca împrumuturile interne prin intermediul titlurilor de stat să fie de circa nouă ori mai mari decât era planificat. În același timp, finanțarea externă este cu 18,3% mai redusă decât nivelul inițial.

**Figura 10. Modificarea legii bugetului de stat (cheltuieli), principalele contribuții la reevaluarea generală a cheltuielilor, p.p.**



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

## Provocări și prognoze pe termen scurt

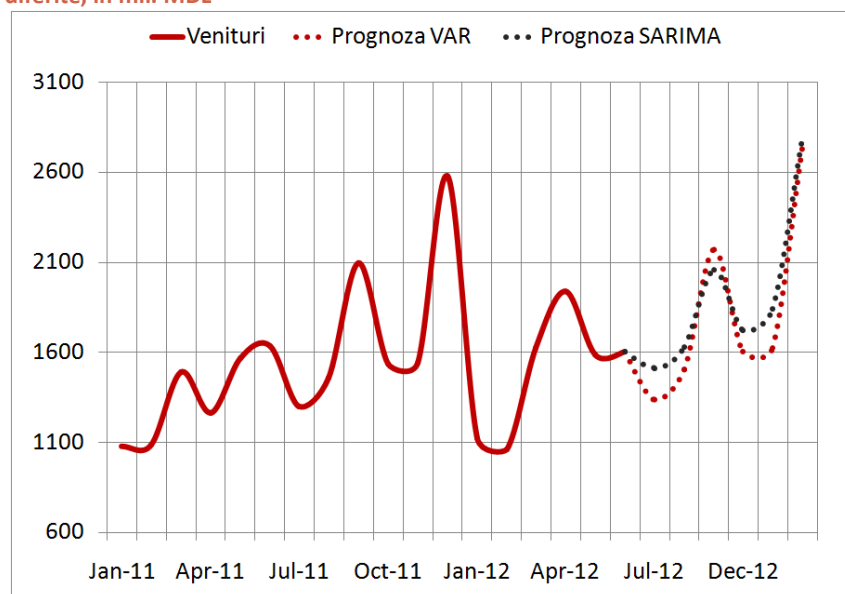
- În pofida recente rectificări a bugetului de stat pentru anul 2012, executarea bugetului în limitele prevăzute rămâne o provocare majoră pentru anul curent. Cauza este că aceasta s-a bazat pe previziuni prea optimiste, fapt ce ar putea spori povara bugetară, dacă situația economică se agravează în continuare. Această provocare este legată mai ales de previziunea de creștere a PIB-ului real, care este de peste două ori mai mare decât prognoza de bază a Expert-Grup, dar și de alți indicatori macroeconomici importanți (Tabelul 2).
- Prin urmare, veniturile bugetare ar putea diminua în continuare, fiind necesare reduceri suplimentare ale cheltuielilor și/sau noi surse de finanțare pentru a acoperi deficitul bugetar. Acest fapt se confirmă prin previziunea noastră privind creșterea f-a-p a veniturilor bugetului de stat, care se așteaptă a fi de 7-9% la sfârșitul anului 2012, în funcție de modelul econometric aplicat (**Error! Not a valid bookmark self-reference.**). Acest nivel este mult mai redus decât cel estimat oficial de Guvern (+12,9%), ceea ce ar putea crea un decalaj suplimentar de aproximativ 900 mil. MDL - egal cu deficitul bugetar planificat pentru 2012.

**Tabelul 2. Comparație între previziunea Guvernului și previziunea de referință a Expert-Grup privind principalii indicatori macroeconomici la sfârșitul anului 2012**

|                                                         | Previziunea Guvernului | Previziunea Expert-Grup |
|---------------------------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| <b>Produsul Intern Brut, creștere f-a-p, %</b>          | 3,0%                   | 1,2%                    |
| <b>Indicele prețurilor de consum, creștere f-a-p, %</b> | 5%                     | 4,1%                    |
| <b>Producția industrială, creștere f-a-p, %</b>         | 4%                     | -2,5%                   |
| <b>Producția agricolă, creștere f-a-p, %</b>            | 0,5%                   | -15%                    |
| <b>Salariul mediu nominal, MDL</b>                      | 3550                   | 3325                    |

Sursa: Calculele Expert-Grup;

**Figura 11. Nivelul curent și cel prognozat al veniturilor bugetului de stat, în baza a 2 abordări econometrice diferite, în mil. MDL<sup>8</sup>**



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

- Obiectivul de reducere a deficitului bugetar la 1,2% din PIB până la finele anului 2012 este prea ambițios, din cauza înrăutățirii situației economice interne și regionale. Așadar, fără optimizări suplimentare pentru a ține cont de încetinirea creșterii veniturilor publice, va fi imposibil de redus deficitul bugetar la nivelul dorit, care ar putea ajunge ușor la 2% din PIB. Însă o întrebare mai importantă este dacă Guvernul trebuie să se lase ademenit de scăderea cu orice preț a deficitului în condiții de înrăutățire a situației economice și a nivelului înalt de incertitudine.

## Recomandări de politici

- Autoritățile trebuie să ia în considerare și perspective mai moderate atunci când elaborează viitoarele legi ale bugetului de stat, pentru a se asigura că nivelul planificat al cheltuielilor corespunde cu volumul necesar al veniturilor. Estimările prea optimiste care au stat la baza Legii bugetului de stat pentru anul 2012 și recenta rectificare a acesteia ar trebui să reprezinte o lecție utilă pentru următoarele cicluri bugetare. Astfel, dacă se va adeveri că estimările Guvernului sunt prea optimiste pentru anul curent, va fi nevoie de o nouă revizuire pentru a adapta politica bugetară la constrângerile macroeconomice actuale.

<sup>8</sup> A fost utilizat un model structural vectorial autoregresiv și modelul SARIMA (1,1,0)x(2,1,0);

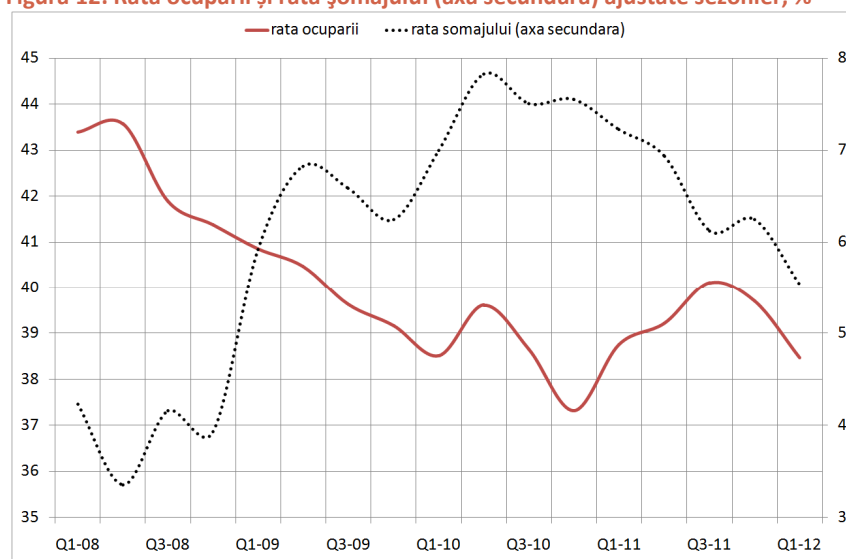
- Dacă situația din următoarele luni se va apropia de scenariul nostru de bază, Guvernul va trebui să ia măsuri decisive pentru a se asigura că deficitul bugetar nu va ieși de sub control. În acest sens, Guvernul ar trebui să găsească echilibrul optim între reducerea deficitului bugetar prin scăderea cheltuielilor și finanțarea diferenței prin îndatorare. Deși Expert-Grup a atenționat de multe ori despre necesitatea scăderii datoriei interne, circumstanțele macroeconomice actuale par potrivite pentru utilizarea acestui instrument în scopul atenuării pe termen scurt a presiunilor asupra bugetului de stat. Așadar, Guvernul ar putea apela la resursele băncilor, care dispun de excedente de lichidități din cauza reticenței față de creditarea sectorului real al economiei. Prin urmare, emiterea mai multor hârtii de valoare de stat în anul curent va contribui la acoperirea deficitelor bugetare pe termen scurt fără careva repercusiuni majore asupra investițiilor private. În plus, politica monetară acomodativă din prezent și nivelul redus al îndatorării (7% din PIB pentru datoria publică internă și 16% din PIB pentru datoria publică externă) permit contractarea unor noi datorii la costuri relativ scăzute. Totuși, Guvernul trebuie să utilizeze acești bani numai pentru a acoperi deficitele bugetare pe termen scurt, iar odată cu recuperarea economiei datoriile trebuie rambursate imediat. În caz contrar, se va ajunge la finanțarea piramidală a datoriei publice interne, deoarece ratele dobânzilor vor începe să crească, și vor afecta negativ investițiile private, din cauza competiției pentru resurse bancare între Guvern și sectorul privat.
- Cu toate acestea, accentul trebuie să fie pus pe asigurarea sustenabilității finanțelor publice pe termen lung, prin îmbunătățirea eficienței administrării fiscale și vamale și combaterea evaziunii fiscale. Prin urmare, politica fiscală trebuie să fie clară, transparentă și nediscriminatorie. Este vorba în special despre sectorul agricol, care constituie o rezervă importantă de resurse publice neexplorate. Acestea trebuie captate treptat de Guvern prin eliminarea diverselor ambiguități ale politicii fiscale. Totodată, politica fiscală trebuie să creeze stimulente pentru ca contribuabilii să renunțe la evaziunea fiscală. Acestea ar trebui să includă o calitate mai bună a serviciilor publice, o mai mare transparență în utilizarea resurselor bugetare și eradicarea corupției din instituțiile de stat.
- Îmbunătățirea eficienței administrării finanțelor publice de către instituțiile de stat trebuie să fie un alt obiectiv-cheie al politicii pe termen mediu. De exemplu, în 2011 Curtea de Conturi a depistat fraude în valoare de circa 375 mil. MDL numai la instituțiile auditate, sumă care ar acoperi circa o treime din deficitul bugetar planificat pentru anul curent. Utilizarea inadecvată a banilor publici presupune deci costuri de oportunitate ridicate, care se transpun într-o povară grea asupra bugetului de stat.
- Strategia Națională de Descentralizare, aprobată de Parlament în aprilie 2012, abordează în mod adecvat problema bazei impozabile locale mici și a dependenței excesive a autorităților locale de puterea centrală. Totuși, Strategia nu prevede în mod clar resursele financiare necesare pentru punerea în aplicare a planului de acțiuni și este prea generală. Prin urmare, implementarea eficientă a acesteia este marcată de incertitudine.
- Consolidarea fiscală pe termen mediu și lung nu trebuie să se limiteze la menținerea deficitului bugetar la nivelul de 1% din PIB, planificat oficial pentru perioada anilor 2013-2015. În schimb, politica fiscală ar trebui să fie complet contra-ciclică, implicând surplusuri în situații economice favorabile. Astfel, Guvernul ar putea să-și acumuleze resurse suficiente pentru a atenua eventualele recesiuni prin acoperirea deficitelor bugetare. Prin urmare, un indicator adecvat al durabilității fiscale ar trebui să fie condiționat de faza ciclului economic, ceea ce înseamnă că, dacă Guvernul anticipează o redresare sau chiar o creștere economică în perioada anilor 2013-2015, acesta trebuie să tindă spre un excedent bugetar de aproximativ 1% din PIB.

## 4. Piața muncii

### Performanța redusă a pieței muncii: impact extern sau problemă sistemică?

Deși indicatorii sociali urmează cu întârziere evoluțiile economice, experiența recentă a crizei din anii 2008-2009 a făcut ca angajatorii să fie mai prudenți în acțiunile și strategiile lor pe termen scurt. Conștientizarea mai puternică a impactului potențial al crizei și așteptările mai pesimiste privind capacitatea de a rezista presiunilor ar putea determina angajatori să reacționeze mai rapid la provocările economice, comparativ cu perioada crizei din 2008. De fapt, rata de ocupare a forței de muncă a scăzut deja cu 1,2 p.p. în primul trimestru f-a-p, fiind aproape de cel mai redus nivel care a fost înregistrat la sfârșitul anului 2010 (Figura 12).

**Figura 12. Rata ocupării și rata șomajului (axa secundară) ajustate sezonier, %**



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNS;

Reducerea ușoară a populației ocupate (sub 1%) a fost determinată preponderent de factori fără legătură directă cu incertitudinile actuale din economiile europene. În primul rând, ocuparea în agricultură și-a continuat declinul natural, cu o scădere de 1,7% f-a-p. În al doilea rând, în sectorul public a scăzut cu 5,5% f-a-p. Este una din cele mai semnificative scăderi din ultimul deceniu deși cauzele nu sunt foarte clare. Deși progresele înregistrate în reforma administrației publice centrale și optimizarea rețelei școlare pot explica declinul ocupării din aceste două sectoare, cauzele reducerii cu 12% a ocupării în sănătate și asistență socială sunt mai greu de înțeles. Astfel, putem admite existența marjei de eroare mai înalte și o concluzie fermă poate fi formulată doar dacă această situație va persista în trimestrele următoare. În ceea ce privește serviciile de piață, scăderea ocupării este în mod cert o reacție la evoluțiile economice externe și interne. Comerțul cu ridicata și cu amănuntul, precum și hotelurile și restaurantele au pierdut 6,8% din forța de muncă. Între timp, ocuparea în industrie și construcții a crescut cu 4,5% și respectiv 9,6%, datorită impactului cu decalaj de până la patru trimestre a modificării VAB asupra ocupării.

Și evoluția recentă a salariilor subliniază potențialele riscuri din anumite sectoare. Salariile reale au crescut timid de la începutul anului, iar în câteva sectoare, în special din industrie, acestea au prezentat chiar o evoluție negativă: producția de articole din piele și încălțăminte, producția de hârtie și carton, industria poligrafică, industria chimică, industria metalurgică, producerea de minereuri nemetalice, producția de utilaje și echipamente, aparate radio, TV și de comunicații. Majoritatea acestor sectoare, dar nu toate, se confruntă și cu scăderea VAB, fapt care indică o

posibilă scădere a ocupării până la finele anului. Mai mult ca atât, scăderea salariilor reale din sectorul bancar ar putea fi privită ca un simptom al agravării situației economice generale, deoarece acest sector este unul din primele care reflectă pulsul întregii economii.

Este important să menționăm că angajarea informală a scăzut mai repede decât angajarea oficială, fapt explicat în primul rând prin reducerea ocupării în agricultură. Totuși, și angajarea „la negru” s-a redus. Având în vedere preocupările actuale privind munca nedeclarată și măsurile recent adoptate pentru reducerea acestui fenomen, această evoluție merită mai multă atenție. De fapt, datele din Ancheta Forței de Muncă arată o tendință de scădere a numărului de salariați cu loc de muncă informal în întreprinderile sectorului formal pe parcursul ultimului deceniu, cu mici abateri. Astfel, chiar înainte de adoptarea Planului de acțiuni privind minimizarea practicii de achitare a salariilor „în plic” și „muncii la negru”, acest fenomen era în scădere, ceea ce înseamnă că unele stimulente pentru angajarea „la negru” au dispărut sau au fost eliminate. Cu toate acestea, nu există evidență privind scăderea în ansamblu a muncii nedeclarate, de ex. „salariile în plic”. Totuși, deoarece factorii determinanți ai muncii nedeclarate s-au schimbat în timp, strategiile aplicate de Guvern trebuie să abordeze o serie mai largă de măsuri. Abordarea actuală a Guvernului consideră în mod simplist munca nedeclarată ca un fenomen pur negativ, angajatorii și angajații fiind singurii vinovați, ignorând faptul că și statul este culpabil pentru încălcarea contractului social prin lipsa asigurării unor bunuri și servicii publice de calitate și impunerea unei poveri înalte asupra mediului de afaceri. Așadar, măsurile propuse pentru combaterea muncii nedeclarate includ preponderent sancțiuni și control sporit, fără vreo schimbare a atitudinii statului în privința îndeplinirii propriilor responsabilități.

Între timp, în trimestrul întâi rata șomajului a scăzut în mod surprinzător cu 2,2 p.p. f-a-p, iar numărul șomerilor a scăzut cu 25%. Numărul șomerilor înregistrați la Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă de asemenea a scăzut cu peste 20% anual, în fiecare lună a anului curent. Deși și numărul persoanelor plasate pe piața muncii a crescut, acesta este cu mult mai redus decât scăderea numărului șomerilor, ceea ce complică explicația acestei evoluții. Este posibil ca modificările la legea privind ocuparea forței de muncă și protecția socială a persoanelor aflate în căutarea unui loc de muncă, introduse în 2011 și vizând reducerea accesului la indemnizația de șomaj, să aibă efectul scontat. Cheltuielile pentru plata indemnizațiilor de șomaj au scăzut în primul semestru al anului cu 23% față de aceeași perioadă din 2011. Însă acest lucru nu explică rata scăzută a șomajului calculată conform standardelor Organizației Internaționale a Muncii. Dar creșterea numărului populației inactive ar putea fi determinată parțial de emigrarea persoanelor. În primul trimestru din 2012 numărul persoanelor care muncesc în străinătate a crescut cu 15,6%, nivelul migrației ajungând aproape de cel anterior crizei. Deși la prima vedere poate părea surprinzător faptul că în timpul unei crize externe emigrează mai multe persoane, datele dezagregate privind migrația explică parțial această evoluție. Numărul bărbaților care au emigrat a crescut cu 23,9%, iar cel al femeilor a crescut cu doar 3,9%. Aceste cifre sugerează faptul că se emigrează mai ales în statele CSI, dat fiind ponderea mai înaltă a bărbaților care lucrează în CSI și economiile încă în creștere în aceste state, în special sectorul de construcții. Totuși, o eventuală agravare a situației din zona euro va afecta și statele CSI, ceea ce va reduce oportunitățile de angajare în Rusia, mai ales că creșterea puternică a construcțiilor de la Soci se datorează unui eveniment singular și de durată medie.

Totodată, sporirea numărului de emigranți a fost însoțită de creșterea semnificativă a numărului de tineri (15-24 ani) și persoanelor cu nivel educațional mai înalt (absolvenți ai învățământului superior). Acest fapt atrage după sine riscuri mai mari pentru țara noastră și îi subminează competitivitatea, ținând cont de rolul capitalului uman pentru o dezvoltare economică sănătoasă. De asemenea, aceasta ar putea genera noi riscuri având în vedere că necesarul de forță de muncă va crește când Zona de Liber Schimb Aprofundată și Comprehensivă cu UE va intra în vigoare. Capitalul uman este una din factorii de bază care ar face posibilă valorificarea potențialelor beneficii ale extinderii relațiilor cu UE.

## Provocări și prognoze pe termen scurt

- Cel mai probabil, ocuparea forței de muncă în agricultură își va continua tendința naturală de scădere înregistrată pe parcursul ultimului deceniu. Estimările noastre, bazate pe tendința deja stabilită și pe potențialele efecte ale secetei, indică o scădere cu circa 8% a ocupării în agricultură în anul 2012. Ocuparea în sectorul industrial<sup>9</sup> va urma evoluția VAB, cu o întârziere de până la 4 trimestre. Astfel, scăderea VAB în industrie va fi însoțită de o scădere ușoară, cu circa 1%, a numărului populației ocupate în sector. Ocuparea în construcții va avea o tendință pozitivă, în unison cu creșterea prognozată în acest sector. Nu ne așteptăm însă la un spor mai mare de 4%. Estimarea noastră variază între 3,5% și 4%. Conform estimărilor noastre, ocuparea în sectorul serviciilor de piață va crește ușor, cu circa 2%.
- În baza previziunilor sectoriale de mai sus și a ipotezei că ocuparea forței de muncă în sectorul public va rămâne stabilă, rata de ocupare a forței de muncă ar putea scădea la 38,5%-39% în 2012. Este dificil de prognozat rata șomajului în condițiile în care până în prezent nu a existat o corelație reală între aceasta și rata de ocupare. Rata șomajului va depinde mai ales de situația din principalele țări de destinație a emigranților. Prin urmare, preconizăm o creștere a ratei șomajului dacă situația din zona euro se agravează.

## Recomandări de politici

- În general, un nivel mai ridicat de ocupare a forței de muncă este rezultatul unei activități economice mai intense, care poate avea loc doar dacă există un climat de afaceri adecvat. Astfel, chiar dacă pare o recomandare foarte generală, un mediu de investiții favorabil, care presupune multiple acțiuni menționate în toate capitolele privind concurența loială, protecția investițiilor, reducerea poverii administrative, este esențial pentru crearea locurilor de muncă.
- În preocuparea sa pentru fenomenul de angajare „la negru”, Guvernul ar trebui să adopte un plan de acțiuni cuprinzător pentru combaterea economiei informale, toate ministerele de ramură fiind implicate în promovarea reformelor sectoriale. Un singur minister (Ministerul Muncii, Protecției Sociale și Familiei) nu poate rezolva problemele întregului sistem. De asemenea, ar trebui să schimbată și viziunea asupra combaterii acestui fenomen prin abordarea ambelor părți ale contractului social: statul și contribuabilii. Fără unele concesii din partea statului, care a încălcat acest contract prin neglijarea responsabilităților ce îi revin, impactul sancțiunilor ar putea fi redus și doar pe termen scurt. De asemenea, autoritățile trebuie să aibă în vedere faptul că lupta împotriva muncii nedeclarate va genera noi costuri, deoarece unii angajați ar putea ajunge șomeri, iar alora le-ar putea scădea veniturile.
- Este necesară utilizarea unei abordări corecte și documentate față de dezvoltarea capitalului uman în Moldova. Deficitul de capital uman și dezechilibrul dintre cerere și ofertă de pe piața forței de muncă din Moldova s-au accentuat. În același timp, este clar că vectorul european urmat de Republica Moldova va rezulta în cerere mai înaltă pentru capital uman pe termen mediu și lung. Prin urmare, Guvernul nu ar trebui să fie preocupat că investițiile în educație generează pierderi pentru buget deoarece populația emigrează. Locurile de muncă mai competitive i-ar putea atrage înapoi pe unii emigranți. Iar acest lucru este posibil pe termen mediu, dacă acordul ALSAC cu UE intră în vigoare. Republica Moldova nu va beneficia pe deplin de relația apropiată cu UE dacă lipsa capitalului uman / a forței de muncă calificate va persista.

---

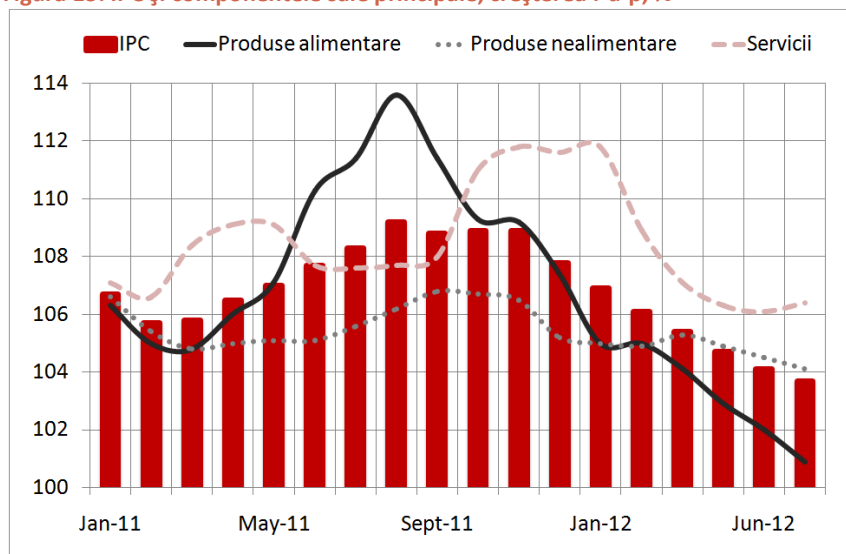
<sup>9</sup> Ocuparea în sectorul industrial, construcții și servicii de piață a fost prognozată în baza a două modele: (i) VAR cu următoarele variabile endogene: ocuparea, VAB și salariile în sector și (ii) SARIMA. Toate variabilele au fost exprimate în creștere anuală;

## 5. Prețuri și politică monetară

### Încetinirea economică însoțită de reducerea inflației

Reducerea creșterii economice, care a început în ultimul trimestru al anului 2011 a stimulat un proces dezinflaționist puternic, prețurile de consum scăzând până la cele mai joase niveluri înregistrate în 2009. Această tendință de descreștere a fost determinată de toate componentele coșului IPC. Cu toate acestea, cea mai semnificativă scădere a fost înregistrată de produsele alimentare. Astfel, la finele lunii iunie rata de creștere a prețurilor pentru produsele alimentare a fost practic zero f-a-p (Figura 13).

Figura 13. IPC și componentele sale principale, creșterea f-a-p, %



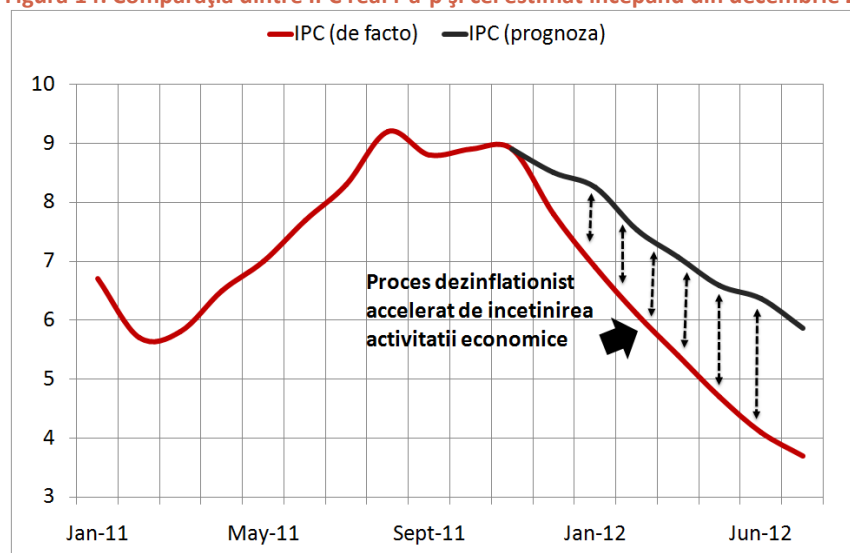
Sursa: BNS;

Tendința de descreștere este explicată de următorii factori :

- *Atenuarea șocurilor inflaționiste din partea costurilor.* Creșterea bruscă a prețurilor regionale la energie în anul precedent a determinat ajustări corespunzătoare pe piața internă, astfel IPC ajungând aproape de niveluri exprimate prin două cifre. Astfel, baza de comparație mai mare va face IPC anual să scadă pe parcursul anilor 2012-2013;
- *Scăderea prețurilor mondiale la energie.* Procesul dezinflaționist a accelerat din cauza scăderii prețurilor mondiale la energie la începutul anului curent, ca urmare a condițiilor economice dificile în economia globală. Prin urmare, prețurile la combustibil au scăzut cu 0,1% și respectiv 2,5% în lunile mai și iunie și, respectiv, au atenuat presiunile inflaționiste;
- *Aprecierea monedei naționale.* În iunie 2012 leul moldovenesc s-a apreciat comparativ cu leul românesc, rubla rusească și euro cu 3,3%, 2% și respectiv 0,6% de la începutul anului curent. Prin urmare, acest fapt a contribuit la ieftinirea produselor importate, în special cele din Rusia, zona euro și România în comparație cu cele locale;
- *Răcirea activității economice.* Condițiile regionale și economice dificile au afectat în special fluxurile de remitențe și exporturile, care, la rândul lor, au avut repercusiuni asupra situației financiare a companiilor și veniturilor disponibile ale populației. Prin urmare, a diminuat consumul final și activitatea de creditare a băncilor.

Impactul net al factorilor sus-menționați este relativ semnificativ, fiind reflectat în devierea constantă a inflației de facto față de nivelurile prognozate. Astfel, datorită maturizării creșterii economice și bazei de comparație mai înalte, procesul dezinflaționist real s-a dovedit a fi mai puternic decât cel estimat (Figura 14).

**Figura 14. Comparația dintre IPC real f-a-p și cel estimat începând din decembrie 2011, %**



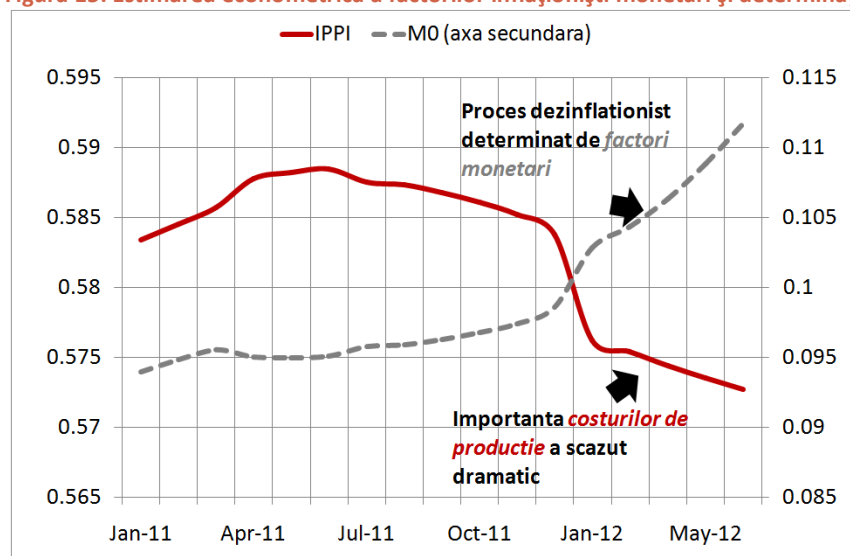
Sursa: Calculele Expert-Grup;

Înrăutățirea condițiilor economice pe piața internă constituie principalul factor dezinflaționist, fiind o consecință directă a crizei datorilor suverane din zona euro. În rezultat, aceasta a determinat modificări semnificative în structura riscurilor inflaționiste/dezinflaționiste: în anul 2012 importanța factorilor determinați de cerere (monetari) a crescut vizibil comparativ cu cei determinați de costuri. De aceea, putem conchide că majoritatea presiunilor dezinflaționiste rezultă din reducerea consumului final și a activității de creditare. Acest fapt este atestat de diferența crescândă dintre inflația globală și cea de bază, confirmat de estimatorii OLS recursivi<sup>10</sup> (Figura 15).

Respectiv, acest fapt a creat spațiu adițional de manevre pentru banca centrală. BNM a început să relaxeze politica monetară pentru a compensa cererea scăzută și a nu permite alunecarea economiei într-o eventuală spirală deflaționistă (Figura 16). Astfel, pe parcursul primului trimestru al anului 2012, BNM a redus ratele dobânzilor de politică monetară până la minimul istoric de 4,5%, care de fapt este o rată reală negativă, ținând cont de rata de 4,9% prognozată de bancă centrală pentru IPC anual la sfârșitul anului. O astfel de politică acomodativă este determinată de necesitatea ajustării economiei pe termen scurt. În special aceasta este motivată de următorii factori:

- Necesitatea de a aplană constrângerile de lichiditate cu care se confruntă multe companii moldovenești, care s-au agravat pe parcursul anului curent. Astfel, expansiunea monetară ar putea stimula creditarea, încurajând creșterea economică pe termen scurt. Respectivul obiectiv nu intră în contradicție cu strategia BNM privind țintirea inflației datorită procesului dezinflaționist așteptat la momentul relaxării politicii, precum și datorită unei cereri plătând și scăderii prețurilor la energie;
- Aprecierea monedei naționale, care ar putea fi echilibrată de o politică monetară relaxată și astfel ar putea preveni diminuarea competitivității firmelor moldovenești în străinătate;

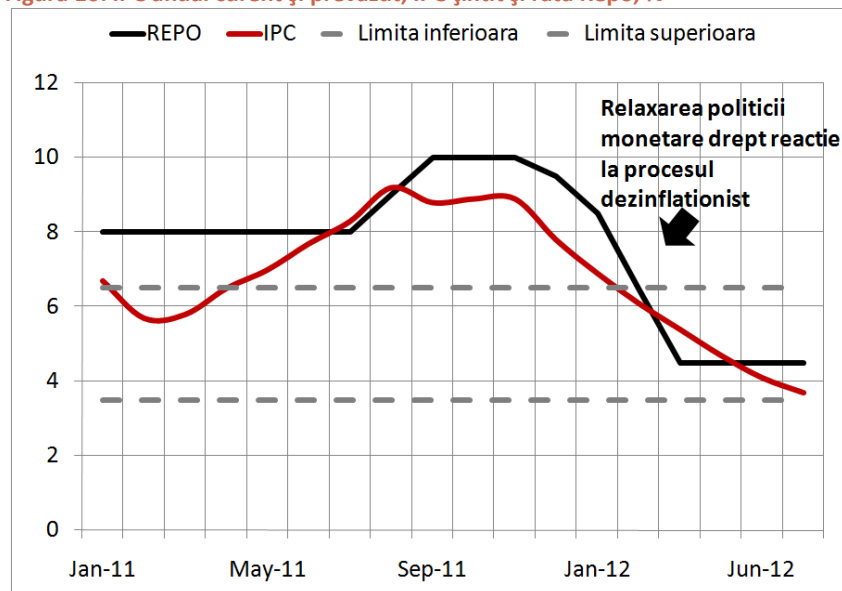
<sup>10</sup> Prognoza în baza modelului SARIMA model (1,1,[7])x(0,0,2)

Figura 15. Estimarea econometrică a factorilor inflaționiști monetari și determinați de costuri <sup>11</sup>

Sursa: Calculele Expert-Grup;

- Deficitul mare de cont curent: pe parcursul primului trimestru al anului 2012 a ajuns la nivelul îngrijorător de 13,4% din PIB. Astfel, deficitul contului curent ar putea fi finanțat într-o măsură oarecare de o relaxare moderată a politicii monetare, influențând astfel rata de schimb a monedei naționale.

Figura 16. IPC anual curent și prevăzut, IPC țintit și rata Repo, %



Sursa: Calculele Expert-Grup;

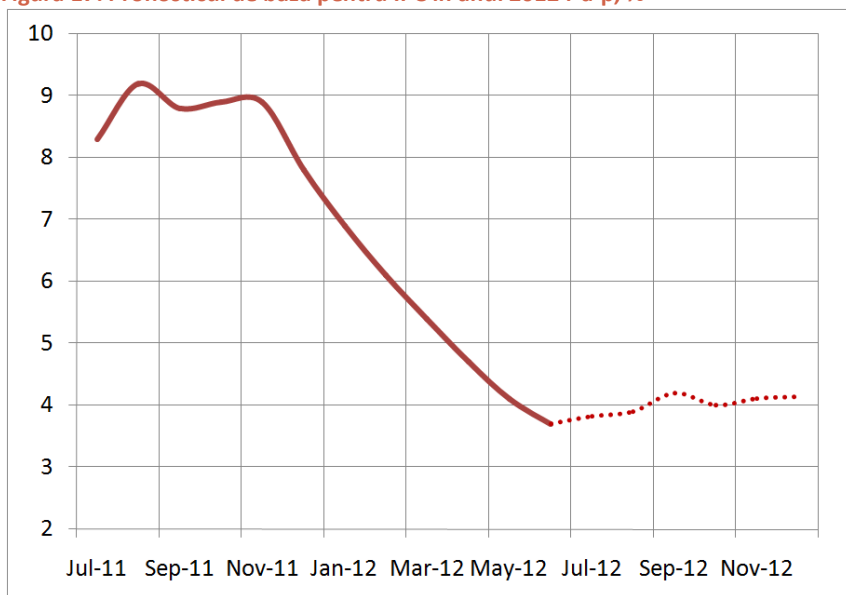
## Provocări și prognoze pe termen scurt

- Atât timp cât în perspectivă nu ne putem aștepta la îmbunătățirea substanțială a situației economice din zona europene și a celei naționale, așteptările inflaționiste pentru finele

<sup>11</sup> Coeficienții recursivi OLS ai modelului econometric, care descriu variația în timp a factorilor inflaționiști determinați de costuri (indicii prețurilor produselor industriale – IPPI) și a celor monetari (banii în circulație – M0).

anului 2012 rămân în continuare mici. Din cauza temperării cererii externe și interne, precum și scăderii rapide a prețurilor la energie, procesele dezinflaționiste vor continua cel puțin pe termen scurt. Prin urmare, previziunea noastră pentru inflația anuală este 4,1% ( $\pm 0,5$  p.p) pentru finele anului 2012<sup>12</sup> (Figura 17). Oricum, datorită nivelului înalt de incertitudine privind perspectivele economiei naționale și globale, luăm în considerare două scenarii suplimentare care ar putea apărea, pe de o parte, datorită accelerării presiunilor dezinflaționiste și, pe de altă parte, datorită unor șocuri inflaționiste determinate de ofertă.

**Figura 17. Pronosticul de bază pentru IPC în anul 2012 f-a-p, %**



Surse: BNS și calculele Expert-Grup;

- Dacă inflația va ajunge sub nivelul de 2% în UE, iar prețurile la energie și produse alimentare vor continua să descrească, IPC ar putea ajunge chiar și la nivelul de 3,0-3,5%. Astfel, temperarea continuă a cererii externe pe fundalul unor condiții economice mai severe din zona euro va alimenta procesul dezinflaționist. Prin urmare, aceasta ar putea majora povara asupra companiilor îndatorate, înrăutățind și mai mult portofoliile de credite ale băncilor și accentuând tensiunile de pe piața muncii. Diminuarea veniturilor disponibile ale populației ar putea accelera în continuare presiunile deflaționiste cu consecințe și mai serioase asupra activității economice.
- În același timp, seceta din anul curent la nivel național și regional va echilibra parțial această tendință dezinflaționistă. Prin urmare, diminuarea cererii la multe produse agricole ar putea duce la creșterea prețurilor la cereale, legume și alte produse alimentare procesate. Dacă aceste șocuri de pe partea ofertei vor prevala asupra celor de pe partea cererii, IPC anual ar putea atinge cifra de 4,5% până la finele anului 2012.
- Riscuri suplimentare sunt generate de deficitul contului curent, care devine tot mai apăsător, deoarece sursele principale de finanțare a acestuia treptat se epuizează: remitențele și investițiile scad, iar exporturile și activitatea economică se temperează. Prin urmare, banca centrală și-ar putea spori intervențiile pe piața valutară internă în vederea consolidării nivelului activelor oficiale de rezervă fapt ce i-ar permite atenuarea

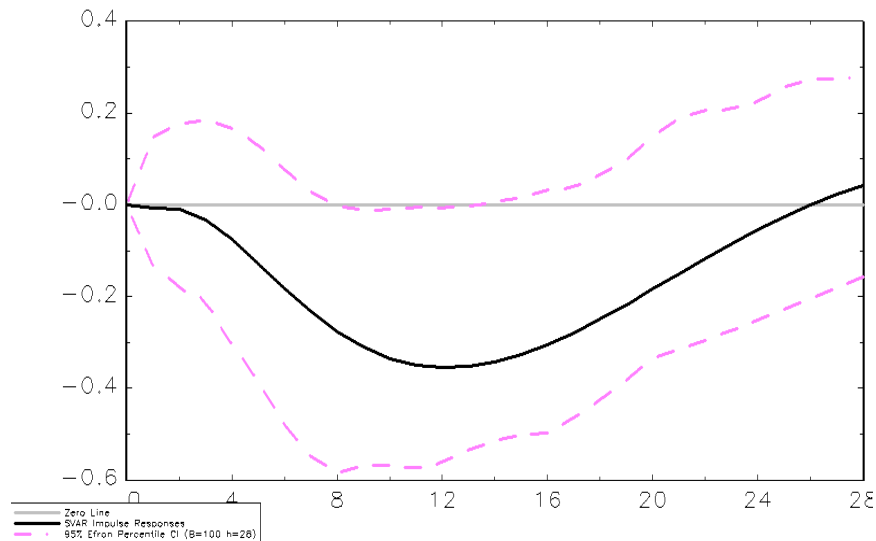
<sup>12</sup> Prognoza în baza modelului SVAR cu 3 perioade și 8 variabile;

eventualelor șocuri externe. Mai mult decât atât, aceste acțiuni ar putea fi condiționate de actualul proces dezinflaționist care ar putea fi gestionat prin intermediul majorării ofertei de monedă națională.

## Recomandări de politici

- Dată fiind prognoza de bază a inflației de 4,1% pentru finele anului 2012, caracterul actual al politicii monetare este mai puțin acomodativ comparativ cu percepția BNM, care se așteaptă ca IPC să fie în jur de 4,9%. Astfel, în cazul în care inflația anuală pentru iulie și august va tinde spre nivelul prognozat de Expert-Grup, recomandăm ca banca centrală să reducă rata de bază a dobânzii cu cel puțin 0.5 p.p. pe parcursul următoarelor luni. Conform estimărilor noastre (Figura 18), o eventuală majorare/scădere a ratei de bază va avea un impact maxim asupra inflației peste un interval de circa patru trimestre. De aceea, BNM trebuie să fie foarte promptă și flexibilă pentru a atenua procesul dezinflaționist și a ancora în mod corespunzător așteptările inflaționiste în cadrul intervalului țintit. Necesitatea de a relaxa în continuare politica monetară este confirmată și de prognozele noastre pentru creșterea reală a PIB-ului, care este mai mică decât estimarea oficială (a se vedea Capitolul 1). Mai mult decât atât, micșorarea ratei de dolarizare observată în ultima perioadă (a se vedea Capitolul 6) ar putea spori într-o anumită măsură eficiența deciziilor de politică monetară, fapt ce va contribui la gestionarea mai eficientă a riscurilor dezinflaționiste.

**Figura 18. Impactul creșterii cu 1 puncte procentual a ratei REPO asupra nivelului anual al IPC, funcția de răspuns SVAR**



Sursa: Calculele Expert-Grup;

- Deși BNM dispune de un instrument mai eficient de politică monetară pentru controlul inflației - rata rezervelor minime obligatorii (RMO), recomandăm utilizarea acestuia doar în cazuri de urgență maximă. Motivul este că șocurile pe care acesta le generează induc efecte mult mai dure asupra sectorului bancar. Prin urmare, aceasta ar putea îngreuna relansarea economică odată cu majorarea de către BNM a ratei RMO în noua fază a ciclului economic. Mai mult decât atât, băncile sunt solvabile și sunt suficient de capitalizate, ceea ce face inutilă reducerea ratei RMO.
- O depreciere nominală foarte moderată a monedei naționale ar putea servi drept sursă suplimentară de finanțare a deficitului de cont curent și stimularea competitivității

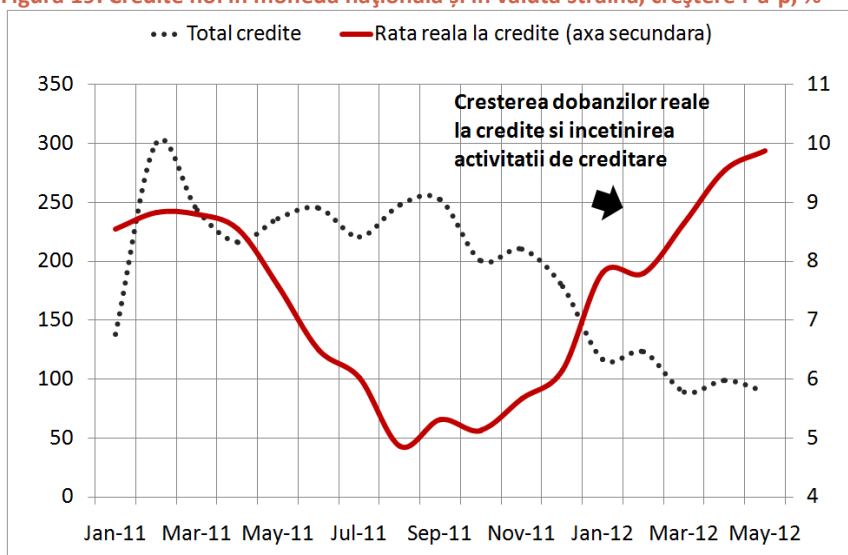
exporturilor moldovenești. În același timp, BNM nu trebuie să se focuseze prea mult pe controlarea ratei de schimb prin intervenții pe piața valutară și ar trebui să se concentreze în continuare pe obiectivul de țintire a inflației. Necesitatea dată derivă din riscul ieșirii de sub control a cursului de schimb al monedei naționale drept rezultat al amplificării presiunilor din partea pieței cauzate de reducerea influxurilor de remitențe și temperarea creșterii exporturilor.

## 6. Sectorul bancar

### Repercusiunile înrăutățirii situației economice asupra sistemului bancar

După o expansiune impresionantă a creditării, care a durat până în a doua jumătate a anului precedent, ritmul de creditare a început să scadă treptat (Figura 19). Acest fapt se datorează atât încetării creșterii în expresie anuală, din cauza bazei de comparație mai înalte, cât și urmărilor crizei economice din zona euro. Astfel, băncile și-au sporit aversiunea față de risc și reticența în activitatea de creditare, pentru a-și minimiza expunerea la condițiile economice dificile din prezent și, în special, la riscul cursului valutar. Ca urmare, din martie 2012 numărul total al creditelor noi a scăzut f-a-p, mai ales din cauza restrângerii creditării în valută străină, care în mai 2012 a scăzut cu 19,5% f-a-p. Totodată, creditarea în moneda națională rămâne relativ dinamică, care în aceeași perioadă a crescut cu 18,4% f-a-p.

**Figura 19. Credite noi în monedă națională și în valută străină, creștere f-a-p, %**



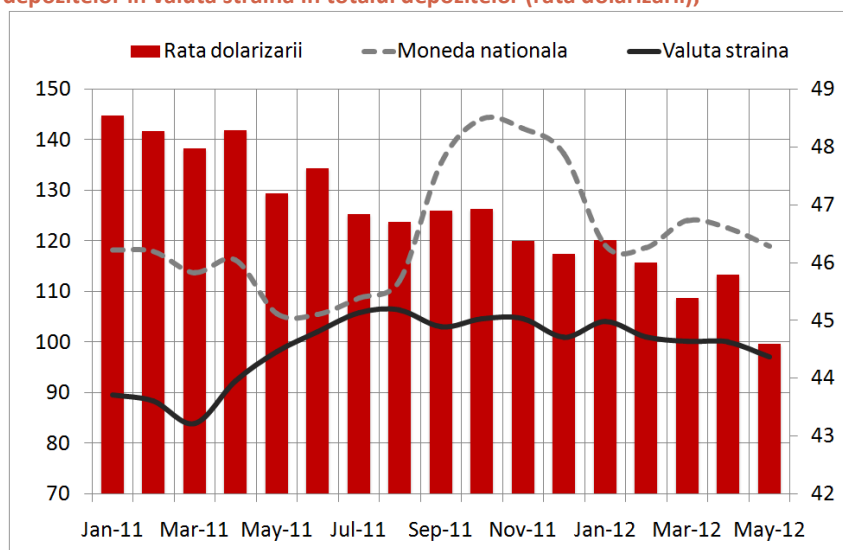
Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM;

Pe lângă factorii de pe partea ofertei, încetinirea ritmului de creditare se datorează și unor factori din partea cererii, determinați de:

- i. creșterea puternică a ratelor reale ale dobânzilor, datorită corecției așteptate a tendinței inflaționiste, precum și faptului că majoritatea băncilor din Moldova au majorat primele de risc, ca parte a noii strategii, mai conservatoare, de gestionare a riscurilor;
- ii. amânarea de către mai multe companii a proiectelor de investiții, care puteau fi finanțate din credite bancare;
- iii. incertitudinea sporită privind veniturile și fluxurile potențiale de numerar, datorită condițiilor economice instabile la nivel național și regional.

Adițional, criza datoriilor suverane din statele UE a determinat companiile și gospodăriile casnice să-și protejeze economiile împotriva riscului cursului valutar. Ca urmare, numărul depozitelor bancare noi în valută străină a crescut mult mai lent comparativ cu cel al depozitelor în monedă națională, înregistrând chiar o scădere în luna mai f-a-p. În rezultat, rata dolarizării înregistrează o tendință descendentă începând cu anul precedent, fapt care este de bun augur pentru asigurarea stabilității sectorului bancar și ameliorarea eficienței politicii monetare (Figura 20).

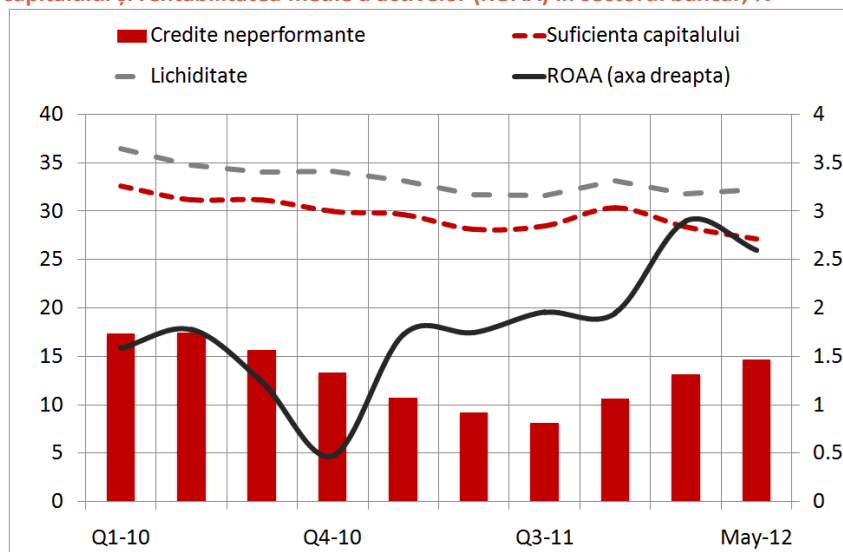
**Figura 20. Depozite noi în monedă națională și în valută străină (axa secundară), creștere f-a-p, și ponderea depozitelor în valută străină în totalul depozitelor (rata dolarizării),**



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM;

În general, rata de creștere a numărului de depozite noi f-a-p a scăzut de la 18,2% la începutul anului curent, la 5,2% în mai 2012. Deoarece această tendință are loc pe fondul diminuării activității de creditare, băncile din Moldova rămân suficient de capitalizate, având chiar și un excedent de lichidități. Totuși, cea mai mare problemă cu care se confruntă, la moment, sectorul bancar este înrăutățirea constantă a portofoliilor bancare. Astfel, ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor a crescut de la 8,13% după al treilea trimestru al anului 2011 - înainte de apariția primelor semne de încetinire economică - la 14,7% în mai 2012. Deși o parte din această creștere se datorează unei modificări metodologice introduse în ianuarie 2012, care a adăugat circa 2 p.p. la cifre, semnele de îngrijorare au apărut deja în al patrulea trimestru al anului 2011, iar dinamica este încă ascendentă (Figura 21).

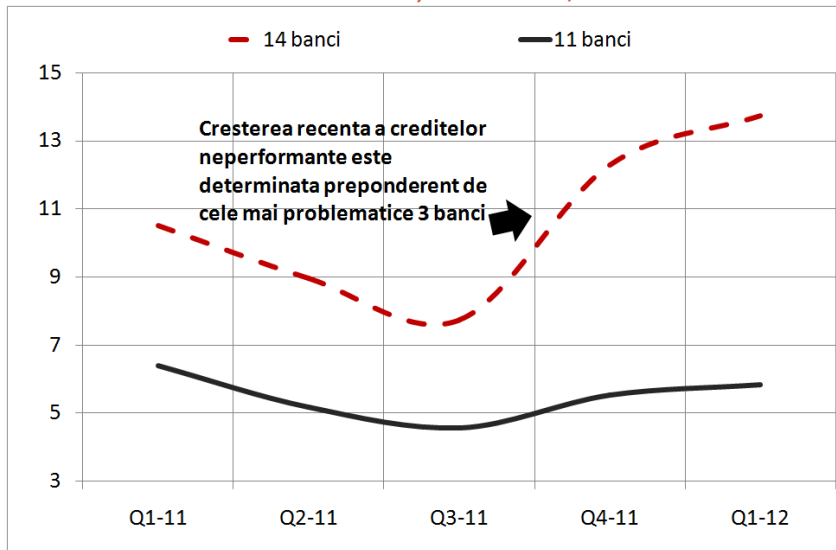
**Figura 21. Ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor, lichiditatea pe termen scurt, suficiența capitalului și rentabilitatea medie a activelor (ROAA) în sectorul bancar, %**



Sursa: BNM;

Merită menționat faptul că ponderea creditelor neperformante variază semnificativ de la o bancă la alta, între 1,1% și 37,5%, conform datelor de la sfârșitul primului trimestru al anului 2012. Astfel, o contribuție importantă la creșterea generală a creditelor neperformante o au cele mai problematice trei bănci, care dețin peste jumătate din toate creditele neperformante. Acest fapt este confirmat și de creșterea decalajului dintre media ponderată a creditelor neperformante din tot sistemul bancar și cele pe sistem cu excepția băncilor în cauză. Cu toate acestea, dorim să subliniem că, chiar dacă ținem cont de acest efect, portofoliile de credite ale majorității băncilor din Moldova au început să se înrăutățească, deși cu ritm mai lent, din ultimul trimestru al anului 2011 (Figura 22). Aceasta este una din cele mai importante urmări ale crizei economice actuale din regiune, deoarece debitorii se confruntă cu deficit de lichidități și băncile devin tot mai reticente în activitatea de creditare.

**Figura 22. Ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor, comparație între media ponderată conform valorii activelor din "15 bănci" și "12 bănci"<sup>13</sup>, %**



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor BNM;

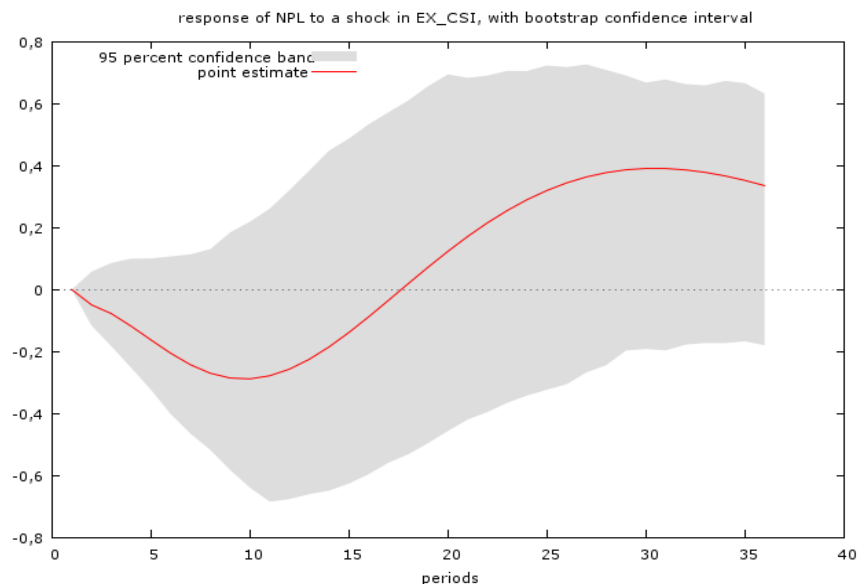
## Provocări și prognoze pe termen scurt

- În prezent, principalele riscuri rezultă din criza datoriilor suverane din zona Euro și ramificațiile acesteia în economiile din regiune. Nivelul ridicat de incertitudine, împreună cu încetinirea creșterii economice, care în unele state UE deja s-a transformat în recesiune, stimulează reticența băncilor în activitatea de creditare, reduce cererea de credite și înrăutățește portofoliile băncilor. Problema principală este că această tendință poate deveni un proces care se auto-alimentează: comportamentul ciclic al băncilor poate agrava problema accesului limitat la creditele bancare, amplificând impactul negativ asupra cererii interne și a creșterii economice per ansamblu. În plus, procesul dezinflaționist se poate accelera, transformându-se într-o spirală deflaționistă.
- Principalul canal de contaminare a sectorului bancar în urma unei eventuale crize economice este ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor. Conform estimărilor empirice ale Expert-Grup, expunerea sectorului bancar din Moldova la un eventual șoc în cererea externă din UE este de câteva ori mai mare decât șocul provenit din statele CSI. Acest fapt este confirmat de analiza pe baza unui model vectorial-autoregresiv a impulsurilor și răspunsurilor, conform căreia calitatea portofoliilor băncilor - ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor - este mult mai sensibilă la posibile șocuri în UE (Figura 23

<sup>13</sup>Cu excepția a trei celor mai problematice bănci;

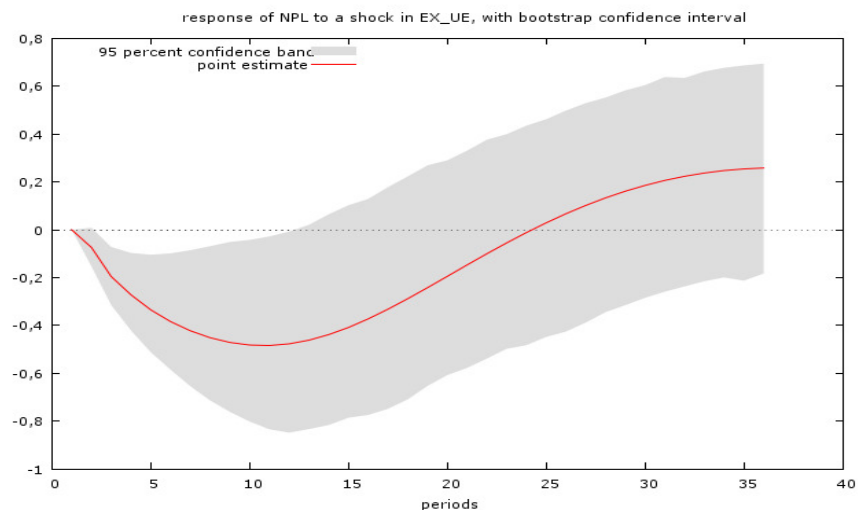
și Figura 24). Aceasta denotă repercusiunile majore ale crizei datoriei suverane din zona Euro și ale situației economice generale din UE.

**Figura 23. Impactul creșterii cu 1 p.p. a exporturilor anuale spre statele CSI asupra portofoliilor băncilor**



Sursa: Calcule Expert-Grup;

**Figura 24. Impactul creșterii cu 1 p.p a exporturilor anuale spre statele UE asupra portofoliilor băncilor**



Sursa: Calcule Expert-Grup;

- Evoluția ratelor nominale ale dobânzilor va fi determinată în principal de trei factori cheie: (i) corecția așteptată a procesului dezinflaționist, datorată în special condițiilor meteorologice nefavorabile și deprecierei ușoare a monedei naționale; (ii) primele de risc, care ar putea fi majorate și mai mult de băncile comerciale, pe motivul incertitudinii înalte și agravării preconizate a situației economice generale; (iii) măsurilor suplimentare de relaxare, care ar putea fi întreprinse de banca centrală dacă inflația ar scădea sub nivelul prognozei de referință a BNM. Primii doi factori vor contribui la inversarea tendinței de scădere a ratelor dobânzilor, situație care va fi echilibrată parțial de cel de-al treilea factor. Așadar, ne așteptăm ca ratele nominale ale dobânzilor să crească ușor, până la circa 14,3%, spre sfârșitul anului 2012. Totuși, dacă admitem că inflația anuală va continua să se apropie de zona de

deflație, fapt ce va necesita o relaxare mai agresivă a politicii monetare, ratele dobânzilor ar putea oscila în jurul valorii de circa 12,5%, la finele anului curent.

- Ținând cont de comportamentul pro-ciclic al băncilor, creditarea va rămâne destul de lentă, din cauza cererii reduse, reticenței băncilor și incertitudinii sporite. Potrivit scenariului nostru de bază, până la sfârșitul anului 2012 volumul total al creditelor noi va scădea cu circa 5%. Totuși, într-un scenariu mai pesimist, conform căruia criza datoriilor din zona euro se va agrava, complicând și mai mult situația regională și internă, creditarea ar putea scădea chiar cu 20-30%.

## Recomandări de politici

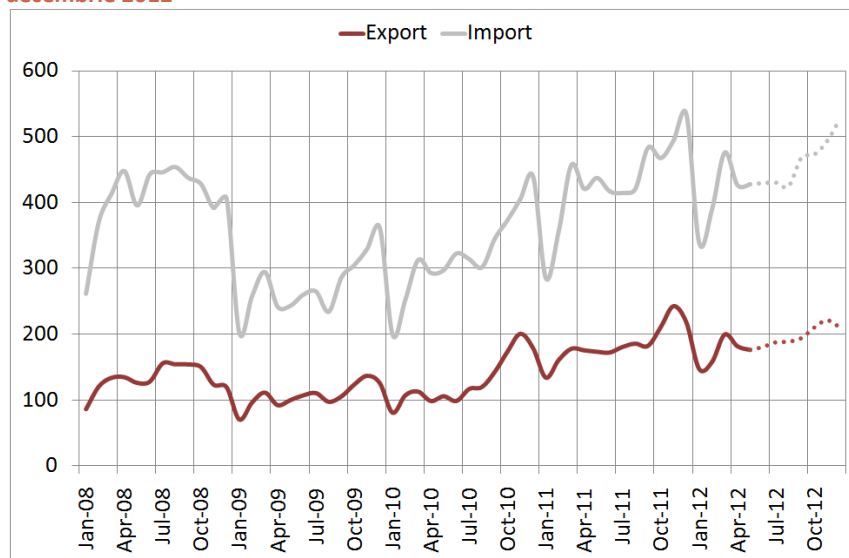
- Un risc macroeconomic important asociat restrângerii actuale și preconizate a creditării este posibilitatea ca aceasta să se transforme dintr-un efect într-o cauză a temperării creșterii economice. Prin urmare, autoritatea monetară trebuie să fie foarte flexibilă în procesul decizional pentru a preveni alunecarea economiei într-o spirală deflaționistă. Prin urmare, BNM trebuie să adopte o politică monetară acomodativă pentru perioada anilor 2012-2013, eventual cu posibilitatea unei relaxări, dacă riscurile deflaționiste vor rămâne proeminente.
- Banca centrală trebuie să-și reevalueze cadrul de supraveghere pentru a identifica mult mai timpuriu practicile de creditare riscantă și posibilele manipulări ale datelor de către băncile comerciale. Faptul că cea mai problematică bancă, aflată în prezent sub supravegherea atentă a BNM, a raportat anterior o situație financiară sănătoasă, dar care, la un moment dat s-a dovedit a fi falsă, subminează credibilitatea rapoartelor celorlalte bănci. Astfel, este necesar un control mai eficient și mai transparent pentru a restabili încrederea și a permite intervenții mai prompte a instituției de supraveghere.
- Situația financiară dificilă a Băncii de Economii este rezultatul clasic al problemei „principal-agent”: administratorul (agentul) a profitat de asimetria informațională și s-a implicat în proiecte riscante de creditare. Acest fapt, însoțit de transferul creditelor neperformante de la Investprivatbank, a făcut ca ponderea creditelor neperformante în totalul creditelor să ajungă la cel mai ridicat nivel din sectorul bancar (31,25%). În pofida capitalizării suficiente și a nivelului înalt de lichidități, managementul băncii s-a dovedit încă odată a fi ineficient, fapt ce scoate în evidență necesitatea privatizării acestui activ aflat în proprietatea statului. Însă banca va trebui privatizată doar atunci când va avea bilanțul curat, iar procedura de licitație și achiziție va trebui să respecte cele mai bune practici internaționale.

## 7. Sectorul extern

### UE răcește, Moldova strănută

Evoluția comerțului moldovenesc în prima jumătate a anului curent reflectă în mod fidel înrăutățirea optimismului economic atât în UE, cât și în Moldova. În conformitate cu datele statistice oficiale privind comerțul cu bunuri, în T1-12 exporturile moldovenești au înregistrat o creștere de 6,7% f-a-p, iar importurile au crescut cu 9,6% f-a-p. Însă estimările noastre arată că în T2-12 exporturile au crescut cu doar 3,3% f-a-p, iar creșterea importurilor a fost de 4,7%. Deteriorarea rapidă a dinamicii exporturilor poate fi atribuită în special factorilor de pe piețele UE. Până acum, exporturile către CSI nu au înregistrat o răcire atât de dramatică a creșterii, dar aceasta poate să se producă rapid. Pare destul de interesant faptul că exporturile către „alte țări” au crescut în T2-12 în comparație cu T1-12, reflectând în oarecare măsură eforturile unor producători din Moldova de a diversifica piețele de desfacere. În rezultatul unei creșteri mai rapide a importurilor, deficitul comercial s-a lărgit substanțial (Figura 25). Așteptarea noastră este că această tendință va continua până la sfârșitul anului.

**Figura 25. Evoluția și previziunile exporturilor și importurilor lunare de bunuri, milioane USD, ianuarie 2005 – decembrie 2012**



Sursa: BNS, previziunile Expert-Grup pentru iunie – decembrie 2012;

De fapt, evoluția exporturilor „reale” a fost chiar mai puțin impresionantă, lucru care poate fi văzut eliminând efectele creșterii prețurilor de export. În realitate, cantitatea fizică a exporturilor în T1-12 s-a diminuat cu 2%, o schimbare ce a fost compensată doar de prețuri de export mai ridicate. Această diminuare a cantității fizice exportate ar putea fi mai bine explicată de către oferta internă foarte plăpândă decât de scăderea cererii. În același timp, importurile au crescut în primul trimestru atât în expresie valorică, cât și fizică.

O tendință pozitivă, deși modestă, ce ar trebui menționată este reducerea nivelului de concentrație a exporturilor moldovenești în jurul produselor „tradiționale” (agricultura, textile, articole vestimentare). În T1-12 Indicele Hirshman-Herfindal al exporturilor moldovenești era de 0,0482 în comparație cu 0,0507 în T1-11. Această schimbare structurală pozitivă este rezultatul creșterii mult mai dinamice a exporturilor de mașini, echipamente, componente electrice și alte produse caracterizate de o valoare adăugată mai înaltă în comparație cu produsele moldovenești tradiționale. Unele produse au înregistrat rate de-a dreptul impresionante de creștere la export: uleiuri eterice

(creștere a volumului exportului de 6 ori f-a-p), zahăr și produse din zahăr (de 3,3 ori), piese de schimb pentru vehicule (de 1,95 ori).

Va fi însă sau nu beneficiază această diversificare a exporturilor moldovenești va depinde de cât de inovative vor fi companiile industriale locale, lucru care parțial va fi determinat de politicile statului privind inovația. O nouă strategie inovațională este în prezent în proces de elaborare de către Ministerul Economiei, strategie care se presupune că va include o viziune complet nouă asupra modului în care ar trebui exploatat potențialul inovațional existent în sectorul privat.

Comerțul cu servicii a urmat o evoluție mai dinamică, deși în mod egal dezechilibrată: exportul de servicii în T1-12 a crescut cu 11%, în timp ce importul – cu 15%. În conformitate cu estimările noastre, în T2-12 deficitul comercial cu servicii a continuat să se extindă din cauza cererii ridicate pentru serviciile de turism peste hotare din partea consumatorilor moldoveni.

Pe termen scurt, evoluția exporturilor moldovenești va depinde de creșterea economică înregistrată de principalii parteneri comerciali ai Moldovei. În acest aspect, indicatorii economici globali destul de buni din T1-12 au fost urmați de evoluții mai proaste în trimestrul al doilea în multe din țările ce sunt destinații majore pentru exporturile moldovenești. De asemenea, rata șomajului în țările periferice ale UE – Portugalia, Grecia, Italia și Spania – a continuat să crească, acestea fiind țările ce găzduiesc în jur de 25% din emigranții moldoveni. Evident, problemele din economia reală parțial sunt explicate de stresul financiar prin care aceste țări trec în rezultatul escaladării datoriilor suverane. Cu toate acestea, problemele create de dezordinea fiscală sunt amplificate în mod semnificativ de problemele legate de competitivitatea scăzută și de problemele structurale ale țărilor din Sudul Europei. Depășirea acestor deficiențe va lua mult timp și va implica reajustarea comportamentului consumatorului, lucru care finalmente se poate răsfrânge asupra cererii de consum, inclusiv pentru produsele moldovenești. Datele disponibile sugerează în mijlocul anului 2012 o creștere economică mai puțin robustă și în SUA, Brazilia, China, India și Federația Rusă.

Ratele reduse de creștere la nivel mondial s-au translat asupra prețurilor pentru piețele globale de mărfuri. La mijlocul lunii iulie 2012 țițeiul era cu 20% mai ieftin decât în perioada prețurilor înalte din februarie-martie curent. Prețurile metalului, de asemenea, au scăzut cu circa 10% în comparație cu începutul 2012. Aceste tendințe servesc drept factori de decelerare pentru prețurile importurilor moldovenești. Dar și prețurile mondiale pentru produse alimentare au urmat recent o tendință negativă: în iunie 2012 carnea era cu 3% mai ieftină f-a-p, prețurile pentru produsele lactate au scăzut cu 25%, pentru cereale – cu 15%, pentru uleiuri și grăsimi – cu 15%, pentru zahăr – cu 19%. Evident, aceste schimbări au un impact negativ asupra veniturilor fermierilor moldoveni ce își exportă produsele. Însă din cauza condițiilor climaterice adverse în mai multe părți ale lumii, aceste tendințe se pot inversa cu o asemenea amplitudine, încât creșterea veniturilor fermierilor să fie mult mai mică decât impactul negativ cauzat de creșterea prețurilor asupra consumului.

### Provocări și prognoze pe termen scurt

- Recent FMI și-a revizuit „în jos” previziunea privind creșterea economică mondială pentru 2012-2012. Dintre principalii partenerii comerciali ai Moldovei, se prevede că Ucraina va crește sub așteptările inițiale. Considerăm că și economia României va avea de suferit din cauza crizei politice curente. Previziunile pentru Federația Rusă și UE pentru 2012 nu s-au schimbat (4,0% și 0,3% respectiv).
- O creștere economică la nivel mondial nu prea ridicată în 2012 (3,5%) va exercita un impact negativ asupra exporturilor moldovenești. Așteptările noastre sunt că în 2012 creșterea exporturilor moldovenești va fi marginal pozitivă (+1,0%); dar aceste previziuni sunt extrem

de sensibile la evoluțiile financiare și economice ale UE. De fapt, la limita inferioară a previziunii noastre este o rată de creștere negativă de -0,2%<sup>14</sup>.

- În același timp, așteptarea noastră este că cererea internă pentru produsele la import va înregistra o creștere pozitivă în 2012: scenariul de bază este al unei creșteri de 2,5% pentru importuri. Este posibil că producția internă de cereale mai mică va rezulta într-o cerere mai înaltă pentru cerealele importate. Aceasta ar putea adăuga alte 0,2 p.p. numărului de mai sus.
- Împreună, aceste evoluții vor genera un deficit comercial puțin mai ridicat (42% din PIB) decât în 2012 (40%). Evoluția prevăzută a comerțului cu servicii nu va schimba în mod dramatic acest rezultat. Un deficit comercial în creștere, combinat cu venituri și transferuri de peste hotare mai mici ar putea amplifica presiunile de depreciere ale valutei naționale.

## Recomandări de politici

- Economia mică și deschisă a Moldovei este predispusă să reflecte pe deplin efectele unei creșteri economice timide la nivel mondial și regional și să sufere de pe urma creșterii mai slabe a nivelului de venit al țărilor UE. Cu toate acestea, Guvernul moldovenesc poate alina suferințele exportatorilor moldoveni prin atenuarea barierelor comerciale interne.
- În pofida declarării unui unei politici de comerț liberalizat din ultimii ani, aceste bariere rămân înalte și dificile. Este interesant, însă, faptul că aceste bariere își au originea nu atât în deciziile de politici comerciale la nivel politic înalt, ci mai mult în deciziile arbitrare ale Serviciilor Vamale și ale altor agenții de stat ce exercită funcții de control. Aceste autorități de multe ori adoptă regulamente ce nu corespund standardelor minimale de transparență decizională și impun reguli noi în mod ad-hoc. Este necesar de a adopta o decizie politică despre modul în care se poate asigura un control politic și public adecvat asupra astfel de entități, pentru ca acestea să faciliteze comerțul, în loc să-l inhibe, dar, în același timp, fără a afecta independența lor instituțională.
- Autoritățile de politici moldovenești ar putea fi tentate să „contribuie” la deprecierea valutei moldovenești pentru a stimula exporturile și a asigura venituri mai ridicate în buget. Cu toate acestea, evidențele internaționale existente demonstrează că astfel de instrumente de politici au un impact limitat și ambivalent. În orice caz, impactul pozitiv va fi de scurtă durată. Un nivel crescut al competitivității ar trebui să fie generat de mai multe inovații la nivel de întreprindere, inovații care, la rândul lor, au nevoie de politici de stimulare a instruirii la locul de muncă, inovații de marketing și management, investiții în cercetarea științifică relevantă și dezvoltarea tehnologică.
- Contrar aparențelor, Moldova trebuie să liberalizeze și mai mult importul de servicii și bunuri. Evident, în primul rând avem în vedere importurile ce servesc în calitate de inputuri pentru tehnologiile de producție. Importurile de echipament și de servicii profesionale de multe ori cad victimă nu atât tarifelor vamale înalte, cât politicilor de supra-reglementare a parametrilor tehnici, politicilor imigraționiste, reformei nefinalizate a TVA și altor politici asemănătoare.

---

<sup>14</sup> Previziunile privind importurile și exporturile Moldovei au fost realizate utilizând un model SARIMA.

## Despre Expert-Grup

### Cine suntem

EXPERT-GRUP este un centru analitic de referință în domeniul cercetărilor economice în Republica Moldova. EXPERT-GRUP este membru al rețelei de institute analitice și asociații de politici publice PASOS (eng. Policy Association for an Open Society), care cuprinde 50 de centre analitice din 27 de țări din Europa Centrală și de Est și Asia Centrală.

### Misiunea noastră

Misiunea Centrului EXPERT-GRUP este de a contribui plenar la dezvoltarea economică, politică și socială și la avansarea competitivității internaționale a Republicii Moldova. Tindem spre realizarea acestei misiuni prin prestarea unor servicii analitice de cea mai înaltă calitate și promovarea unor modele eficiente, transparente și inovatoare în procesul de politică economică și socială.

### Activitățile centrului

- Oferim utilizatorilor analize pertinente și operative asupra politicilor economice și sociale;
- Asistăm și consultăm guvernul central și autoritățile publice locale în procesul decizional și de elaborare a politicilor;
- Promovăm soluții de dezvoltare și modele de politici inovatoare;

### Ariile de specializare

- Strategii anti-sărăcie;
- Macroeconomie și sisteme economice;
- Economia globală și relații economice internaționale;
- Economia integrării europene;
- Politici monetare și fiscale;
- Economia muncii, management și cultura de afaceri;
- Comportamentul consumatorului;
- Economie industrială și agricolă;
- Economia educației și sănătății.

### Detalii de contact

- adresa: MD-2012, str. Columna, 133, oficiul 1, Chișinău, Republica Moldova;
- telefon: +37322 93-00-14, +37322 21-15-99, fax +37322 21-15-99;
- e-mail: [info@expert-grup.org](mailto:info@expert-grup.org);
- web: [www.expert-grup.org](http://www.expert-grup.org).