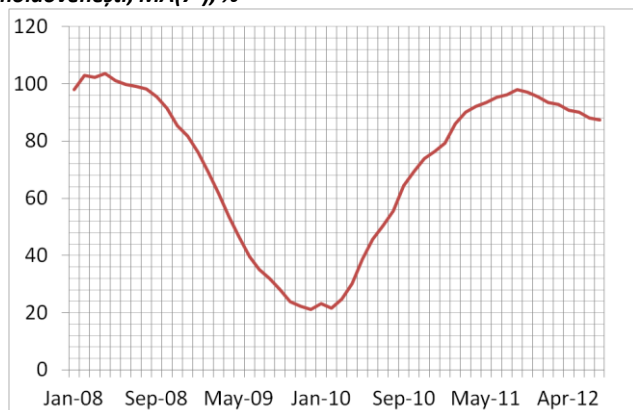


INDICELE COMPOZIT ANTICIPATOR

Perpetuarea crizei datoriilor suverane din zona euro continuă să afecteze economia moldovenească, fapt confirmat de continuarea tendinței descendente a Indicatorului Compozit Anticipator și pe parcursul lunii aprilie (Figura 1).

Figura 1. Indicatorul Compozit Anticipator al economiei moldovenești, MA(7)¹, %



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM și BNS;

Principalele cauze țin de răcirea cererii externe pentru produsele moldovenești, tensiunile de pe piața muncii din UE și nivelul înalt de incertitudine economică generalizată. Astfel, dinamica negativă a indicelui ICA a fost determinată preponderent de reducerea tot mai rapidă a remitențelor, încetinirea creșterii exporturilor, precum și răcirea activității de creditare și a consumului agregat. Este necesar de remarcat și înrăutățirea treptată a portofoliilor creditelor bancare, fapt ce relevă dificultățile financiare ale mai multor companii din sectorul real și alimentează reticența băncilor comerciale privind activitatea de creditare.

Principalele riscuri generate de tendința respectivă țin de creșterea presiunilor asupra finanțelor publice, nivelului de ocupare, precum și compromiterea activității investiționale, de altfel, și așa destul de modeste.

În această ediție:

- **Avansul foarte modest al PIB-ului în Q1-12 confirmă anticipările anterioare privind răcirea creșterii economice;**
- **Rectificarea bugetului de stat din nou pe notă prea optimistă;**
- **Migrația rămâne opțiunea preferată de moldoveni în condiții de incertitudine pe piața muncii locală;**
- **Consecințele incertitudinilor economice: reducerea prețurilor pe piețele globale.**

Autorii acestei ediții a „Realității Economice”:

- Ana Popa, coordonator; ● Adrian Lupusor ● Valeriu Prohnițchi

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

Acronimele și abrevierile utilizate:

f-a-p – față de anul precedent; f-t-p – față de trimestrul precedent; f-l-p – față de luna precedentă, Q4-07 – trimestrul patru 2007; Jan-09 – ianuarie 2009; ICA – Indicele Compozit Anticipator al economiei, BNS – Biroul Național de Statistică; ANOFM – Agenția Națională de Ocupare a Forței de Muncă; BNM – Banca Națională a Moldovei; EG – Expert-Grup; MDL – leul moldovenesc (valuta națională); p.p. - puncte procentuale;

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

Date de contact:

adresa: MD-2012, Moldova, Chișinău, str. Columna 133, oficiul 1
telefon: 373 -22 -930014
fax: 373 -22 -211599
email: info@expert-grup.org
web: www.expert-grup.org

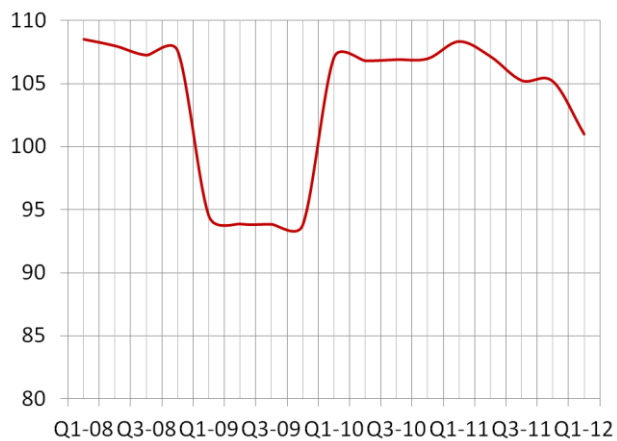
Acest document apare cu suportul financiar acordat de Fondul Centrelor Analitice al Institutului pentru o Societate Deschisă din Budapesta, Ungaria (Think-Tank Fund, Open Society Institute). Afirmările, opiniile și concluziile din acest document aparțin autorilor și nu sunt în mod necesar împărtășite de organizația finanțatoare.

¹ Indicele este reprezentat sub forma mediei mobile de ordinul 7 pentru a elimina fluctuațiile de scurtă durată și a evidenția tendința pe termen lung.

OFERTA INTERNĂ

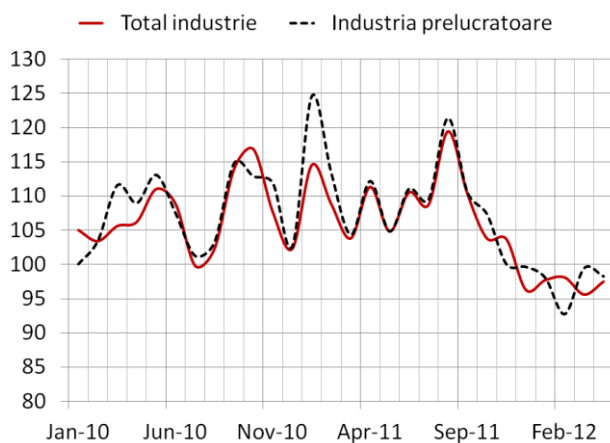
Indicatori-cheie

Figura 2. Indicele PIB trimestrial, ajustat sezonier, % f-a-p



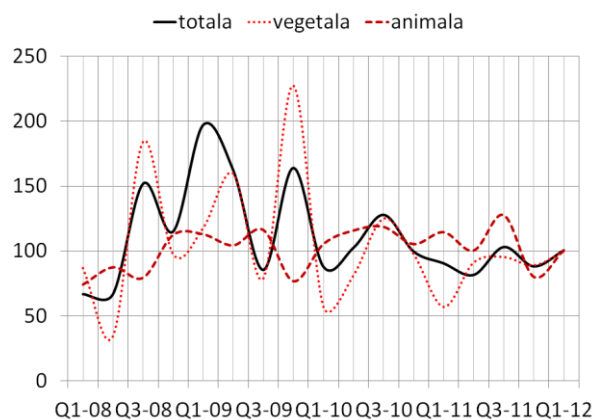
Sursa: BNS; estimările EG pentru 2011;

Figura 3. Indicii producției industriale lunare, f-a-p, %



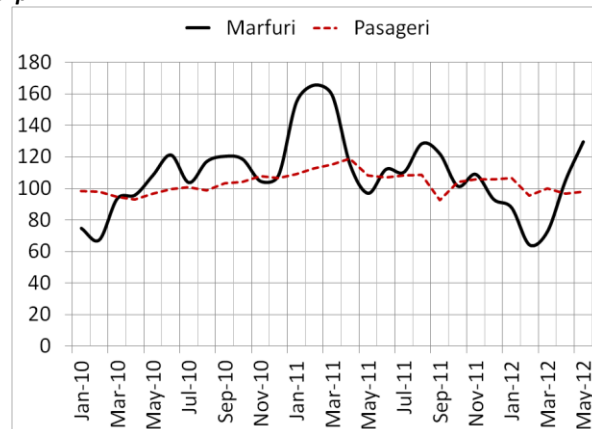
Sursa: BNS;

Figura 4. Indicii producției agricole trimestriale, % f-a-p



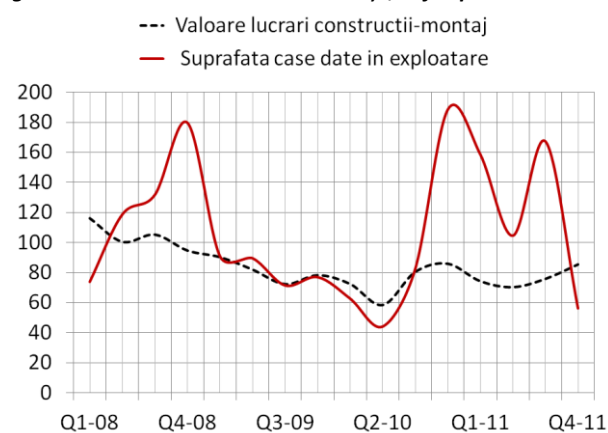
Sursa: Estimări EG în baza datelor BNS;

Figura 5. Indicii volumelor fizice ale serviciilor de transport, % f-a-p



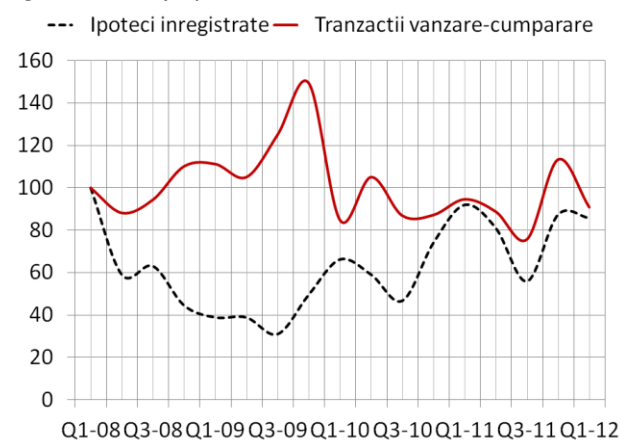
Sursa: BNS;

Figura 6. Indicii sectorului de construcții, % f-a-p



Sursa: Estimări EG în baza datelor BNS;

Figura 7. Indicii pieței imobiliare, T1-08=100%

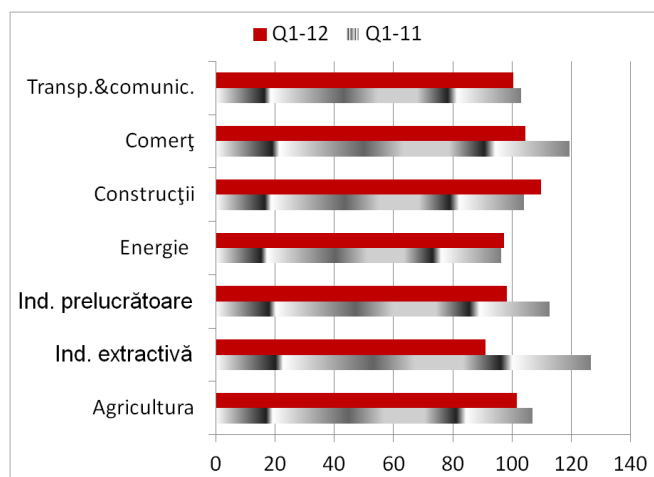


Sursa: Calcule EG în baza datelor ÎS „Cadastru”;

Analiza evoluțiilor majore

Economia moldovenească se răcește rapid. Evoluția PIB în Q1-12 a confirmat ceea ce Indicele Compozit Anticipator elaborat de EXPERT-GRUP anunța încă acum patru luni: activitatea economică se restrânge rapid. Valoarea adăugată brută a crescut cu numai 1,5% (față de 6,6% în Q1-11), în timp ce impozitele nete pe produse și import au scăzut cu 1,6% (după ce în Q1-11 au crescut cu 17,9%). După cum este arătat în Figura 8, toate sectoarele mari, cu excepția construcțiilor, au redus simțitor ritmul de creștere, iar industria chiar a intrat pe pantă negativă. Astfel, PIB exprimat în prețuri de piață a crescut cu mai mult decât modesta rată de 1% (6,6% în Q1-11). Factorii esențiali care au cauzat această evoluție în sectorul de producție sunt răcirea cererii pe piețele interne și externe, în special pe piața europeană.

Figura 8. VAB pe sectoare, indici de volum, % f-a-p



Sursă: BNS;

Incertitudinile planează asupra agriculturii. După ce în Q1-12 sectorul agricol a demonstrat o performanță modestă, în Q2-12 situația a devenit și mai dificilă, în mare parte din cauza condițiilor meteorologice aride. Regimul termic și deficitul de precipitații în prima jumătate a lunii mai a contribuit la uscarea stratului superior al solului, ceea ce a creat condiții nefavorabile pentru creșterea și dezvoltarea culturilor de toamnă și cerealiere de primăvară. În iunie din nou a fost semnalat deficit de precipitații, în unele zone, chiar un deficit acut. Conform celor semnalate de serviciul meteo moldovenesc, acest regim termic este în mare măsură similar cu cel din 2007, când Moldova a fost lovită de o secetă catalogată ca fiind catastrofală. În a doua decadă a lunii iunie deja a fost constatat un impact negativ al condițiilor climaterice asupra culturilor agricole, inclusiv ofilire și uscarea frunzelor. Perspectivele volumului și calității recoltei în anul 2012 devin, astfel, și mai sumbre decât prognoza anterior. La anticipările mai negative privind recolta de grâu, acum pot fi adăugate și cele privind

recolta de semințe de floarea-soarelui, pentru care prognoza oficială a fost fixată la nivelul de 15-17 chintale/ha, față de 17 chintale în 2011.

Situația rămâne complicată și în sectorul industrial.

Volumul producției industriale în aprilie a scăzut cu 2,5% f-a-p. În cadrul industriei prelucrătoare, performanțele nițel mai bune ale industriei alimentare și băuturilor (+10% f-a-p) au fost contrabalansate de înrăutățirea performanței industriei textile (-5%), fabricarea încălțămintei (-28%), producția de piei și articole din piele (-34%). Înrautățirea performanțelor în aceste sectoare o punem în legătură directă cu reducerea cererii de pe piețele europene, care sunt principalele piețe de desfacere ale producătorilor moldoveni din aceste ramuri. Printre puținele ramuri industriale care continuă să bucure prin creșterea constantă a producției sunt cele „tehnologic avansate” – producția de mașini și aparate electrice (+7%) și producția de aparatură și instrumente medicale, de precizie, optice și producția de ceasuri (creștere a producției de 2,3 ori f-a-p). Totodată, trebuie să ne dăm seama că aceste ramuri au încă un lung drum de parcurs până a deveni cu adevărat tehnologic avansate – or, produsele ce le furnizează acestea astăzi sunt încă la un nivel relativ redus de încorporare a tehnologiilor și cunoștințelor avansate.

Surprize din partea sectorului de construcții... Dintre toate marile sectoare economice, construcțiile au înregistrat cea mai mare creștere a valorii adăugate brute în Q1-12. Însă această creștere este prea modestă pentru a readuce sectorul la nivelul pre-criză. Creșterea cifrei de afaceri în Q1 a fost în mare măsură condiționată de lucrările de construcții ingineresti (+43% f-a-p), inclusiv fiind vorba de activitățile de reabilitare și întreținere a drumurilor. Sectorul de construcții rezidențiale a înregistrat o creștere mai modestă (+18% f-a-p), iar suprafața caselor date în folosință chiar a scăzut cu 23% f-a-p. Sectorul are un potențial mare de recuperare economică, inclusiv prin reluarea lucrărilor pe șantierele unde lucrările sunt nefinalizate. Altă sursă de creștere majoră a sectorului pot fi parteneriatele public-private, pentru care apetitul guvernului moldovenesc devine tot mai pronunțat.

... Și din partea transporturilor. După o creștere economică practic nulă înregistrată în Q1-12, în ce de-al doilea sectorul transporturilor a demonstrat primele semne de înviore. În aprilie volumul mărfurilor transportate a crescut cu 5% f-a-p, iar în mai – cu aproape 30%. Majorarea volumelor transportate a fost observată atât în sectorul feroviar, cât și cel auto, care a depășit nivelul realizat în anul 2007, dar este cu aproape 10% sub cel din anul 2008. Deocamdată, este greu de spus dacă această creștere este una durabilă sau dacă mai degrabă reprezintă un episod trecător.

CEREREA INTERNĂ

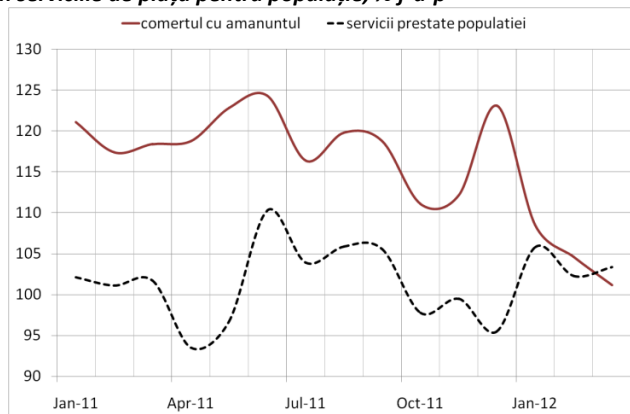
Indicatori-cheie

Figura 9. Evoluția venitului disponibil al populației, medie lunară, creșterea f-a-p, %



Sursa: BGC, BNS;

Figura 10. Evoluția cifrei de afaceri în comerțul cu amănuntul și în serviciile de piață pentru populație, % f-a-p



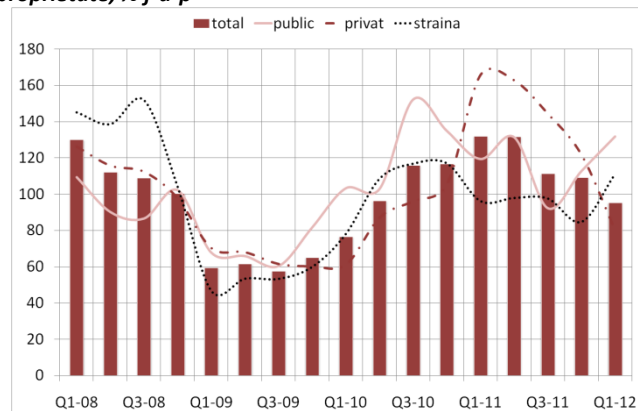
Sursa: BNS;

Figura 11. Evoluția transferurilor din străinătate efectuate în favoarea persoanelor fizice, % f-a-p



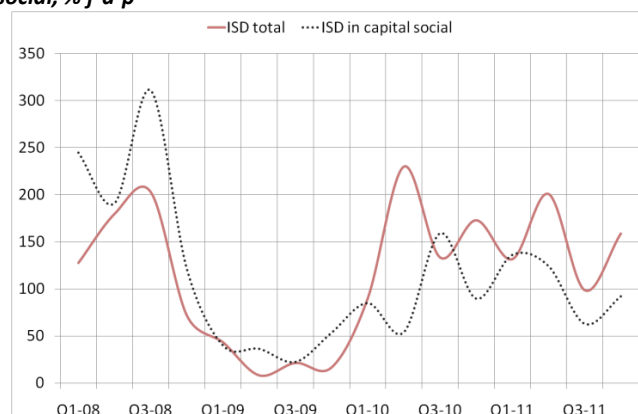
Sursa: BNM;

Figura 12. Evoluția investițiilor în capital fix pe forme de proprietate, % f-a-p



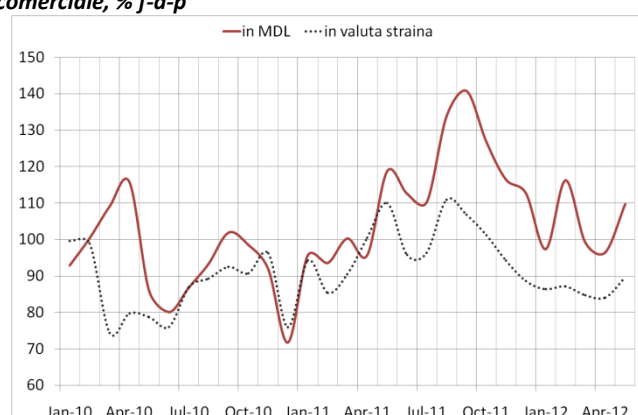
Sursa: BNS;

Figura 13. Evoluția trimestrială a ISD totale și ISD în capital social, % f-a-p



Sursa: BoP, BNM;

Figura 14. Evoluția depozitelor persoanelor fizice în băncile comerciale, % f-a-p



Sursa: BNM;

Analiza evoluțiilor majore

Veniturile populației afectate de situația de pe piața muncii.

Evoluțiile economice interne și externe sugerau încă acum câteva trimestre potențiale modificări negative și în veniturile populației. Deși unele surse particulare de venit au intrat pe o traiectorie negativă încă în 2011, per total veniturile disponibile ale populației au crescut pe tot parcursul anului trecut. Dar Q1-12 a venit cu vestea proastă, dar nu și neașteptată: veniturile disponibile reale ale populației au stagnat (Figura 9). Dacă în mediul urban a fost încă înregistrată o ușoară creștere a veniturilor, atunci în mediul rural veniturile medii reale ale populației s-au redus cu 2,1% f-a-p. Astfel, după ce pe parcursul câtorva trimestre veniturile populației rurale au cunoscut o ușoară convergență cu cele ale populației urbane, acum discrepanța crește din nou. Aceasta poate avea implicații majore asupra indicatorilor sărăciei și inegalității în 2012. Un alt aspect extrem de important este reducerea veniturilor din activitatea salarială, care în prezent au ponderea majoră în veniturile totale. Acestea au diminuat cu 10% în Q1-12 f-a-p în termeni reali. Astfel, pe lângă faptul că salariile reale au fost în declin în unele sectoare economice afectate mai puternic de incertitudinile economice curente, s-ar putea manifesta și o situație similară celei din timpul crizei din 2009 când mulți angajați erau forțați să meargă în concedii neplătite. Stagnarea veniturilor populației în Q1-12 a fost resimțită imediat și în consumul final al populației. Avansul de doar 2,7% a consumului final al gospodăriilor casnice, conform datelor pe utilizări a creșterii PIB în Q1-12, este îngrijorător având în vedere că chiar și în acest caz consumul final rămâne sursa de bază a creșterii PIB.

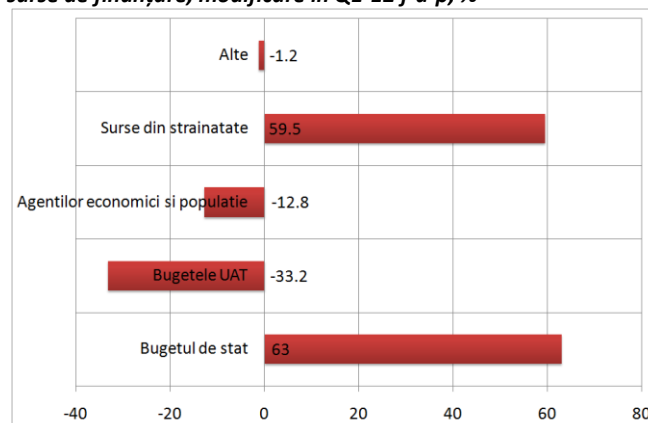
Economisim pentru „zile negre”? Transferurile din străinătate și-au accelerat trendul negativ. Acestea au scăzut cu 6% în aprilie f-a-p (Figura 11). Concomitent au continuat să se reducă și depozitele persoanelor fizice în valută străină. Totuși, în comparație cu lunile precedente depozitele în monedă națională au crescut (Figura 14). Faptul că veniturile în scădere sunt însoțite de o creștere a depozitelor în MDL ar putea fi determinat de reducerea valutizării depozitelor în condiții de pierdere a încrederii în moneda unică europeană, dar și propensitatea mai înaltă de a economisi atunci când veniturile sunt foarte volatile. De asemenea, menționăm că ratele reale ale dobânzilor au crescut în lunile recente, ceea ce ar putea influența decizia de a depozita economiile în băncile comerciale. În același timp, o apreciere mai exactă a cauzelor este dificilă, având în vedere că o asemenea evoluție s-a înregistrat pe parcursul unei singure luni.

De ce avem nevoie de o lege cu privire la minimul de existență? Recent Guvernul a aprobat proiectul de lege cu privire la minimul de existență, care urmează a fi examinat de Parlament. Până în prezent nu a existat o astfel de lege,

deși tentative de elaborare a acesteia au existat încă din anul 2000. Acest proiect de lege are menirea de a da un cadru legal termenului de „minim de existență”, pentru ca acesta să fie utilizat în politicile sociale și economice. În prezent se operează cu prea multe noțiuni, care ar trebui să aibă un punct de plecare comun (minim de existență, prag al sărăciei, venit minim garantat de stat, salariu minim). Politicile sociale și economice ar trebui să se bazeze, în mod logic, pe aceste concepte, dar bineînțeles constrângerile bugetare nu permit o aplicare a minimului de existență pentru stabilirea pensiilor și salariului minim. În același timp, este necesară o revizuire a metodologiei de calcul a coșului alimentar, care intră în componența minimului de existență și care în prezent cu greu pare să asigure necesarul zilnic de calorii.

Ne așteptăm mai puține investiții? După cum menționam în edițiile precedente ale Realității Economice, optimismul antreprenorilor privind situația economică pare să se epuizeze. Astfel, investițiile în active materiale pe termen lung în Q1-12 au fost în scădere cu 4,6% f-a-p. Investițiile finanțate din mijloacele agenților economici și ale populației au fost în scădere cu 13% în aceeași perioadă. S-a înregistrat reducerea mai ales a investițiilor în mașini, utilaje și mijloace de transport, adică în inputurile de bază pentru activitatea companiilor. Doar investițiile finanțate din bugetul de stat au crescut în această perioadă cu 63% (Figura 15). Însă menționăm că potențialul de creștere a fost mult mai mare având în vedere întârzierile mari cu care se execută cheltuielile bugetare. Iar acum, când rectificările la bugetul de stat aprobate de Guvern, prevăd reducerea cheltuielilor (cu 425,2 mil. MDL sau cu 1,9% față de nivelul planificat inițial), finanțarea investițiilor poate deveni și mai problematică, având în vedere că au fost tăiate cheltuieli importante din sectoare ca „gospodăria comunală” și „gospodăria drumurilor”.

Figura 15. Investițiile în active materiale pe termen lung după surse de finanțare, modificare în Q1-12 f-a-p, %

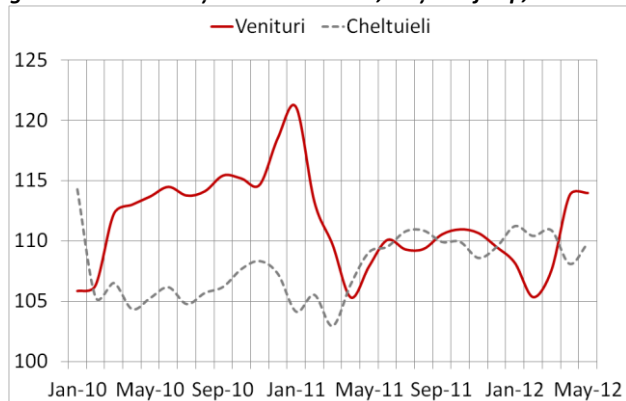


Sursa: BNS;

FINANȚE PUBLICE

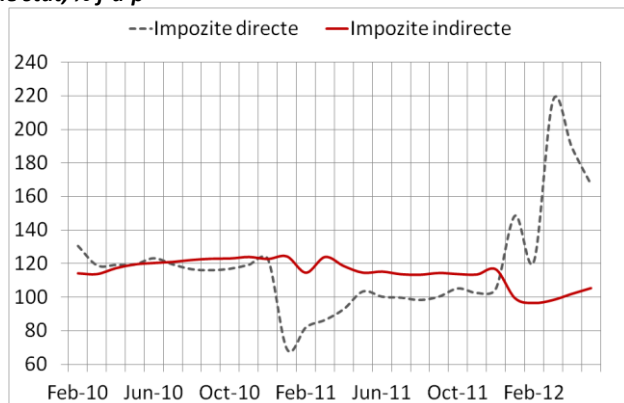
Indicatori-cheie

Figura 16. Veniturile și cheltuielile BPN, creștere f-a-p, %



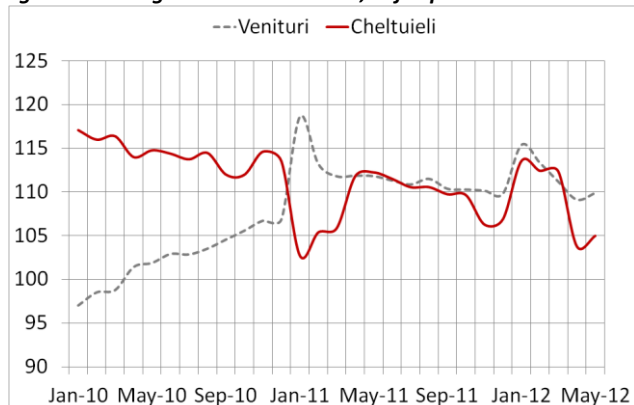
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 17. Impozitele directe și cele indirecte, încasări în bugetul de stat, % f-a-p



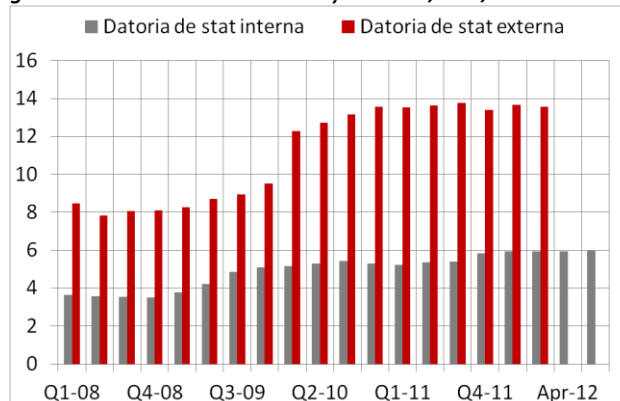
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 18. Veniturile (fără granturi și transferuri) și cheltuielile bugetului de asigurări sociale de stat, % f-a-p



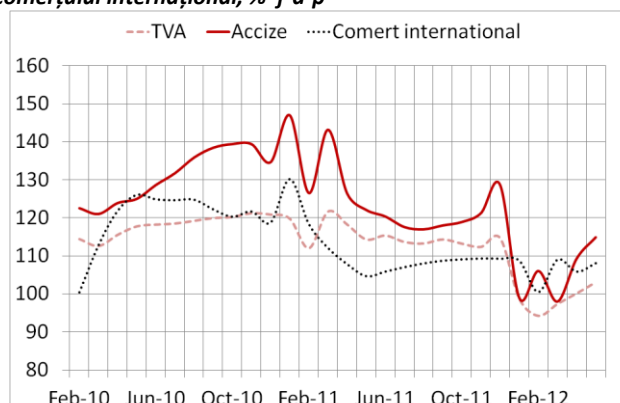
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 19. Datoria de stat internă și externă, sold, miliarde MDL



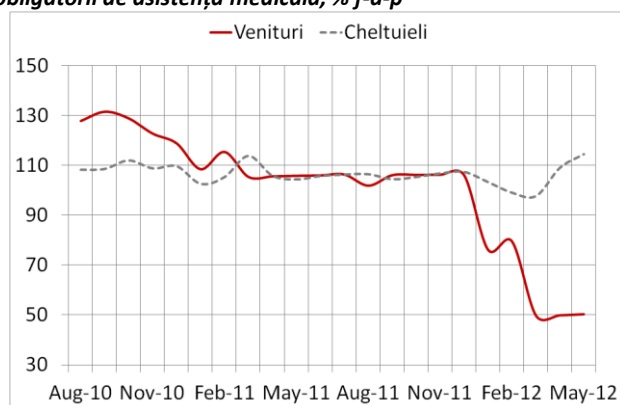
Sursa: Ministerul Finanțelor;

Figura 20. Incasările din TVA, accize și impozite asupra comerțului internațional, % f-a-p



Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 21. Veniturile și cheltuielile fondurilor asigurărilor obligatorii de asistență medicală, % f-a-p



Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

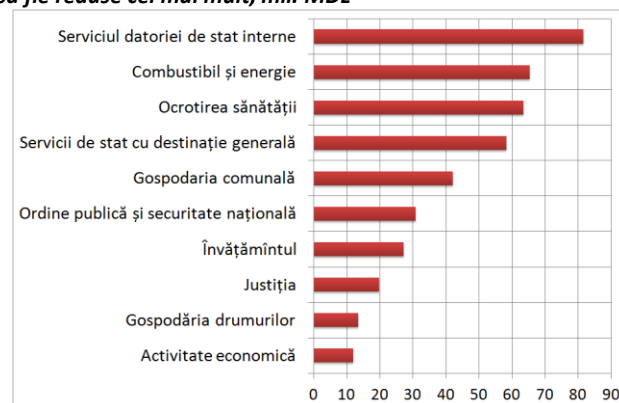
Analiza evoluțiilor majore

Îmbunătățirea administrării fiscale – rezultatul înăsprirea măsurilor administrative de constrângere? În pofida diminuării bazei impozabile determinate de răcirea consumului, încetinirea activității economice și chiar declinul producției industriale, finanțele publice dau semne de stabilizare. Astfel, la finele lunii mai, veniturile bugetare au crescut cu 14% f-a-p, accelerând ușor față de lunile precedente. Prin urmare, veniturile au fost executate în proporție de 99%, fiind în creștere f-l-p cu +0,8 p.p.. În același timp, pentru a doua lună consecutiv ratele anuale de creștere a cheltuielilor sunt inferioare veniturilor, fapt ce creează premisele necesare stabilizării bugetare pentru viitorul apropiat (Figura 16). La fel ca și în luna precedentă, principala contribuție la consolidarea creșterii veniturilor bugetare aparține impozitelor indirecte care au înregistrat o creștere anuală de 5,4% în luna mai, față de 2,1% din aprilie (Figura 17). Cel mai puternic au crescut colectările de accize (+14,9%) drept urmare a măsurilor de politică fiscală aplicate la începutul anului curent, fiind urmate de impozitele asupra comerțului internațional (+8,1%) și TVA (+3,0%). Este necesar de remarcat că la toate componentele s-a atestat o accelerare a creșterii în comparație cu luna precedentă. Explicația creșterii încasărilor bugetare pe fondul dificultăților economice existente este opusă celei care a determinat încasări modeste în raport cu creșterea economică robustă din anii 2010-2011. Aceasta ține de îmbunătățirea, deși marginală, a administrării fiscale care a fost impulsionată esențial de întărirea controalelor și înăsprirea măsurilor de constrângere. Astfel, observăm că încasările din amenzile și sancțiunile administrative au crescut tocmai cu 24,4% f-a-p, fiind una din puținele categorii care au fost executate deasupra nivelului planificat cu 7,1%.

Ce noutăți aduce rectificarea bugetului de stat? Aprobata de Guvern la data de 21 iunie, rectificarea legii bugetului de stat a venit drept răspuns la ajustarea parametrilor bugetari la noile constrângeri macroeconomice. Astfel, în urma neexecutării încasărilor bugetare la nivelul planificat de la începutul anului curent, s-a decis micșorarea veniturilor prognozate până la finele anului cu 334,2 mil. MDL sau cu 1,6% față de nivelul aprobat inițial. În aceste condiții, pentru a menține controlul deficitului bugetar, Guvernul a recurs la o serie de rectificări și la partea de cheltuieli. Acestea s-au redus cu 425,2 mil. MDL sau cu 1,9% față de nivelul planificat inițial. Circa jumătate din aceste economii la buget au fost asigurate de trei categorii de cheltuieli: (i) serviciului datoriei de stat interne; (ii) complexul de combustibil și energie; și (iii) ocrotirea sănătății și, în particular, a serviciilor legate de asigurarea obligatorie de asistență medicală (Figura 22). Totodată, vor fi reduse substanțial și alocațiile pentru învățământul secundar (18,1 mil. MDL), instanțele judecătorești (11,7 mil. MDL), penitenciare (13,5 mil. MDL), instituții și servicii de

asigurare și asistență socială (16,9 mil. MDL), gospodăria drumurilor (13,5 mil. MDL) și gospodăria comunală (37,4 mil. MDL). Exercițiul de rectificare bugetară nu a vizat doar reducerea cheltuielilor de la bugetul de stat. Au fost majorate esențial alocațiile pentru acoperirea deficitului bugetului asigurărilor sociale de stat (+74,3 mil. MDL), precum și prestațiile sociale și pensiile achitate din BASS (+6,7 mil. MDL). Aceasta scoate în evidență fragilitatea sistemului de asigurări sociale în fața presiunilor crescânde generate de fenomenul de îmbătrânire a populației, cuplat cu diminuarea nivelului de ocupare.

Figura 22. Top 10 categorii bugetare unde cheltuielile urmează să fie reduse cel mai mult, mil. MDL



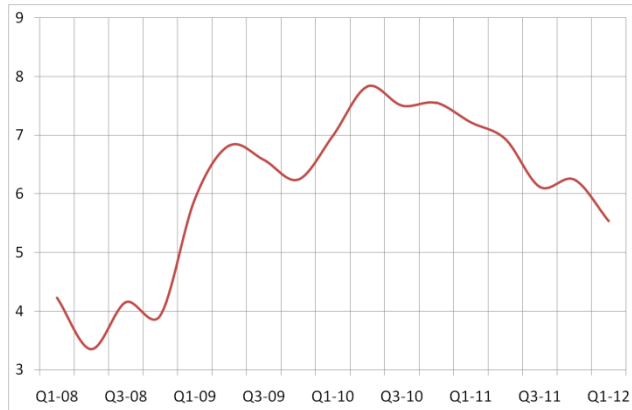
Sursa: Ministerul Finanțelor;

Care este probabilitatea că noii parametri bugetari vor fi atinși până la finele anului curent? Ajustarea veniturilor și cheltuielilor planificate până la finele anului curent a avut la bază obiectivul asigurării unui deficit bugetar în proporție de circa 1,3% din PIB, astfel încât pe termen mediu acesta să nu depășească 1%. Totuși atingerea parametrului respectiv, dar și asigurarea realizării veniturilor bugetare la nivelul preconizat, ar putea fi compromisă de prognozele macroeconomice prea optimiste care au stat la baza rectificării bugetare respective. Astfel, a fost luată în calcul o creștere economică de 3%, deși în Q1-12 aceasta a fost de doar 1%, nivelul prognozat de EXPERT-GRUP până la finele anului curent fiind de circa 2-2,5%. O prognoză nu mai puțin optimistă ține de evoluția producției industriale care este așteptată să crească cu 4%, deși după primele 4 luni aceasta de fapt s-a contractat cu 2,5%(!). Totodată, răcirea consumului și evoluția ICA al economiei moldovenești confirmă faptul că prognozele în baza cărora Guvernul a efectuat rectificarea bugetului de stat sunt prea optimiste. Prin urmare, atingerea noilor parametri bugetari stabiliți de autorități pare a fi problematică, în special dacă situația macroeconomică externă nu va prezenta semnale clare de revigorare pe parcursul anului curent. Considerăm că un document atât de important precum este bugetul de stat trebuie să fie bazat pe estimări mult mai conservative și pe prognoze mai bine argumentate, care ar oferi deplină certitudine că parametrii bugetari vor fi realizați..

PIAȚA MUNCII

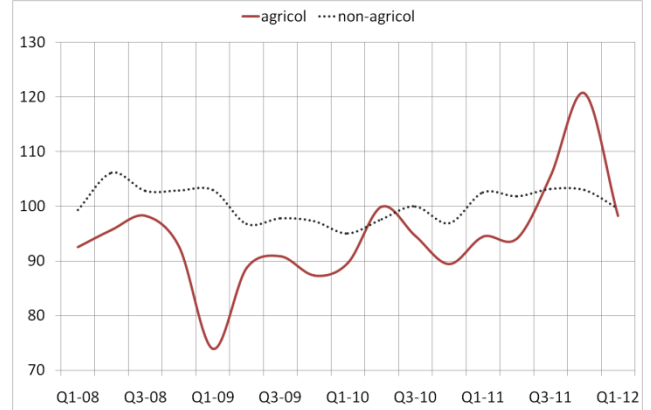
Indicatori-cheie

Figura 23. Rata șomajului, ajustată sezonier, %



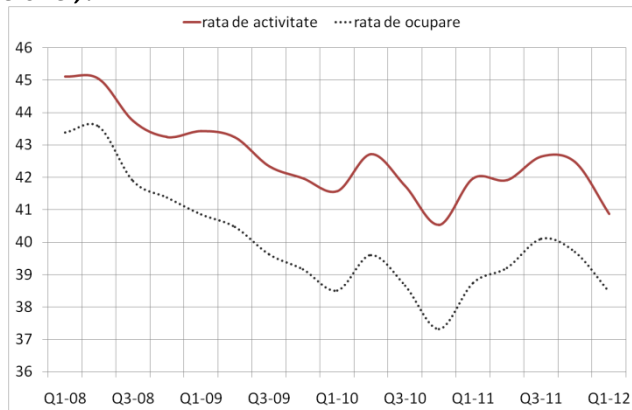
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 26. Ocuparea în sectorul agricol (axa secundară) și non-agricol, modificare f-a-p, %



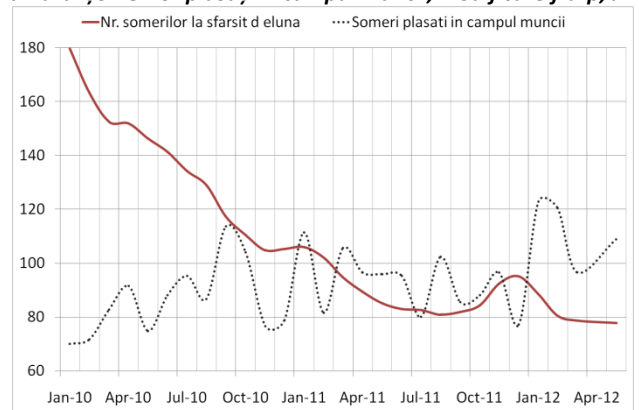
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 24. Rata de activitate și rata de ocupare, ajustate sezonier, %



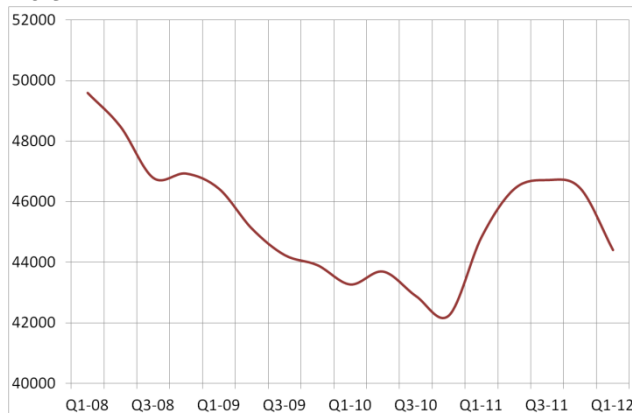
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 27. Numărul șomerilor înregistrați la sfârșit de lună și numărul șomerilor plasați în câmpul muncii, modificare f-a-p, %



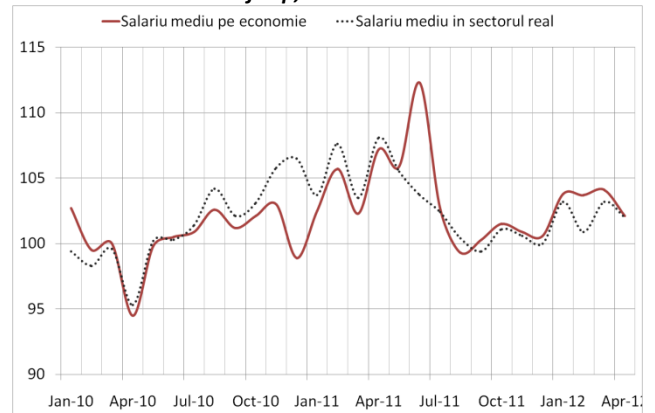
Sursa: ANOFM;

Figura 25. Numărul de ore lucrate în economie ajustate sezonier, mii ore



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 28. Modificarea reală a salariului în economie și a salariului în sectorul real f-a-p, %



Sursa: BNS;

Analiza evoluțiilor majore

Indicatorii pieței muncii din nou pe pantă negativă.

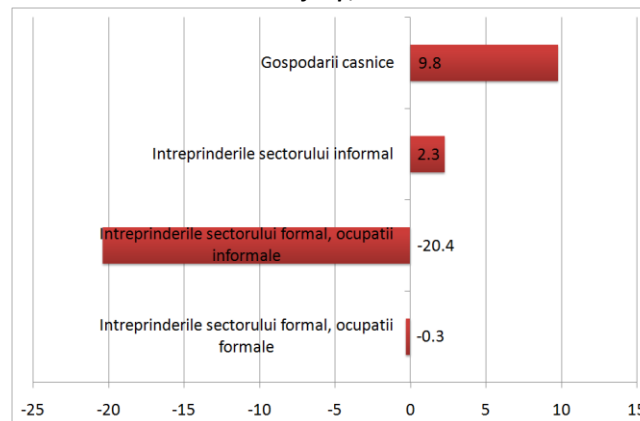
Evoluția ușor pozitivă pe piața muncii din S2-11 nu a durat mult. Deja în Q1-12 evoluțiile pe piața muncii au revenit la trendul negativ. Piața muncii a reacționat la noile provocări economice mai rapid decât în timpul crizei din 2008, angajatorii fiind deja mai experimentați și mai pesimiști în ceea ce privește capacitatea de a evita impactul negativ al șocurilor economice externe. Astfel, ocuparea în economie s-a redus. După cum anticipam ocuparea în sectorul agricol rămâne pe trend negativ (Figura 26) și acesta nu neapărat este determinat de situația economică externă și impactul asupra economiei naționale, ci mai degrabă de o contractare naturală având în vedere amplexarea ocupării în sector. De asemenea, ocuparea în sectorul serviciilor a fost în scădere cu 2,2% în Q1-12 f-a-p. Este și natural ca sectorul de deservire să reacționeze mai rapid la evoluțiile economice. În pofida scăderii volumului de producție, industria a oferit mai multe locuri de muncă în această perioadă. Și sectorul construcțiilor, care și-a revenit târziu a fost în creștere semnificativă, deși oferă încă mult mai puține oportunități decât în perioada înainte de criză și perspectivele imediate nu sunt deloc optimiste.

Ocupații informale pe timp de criza? Dacă criza din 2009 ne-a arătat că trecerea la informalitate este o opțiune pentru mulți angajatori atunci când cifra de afaceri a companiei este în scădere; atunci în prezent asistăm deocamdată la o reducere balansată a ocupării formale și informale. În întreprinderile sectorului formal ocuparea informală chiar s-a redus cu 20,4% în Q1-12 f-a-p, în timp ce ocuparea formală a fost aproape stabilă (Figura 29). S-ar putea ca atenția sporită a autorităților asupra subiectului dat, dar și controalele mai frecvente efectuate în ultimele luni să aibă un efect. Dar nu excludem și posibilitatea optimizării personalului în cadrul întreprinderilor, care a început anume cu salariații angajați informal. Se pare că cei care și-au pierdut locul de muncă în sectorul formal au trecut în sectorul informal. În întreprinderile sectorului informal ocuparea a crescut cu 2,3%, iar numărul persoanelor ocupate în gospodăriile proprii a crescut cu 9,8% f-a-p în Q1-12.

Rămâne emigrarea o opțiune în condiții de incertitudine externă sporită? Imediat ce situația pe piața muncii a început să se înrăutățească, migrația a revenit ca opțiune pentru cei care și-au pierdut locul de muncă sau nu pot să-și asigure venituri decente în Moldova. În Q1-12 numărul persoanelor plecate peste hotare la muncă sau în căutarea unui loc de muncă a atins nivelul din 2008. Este interesant că în aceeași perioadă nivelul remitențelor a fost în scădere. Deși nu se cunosc destinațiile principale ale emigranților, structura după gen a acestora indică asupra unor fluxuri mai mari spre statele CSI. Astfel, numărul bărbaților care au emigrat a crescut cu 23,9% în Q1-12 f-a-p, pe când numărul femeilor a crescut doar cu 3,9%. Întrucât prezența bărbaților pe piața muncii din statele CSI are o amplexare mai mare, concludem că anume aceasta este destinația

principală a lor, ceea ce corespunde și cu situația economică mai bună în statele CSI comparativ cu alte țări de destinație importante (statele europene). Se atestă și o creștere mai semnificativă comparativ cu perioadele precedente a emigranților tineri (15-24 ani) și a celor cu studii superioare, ceea ce pe termen scurt, mediu și lung știrbește din competitivitatea țării, având în vedere că doar factorul uman poate asigura explorarea potențialelor beneficii pe care Moldova le poate obține în urma apropierii de UE și o creștere economică sustenabilă.

Figura 29. Modificarea ocupării după tipul unității de producție și a locului de muncă în Q1-12 f-a-p, %



Sursa: calcule EG în baza datelor BNS;

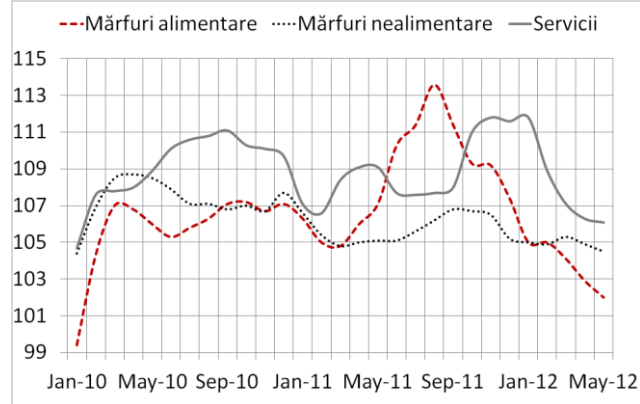
Salarii volatile în perioade de incertitudine economică. De la începutul anului salariile în sectorul real al economiei au fluctuat atât în direcție pozitivă, cât și în direcție negativă cu diferențe sectoriale importante. Evoluția salariilor nu este întotdeauna în unison cu trendul de ocupare în sector, de cele mai multe ori modificările în salariu precedând evoluția ocupării. Evoluția salariilor din luna aprilie indică existența unor posibile temperări ale creșterii sau chiar declin în anumite sectoare. Astfel, în sectorul industrial salariile au scăzut în termeni reali: în industria extractivă și energia electrică și termică, gaze și apă. În industria prelucrătoare acestea au crescut ușor, cu doar 0,4% f-a-p. Alte sectoare sunt încă în creștere cu excepția activităților financiare, unde salariile au scăzut. Această evoluție este de importanță majoră, având în vedere că băncile sunt unii dintre primii actori care iau pulsul economiei per total.

Date mai pozitive de la ANOFM: care sunt cauzele? Pe fundalul evoluțiilor mai puțin pozitive, numărul șomerilor înregistrați la ANOFM în luna mai s-a redus f-a-p cu 22,1%, iar numărul celor plasați în câmpul muncii a crescut cu 9,1% (Figura 27). Și numărul locurilor vacante raportate la ANOFM a crescut. Deși e prea devreme să ne expunem asupra cauzelor acestor evoluții, amintim că numărul de locuri vacante raportate este unul cumulativ, astfel încât dificultățile în suplinirea locurilor de muncă determină creșterea continuă a acestora. Mai mult ca atât, creșterea numărului de locuri de muncă vacante în luna mai este determinată de raportarea efectuată de câteva companii pentru prima dată (care au raportat cca 5% din locurile vacante totale).

PREȚURI ȘI POLITICĂ MONETARĂ

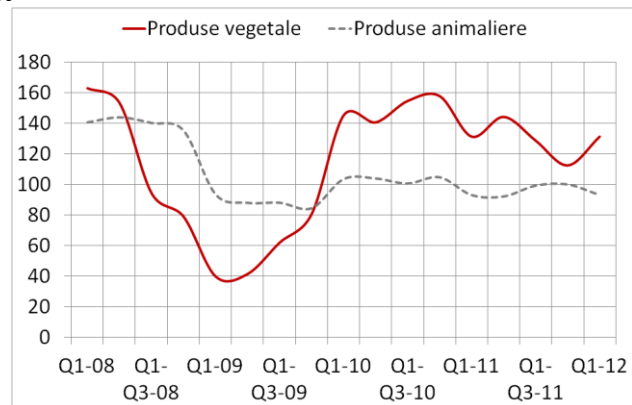
Indicatori-cheie

Figura 30. Evoluția lunară a principalelor componente ale IPC, creștere f-a-p, %



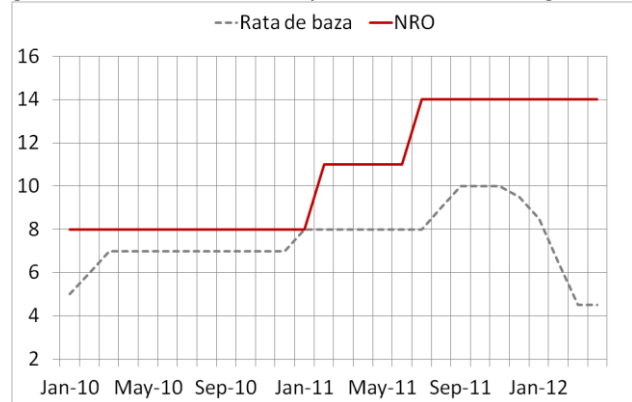
Sursa: BNS;

Figura 31. Prețurile de vânzare a producției agricole de către întreprinderile agricole și gospodăriile țărănești, creștere f-a-p, %



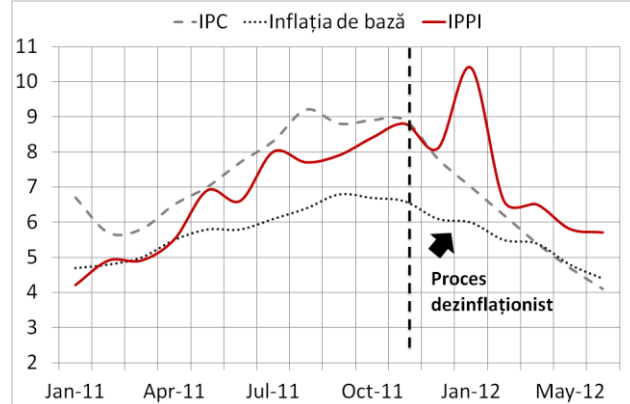
Sursa: BNS;

Figura 32. Rata de bază a BNM și norma rezervelor obligatorii, %



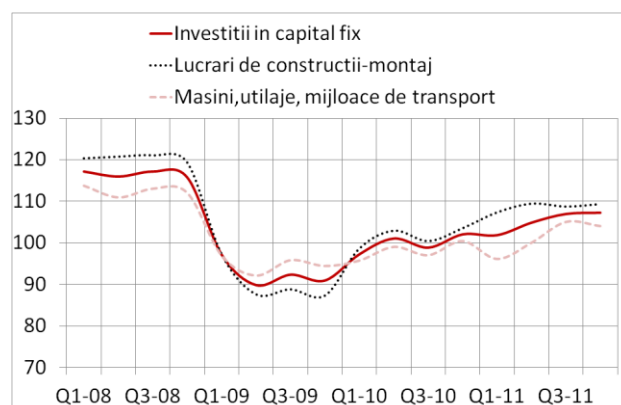
Sursa: BNM;

Figura 33. Evoluția lunară a IPC, IPPI și a inflației de bază, creștere f-a-p, %



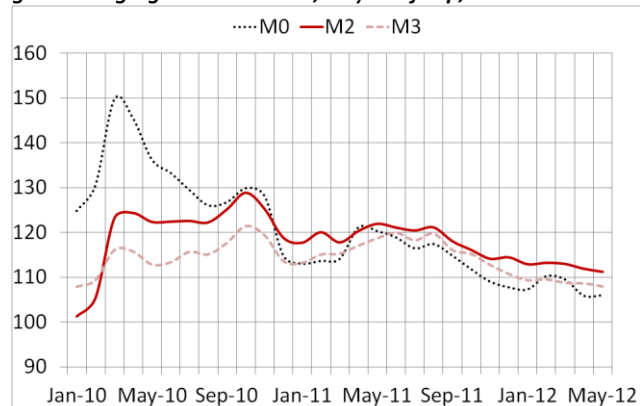
Sursa: BNS;

Figura 34. Indicii prețurilor producătorilor în construcții, %



Sursa: BNS;

Figura 35. Agregatele monetare, creștere f-a-p, %



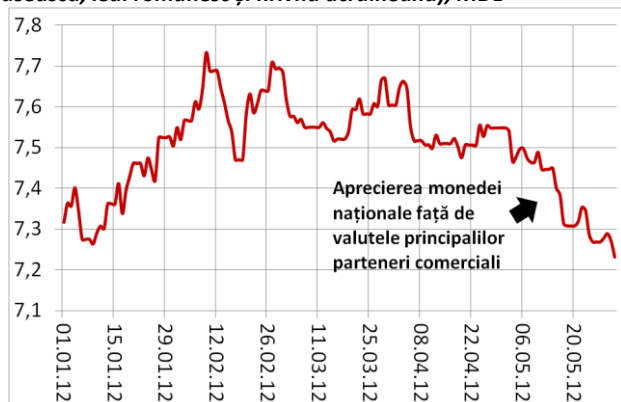
Sursa: BNM;

Analiza evoluțiilor majore

Indicele lunar al prețurilor de consum a coborât la un nivel record.

La finele lunii mai, IPC în expresie lunară a înregistrat o creștere de 0%, fiind, de facto, cel mai mic nivel înregistrat în luna respectivă pe parcursul întregii perioade de independență a Republicii Moldova. Principalele tendințe deflaționiste se atestă la mărfurile alimentare, care reprezintă peste o treime din coșul de consum al populației și care s-au ieftinit, în medie, cu 0,9%. Fenomenul respectiv este explicat de cel puțin trei cauze majore: (i) factorul sezonier – cele mai mari reduceri de preț au fost înregistrate la legume (-4,2%), cartofi (-9,9%), ouă (-20%) și produse lactate (-0,6%); de altfel, cu excluderea factorului sezonier, mărfurile alimentare s-au ieftinit cu doar 0,1%; (ii) răcirea cererii interne drept urmare a repercusiunilor crizei datoriilor suverane din zona euro, fapt relevat de diminuarea constantă pe parcursul ultimelor luni a ICA al economiei moldovenești; și (iii) aprecierea monedei naționale față de valutele principalilor parteneri comerciali ai R. Moldova (Figura 36). Ultimii doi factori – răcirea cererii interne și aprecierea monedei naționale – explică atenuarea presiunilor inflaționiste și pentru mărfurile nealimentare. În luna mai acestea s-au scumpit cu doar 1% f-l-p, care la fel a fost una din cele mai modeste creșteri înregistrate până acum pentru această perioadă. La majoritatea categoriilor de produse nu s-au înregistrat fluctuații majore, cu excepția prețurilor la tutun, materiale de construcții și tricotate, care s-au scumpit cu 2,3% și câte 0,3% respectiv. Principalele cauze țin de continuarea ajustării prețurilor la majorarea accizelor la țigări din anul curent, dar mai cu seamă de creșterea costurilor de producție. Astfel, deși IPC lunar a înregistrat minime istorice, indicele prețurilor producției industriale (IPPI) a crescut cu 1% fiind practic la nivelul mediei din ultimii ani.

Figura 36. Evoluția zilnică a cursului de schimb al leului moldovenesc față de media ponderată a principalilor parteneri comerciali în derularea importurilor (coș format din euro, rubla rusească, leul românesc și hrivna ucraineană), MDL



Sursa: Ministerul Finanțelor;

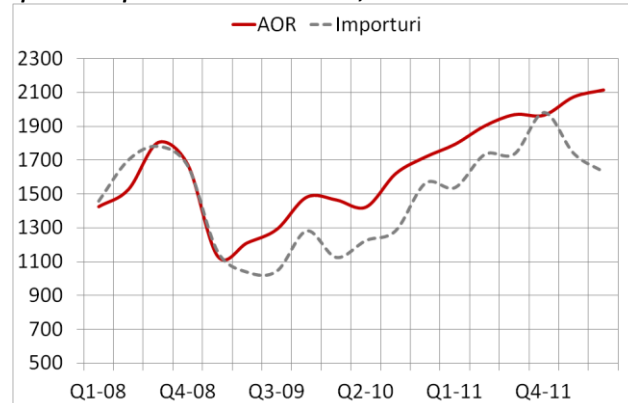
Scumpirea serviciilor comunal-locative generează principalele costuri sociale.

Principala contrabalansare a tendințelor deflaționiste atestate la produsele alimentare a fost asigurată de serviciile cu prețuri reglementate. Astfel, energia electrică s-a scumpit cu 4,7%, iar serviciile de apeduct și canalizare – cu 3,9% în luna mai f-a-p. Având în vedere faptul că elasticitatea cererii față de variația prețurilor la aceste servicii este relativ mică, fluctuațiile respective au absorbit practic în întregime eventul surplus creat pentru consumatori în urma ieftinirii unor produse alimentare. Repercusiunile sociale de pe urma acestor scumpiri sunt alimentate de încetinirea creșterii veniturilor disponibile ale populației și tensionarea situației pe piața muncii.

Politica monetară asigură echilibrul dintre stabilitatea prețurilor și creșterea economică.

BNM menține caracterul acomodativ al politicii monetare cu scopul de a asigura o ancorare eficientă a așteptărilor inflaționiste, dar și a atenua repercusiunile dificultăților macroeconomice externe, deși aceasta nu ține de obiectivul său central. Astfel, rata de bază a rămas la 4,5%, fiind, de facto, o rată negativă dacă luăm în calcul prognoza IPC de 4,9% pentru finele anului curent. Cauzele țin de presiunile dezinflaționiste generate de răcirea cererii interne, reticența sporită a băncilor privind activitatea de creditare și răcirea activității economice per ansamblu. Drept dovadă servește diminuarea ratei anuale a inflației de bază pentru a opta lună consecutiv, care în luna mai a coborând până la 4,4% (Figura 33). Totuși, diminuarea bazei de comparație începând cu Q3-12, dar și recolta mai săracă de cereale așteptată pentru anul curent, ar putea atenua procesul dezinflaționist conturat pe parcursul ultimelor luni. Astfel, prognoză că până la finele anului curent nivelul inflației anuale va fi de aproximativ 4,5%, neexistând premise pentru noi manevre a politicii monetare. Totodată, nivelul activelor oficiale de rezervă este suficient pentru evitarea eventualelor șocuri asupra stabilității monedei naționale (Figura 37).

Figura 37. Activele oficiale de rezervă și valoarea cumulativă a importurilor pentru 4 luni consecutiv, mil. USD

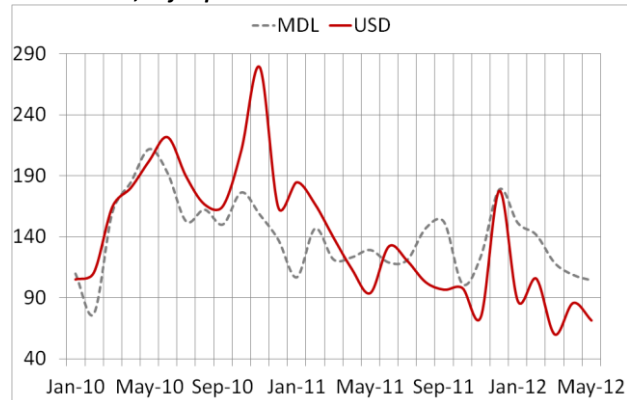


Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM și BNS;

SECTORUL FINANCIAR

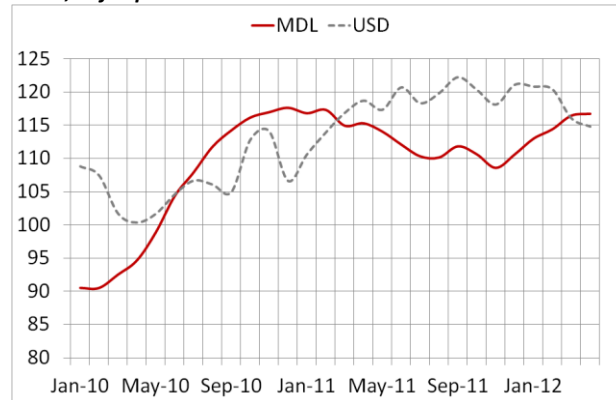
Indicatori cheie

Figura 38. Credite bancare noi acordate în monedă națională și valută străină, % f-a-p



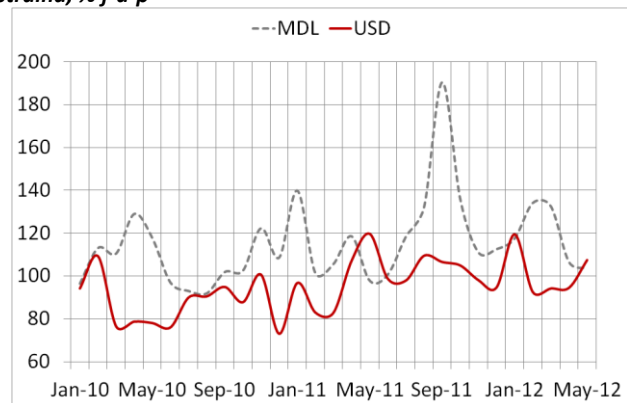
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 41. Soldul creditelor în monedă națională și valută străină, % f-a-p



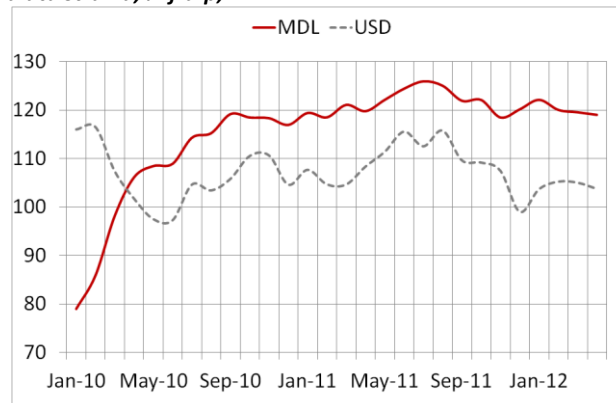
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 39. Depozite bancare noi în monedă națională și valută străină, % f-a-p



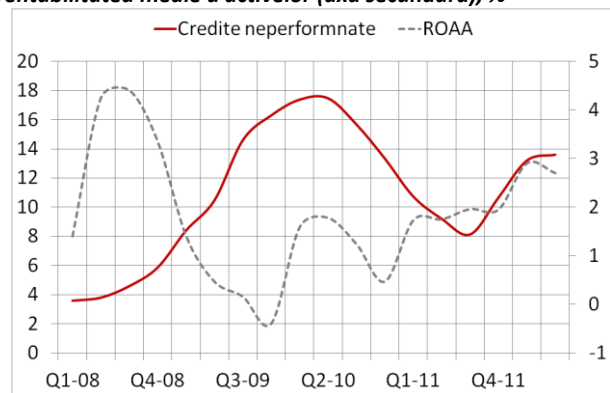
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 42. Soldul depozitelor bancare în monedă națională și valută străină, % f-a-p;



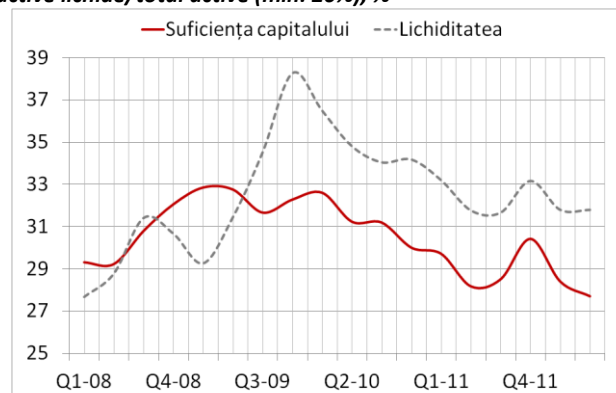
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 40. Ponderea creditelor neperformante² în total credite și rentabilitatea medie a activelor (axa secundară), %



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 43. Suficiența capitalului ponderat la risc (min. 12%) și active lichide/total active (min. 20%), %



Sursa: BNM;

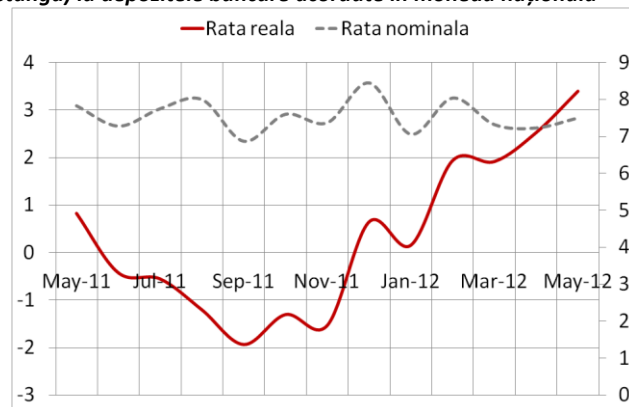
² Datorită unor modificări metodologice asociate cu introducerea SIRF de la începutul anului curent, ponderea creditelor neperformante s-a majorat în mod automat cu circa 2 p.p.

Analiza evoluțiilor majore

Noi constrângeri pe piața autohtonă de credite. La finele lunii mai, volumul total de credite noi a diminuat cu 10,6% f-a-p. La fel ca și în lunile precedente, principala contribuție revine creditelor în valută străină, care s-au redus cu 27,8%, în timp ce cele în lei moldovenești au crescut cu 4,4% f-a-p (Figura 38). Aceasta denotă tendința băncilor de a-și diminua expunerile față de riscul de piață și cel al ratei de schimb asociate cu criza datoriei suverane din zona euro. Totuși, discrepanța dintre creditele acordate în lei și valută străină este practic minimă dacă analizăm doar creditele pe un termen de 12 luni și mai mult. În categoria respectivă creditele în monedă națională au diminuat cu 11,2%, iar cele în valută străină – cu 14,1% f-a-p. Această tendință pare a fi destul de îngrijorătoare având în vedere efectul multiplicator mult mai semnificativ al creditelor respective care sunt acordate cel mai des în volume mai mari și preponderent pentru bunuri investiționale. Cauza principală ține de înrăutățirea situației macroeconomice externe și interne, precum și nivelul înalt de incertitudine. Aceasta a determinat companiile să amâne proiectele investiționale și respectiv să reducă cererea pentru credite, iar băncile să fie mult mai precaute fapt ce a redus și din ofertă. Un alt factor care înăsprește constrângerile respective este menținerea ratelor reale relativ înalte atât în raport cu inflația curentă, cât și cea așteptată, variind în jur de 9-10 p.p. Cauza constă în procesul dezinflaționist pronunțat din ultima perioadă, precum și în primele de risc aplicate de bănci.

Depozite în creștere: economii pentru „zilele negre”? Pe fondul diminuării influxurilor de remitențe și a ratei de ocupare cu repercusiuni evidente asupra veniturilor disponibile ale populației, pe piața depozitelor se atestă un aparent paradox. Astfel, la finele lunii mai, volumul total al depozitelor la termen a crescut cu 5,2% f-a-p, în timp ce în aprilie acestea au crescut cu doar 0,9% f-a-p. Cel mai mult au avansat depozitele de la 3 la 6 luni (+18,4%) și de la 6 la 12 luni (+10,3%). Mai mult decât atât, spre deosebire de lunile precedente, creșterea se atestă atât la depozitele exprimate în lei, cât și în valută străină. Deși poate fi doar o variație temporară fără careva semnificație economică, aceasta ar putea fi cauzată de sacrificarea de către gospodării și firme a consumului curent pentru a atenua diminuarea așteptată a consumului din viitorul apropiat. Acest proces de substituție inter-temporală a consumului este alimentat de trei factori majori: (i) creșterea ratelor reale la depozite drept urmare a procesului dezinflaționist din ultimele luni (Figura 42); (ii) așteptările privind diminuarea veniturilor disponibile; (iii) accesul limitat la credite, astfel încât economiile sunt percepute drept singura pernă de siguranță pentru menținerea consumului în situații de criză.

Figura 44. Ratele nominale, % (axa dreaptă) și reale, p.p. (axa stângă) la depozitele bancare acordate în monedă națională



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

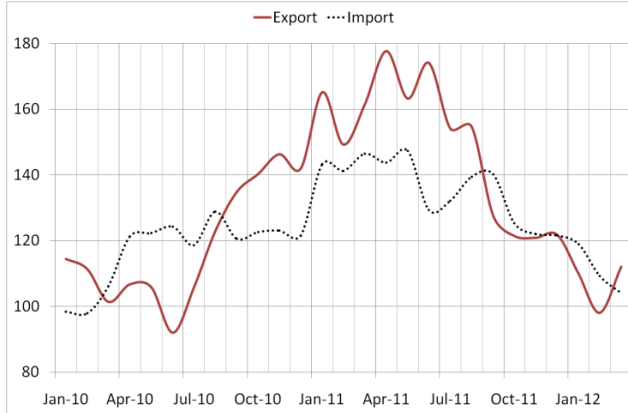
Principala noastră îngrijorare ține de înrăutățirea calității portofoliilor bancare. Dificultățile financiare ale mai multor companii debitoare, precum și restrângerea activității de creditare au condiționat creșterea ponderii creditelor neperformante în totalul portofoliilor bancare: 13,6% în luna aprilie față de 13,2% în luna precedentă (Figura 40). La rândul său, aceasta a motivat băncile să-și majoreze fondurile de reduceri pentru pierderi la credite de la 9,4% în luna martie la 10,1% în aprilie, fapt ce implică înghețarea unui volum mai mare de lichidități și, respectiv, creșterea costurilor de oportunitate pentru bănci. Impactul asupra profitabilității din sistemul bancar nu s-a lăsat așteptat: rentabilitatea activelor a diminuat de la 2,9% în martie la 2,7% în aprilie, iar cea a capitalului de la 14,6% la 13,4% în aceeași perioadă de timp. Drept reacție la înrăutățirea calității portofoliilor și a incertitudinii sporite, băncile și-au consolidat aversiunea față de riscuri, fapt manifestat prin majorarea interesului acestora pentru investițiile cu un nivel maxim de siguranță. Astfel, observăm creșterea cererii pentru titlurile de stat: media cererilor depuse la licitațiile de vânzare a VMS pe parcursul lunii mai a crescut cu 20,8% f-l-p, cea mai mare creștere (+32,1%) fiind atestată la cele cu scadența de 182 zile, care sunt și cele mai căutate tipuri de VMS. Totodată, au crescut și procurările de certificate BNM: cu 5,9% f-l-p și 7,8% f-a-p, în timp ce în luna aprilie acestea au diminuat cu 4,5% f-a-p.

În pofida tendințelor negative, sistemul bancar rămâne suficient de capitalizat și stabil. Grație nivelelor înalte de lichiditate și a suficienței capitalului ponderat la risc, băncile pot face față dificultăților macroeconomice curente. Totuși, costul acestei stabilități va consta în reticența sporită față de creditare, ceea ce va limita și în continuare accesul la credite a întreprinderilor mici și mijlocii, în special a celor ce activează în domenii cu risc mai înalt (agricultura, construcții). Totodată, continuarea înrăutățirii portofoliilor bancare, în paralel cu aversiunea băncilor față de risc, ar putea submina și nivelul de profitabilitate din sistemul bancar pentru următoarele luni.

SECTORUL EXTERN

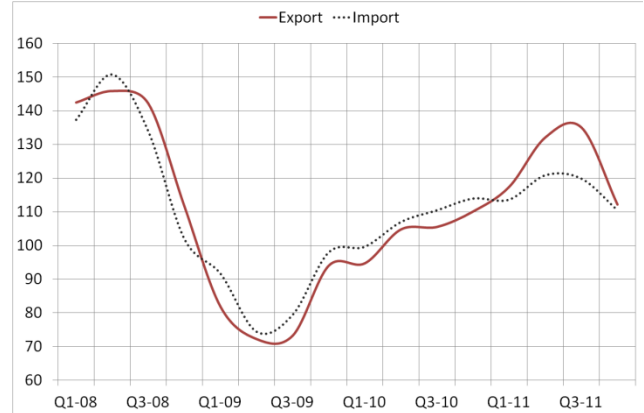
Indicatori-cheie

Figura 45. Evoluția comerțului cu bunuri, % f-a-p



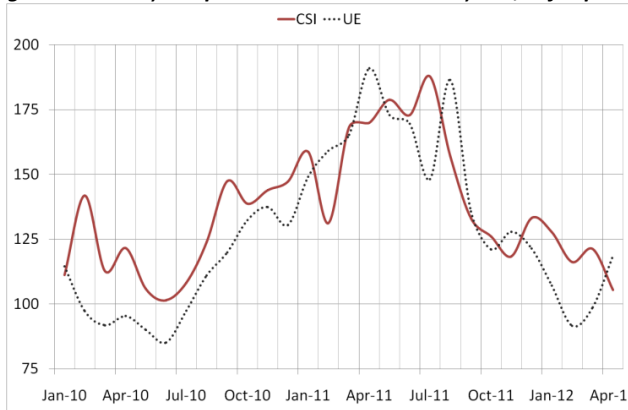
Sursa: BNS;

Figura 48. Evoluția comerțului cu servicii, % f-a-p



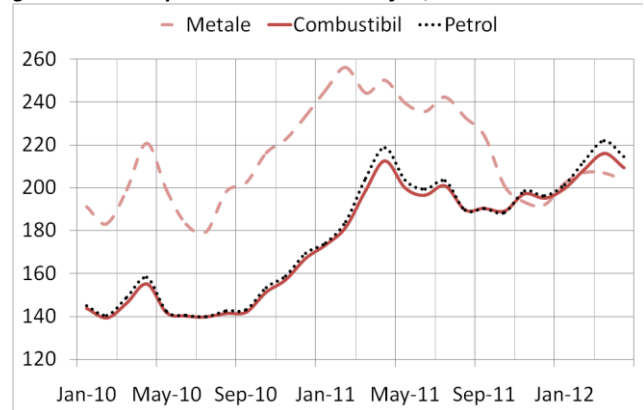
Sursa: BNS;

Figura 46. Evoluția exporturilor de bunuri în UE și CSI, % f-a-p



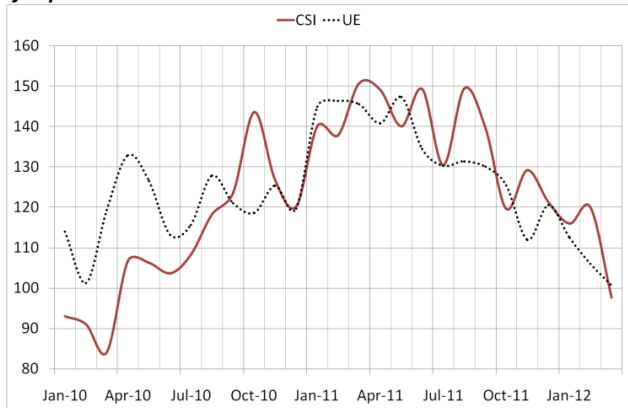
Sursa: BNS;

Figura 49. Indicii prețurilor la unele mărfuri, 2005=100



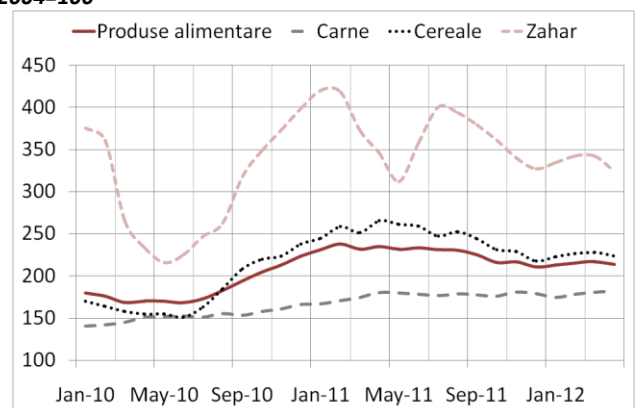
Sursa: Index Mundi;

Figura 47. Evoluția importurilor de bunuri din UE și CSI, % f-a-p



Sursa: BNS;

Figura 50. Indicii prețurilor la produse alimentare, 2002-2004=100

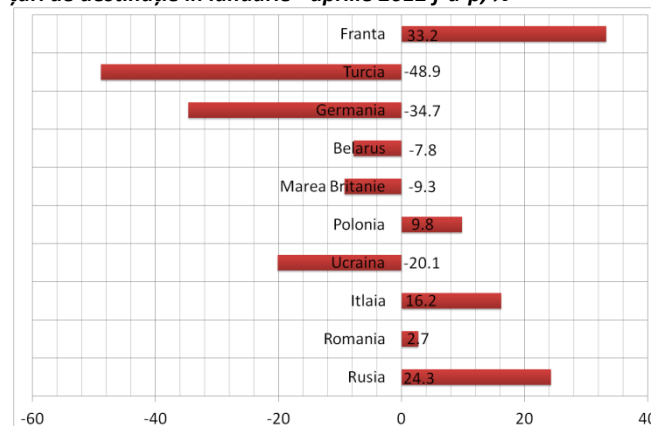


Sursa: FAO;

Analiza evoluțiilor majore

Comerțul extern: deja vu? Luna aprilie nu a adus noutăți mari în comerțul extern al Moldovei. Atât exporturile, cât și importurile au crescut cu ritm modest - cu 3,5% și 1,3% respectiv f-a-p (Figura 45). Exporturile spre UE au fost în scădere cu 4,5%, pe când cele spre CSI au crescut cu 9,9% (Figura 46), condițiile economice în aceste țări fiind mai stabile, deși o eventuală criză în zona euro ar avea consecințe imediate asupra lor. A continuat tendința de consolidare a poziției Rusiei ca destinație principală pentru exporturile moldovenești. În același timp, fluxurile comerciale către unele țări europene, în care exporturile moldovenești s-au extins în pofida incertitudinii economice și-au moderat semnificativ ritmul de creștere (România - creștere de 2,7%, Italia - 17,2% în ianuarie-aprilie f-a-p). Totodată exporturile către trei parteneri comerciali importanți - Ucraina, Germani și Turcia - rămân în declin puternic (Figura 51). În ceea ce privește produsele exportate, au continuat să crească puternic exporturile „de uleiuri, grăsimi și ceruri de origine animală sau vegetală” și „produsele chimice și derivate”.

Figura 51. Evoluția exporturilor moldovenești către principalele țări de destinație în ianuarie - aprilie 2012 f-a-p, %

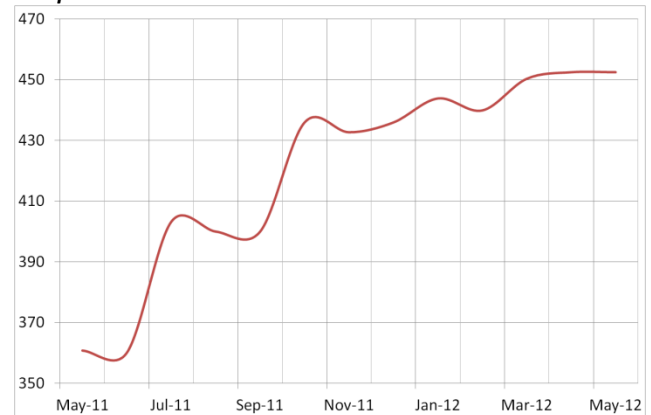


Sursa: BNS;

Scăderea prețurilor mondiale la combustibil: beneficiile unei crize. Persistența incertitudinii în economia mondială determinată de riscurile crizei datoriei suverane din zona euro, instabilitatea pe piața de capital în SUA și prognozele mai rezervate pentru creșterea economică în China, au determinat reducerea semnificativă a prețurilor la combustibil pe piețele internaționale. Trendul negativ a demarat în luna aprilie, iar în luna mai acesta s-a aprofundat, prețurile globale la combustibil și petrol pierzând 7,5% și, respectiv, 8,5% f-a-p, fiind la nivelul lunii decembrie. Declinul în continuare a acestora și pe parcursul lunii iunie semnaleză în continuare situația nefastă în

marile economii. Reducerea prețului la carburanți poate fi o noutate bună pentru consumatorii finali, aceasta contribuind și la reducerea inflației. De fapt, indicele mondial al prețurilor la inputurile industriale a fost și el în declin începând cu luna aprilie, ceea ce poate în cele din urmă contribui la reducerea inflației importate pentru Moldova. Totuși, având în vedere disfuncționalitățile economiei moldovenești și experiențele precedente, deja știm că reducerea prețurilor mondiale la carburanți nu se va transpune într-o scădere a prețurilor de amplasare similară pe piața locală. Totuși, în lunile mai și iunie petroliștii au coborât prețurile la carburanți. Dar prognozele pe termen lung de evoluție a prețului mondial la petrol înclină mai mult spre creșterea acestora din cauza ofertei în declin. Chiar dacă țările europene se confruntă cu probleme, țări emergente ca India și Brazilia continuă să crească la rate impresionante. În același timp prețul gazului din Rusia a rămas stabil, fără a intra pe pantă negativă (Figura 52).

Figura 52. Prețul gazului natural din Rusia la hotar cu Germania, USD per 1000 m3



Sursa: Index Mundi;

Competitivitatea produselor agro-alimentare moldovenești. În același context s-au redus și prețurile globale pe piețele de produse alimentare și agricole (Figura 50). Cel mai puternic au scăzut prețurile globale la produse lactate și la zahăr. Pentru Republica Moldova reducerea prețului la zahăr poate avea impact negativ, din cauza (i) că acest produs deja nu este foarte competitiv și (ii) deciziei de majorare a TVA la 20% pentru acest produs pe piața locală. Având în vedere că competitivitatea exportatorilor moldoveni de produse agricole este determinată de produsele cu valoare adăugată mai mică, iar prețurile pentru acestea sunt foarte volatile și cel mai probabil vor scădea în termen scurt, agricultorii pot avea pierderi importante în acest an.