

INDICATORUL COMPOZIT ANTICIPATOR

Indicatorul Compozit Anticipator (ICA) a continuat tendința de diminuare și pe parcursul lunii februarie (**Error! Reference source not found.**), sugerând încetinirea creșterii economiei moldovenești care poate continua și în lunile următoare¹.

Astfel, indicatorul a coborât cu circa 1,1 p.p (de la 86,9% până la 85,8%), fiind cauzat de diminuarea exporturilor cu 1,9% f-a-p și a încetinerii de peste două ori f-l-p a creșterii influxurilor de remitențe. Prin urmare, repercusiunile crizei datoriilor suverane din zona euro sunt vizibile și în economia moldovenească, manifestate prin răcirea esențială a cererii externe și prin tensiunile de pe piața muncii din UE. Având în vedere caracterul anticipator al indicelui ICA, putem concluziona că tendințele respective ar putea continua și în lunile următoare dacă situația la nivel regional nu se va îmbunătăți.

Figura 1. Indicatorul Compozit Anticipator al economiei moldovenești, %



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM și BNS;

În această ediție:

- **Indicatorul Compozit Anticipator în scădere;**
- **Semnalele de epuizare a fazei de recuperare economică**
- **Economia europeană în pericol? Riscuri pentru Moldova;**
- **Strategia Națională de Descentralizare – o nouă speranță pentru autoritățile publice locale?**

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, T4'07 – trimestrul patru 2007; Jan'09 – ianuarie 2009; ICA – Indicatorul 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-GROUP 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:

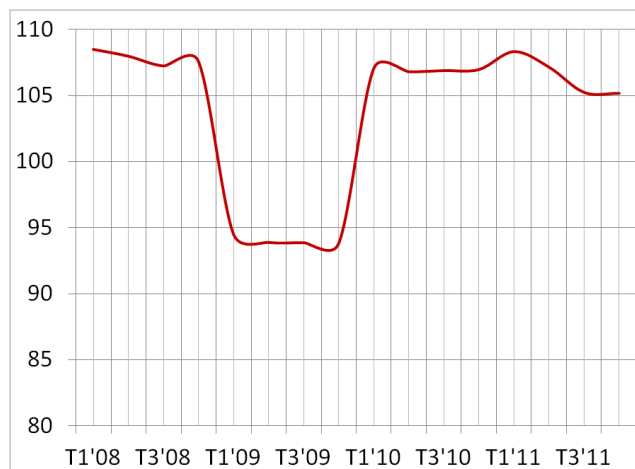
adresa: MD-2012, Moldova, Chișinău, str. Columna 133, oficiul 1
telefon: 373 -22 -930014
fax: 373 -22 -211599
email: info@expert-grup.org
web: www.expert-grup.org

¹ Mai multe detalii referitor la ICA vedeți: Lupusor Adrian, „[Elaborarea Indicelui Compozit Anticipator al economiei moldovenești](#)”, Expert-Grup, 2012

OFERTA INTERNĂ

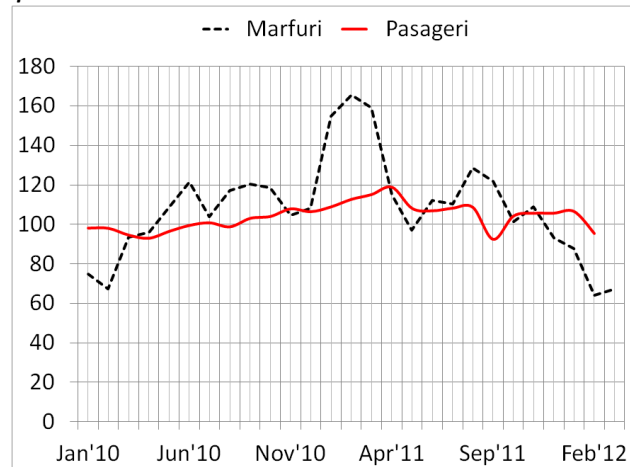
Indicatori-cheie

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



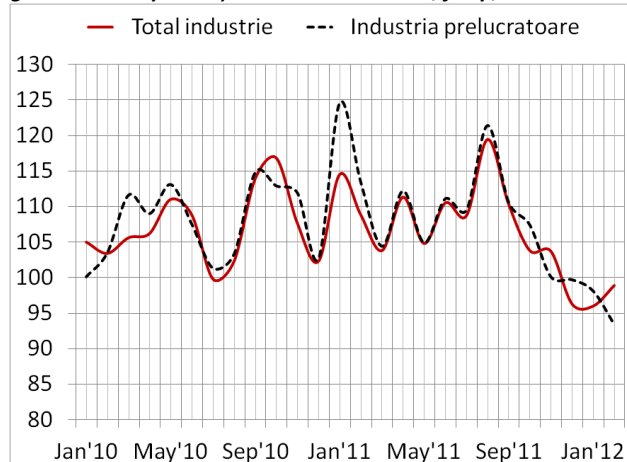
Sursa: BNS; estimările EG pentru 2011;

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



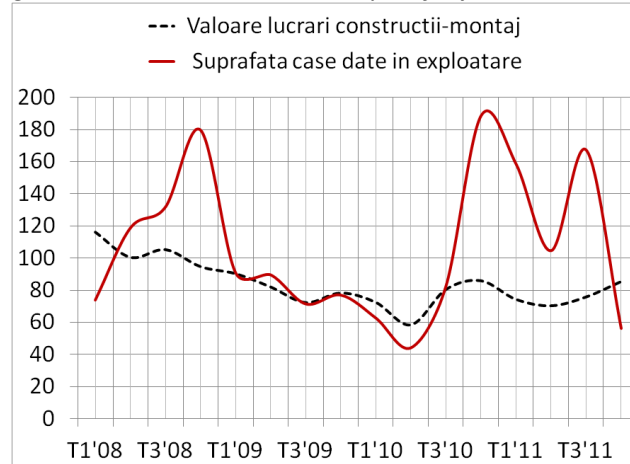
Sursa: BNS;

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



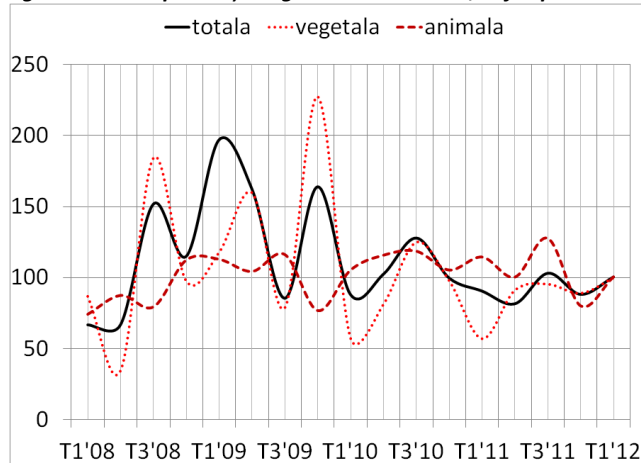
Sursa: BNS;

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



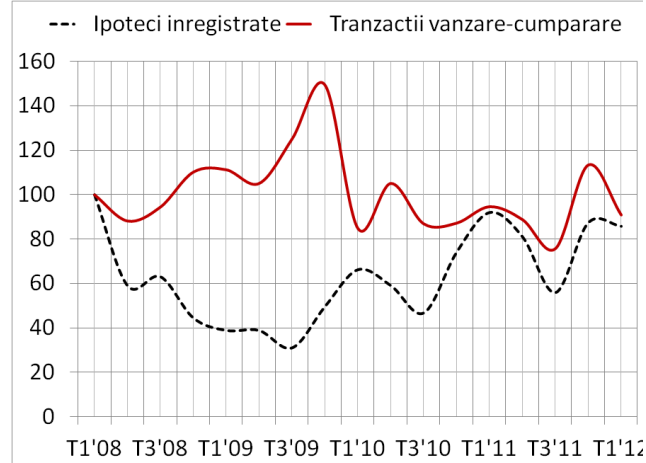
Sursa: Estimări EG în baza datelor BNS;

Figura 4. Indicii producției agricole trimestriale, % 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

Indicatorii-cheie sugerează răcirea semnificativă a ritmurilor de creștere a producției în primele luni ale anului 2012. Însă din Figura 2 se poate observa că temperarea economică a început mult mai devreme, încă la mijlocul anului 2011. Totodată, datele oficiale asupra PIB-ului pentru anul 2011 (+6,4%) confirmă estimările noastre anterioare făcute în luna decembrie 2011 (+6,1%, vedeți publicația economică bianuală [MEGA nr.5](#), decembrie 2011). După o recesiune economică puternică în 2009, această creștere economică compensatorie din 2011 trebuie privită ca o revenire a sistemului economic la capacitățile de producție anterioare crizei și nu ca una ce anunță creșterea potențialului productiv al economiei moldovenești. Astfel, semnalele de epuizare a fazei de recuperare economică nu sunt surprinzătoare.

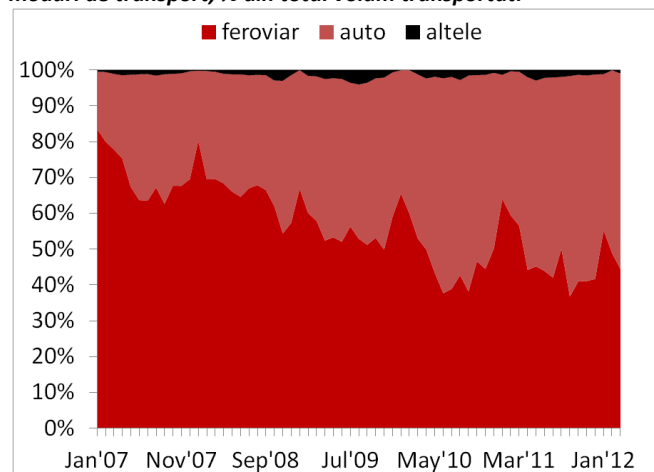
Retrospectiv, putem vedea că aceste semnale în mod clar au fost anunțate de inflexiunea producției industriale globale din august 2011 și care gradual a degenerat într-o recesiune a sectorului care durează deja trei luni consecutiv (Figura 3). Fenomenul este caracteristic pentru majoritatea ramurilor importante, dar recesiunea este deosebit de pregnantă în cazul fabricării produselor de morărit (care în ultimele 13 luni a raportat 11 episoade de scădere a producției lunare), industria chimică și producția și distribuția energie (10 episoade fiecare), producția articolelor de tutun și industria metalurgică (câte nouă episoade de scădere). Practic în toate aceste cazuri vorbim despre o recesiune care riscă să se cronicizeze. Un exemplu extrem în acest sens este industria tutunului, unde în ianuarie-februarie 2012 volumul producției abia dacă a depășit un sfert din cel realizat în aceeași perioadă din 2011. Situația nu este cu mult mai roză nici în cazul industriei produselor nemetalifere (-49% f-a-p) sau a produselor de morărit (-44%). Până și companiile din ramura „principală” – fabricarea de băuturi alcoolice - raportează pierderea a circa 10-13% din volumul de producție. Pe de altă parte, au surprins pozitiv ramuri industriale „netradiționale” pentru Moldova, cum ar fi producția de mașini și aparate electrice, producția de aparate și instrumente medicale, optice și de precizie, producția mobilei.

Lucrurile nu stau mai bine nici în altă „ramură principală” – agricultura. Ducând lipsa investițiilor necesare, sectorul zootehnic nu a fost în stare să producă în primul trimestru o surpriză plăcută, volumul producției rămânând practic la nivelul anului precedent (Figura 4). Având – sezonier - o contribuție minoră în volumul total al producției agricole în primul trimestru, producția vegetală a rămas și ea practic la nivelul anului precedent. Totodată, condițiile climaterice din iarna anului 2011-2012 au fost nefavorabile pentru

iernatul culturilor de toamnă și a plantațiilor multianuale, ceea ce ridică semne mari de întrebare asupra volumului și calității producției vegetale pentru anul 2012.

Un veritabil „termometru economic”, sectorul transporturi mărfuri ne permite să luăm temperatura economiei moldovenești. Primii „clopotei” au sunat în aprilie 2011, când ritmurile de creștere s-au redus brusc (Figura 5). Iar din decembrie 2011 volumele de mărfuri transportate scad continuu, astfel încât până în martie 2012 au fost pierdute 23% din volumele transportate un an mai devreme. Pe de altă parte, distanțele medii de transportare ale unei tone de încărcături au crescut cu circa 8%, ceea ce evident lasă a amprentă grea asupra situației financiare a cărașilor. Primele trei luni ale anului 2012 au reconfirmat o tendință mai veche de reconfigurare structurală a pieței (Figura 8), transportul feroviar pierzând tot mai mult în fața transportului rutier (distribuția pieței fiind în prezent de 45% : 55%). Sectorul transport pasageri demonstrează ceva mai multă reziliență, totuși se observă că și aici volumul serviciilor prestate crește tot mai lent.

Figura 8. Structura volumului de mărfuri transportate, pe moduri de transport, % din total volum transportat.



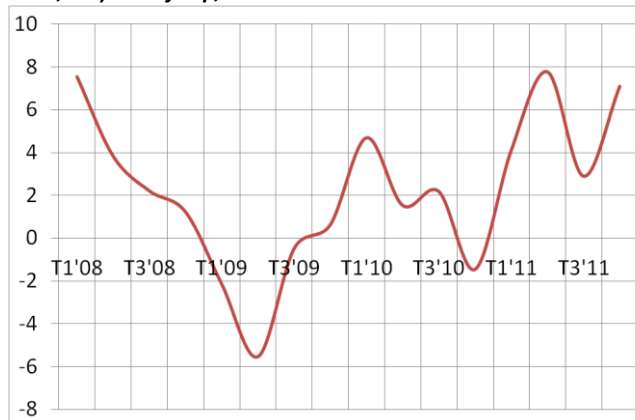
Surse: Calcule EG în baza datelor BNS;

În sectorul construcții situația nu s-a schimbat spre mai bine în ultimul trimestru al anului 2011, sectorul rămânând departe sub nivelul maximal de producție atins înainte crizei financiare (Figura 6). Interviuurile noastre cu operatorii din sector nu lasă loc pentru prea mult optimism vizavi de performanța sectorului din T1'12 și nici pentru perioada imediat următoare. Această situație este fidel reflectată de amorțeala care domină pe piața imobiliară (Figura 7), dar și de evoluțiile negative din industria extractivă și industria produselor nemetalifere.

CEREREA INTERNĂ

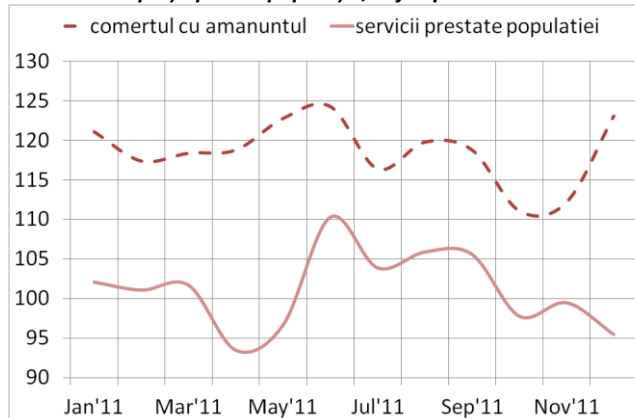
Indicatori-cheie

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



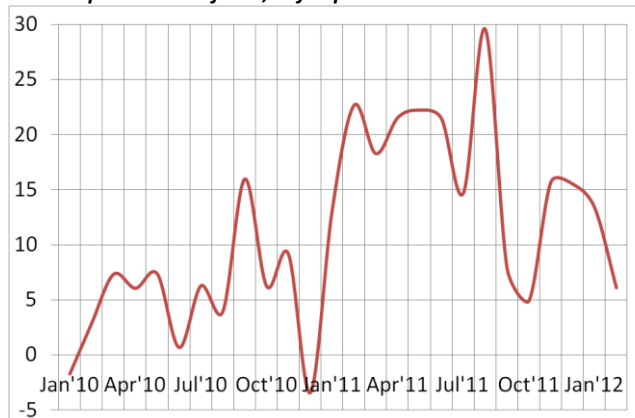
Sursa: BGC, BNS;

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



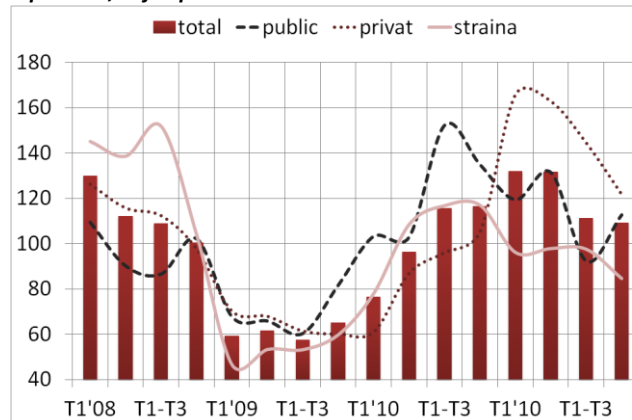
Sursa: BNS;

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



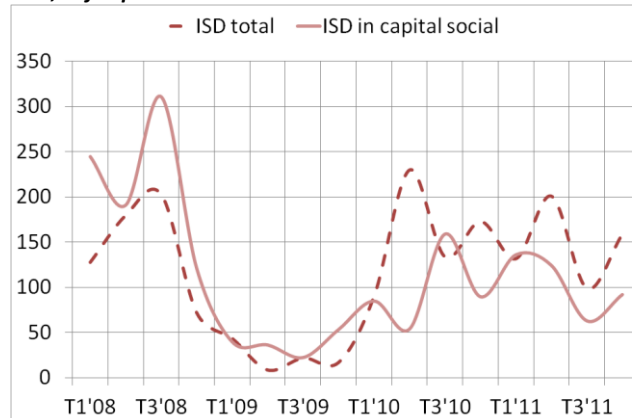
Sursa: BNM;

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



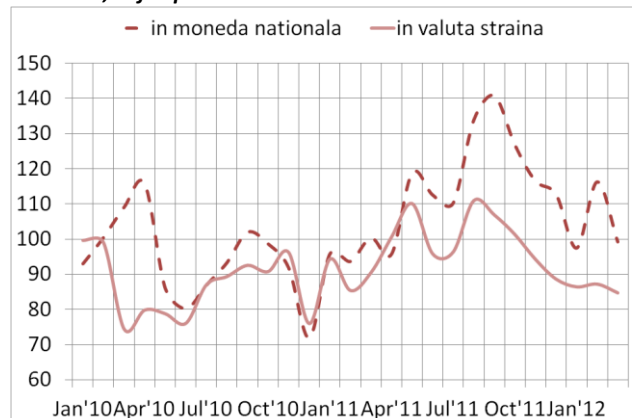
Sursa: BNS;

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

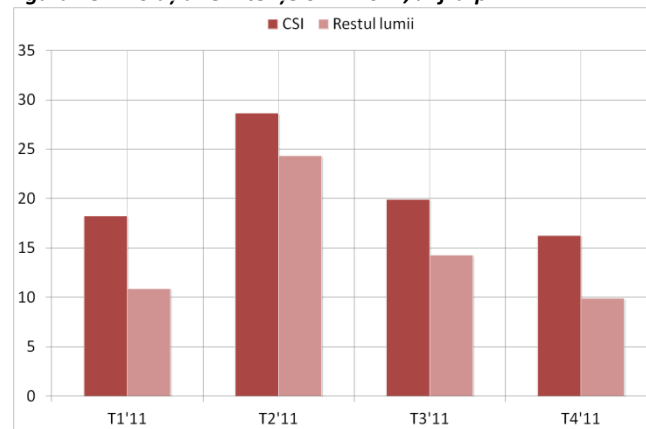


Sursa: BNM;

Analiza evoluțiilor majore

Noi semnale ce pot periclita consumul final. La sfârșit de 2011, veniturile disponibile ale populației au continuat să crească, depășind chiar media anuală. Astfel, în T4'11 venitul disponibil mediu al unei persoane s-a majorat cu 7,1% în expresie reală f-a-p (Figura 9). Este o evoluție mai puțin așteptată în condițiile în care economia pare foarte vulnerabilă, dar poate fi explicată prin decalajul de timp în care sunt afectate unele categorii de venituri ale populației. Totuși, evoluția altor indicatori indică că situația nu mai e la fel de roză ca înainte. În primul rând, creșterea remitențelor a temperat puternic în luna februarie - spor de doar 6% f-a-p. Evident, având în vedere baza de comparație înaltă de anul trecut, reducerea ritmului de creștere era naturală. Totuși, este vorba de mai mult decât o ușoară temperare, mai ales dacă avem o abordare regională. Conform datelor din balanța de plăți, influxurile de remitențe din alte state decât cele din CSI (ponderea majoră fiind deținută de statele UE) și-au pierdut puternic din avânt, în T4'11 creșterea deja fiind în limitele unei singure cifre (Figura 15).

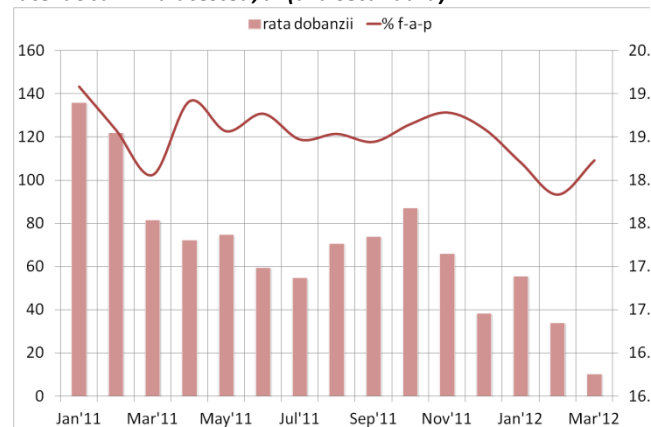
Figura 15. Evoluția remitențelor în 2011, % f-a-p



Sursa: Calcule EG în baza datelor BoP, BNM;

Astfel, deja se observă și reducerea economiilor populației. Depozitele persoanelor fizice la băncile comerciale sunt în scădere din decembrie 2011. Depozitele în valută străină sunt cele pe pantă puternic negativă, ceea ce denotă situația externă nefavorabilă (Figura 14). În al doilea rând, nici băncile nu mai sunt atât de deschise să crediteze consumul populației. Evoluțiile recente și riscurile tot mai mari pentru sistemul bancar au determinat băncile comerciale să fie mai precaute în creditare, ceea ce s-a răsfrânt și asupra creditării consumului. Dacă în 2011, creșterea creditului de consum a fost de 23%, atunci la început de 2012, aceasta a temperat semnificativ, fiind chiar negativă în februarie (Figura 16).

Figura 16. Evoluția volumului creditelor de consum, % f-a-p, și ratei dobânzii la acestea, % (axa secundară)



Sursa: BNM;

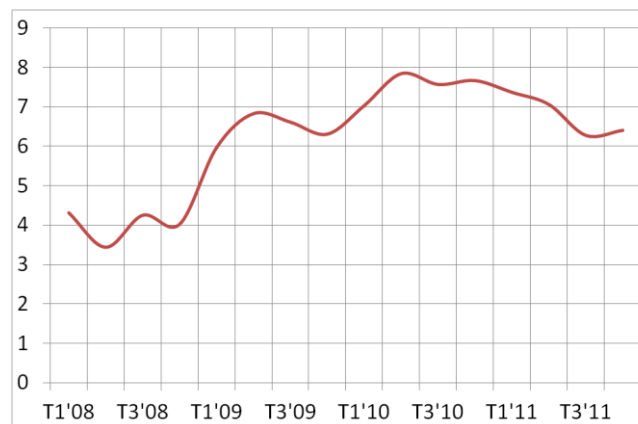
Incertitudinea din economia globală determină activitatea investițională redusă a companiilor străine. În anul 2011, investitorii privați locali au fost principalii susținători ai activității investiționale (Figura 12). Dar la sfârșit de an, ritmul de creștere a temperat, datorită spectrului mai îngust de investiții la care au participat companiile în anul precedent. Investițiile au fost în mare parte doar în utilaje și mașini, mijloace de transport, pe când alte tipuri de investiții (ca cele în clădiri, susținute de cererea din partea populației) au fost în declin. Per ansamblu, cei mai pasivi par a fi investitorii străini. Astfel, investițiile în capital fix din partea companiilor străine și mixte (cu participarea capitalului străin) au fost în declin în 2011 (cu cca. 15%). Situația incertă în marile economii globale a determinat și temperarea ritmului de creștere a ISD și chiar declinul ISD în capital social în S2'11 (Figura 13).

Cheltuieli publice mai mari...dar cu întârziere. Cheltuielile publice pentru anul 2012 au fost planificate ușor peste nivelul din 2011, dar deja în mod tradițional executarea acestora vine cu întârziere. În ianuarie-martie cheltuielile au fost executate la nivel de doar 79,5% din nivelul planificat. Cele mai mari restanțe țin de executarea proiectelor investiționale din bugetul de stat și din BUAT, acestea au fost executate la nivel de 38,7% și 47,86% respectiv, fapt ce se reflectă procesul decizional lent. Astfel, componenta cea mai importantă a proiectelor investiționale - „transporturile, gospodăria drumurilor, comunicație și informatică” - a fost executată doar la nivel de 19,1%. Însă, la sfârșit de martie a fost adoptat Programul privind repartizarea mijloacelor Fondului Rutier pe anul 2012. În anul curent se planifică cheltuieli cu 30% mai mari f-a-p. Astfel, Guvernul pare să fie coerent în intenția de a spori investițiile în infrastructură, deși deficiențele instituționale și regulatorii care compromit asimilarea eficientă a banilor în sectorul respectiv nu au fost înlăturate.

PIAȚA MUNCII

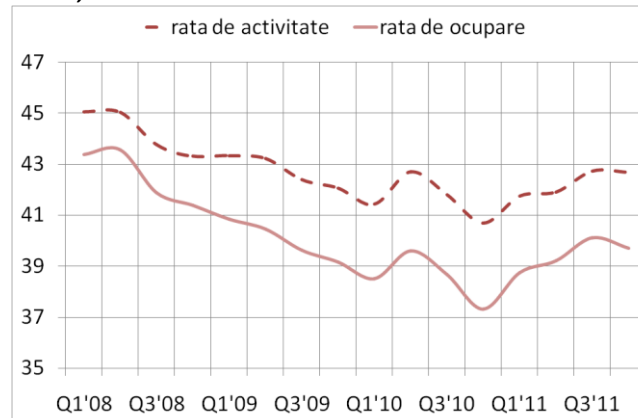
Indicatori-cheie

Figura 17. Rata șomajului, ajustată sezonier, %



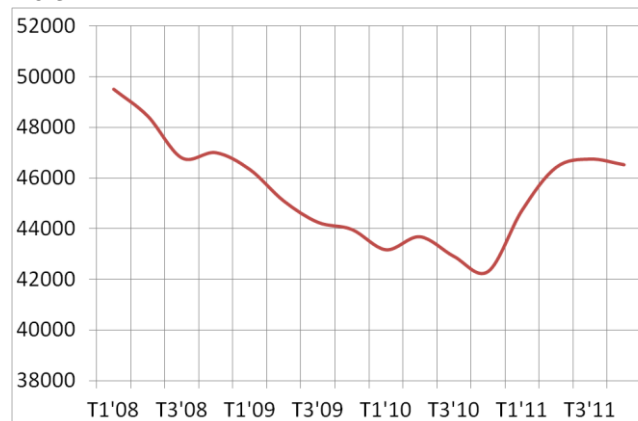
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 18. Rata de activitate și rata de ocupare, ajustate sezonier, %



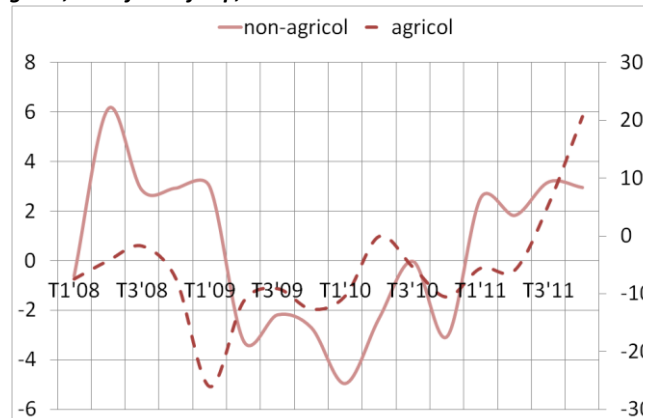
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 19. Numărul de ore lucrate în economie ajustate sezonier, mii ore



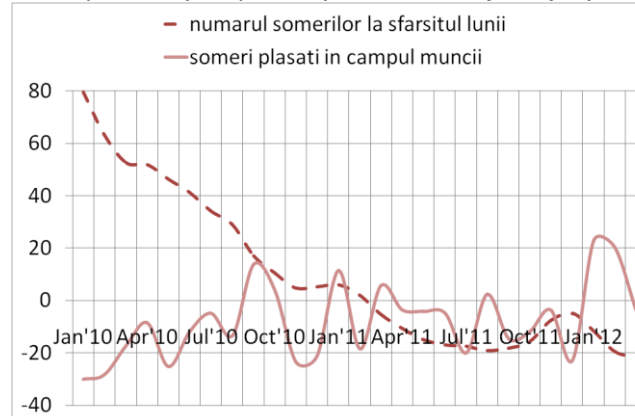
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 20. Ocuparea în sectorul agricol (axa secundară) și non-agricol, modificare f-a-p, %



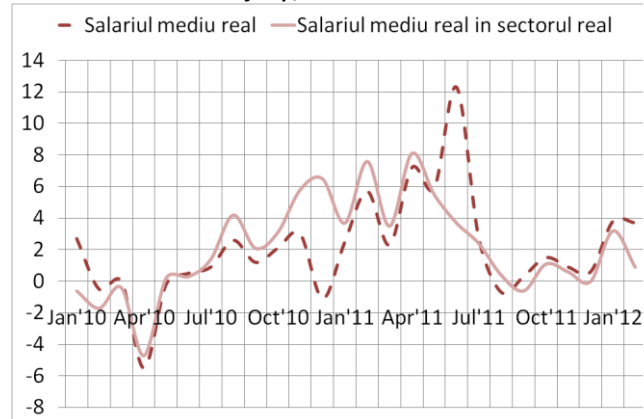
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Figura 21. Numărul șomerilor înregistrați la sfârșit de lună și numărul șomerilor plasați în câmpul muncii, modificare f-a-p, %



Sursa: ANOFM;

Figura 22. Modificarea reală a salariului în economie și a salariului în sectorul real f-a-p, %



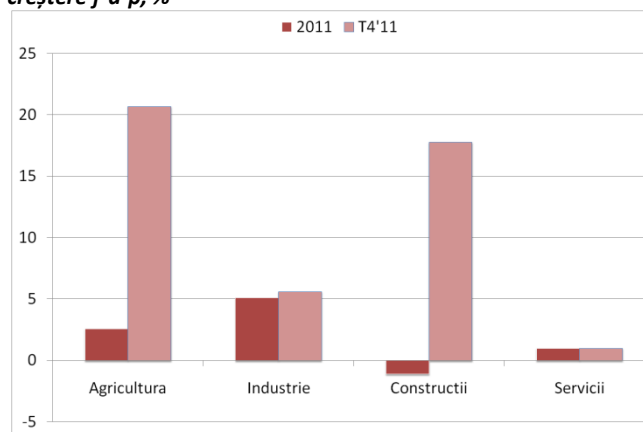
Sursa: BNS;

Analiza evoluțiilor majore

Către sfârșit de 2011, indicatorii pieții muncii au trecut pe un trend pozitiv. Fără a reveni la nivelul dinaintea crizei, modificările par îmbucurătoare: rata ocupării a crescut cu 2,4 p.p., iar rata șomajului s-a redus cu 1,3 p.p. în T4'11 f-a-p. Mai mult ca atât, a crescut numărul orelor lucrate în economie cu cca. 10% în aceeași perioadă. Deși, pare a fi în conflict cu tendințele sectoriale din această perioadă, amintim că indicatorii pieții muncii reacționează cu decalaj la evoluțiile economice din sectorul real.

Diferențe majore sectoriale. Recolta relativ bogată a produselor vegetale din 2011 a contribuit la încadrarea în câmpul muncii a unui segment mai vast al populației, astfel încât ocuparea în sectorul agricol a crescut cu 20% doar în ultimul trimestru al anului (Figura 20). Aceasta a fost aproape că unicul episod de evoluție pozitivă a ocupării în sectorul agricol pe parcursul ultimilor cinci ani. Și în sectorul construcțiilor lucrurile par a se normaliza la prima vedere. În T4'11 ocuparea a crescut cu 17% f-a-p, după ce acest sector nu dădea semne de recuperare pe parcursul a doi ani. Amintim că activitatea de antrepriză a fost pe un trend pozitiv pe parcursul T2-T3'11, astfel, a survenit cu decalaj și modificarea pozitivă în ocupare. Totuși, în T4'11 situația din nou a revenit pe panta negativă, ce va avea un impact corespunzător asupra ocupării pe termen mediu. În ceea ce privește sectorul industrial și cel al serviciilor, evoluțiile au fost mai modeste (Figura 23).

Figura 23. Numărul populației ocupate pe sectoare economice, creștere f-a-p, %



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNS;

Nivelul salariilor - o reacție mai promptă la evoluțiile economice. După reducerea semnificativă a ritmului de creștere, chiar negativ pe alocuri la sfârșit de 2011, în primele două luni ale anului modificarea reală a salariului

mediu a fost marginal pozitivă (Figura 22), în mare parte datorată majorării salariilor în sectorul bugetar. Doar în câteva ramuri ale sectorului real a fost atestată o creștere reală a salariilor: comerț, hoteluri și restaurante, transporturi și comunicații. În același timp există și sectoare unde a avut loc chiar o scădere nominală a salariului mediu: energie electrică și termică, gaz și apă și construcții.

Mai puține locuri de muncă? Pe lângă faptul că la început de 2012 numărul șomerilor înregistrați la ANOFM a scăzut impresionant și perspectivele de plasare în câmpul muncii a șomerilor păreau promițătoare (Figura 21). Însă în martie situația s-a înrăutățit, deși în baza unui singur episod de în declin ar fi precoc să venim cu o concluzie despre inversarea trendurilor. În același timp numărul locurilor vacante este în creștere. Totuși se merită de menționat că ANOFM nu raportează doar locurile noi vacante, ci totalul locurilor vacante. Astfel, în cazul în care locurile vechi nu sunt suplinite, este o tendință naturală de creștere constantă a numărului total de locuri vacante. Aparent, acesta este și cazul. Astfel, pentru unele meserii pe parcursul întregului an 2011 și la început de 2012 au fost raportate un număr mare de locuri vacante, care nu s-au suplinit. În special este cazul industriei confecțiilor (cusătorese) și construcției de mașini și utilaje (asamblori). Astfel se manifestă binecunoscutul cerc vicios: productivitatea joasă nu permite creșterea salariilor, iar salariile joase nu motivează salariații să depună un efort maxim.

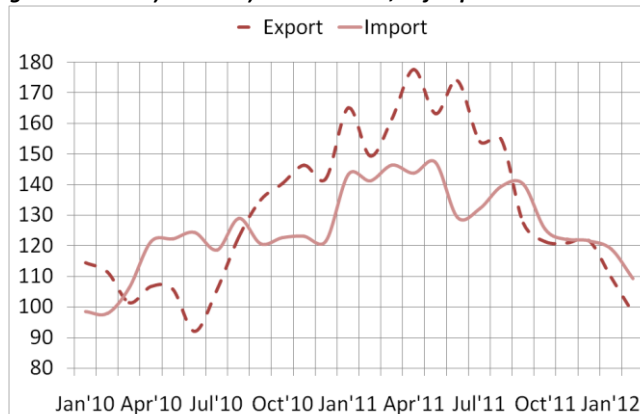
Legea privind voluntariatul: care sunt beneficiile? În luna martie Guvernul a adoptat regulamentul de aplicare a legii voluntariatului² și unele anexe, care conform legii trebuiau a fi elaborate încă la început de 2011. Unul din beneficiile regulamentului este recunoașterea voluntariatului ca vechime în muncă, dacă voluntarul a activat în același domeniu cu specialitatea deținută. Cu siguranță este o inițiativă bună, și probabil unele persoane chiar vor beneficia de această prevedere. Totuși, majoritatea voluntarilor sunt persoane tinere, care nu se angajează nemijlocit după specialitate și mai există o categorie de voluntari fără specialitate (doar studii secundare). Astfel, aceste persoane practic sunt excluse din lista de beneficiari ai legii date. De asemenea, chiar dacă voluntariatul va fi considerat vechime în muncă, persoanele care au practicat doar voluntariatul, nu pot beneficia de ajutor de șomaj, pentru că legea privind ocuparea forței de muncă și protecția socială a persoanelor aflate în căutarea unui loc de muncă prevede că doar indivizii care au contribuit cel puțin 9 luni la BASS pot beneficia de ajutor de șomaj. Bineînțeles, voluntariatul mărește șansele de angajare a unui tânăr, totuși, ar putea fi aplicate și alte stimulente pentru a încuraja această activitate.

² Hotărârea cu privire la implementarea legii voluntariatului nr. 121 din 18.06.2010

SECTORUL EXTERN

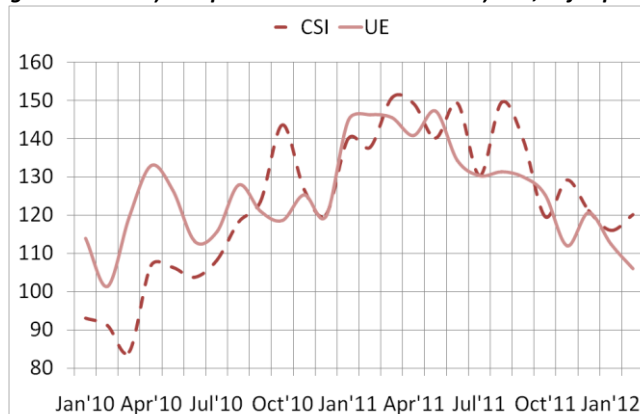
Indicatori-cheie

Figura 24. Evoluția comerțului cu bunuri, % f-a-p



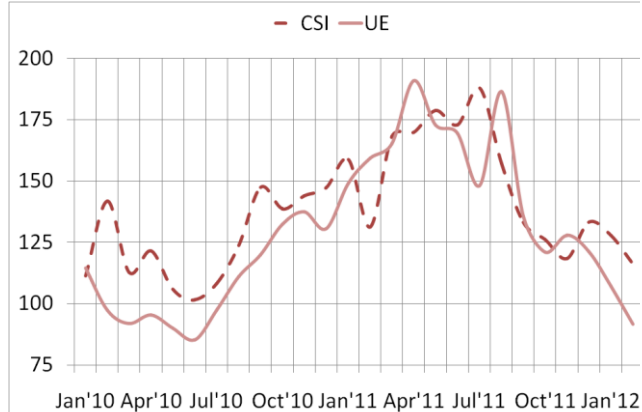
Sursa: BNS;

Figura 27. Evoluția importurilor de bunuri din UE și CSI, % f-a-p



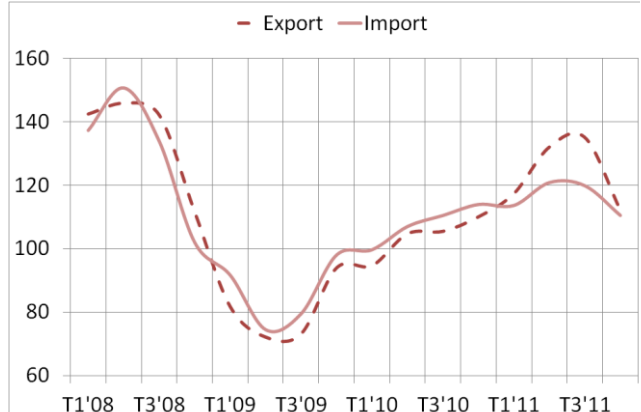
Sursa: BNS;

Figura 25. Evoluția exporturilor de bunuri în UE și CSI, % f-a-p



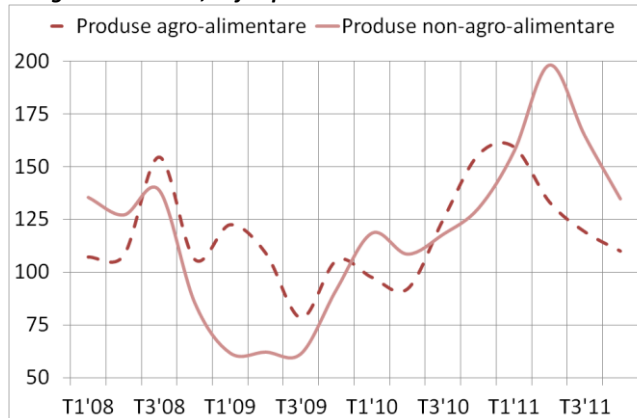
Sursa: BNS;

Figura 28. Evoluția comerțului cu servicii, % f-a-p



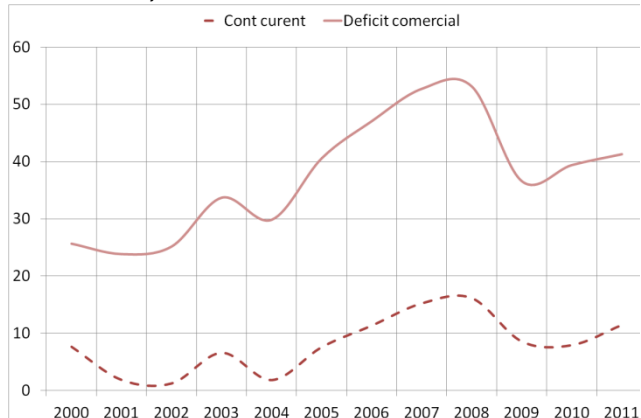
Sursa: BNM;

Figura 26. Evoluția exportului de produse agro-alimentare și non-agro-alimentare, % f-a-p



Sursa: BNS;

Figura 29. Ponderea deficitului contului curent și deficitului comercial în PIB, %

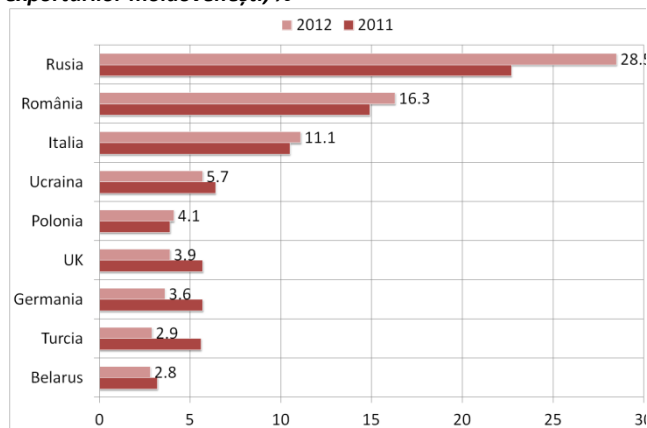


Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM și BNS;

Analiza evoluțiilor majore

La punctul de cotitură... După luni în șir de îngrijorări privind potențiala evoluție a exporturilor, luna februarie a confirmat temerile noastre, exporturile fiind în scădere cu 1,9% f-a-p. Astfel, anume exporturile au determinat trendul puternic negativ al ICA pentru luna februarie. Deși era evident că acestea nu vor mai putea face față bazei de comparație înalte din 2011 și își vor tempera ritmul de creștere, situația economică încă incertă în unele țări UE a determinat chiar reducerea semnificativă a fluxurilor comerciale către această destinație. În primul rând este vorba de Germania, unde exporturile s-au redus cu 34% în februarie f-a-p. Importanța fluxurilor comerciale între Moldova și Germania rezidă nu doar în volumul de export, dar și în structura relativ diversificată a acestuia. Astfel, se atestă reducerea exporturilor unor mărfuri importante per total în UE ca: minereuri metalifere și deșeuri de metale, semințe și fructe oleaginoase, băuturi. Dar s-au redus și exporturile către alte țări-membre UE: Grecia, Bulgaria, Lituania, Marea Britanie. În același timp, exporturile în România, Italia, Polonia, Franța au fost în creștere. Cel mai mult către UE s-au redus exporturile de produse agro-alimentare: cu 75% exporturile de cereale; cu 50% exportul de semințe și fructe oleaginoase. În același timp a crescut semnificativ exportul de zahăr și preparate pe bază de zahăr (de 12,3). Aceste modificări au fost determinate de re-orientarea exportatorilor către piețele cu prețuri mai favorabile. Exportul mărfurilor menționate au cunoscut o evoluție opusă în statele CSI. Mai mult ca atât, s-au redus exporturile și către Turcia, un alt partener comercial important pentru Republica Moldova. În prezent, semnificația acestui partener chiar crește, în condițiile în care crearea unei ZLSAC cu UE implică pentru Moldova și un acord de liber schimb cu Turcia.

Figura 30. Ponderea principalilor parteneri comerciali în totalul exporturilor moldovenești, %



Sursa: BNS;

Schimbări în structura geografică a comerțului. Între timp, fluxurile comerciale spre est, deși și-au redus din intensitatea de creștere, sunt încă superioare anului 2011. Comerțul cu principalul partener din CSI, Rusia, chiar s-a intensificat, cu o creștere de 30% în ianuarie-februarie 2012

f-a-p. Astfel, ponderea Rusiei în exporturile moldovenești s-a ridicat de la 22,7% în 2011 la 28,5% în 2012 (Figura 30), contribuind în mare parte la creșterea ponderii statelor CSI în totalul exporturilor (Rusiei revenindu-i 72% din exporturile moldovenești către țările CSI). Dar evoluțiile au fost mai eterogene în celelalte țări. Exporturile în Ucraina, al doilea după importanță partener comercial din CSI, au scăzut cu 9%. În același timp s-au intensificat relațiile comerciale cu Kazahstan, astfel încât acesta a trecut peste ponderea de 1% în totalul exporturilor moldovenești.

Noi tendințe în comerțul cu servicii. Spre sfârșit de an a încetinit și comerțul cu servicii. Dacă în T2-T3'11 balanța comerțului cu servicii a fost în favoarea Moldovei, în ultimul trimestru aceasta a devenit negativă (Figura 28), chiar dacă per total exportul de servicii a fost încă în creștere (cu 12,1% f-a-p). Exportul serviciilor de transport rămâne a fi cel mai important ca pondere, dar acesta și-a temperat ritmul de creștere spre sfârșit de an. Similar exporturilor de bunuri, exportul serviciilor de transport a avut de suferit mai mult cu țările UE, pentru unele fiind chiar în declin (Germania). La moment, balanța este pozitivă pentru Moldova doar în cazul serviciilor de comunicații și serviciile de informatică și informaționale, dar și acestea par a fi pe panta negativă. Astfel, în cazul serviciilor de comunicații în T4'12 acestea s-au redus cu 8,5% și este prima reducere din 2010.

Economia europeană în pericol? Perspectivile economice imediate ale UE sunt încă incerte. Deși, pentru prima dată după un an de continuă reducere a ICA în UE, în februarie s-a atestat o evoluție marginal pozitivă în unele state (Germania, Austria, Belgia, Grecia, Ungaria, Spania), alte state parteneri importanți pentru Moldova și-au continuat încă panta negativă (Italia, Polonia, Portugalia)³. Astfel, prognozele pentru economia europeană continuă să se înrăutățească, iar cu ele marginal și economiile dependente. Ultimul raport al FMI oferă cea mai pesimistă prognoză pentru economia europeană pentru 2012 (Tabel 1), fiind chiar negativă pentru zona euro și nu exclude riscul unei crize. În acest context, prognoza pentru creștere în Moldova pare chiar prea optimistă, având în vedere dependența de remitențe, dar și exporturi în UE.

Tabel 1. Prognoza FMI privind creșterea economică pentru anul 2012, %

	Septembrie 2011	Aprilie 2012
Zona Euro	1,086	-0,317
UE 27	1,391	0,029
Europa centrală și de Est	2,652	1,916
CSI	4,402	4,177
Moldova	4,5	3,5

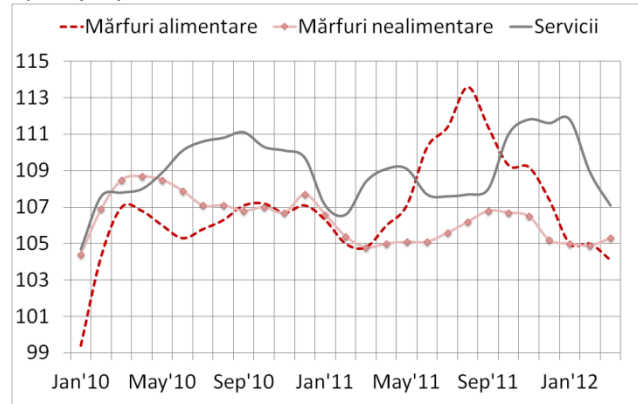
Sursa: WEO, FMI;

³ <http://www.oecd.org/dataoecd/27/34/50091113.pdf>

PREȚURI ȘI POLITICĂ MONETARĂ

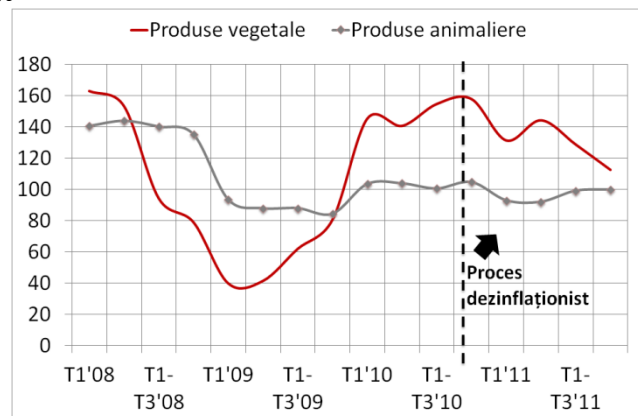
Indicatori-cheie

Figura 31. Evoluția lunară a principalelor componente ale IPC, creștere f-a-p, %



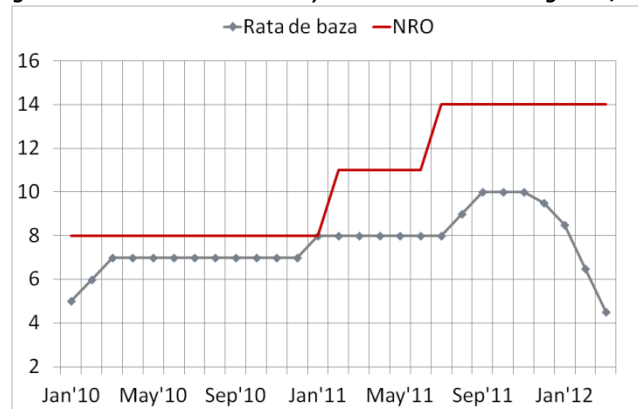
Sursa: BNS;

Figura 32. Prețurile de vânzare a producției agricole de către întreprinderile agricole și gospodăriile țărănești, creștere f-a-p, %



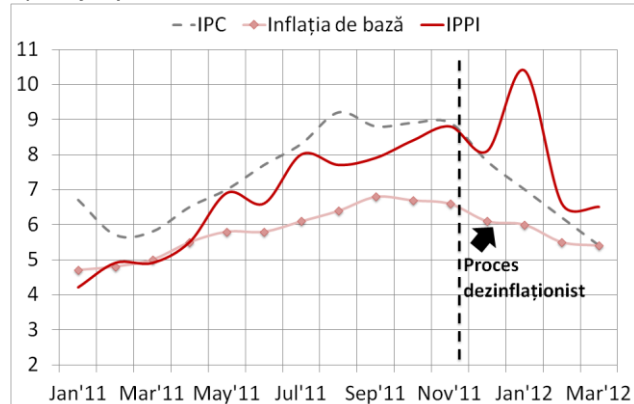
Sursa: BNS;

Figura 33. Rata de bază a BNM și norma rezervelor obligatorii, %



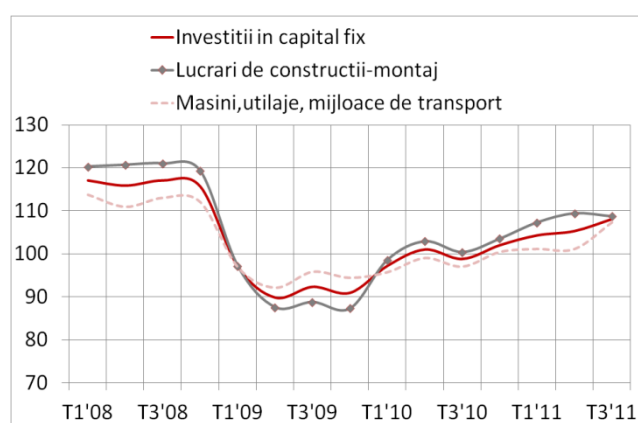
Sursa: BNM;

Figura 34. Evoluția lunară a IPC, IPPI și a inflației de bază, creștere f-a-p, %



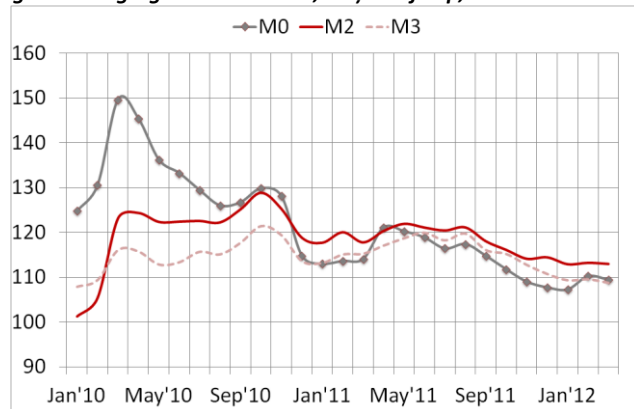
Sursa: BNS;

Figura 35. Indicii prețurilor producătorilor în construcții, %



Sursa: BNS;

Figura 36. Agregatele monetare, creștere f-a-p, %



Sursa: BNM;

Analiza evoluțiilor majore

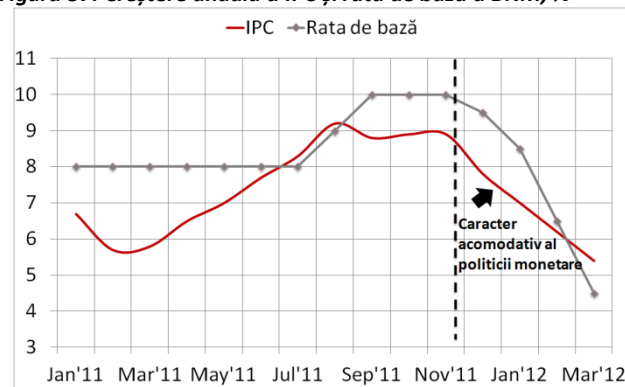
Una din cele mai mici inflații lunare din ultimii ani. În martie, prețurile au crescut cu doar 0,2% f-l-p. Inflația lunară a fost propulsată preponderent de scumpirea carburanților (+2,8%), motivată de ajustarea la prețurile externe (deși în repetate ori am atenționat asupra mai multor probleme legate de ajustarea asimetrică a prețurilor la carburanți în perioade de scumpire și ieftinire la bursele internaționale⁴). Totodată, s-au scumpit confecțiile (+0,3%) și încălțăminte (0,4%), în urma creșterii costurilor de producție din lunile precedente. Dar principala contribuție la creșterea inflației de bază aparține mărfurilor nealimentare care s-au scumpit cu 0,6%. În același timp, datorită diminuării prețurilor pe piețele externe și creșterii ofertei pe cea internă, legumele s-au ieftinit cu 0,9%, iar zahărul – cu 0,5%. Per ansamblu, produsele alimentare s-au ieftinit cu 0,1% f-l-p. În urma epuizării efectelor ajustărilor tarifare la serviciile cu prețuri reglementate din lunile precedente, în martie acestea nu au suferit modificări suplimentare.

Procesul dezinflaționist continuă pe fondul temperaturii creșterii economice interne și externe, precum și a bazei comparabile înalte din anul precedent. La finele lunii martie, IPC în expresie anuală a constituit 5,4%, încadrându-se în intervalul pe termen mediu țintit de BNM de 5% ($\pm 1,5$ p.p.). Astfel, pe parcursul ultimelor patru luni observăm o încetinire substanțială a creșterii prețurilor de consum și care se produce cu ritmuri mult mai rapide față de inflația de bază (Figura 34). Aceasta denotă faptul că pe lângă răcirea cererii interne, confirmată de încetinirea creșterii banilor în circulație, dinamica procesului dezinflaționist mai este cauzată de eliminarea treptată a factorilor nemonetari de creștere a prețurilor care au prevalat pe parcursul anului precedent. Drept dovadă servește convergența graduală dintre IPC, IPPI și inflația de bază, precum și a principalelor componente ale IPC (Figura 31 și Figura 34). Astfel, în continuare, deciziile de politică monetară ar putea avea un efect mai rapid asupra nivelului inflației în comparație cu perioadele precedente când dominau factori inflaționisti din afara influenței băncii centrale.

BNM a accentuat caracterul acomodativ al politicii monetare. Care sunt cauzele? Odată cu procesul

dezinflaționist așteptat pentru anii 2012-2013, care a fost accelerat de repercusiunile crizei datoriei suverane din zona euro, BNM a relaxat substanțial politica sa monetară cu scopul de a contracara riscul eventualei deflații, dar și a susține creșterea economică (deși acesta nu constituie obiectivul său principal). Astfel, de la începutul anului curent rata de bază aplicată la principalele operațiuni de politică monetară a diminuat de la 8,5% la minimum istoric de 4,5% (Figura 37). Mai mult ca atât, cu scopul de a fortifica încrederea agenților economici în politica monetară și a eficientiza canalele de transmisie a acesteia, banca centrală și-a exprimat intenția de a procura de la bănci VMS pe parcursul următorilor doi ani, și, astfel, de a vărsa lichidități suplimentare în economie.

Figura 37. Creștere anuală a IPC și rata de bază a BNM, %



Sursa: BNM;

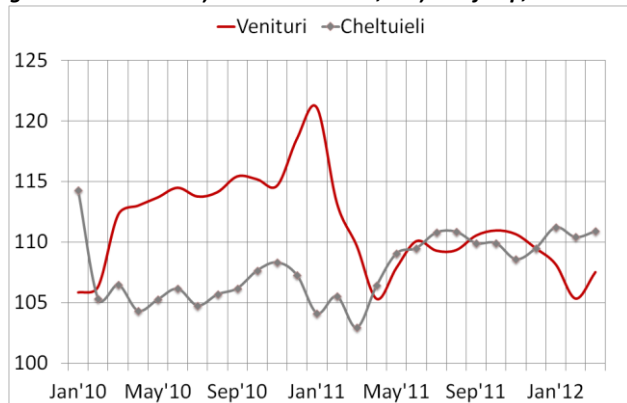
În următoarele luni procesul dezinflaționist va continua, însă cu un ritm mai puțin pronunțat. După cum sugerează și dinamica ICA, repercusiunile dificultăților economice din regiune vor continua să fie resimțite de economia moldovenească. Astfel, răcirea cererii externe și interne și încetinirea influxurilor de remitențe vor contribui la temperarea presiunilor inflaționiste în lunile următoare. Totuși, acest proces deflaționist va fi afectat de eventualele majorări a prețurilor la carburanți, la energia electrică, precum și de diminuarea ofertei interne la unele tipuri de cereale în rezultatul condițiilor climaterice mai puțin favorabile.

⁴ A. Lupușor, "Piata produselor petroliere din Moldova: analiza reglementării, concurenței și prețurilor", Expert-Grup, 2011,

FINANȚE PUBLICE

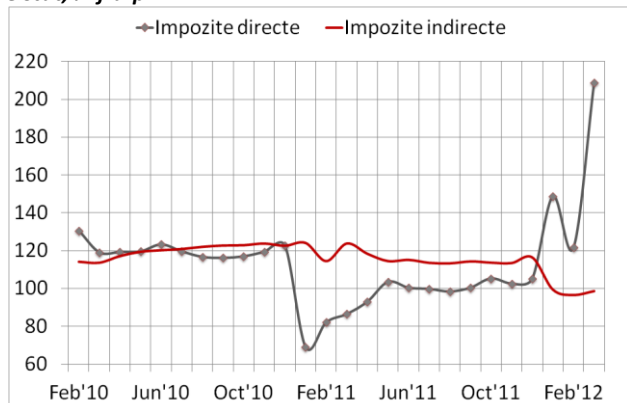
Indicatori-cheie

Figura 38. Veniturile și cheltuielile BPN, creștere f-a-p, %



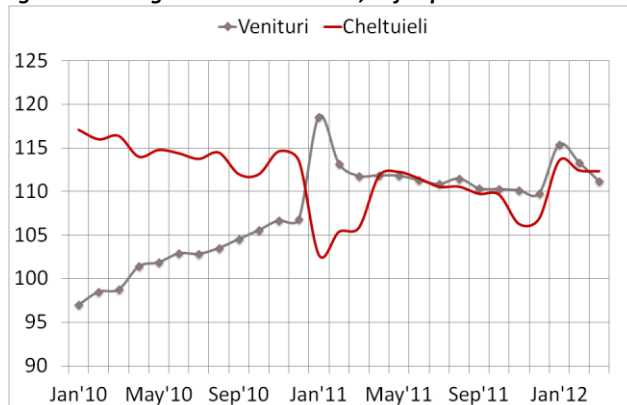
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 39. Impozitele directe și cele indirecte, încasări în bugetul de stat, % f-a-p



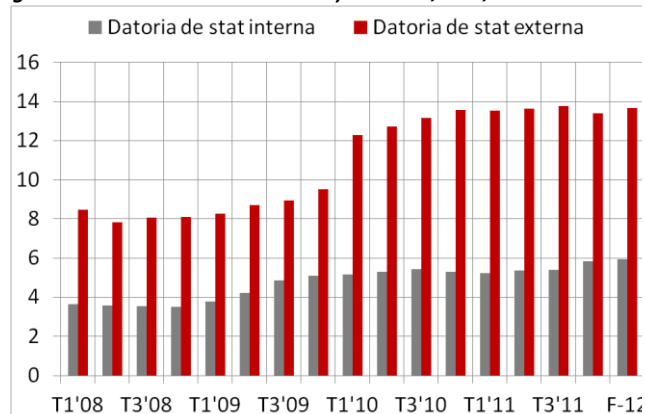
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 40. Veniturile (fără granturi și transferuri) și cheltuielile bugetului de asigurări sociale de stat, % f-a-p



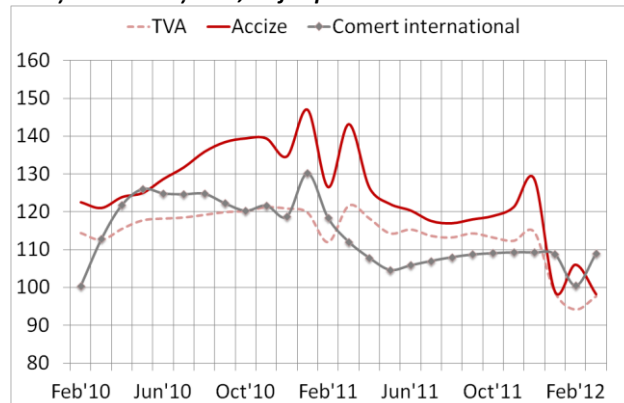
Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 41. Datoria de stat internă și externă, sold, miliarde MDL



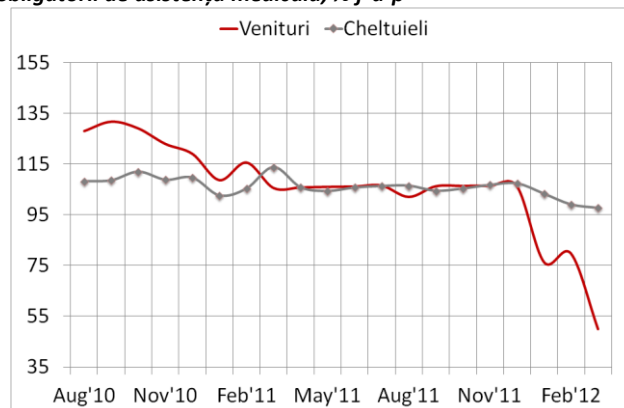
Sursa: Ministerul Finanțelor;

Figura 42. Incasările din TVA, accize și impozite asupra comerțului internațional, % f-a-p



Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

Figura 43. Veniturile și cheltuielile fondurilor asigurărilor obligatorii de asistență medicală, % f-a-p



Sursa: Calcule EG în baza datelor Ministerului Finanțelor;

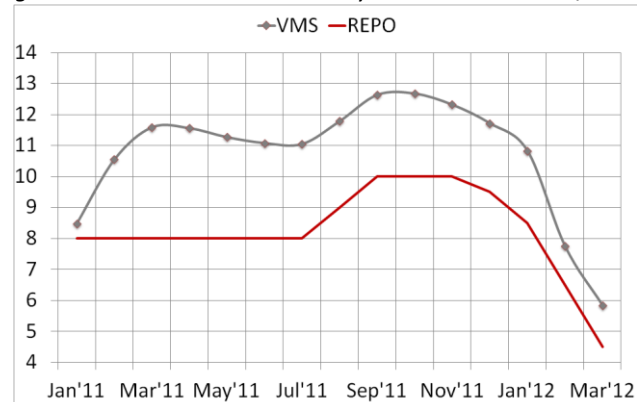
Analiza evoluțiilor majore

Noi semne de îngrijorare. Încetinirea creșterii economice cuplată cu problemele instituționale privind colectarea impozitelor sunt, la moment, principalele provocări pentru sistemul finanțelor publice din Moldova. De la începutul anului curent dinamica acumulărilor la buget a prezentat mai multe semne de îngrijorare. Acestea sunt legate de încetinirea vizibilă a ritmurilor de creștere f-a-p a veniturilor publice, coborând mult sub nivelul cheltuielilor (Figura 38). Majorarea acestei discrepanțe nu este de bun augur pentru menținerea sistemului finanțelor publice în albia normalității pentru viitorul apropiat. Tendința respectivă a fost determinată preponderent de cele mai importante impozite pentru sistemul bugetar moldovenesc – TVA și accize – unde acumulările au constituit doar 92,5% și, respectiv, 83,4% din nivelul planificat la finele primului trimestru. Totodată, există probleme și la colectarea altor tipuri de încasări importante pentru buget. Astfel, veniturile din taxele rutiere au fost, de asemenea, îndeplinite la un nivel inferior față de plan (79,2%), iar taxele și plățile administrative – în proporție de 93,1%. Prin urmare, asigurarea stabilității și sustenabilității bugetar-fiscale nu poate fi atinsă fără eficientizarea procesului de colectare a impozitelor și a acțiunilor mai consecvente de combatere a evaziunii fiscale și economiei subterane.

Relaxarea politicii monetare – o mână de ajutor de la autoritățile monetare pentru cele fiscale? Odată cu relaxarea politicii monetare finanțarea deficitului bugetar din surse interne devine mai puțin costisitoare. După ce BNM a diminuat substanțial rata de refinanțare de la începutul acestui an, dobânda medie la VMS utilizate pentru a acoperi deficitele temporare de casă la buget, a coborât de la 10,85% în ianuarie, până la 5,83% în martie. Aceasta tendință a fost stimulată și în urma angajamentului BNM de a procura VMS de la bănci în următorii doi ani. Totodată, alimentarea așteptărilor privind menținerea caracterului acomodativ al politicii monetare a contribuit la creșterea cererii din partea băncilor pentru titlurile de stat, fiind un factor adițional care a permis diminuarea dobânzilor la aceste hârtii de valoare (Figura 44). Prin urmare, datorită creșterii emisiunii VMS prin licitații datoria de stat internă a crescut cu 87,4 mil. MDL în martie față de februarie (Figura 41). Este important de menționat că, pe lângă diminuarea costurilor de deservire a datoriei de stat,

relaxarea politicii monetare creează premise favorabile pentru răscumpărarea titlurilor de stat emise anterior la rate mult mai înalte. Prin urmare, aceasta va permite diminuarea datoriei de stat interne pe termen mediu, cu condiția că Guvernul nu își va majora apetitul pentru resursele băncilor pentru a-și acoperi deficitul temporar de casă. În acest context, sperăm că recente acțiuni ale BNM vizează strict obiectivele politicii monetare și nu are la bază o conlucrare cu autoritatea fiscală, ceea ce ar avea repercusiuni grave asupra independenței băncii centrale.

Figura 44. Dobânzile medii la VMS și rata de bază a BNM, %



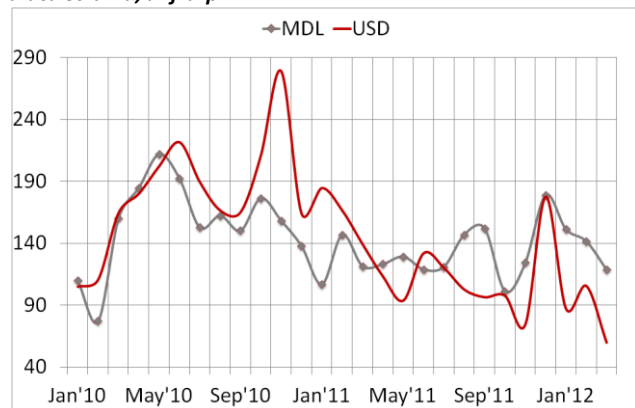
Sursa: BNM;

Strategia Națională de Descentralizare – o nouă speranță pentru autoritățile publice locale? Strategia respectivă a fost adoptată în Parlament la data de 5 aprilie și are menirea de a spori autonomia instituțională și financiară a autorităților publice locale (APL). În condițiile unei baze impozabile locale foarte înguste și a dependenței masive a APL față de puterea centrală (ponderea planificată a transferurilor de la bugetul de stat în bugetele locale pentru 2012 este de 67%) o asemenea strategie este foarte binevenită. Este foarte important faptul că documentul respectiv include și obiectivul raționalizării și consolidării structurilor administrativ-teritoriale, fapt ce ar spori capacitatea APL de a face față delegării mai multor responsabilități din partea autorităților publice centrale. Totuși, principalele îngrijorări țin de caracterul general al documentului și, în particular, al planului de acțiuni și a surselor de finanțare, fapt ce sporește incertitudinea privind succesul strategiei respective.

SECTORUL FINANCIAR

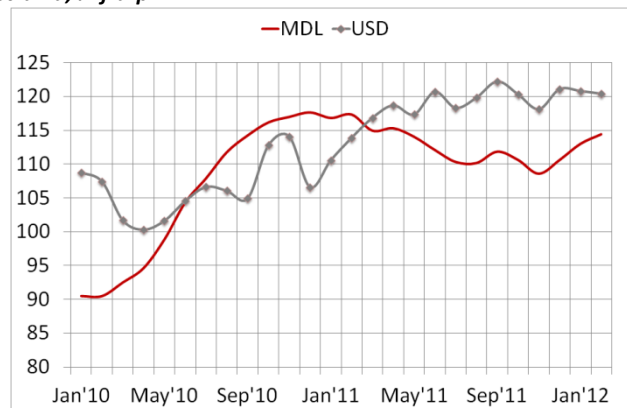
Indicatori cheie

Figura 45. Credite bancare noi acordate în monedă națională și valută străină, % f-a-p



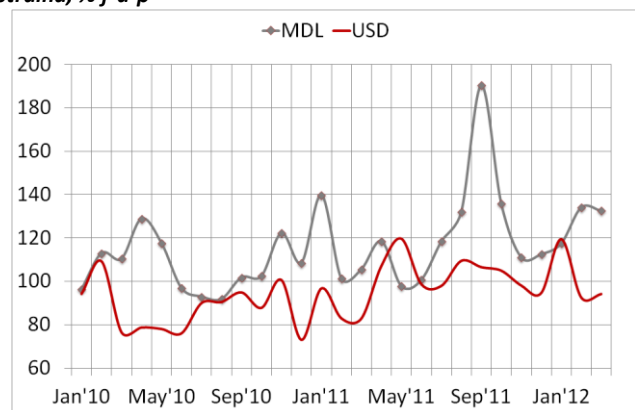
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 48. Soldul creditelor în monedă națională și valută străină, % f-a-p



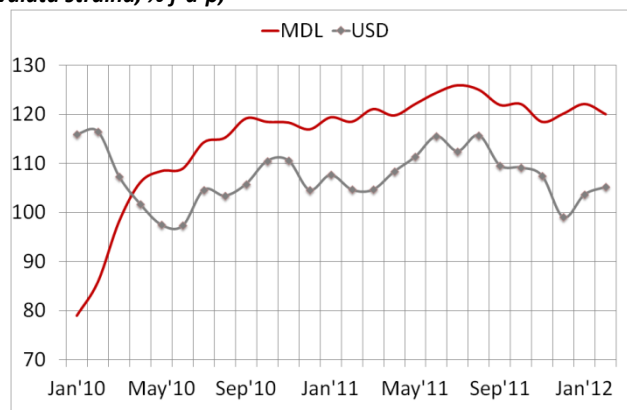
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 46. Depozite bancare noi în monedă națională și valută străină, % f-a-p



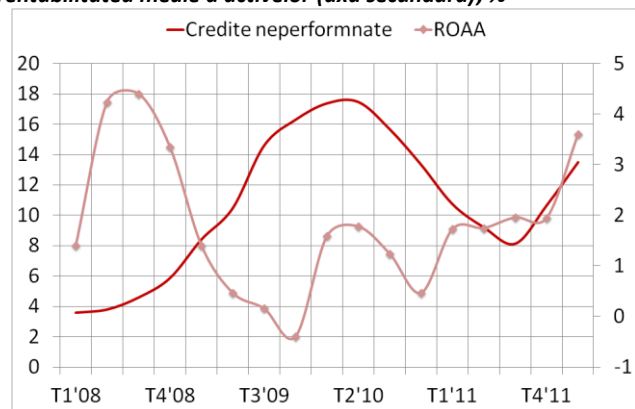
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 49. Soldul depozitelor bancare în monedă națională și valută străină, % f-a-p;



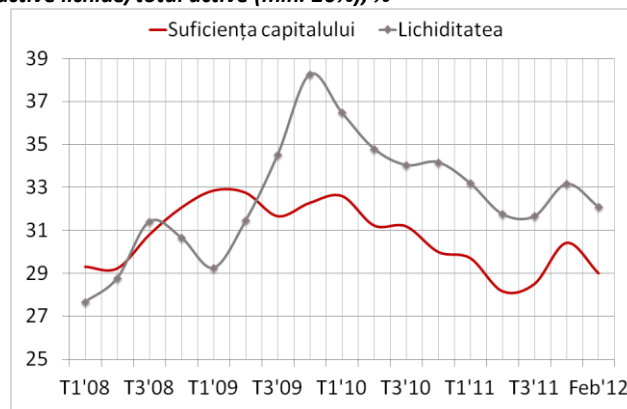
Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 47. Ponderea creditelor neperformante în total credite și rentabilitatea medie a activelor (axa secundară), %



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Figura 50. Suficiența capitalului ponderat la risc (min. 12%) și active lichide/total active (min. 20%), %

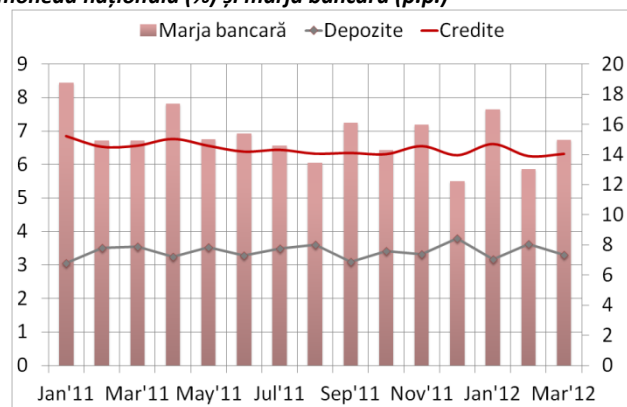


Sursa: BNM;

Analiza evoluțiilor majore

Tendințe îngrijorătoare în sistemul bancar. Repercusiunile crizei datoriei suverane din zona euro și, respectiv, înrăutățirea așteptărilor macroeconomice au fost reflectate în ultimele tendințe din sistemul bancar moldovenesc. Astfel, cu scopul diminuării expunerii băncilor comerciale la riscurile externe, în luna martie, volumul creditelor noi în valută străină a diminuat cu 40,2% f-a-p, în timp ce creditele în monedă națională au crescut cu doar 18,7% f-a-p, încetinind de peste două ori f-l-p (Figura 45). Pericolele asociate cu criza datoriei suverane din zona euro sunt percepute inclusiv și de deponenții băncilor, fapt confirmat de creșterea pronunțată a depozitelor noi în MDL și diminuarea celor în valută străină (Figura 46). Per ansamblu, volumul total al creditelor noi a diminuat cu 10,8%, în timp ce cel al depozitelor a crescut cu 14,1%. În general, băncile au devenit mai reticente privind acordarea creditelor pe fondul înrăutățirii așteptărilor macroeconomice. Acest fapt a fost reflectat de creșterea primelor de risc incluse în dobânzile la creditele bancare (Figura 51), fapt ce nu servește de bun augur pentru activitatea ulterioară de creditare a băncilor.

Figura 51. Ratele medii ale dobânzilor la credite și depozite în monedă națională (%) și marja bancară (p.p.)

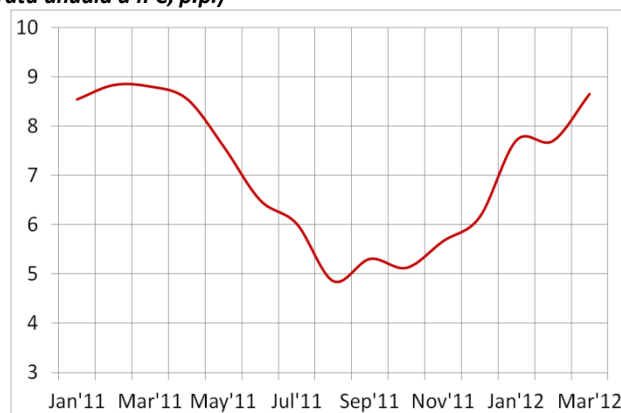


Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

Cât de „reală” este diminuarea dobânzilor nominale la credite? În ultimele luni am asistat la diminuarea constantă a dobânzilor la creditele bancare în expresie nominală.

Principalii factori care au condiționat această tendință au fost diminuarea presiunilor inflaționiste și a costului resurselor atrase de către bănci, precum și o serie de acțiuni întreprinse de BNM în vederea stimulării creditării. Aceasta se referă, în special, la relaxarea politicii monetare din ultimele luni prin intermediul reducerii ratei de bază și a reintroducerii operațiunilor de livrare a lichidităților pe piață deschisă (REPO). Cu toate acestea, procesul dezinflaționist a fost mult mai pronunțat în comparație cu ieftinirea nominală a creditelor. Prin urmare, în termeni reali, am asistat, de fapt, la o creștere a costului creditelor: în martie diferența dintre dobânda medie nominală și IPC a constituit 8,7 p.p. în timp ce media pentru anul 2011 a fost de 6,8 p.p. (Figura 52).

Figura 52. Diferența dintre rata medie a dobânzilor la credite și rata anuală a IPC, p.p.)



Sursa: Calcule EG în baza datelor BNM;

La ce trebuie să ne așteptăm în lunile următoare?

Majorarea costurilor creditelor în termeni reali poate avea cel puțin două consecințe diametral opuse. Pe de o parte, aceasta denotă existența unui spațiu suplimentar pentru continuarea tendinței de diminuare a dobânzilor nominale la credite, cu efecte corespunzătoare asupra dinamicii creditării. Pe de altă parte, dacă băncile nu își vor ajusta politica de preț la procesul deflaționist așteptat pentru anul curent, iar primele de risc se vor menține cel puțin la același nivel, putem să ne așteptăm la reducerea creditării în viitorul apropiat odată cu răcirea cererii pentru credite și a creșterii reticenței băncilor privind creditarea.