

Impactul evoluțiilor macroeconomice și din sectorul bancar asupra Bugetului Public Național

Autor:

Alexandru Fala

Dumitru Budianschi

Iurie Morcoțîlo

Chișinău, august 2015



Prezentul document a fost elaborat de Centrul Analitic Independent Expert-Grup în cadrul proiectului „Procesul bugetar în Republica Moldova: monitorizarea transparenței și promovarea controlului public” finanțat de Fundația Soros-Moldova.

Totodată, numai autorii sunt responsabili de afirmațiile din acest document, care nu sunt în mod necesar împărtășite de finanțator sau de persoanele care au făcut comentarii.

Expert-Grup nu adoptă poziții colective.

Cuprins

Lista de acronime	4
Introducere	5
Analiza succintă a executării bugetului pe prima jumătate a anului 2015	6
Analiza evoluției economice și riscurile veniturilor bugetare	9
Analiza evoluției factorilor macroeconomici	9
Impactul asupra BPN.....	11
Sectorul bancar: Generator de riscuri pentru datoria publică	13
Concluzii generale	16
Anexe	18
Bibliografie.....	19

■ Lista de acronime

BASS – Bugetul Asigurărilor Sociale de Stat

BNM – Banca Națională a Moldovei

BNS – Biroul Național de Statistică

BPN – Bugetul Public Național

BS – Bugetul de Stat

BUAT – Bugetele de Unităților Administrativ Teritoriale

CPIA – Indicele calității managementului în sectorul public

DP – Datorie Publică

FAOAM – Fondurile Asigurării Obligatorii de Asistență Medicală

FMI – Fondul Monetar Internațional

IPC – Indicele Prețurilor de Consum

PIB – Produs Intern Brut

TVA – Taxă pe Valoare Adăugată

UE – Uniunea Europeană

VMS – Valori Mobiliare de Stat

■ Introducere

În anul 2015 economia Republicii Moldova a intrat într-o perioadă de incertitudini și riscuri majore. Acestea au cauze atât externe, cât și interne. Cauzele externe în mod special țin de relațiile economice cu Federația Rusiei, precum și de dificultățile economice cu care se confruntă principalii parteneri ai Republicii Moldova din est. Cauzele interne cu precădere sunt legate de problemele din sectorul bancar. Combinat, acești factori au influențat drastic toți indicatorii macroeconomici ai țării, și care vor continua să se deterioreze pe tot parcursul anului.

Înrăutățirea indicatorilor macroeconomici are efecte negative, de asemenea, și asupra finanțelor publice. Pentru a identifica principalele vulnerabilități a Bugetului Public Național, în primul capitol a fost efectuată analiza executării bugetului pe prima jumătate a anului. De asemenea, prin extinderea condițiilor din primul semestru a anului 2015 pe întreg anul, au fost identificate principalele categorii de venituri fiscale care pot pune în pericol buna executare a bugetului.

În capitolul doi a fost efectuată prognoza indicatorilor macroeconomici și analiza factorilor care au determinat evoluțiile acestora. Prognoza acestor indicatori a stat la baza estimărilor veniturilor fiscale totale în BPN, precum și a principalelor categorii de venituri fiscale pentru anul 2015. Colectările la buget au fost influențate, în mare parte, de reducerea importurilor. Acestea, la rândul său, au fost influențate de un set de factori interdependenți, cum sunt scăderea remiterilor, venitului și consumului populației, precum și a deprecierei leului. În acest context, se face o estimare a ponderii influenței factorilor obiectivi în deprecierea leului, față de factorii care au rezultat din managementul sectorului bancar. În special, deprecierea leului a fost cauzată, în mare măsură, de incapacitatea BNM și a altor organe de a gestiona procesele din sector.

Ceea ce ține de datoria publică, în anul 2015 s-au întesit două riscuri majore. Unul ține de costul de finanțare a datoriei, ca rezultat a accelerării inflației și înăsprii politicii monetare. Al doilea risc major, care poate să aibă consecințe de lungă durată, este legat de activarea garanțiilor de stat emise pentru susținerea sectorului bancar. Activarea acestei garanții va duce la creșterea bruscă a datoriei publice, care va crește și în următorii ani. Studiul dat, vine să estimeze impactul asupra datoriei publice pe termen mediu a garanției respective, precum și să estimeze riscurile de insolvabilitate pentru Republica Moldova în acest caz (*Capitolul III*).

Cumulativ, acest studiu prezintă o imagine integră asupra impactului șocurilor economice și financiare majore asupra finanțelor publice. De asemenea, estimarea factorilor cheie și a dinamicii datoriei publice va permite o ajustare mai facilă a cadrului macrofinanciar pentru a nu permite pe termen mediu o eventuală alunecare către pragurile critice de îndatorare, care au fost estimate în baza metodologiei de Analiză a Sustenabilității Datoriei, elaborate de către Banca Mondială.

■ Analiza succintă a executării bugetului pe prima jumătate a anului 2015

În conformitate cu raportul de executare a Bugetului Public Național (BPN) pe prima jumătate a anului 2015, în BPN nu au fost încasate venituri în total de circa 246 mln. lei față de planul pe această perioadă. Aceasta este o sumă ce se încadrează în limitele normale de executare a bugetului. Atunci, de ce a apărut această problemă a necesității revizuirii bugetului de care se vorbește în societate, inclusiv în guvern. Care ar fi riscurile și factorii ce alimentează această preocupare, de altfel justificată.

În primul rând este necesar de ținut cont că BPN este format din mai multe componente independente: Bugetul de Stat (BS); Bugetul Asigurărilor Sociale de Stat (BASS); Fondurile Asigurării Obligatorii de Asistență Medicală (FAOAM); și Bugetele Locale (BUAT). La rândul său aceste bugete au componentele lor în conformitate cu care sunt elaborate. De exemplu, BS este compus din componenta de bază, fonduri speciale, mijloace speciale și finanțarea proiectelor din surse externe. Astfel, BPN sau BS nu pot fi văzute ca o pungă mare în care intră toate veniturile publice, iar din ea ulterior se finanțează cheltuielile publice în bază de priorități fără a ține cont care au fost sursele de venituri. În realitate, punga respectivă are mai multe compartimente, unde anumite venituri sunt îndreptate spre o anumită grupă de cheltuieli. Prin urmare, la analiza executării bugetului este bine de luat în calcul nu doar nivelul veniturilor totale, ci și distribuția acestora pe diferite componente.

Dacă analizăm BS în ansamblu (Tabelul 1), putem remarca că acesta are un deficit destul de mic în comparație cu cel aprobat (30.5% din aprobat), însă are și un nivel de executare a cheltuielilor de doar 81.4% (aproape 5 miliarde necheltuite), în timp ce veniturile au fost realizate cu un deficit de 510 mil. lei, din care 324 mil. sunt venituri fiscale. Acest lucru ne sugerează că executarea cheltuielilor a fost blocate în primul rând din cauza incapacității de a finanța deficitul bugetar planificat și într-o măsură mai mică reducerii veniturilor fiscale. De asemenea, este necesar de menționat faptul că și aprobarea cu mare întârziere a bugetului este un motiv de ce avem o rată atât de mică a executării cheltuielilor.

Tabelul 1. Devierile față de planificat a principalelor parametri bugetari pe componentele BPN

Componentele BPN	Venituri			Cheltuieli	Deficit/Excedent (+/-)
	Totale	Fiscale	Transferuri de la BS	Totale	
BPN, devieri (+/-), mil lei	-246.2	-22		-4909.6	4663.4
% de executare	98.8	99.9		81.4	12.6
BS, devieri (+/-), mil lei	-510.4	- 324.4		-3369.4	2859
% de executare	96,3	97.1		81.2	30.5
BASS, devieri (+/-), mil lei	129.7	129.6	0	-41.3	171
% de executare	101.9	103	100	99.4	236
FAOAM, devieri (+/-), mil lei	-104.3	69.6	-175.4	-229.8	125.5
% de executare	95.6	105.5	84.3	90.7	-100
BUAT, devieri (+/-), mil lei	-293,3	103.2	-315.6	-1796.9	1503.6
% de executare	95.2	109.7	92.2	75.5	-19.4

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Pe alte componente ale BPN, o situație proastă se atestă la BUAT unde executarea cheltuielilor este doar la nivelul a 75.5%. Însă, acest lucru (per total bugete locale) a avut loc în primul rând din cauze legate de probleme la executarea cheltuielilor și mai puțin ca constrângeri de venituri. Veniturile fiscale au depășit nivelul planificat cu circa 9.7 pp,

înregistrându-se un excedent bugetar de circa 1.5 miliarde lei față de un deficit de 1.04 miliarde lei planificat. Constrângerile pe partea de venit fiind de la transferurile din BS (mai puțin 315 mil lei), de la veniturile din mijloace speciale și granturi. Însă, cele mai mari riscuri pot fi din partea transferurilor din BS, fiindcă ultimele 2 surse constituie mai puțin din 4% din veniturile totale ale BUAT.

În partea ce ține de BASS și FAOAM, lucrurile relativ sunt bune, veniturile fiscale a ambelor bugete fiind peste cele planificate. Instabilitatea pe FAOAM vine din partea transferurilor de la BS, care au fost realizate doar la 84.3%. Astfel, putem face concluzia că principalele vulnerabilități ale sistemului bugetar al țării vin din BS, veniturile proprii ale BUAT, BASS și FAOAM cu mici excepții fiind în limitele obișnuite de executare bugetară.

Dacă am extinde în mod mecanic situația creată cu executarea veniturilor fiscale în prima jumătate a anului 2015, pe toată perioada anului, atunci ne putem aștepta la o diminuare a veniturilor fiscale cu 1.2 miliarde lei (Tabelul 2).

Tabelul 2. Estimarea veniturilor fiscale din BPN în baza ratelor de executare stabilite în prima jumătate a anului 2015

Venituri fiscale	Prevăzut	Evaluat	Diferența
Total	39305.3	38092.7	-1212.6
Impozitul pe venitul persoanelor fizice	2597.9	2882.6	284.7
Impozitul pe venitul persoanelor juridice	2583.6	2831.5	247.9
Contribuții de asigurări sociale de stat obligatorii	9082.9	9536.0	453.1
Prime pentru asigurările obligatorii de asistență medicală	2834.0	2805.5	-28.5
Impozite pe proprietate	357.2	346.5	-10.7
Taxa pe valoarea adăugată, total	15421.3	14109.6	-1311.7
TVA la mărfurile produse și la serviciile prestate pe teritoriul RM	4845.8	4985.9	140.1
TVA la mărfurile importate	12575.5	10979.5	-1596.0
Restituirea TVA	-2000.0	-1855.9	144.1
Accize, total	3930.0	3729.4	-200.6
Încasarea accizelor	4205.0	3934.6	-270.4
Restituirea accizelor	-275.0	-205.2	69.8
Taxe rutiere, total	701.7	633.6	-68.1
Impozite asupra comerțului internațional și operațiunilor externe	1357.7	1217.9	-139.8

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Analiza executării BS pe prima jumătate a anului 2015 față de țintele planificate ne arată că principalele riscuri pe partea de venituri sunt neîncasările din TVA, mai exact **TVA la import, Accize și Impozite asupra comerțului internațional**. Din cele menționate se poate observa că toate aceste venituri au aceeași bază fiscală, - **importurile**. Ținând cont de faptul că evoluția veniturilor fiscale este un rezultat complex al evoluției mai multor factori macroeconomic, în capitolul ce urmează va fi prezentată o estimare a veniturilor fiscale ce pot fi ratate în baza unui pronostic al factorilor macroeconomici pentru anul 2015.

În afară de factorii menționați care influențează în mod direct veniturile fiscale, de asemenea un alt factor major, vine din sistemul bancar. Evoluțiile negative din acest sector sunt cauzele de bază a înrăutățirii situației economice în țară, au provocat costuri bugetare suplimentare și au devenit un factor de risc major pentru sectorul public. Astfel, ca urmare a problemelor din sectorul bancar, putem menționa doi factori principali de influență directă asupra bugetului de stat: (i) **creșterea dobânzii la Valorile Mobiliare de Stat**, (ii) **datoriile contingente legate de**

acordarea garanțiilor de stat pentru împrumutul acordat de BNM băncilor comerciale. De asemenea, chiar dacă **oprirea debursării granturilor din partea UE** și a **finanțării din partea Băncii Mondiale** nu se poate trece doar pe problemele din sectorul bancar, totodată, în opinia noastră cauza de bază este situația din acest sector (vezi capitolul următor).

Partea de cheltuieli a BPN, de asemenea va fi influențată de majorarea tarifelor la utilități și depășirea IPC-lui planificat. În total pentru plata energiei electrice, consumul de gaze, energie termică și pentru apă și canalizare în BPN, pentru 2015 au fost planificate circa 1.1 miliarde lei (Tabelul 3). Suma planificată pentru anul 2015 a fost formată, inclusiv luându-se în calcul Indicele Prețurilor de Consum (IPC) estimat pentru 2015 (bugetul a fost planificat pe valoarea IPC de 6.4%).

Tabelul 3. Volumul cheltuielilor pe principalele utilități, mil lei.

Utilități	2014, executat	2015, alocat	Creșterea, %
Energia electrica	311.0	357.4	114.9
Gaze	292.7	349.7	119.5
Energia termica	255.7	271.9	106.3
Apa si canalizare	115.3	123.5	107.1
Total	974.7	1,102.4	113.1

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

La moment se cunoaște faptul că tarifele la energia electrică au crescut cu circa 37%, iar la gaze cu circa 15.4% este evident că și restul tarifelor vor crește cu rate similare. Astfel, pentru perioada rămasă putem estima o creștere de circa 50-70 mil lei în funcție de momentul creșterii tarifului la restul utilităților și nivelul acestor creșteri. Chiar dacă nu este o sumă mare raportată la cheltuielile aferente acestor servicii, totuși este bine să se țină cont de aceste majorări, în special în contextul depășirii nivelului planificat al IPC (se estimează că IPC va depăși 9%, vezi capitolul următor).

Este bine de menționat că veniturile din mijloace speciale și fondurile speciale, de asemenea sunt semnificativ sub țintele planificate, însă acestea au un impact limitat asupra sistemului bugetar și nu vor fi analizate. De asemenea, nu va fi analizat impactul final al creșterii IPC față de nivelul planificat asupra cheltuielilor bugetare.

■ Analiza evoluției economice și riscurile veniturilor bugetare

Analiza evoluției factorilor macroeconomici

Evoluțiile din prima jumătate a anului 2015 denotă că economia moldovenească încetinește. În pofida creșterii PIB-ului cu 4,8% f-a-p în primul trimestru către sfârșitul anului 2015 s-ar putea înregistra și descreștere a economiei. Dinamica mai multor indicatori economici vine să confirme această ipoteză.

Remiteri. Principala cauză ce determină reducerea remiterilor ține de evoluțiile economice nefaste din Federația Rusă. Remiterile provenite din Federația Rusă au avut o pondere de peste 60% în totalul venituri remise în 2014. În acest context, dificultățile economice ale Rusiei determină reducerea remiterilor provenite din acest stat. Distingem 2 dimensiuni prin care evoluțiile economice din Rusia afectează remiterile către Republica Moldova. În primul rând, deprecierea rublei rusești determină „sărăcirea” migranților moldoveni ce lucrează în Rusia. Din octombrie 2014 rubla rusă s-a ieftinit semnificativ față de USD și deși în T2:15 s-a înregistrat o atenuare a tendinței, valuta rusă rămâne puternic depreciată față de dolar. Astfel, în T4:14 rubla s-a depreciat cu 30,7% f-a-p, în T1:15 ieftinirea a constituit 43,8% f-a-p, iar în T2:15 valuta rusă a mai pierdut din valoare 33,5% f-a-p¹. În rezultatul deprecierei cu aceeași sumă de ruble pot fi procurați mai puțini dolari. Totodată, deprecierea rublei cauzează majorarea prețurilor, astfel în primul semestru al anului 2015 în Federația Rusă prețurile au crescut cu 16% f-a-p², iar acest fapt a scumpit nivelul de trai din Rusia. În acest fel cheltuielile migranților au crescut, iar partea veniturilor destinată transmiterii în Republica Moldova s-a redus. În acest fel, posibilitățile de remitere din Federația Rusă s-au redus. Cel mai probabil, nivelul cursului rublei va rămâne în continuare depreciat, fapt ce va face costisitoare remiterea veniturilor în Republica Moldova. Pe de altă parte, din cauza reducerii prețurilor la petrol Rusia ar putea cunoaște o recesiune de 3,8%³ în 2015 (în T1:2015 s-a înregistrat un declin de -2,2% f-a-p⁴). Declinul economic va cauza contractarea pieții muncii și va influența negativ veniturilor populației, iar emigranții moldoveni vor fi afectați de aceste evoluții. Această circumstanță, la fel, va influența negativ veniturile remise din Rusia. Pe de altă parte, nici în UE nu se anticipează evoluții economice robuste. Economia UE avansează lent, iar criza datoriei din statele Europei de Sud, temperează procesul de creștere. Pentru anul 2015 se anticipează că în UE se va înregistra o creștere economică de 1,8%⁵. De altfel, dinamica economică din Rusia și UE deja a determinat o tendință negativă, iar reducerea influxului de remiteri s-a accentuat: în T3:14 diminuarea a constituit 8,2% f-a-p, în T4:14 deja s-a înregistrat o scădere cu 20,6% f-a-p, iar în T1:15 s-a atestat o micșorare cu 19,1% f-a-p. **În acest context, în anul 2015 se estimează o reducere a influxului de remiteri cu 21,9%.**

Curs de schimb și prețuri. Anul 2015 va fi caracterizat printr-o depreciere masivă a monedei naționale. Această evoluție este determinată de unii factori externi, cum ar fi reducerea remiterilor, scăderea exportului și reducerea finanțării externe. Însă o influență enormă asupra deprecierei a avut-o și evoluțiile negative din sectorul bancar. **În acest sens, cursul mediu**

¹ Calculele autorilor în baza datelor preluate de pe <http://www.cbr.ru/>

² Calculele autorilor în baza datelor preluate de pe <http://www.gks.ru/>

³ <http://www.imf.org/>

⁴ <http://www.gks.ru/>

⁵ <http://www.imf.org/>

anual al MDL față de USD se va diminua cu 33,9% în 2015. Totodată, lipsa încrederii în BNM și în instituțiile financiare, fragilitatea sectorului bancar, precum și pasivitatea a instituțiilor publice fac posibilă producerea unui nou val al deprecierei, iar în aceste condiții MDL s-ar putea iefteni și mai tare. Deprecierea leului constituie principala cauză care va determina creșterea prețurilor. Ieftinirea monedei naționale influențează creșterea prețurilor la bunurile importate și în consecință determină majorarea inflației. Deprecierea va cauza două valuri de scumpiri. Primul val de scumpiri urmează cu o scurtă întârziere după depreciere și se referă la creșterea prețurilor pentru produsele de consum importate. Ulterior se produce al doilea val de scumpiri, determinat de creșterea prețurilor pentru energia importată. În general deprecierea se transpune integral în creșterea prețurilor în decurs de 1-2 trimestre. **Pentru anul 2015 inflația medie anuală ar putea constitui 9,6%.**

Creditare. În 2015 vor fi exista câțiva factori care vor determina evoluția nefastă a activității de creditare. În primul rând, creșterea incertitudinilor economice asociate cu: deprecierea semnificativă a MDL, declinul economic din Ucraina și Rusia, criza din sectorul bancar, a cauzat reducerea predilecției pentru împrumuturi din partea agenților economici și a sporit vigilența instituțiilor financiare în acordarea creditelor. Pe de altă parte, din dec:14 BNM promovează o politică monetară restrictivă cu un caracter foarte dur. Din dec:14 până în aug:15, banca centrală a majorat, în câteva etape succesive, rata de bază de la 3,5 la 17,5%, a crescut rata dobânzii la depozitele *overnight* de la 0,5 la 14,5% și a mărit rata dobânzii la creditele *overnight* de la 6,5 la 20,5%. La ședința din 30 iulie 2015 Consiliul BNM a decis majorarea ratei rezervelor până la 32%. În urma acestor evoluții volumul creditelor noi acordate în MDL s-a diminuat cu 11,8% f-a-p în T1:15 și cu 30% f-a-p în T:15. **Pentru anul 2015 se previzionează o reducere a volumului creditelor noi acordate în MDL cu 44,4%.**

Investiții. Reducerea drastică a procesului de creditare va fi principalul factor care va afecta activitatea investițională. Investițiile vor cunoaște o reducere în trimestrul 2 al anului 2015, iar tendința negativă se va accentua în cea de-a doua jumătate a anului 2015. **În general, pentru anul 2015 se previzionează o reducere în termeni reali⁶ a investițiilor în active materiale pe termen lung cu 10,2%.**

Salarizare. Reducerea activității investiționale va avea un impact negativ asupra evoluției salarizării. În mediu există o întârziere de două trimestre în propagarea efectului de la realizarea investiției și modificarea salariului. Astfel nivelul salarizării ar putea cunoaște o evoluție anemică în trimestrul 3 și 4 al anului 2015. **Per ansamblu, în 2015 salariul va crește cu 1,8% în termeni reali și cu 11,5%, în expresie nominală, iar rezultatul pozitiv va fi determinat de evoluțiile din primele două trimestre ale anului.**

Consumul populației. Remiterile rămân unul dintre principalii factori care determină nivelul consumului. Remiterile reprezintă o sursă importantă de venit pentru gospodării. Modificarea remiterilor are un impact direct asupra veniturilor populației și, implicit, asupra dinamicii consumului. **Din cauza reducerii remiterilor, pentru anul 2015 este proiectată o reducere în termeni reali a consumului gospodăriilor cu 1,2%.**

Importul de mărfuri și servicii. Diminuare cererii din parte populației și a agenților economici va cauza reducerea importului. Scăderea activității investiționale va determina descreșterea procurărilor din exterior a mijloacelor fixe și a utilajului necesar pentru extinderea și

.....
⁶ Prețurile anului precedent

modernizarea afacerilor. Pe de altă parte, reducerea consumului populației va cauza micșorarea procurării bunurilor de consum din străinătate. Totodată, scumpirea relativă a bunurilor din străinătate, cauzată de deprecierea MDL, de asemenea, va influența negativ procurarea produselor de import. În acest context, cel mai probabil în **2015 importul de mărfuri și servicii se va reduce, în termeni reali, cu 4,4%. Importul de mărfuri va constitui 4,16 mldr. USD, ceea ce prezintă o scădere cu 21,7% față de anul 2014.**

Tabelul 4. Evoluția indicatorilor macroeconomici

Indicator	2014	2015 (Prognostic)
Rata de schimb MDL/USD. Creștere, %	11,5	33,9
IPC	5,1	9,6
Influx de remiteri, USD. Creștere, %	-5	-21,9
Credite noi acordate în MDL. Creștere, %	47,1	-44,4
Investiții în active materiale pe termen lung. Creștere în termeni reali, %	1,8	-10,2
Salariu nominal. Creștere, %	10,8	11,5
Consumul gospodăriilor, creștere. Creștere în termeni reali, %	2,9	-1,2
Importul de mărfuri, USD. Creștere, %	-3,2	-21,7

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

Deteriorarea situației economice a fost influențată semnificativ de (in)deciziile instituțiilor publice din Republica Moldova. Cursul de schimb a cauzat o reacție în lanț ce a determinat creșterea inflației și înăsprirea politicii monetare, iar aceasta a influențat negativ și evoluțiile altor indicatori. Deosebit de acută a fost fluctuația cursului produsă în primul trimestru al anului 2015. Factorii fundamentali, cum ar fi: reducerea influxului de remiteri sau scăderea veniturilor provenite din export au avut o influență importantă, însă nu decisivă asupra evoluției cursului de schimb. **Modificarea cursului MDL față de USD în primul trimestru al anului 2015 a fost cauzată doar în proporție de 52% de factori fundamentali**, iar restul a fost determinată de alți factori. Categoria alți factori include influența diverselor variabile ce nu au fost incluse în model. Asociem evoluția altor factori cu mișcările obscure din sectorul bancar al Republicii Moldova, precum și pasivitatea instituțiilor, în contracararea fraudelor financiare și gestionarea evoluțiilor cursului. **Anume acești factori au determinat în proporție de 48% modificarea cursului.** În cazul unui gestiuni responsabile a sectorului bancar și a cursului, precum și în condițiile combaterii autentice a tranzacțiilor dubioase din sistemul financiar **în cursul mediu de schimb ar trebui să fie 15,8 MDL pentru un dolar SUA.** Din cauză că acest scenariu nu s-a produs dolarul s-a mai scumpit cu 2,2 MDL, astfel în prima jumătate a anului 2015 cursul mediu de schimb a fost de 18 MDL pentru un USD. Totodată, trebuie de menționat că reducerea remiterilor și dinamica anemică a exporturilor vor cauza în continuare deprecierea MDL. Dacă se va manifesta doar influența factorilor obiectivi tendința de depreciere va continua, însă va avea un caracter lent și nu se vor produce bulversări, asemănătoare cu oscilațiile din T1:2015.

Impactul asupra BPN

În cazul veniturilor fiscale se vor evidenția două tendințe opuse. Impozitele asociate salariilor: impozitul pe venitul persoanelor fizice, contribuțiile de asigurări sociale de stat obligatorii și primele pentru asigurările obligatorii de asistență medicală vor înregistra creșteri, iar volumele încasărilor vor depăși nivelele planificate. Această evoluție va fi generată de creșterea nivelului salarizării în economie. Pe de altă parte impozitele asociate activității de import: TVA la mărfurile importate, accizele și impozitele asupra comerțului internațional și operațiunilor

externe, la fel vor crește însă volumul încasărilor va fi sub valorile planificate. Efectul agregat asupra veniturilor fiscale se va transpune într-o creștere nominală cu 6%, totuși planul de venituri va fi realizat doar în proporție de 96,1% și nu vor fi încasate peste 1,5 mlrd. MDL.

Tabelul 5. Realizarea planului de încasări pe tipuri de impozite

Indicator	Realizarea planului de încasări, %	Încasări/neîncasări în raport cu planul, mln. MDL
Venituri fiscale	96,1	-1525,6
inclusiv:		
TVA la import	89,2	-1354,9
Accize	92,1	-332,6
Impozite asupra comerțului internațional	86,3	-186,5
Impozitul pe venitul persoanelor fizice	103,3	84,5
Contribuții de asigurări sociale de stat obligatorii	104	362
Prime pentru asigurările obligatorii de asistență medicală	100,2	7

Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor

Deteriorarea situației economice din țară a fost determinată atât de factori externi, cum ar fi: reducerea influxului de remiteri, dar și de evoluții interne, determinate de comportamentul iresponsabil al instituțiilor publice. Agravarea situației economice va avea efecte asupra bugetului. Cea mai mare problemă pentru veniturile bugetare vor fi determinate de reducerea importului.

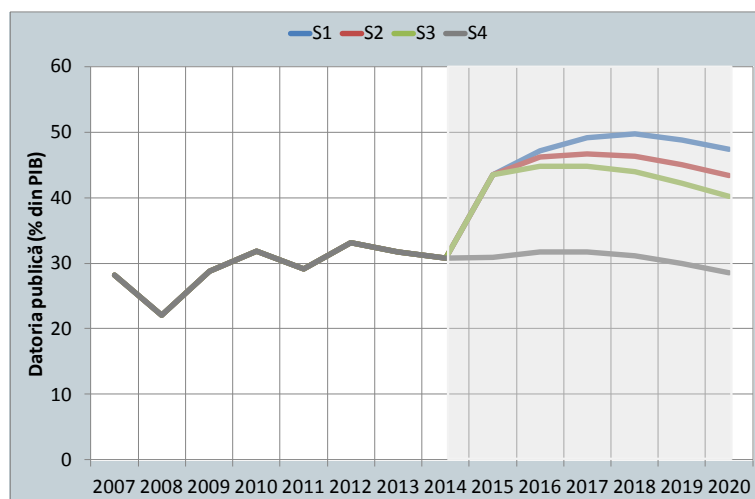
■ Sectorul bancar: Generator de riscuri pentru datoria publică

Pe parcursul anului 2015 s-au agravat două riscuri majore pentru buget, care provin din recente evoluții a datoriei publice. Unul din ele este legat de creșterea bruscă a costurilor de finanțare a datoriei, iar altul este asociat cu posibila activarea a garanțiilor oferite de către Guvern BNM pentru creditele oferite sistemului bancar. Ambele aceste riscuri, apărând în anul curent, pot să aibă consecințe pe termen mediu, în dependență de gradul lor de realizare.

Activarea garanțiilor pentru creditele BNM va influența, în primul rând, dinamica datoriei publice (DP) și costul deservirii acesteia.⁷ Luând în considerare cuantumul celor două garanții din noiembrie 2014 și martie 2015, care constituie cumulativ 14,84 miliarde de lei, DP va crește automat cu aproximativ 12% din PIB. În aceste circumstanțe apare întrebarea, dacă această creștere bruscă a DP este sustenabilă în cazul Republicii Moldova, care va fi dinamica ei în anii viitori și dacă este posibil o eventuală stare de insolvabilitate la acest capitol?

Conform metodologiei Analiza Sustenabilității Datoriei elaborate de către Banca Mondială și FMI, au fost stabilite anumite praguri critice pentru DP în țările cu așa nivel de dezvoltare ca și Republica Moldova. Aceste praguri au fost formulate în baza indicelui calității managementului în sectorul public (CPIA), care variază între valorile 1 (minimal) și 6 (maximal).⁸ Pentru țările cu CPIA de 3,5, la care se referă și țara noastră pragul critic a DP este de **62% din PIB** în termen nominali.

Figura 1. Prognoza evoluției datoriei publice ca pondere în PIB (2015-2020)



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor, FMI

Pentru a identifica impactul activării garanției și vulnerabilitatea DP la riscul de solvabilitate a fost modelată dinamica DP în baza a patru scenarii până în anul 2020 (Figura 1).⁹ Aceste scenarii sunt cel pesimist (S1), de bază (S2), optimist (S3) și cel istoric (S4), ultimul modelând evoluția DP în lipsa activării garanției (Anexa 1). În calcularea acestor tendințe s-a luat în calcul șocul activării garanției asupra ratelor de dobândă la VMS, asupra creșterii economice, precum și eforturile de minimizare a deficitului bugetar pe termen mediu. Variațiile pe scenarii

⁷ Conform HG nr. 124 din 30.03.2015 activarea acestor garanții este la discreția Ministerului Finanțelor și BNM (punctul 4).

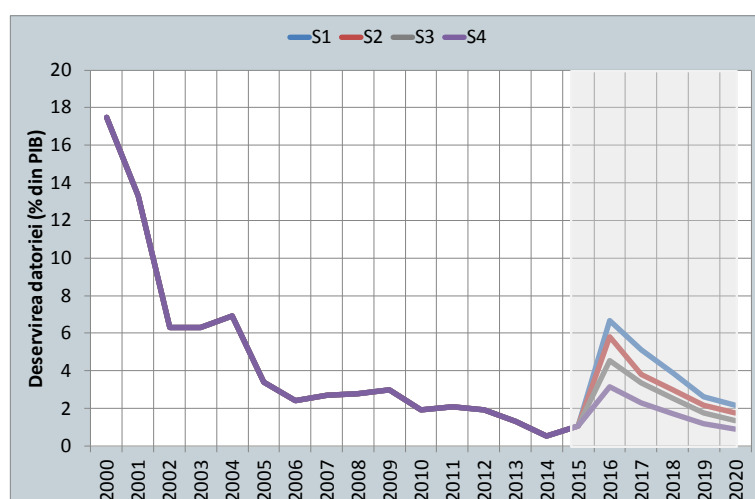
⁸ "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries", WB & IMF, 2012.

⁹ J. Escolano, "A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates", Technical Notes and Manuals, IMF, 2010.

s-au făcut în baza prognozelor FMI pe indicatorilor macroeconomici până în 2020, care și au stat la baza scenariului optimist. Totodată, în modelarea datoriei s-a luat în calcul creșterea doar datoriei de stat, restul subcomponentelor a DP presupunându-se constante la nivelul anului 2015.

Conform scenariului S4, DP va descrește temperat până la sfârșitul acestui deceniu, ceea ce corespunde cu același scenariu istoric calculat de misiunea FMI pentru Republica Moldova în 2014.¹⁰ Totodată, activarea garanției duce la creșterea bruscă a DP pe parcursul a câtorva ani următori, valorile maxime fiind pentru scenariul pesimist (S1) de circa 50% din PIB în anul 2018. Către finele acestui deceniu, DP va începe să scadă temperat, chiar și în cazul scenariului pesimist. Astfel, **valorile maxime a DP vor fi cu aproximativ 12 p.p. sub pragul critic de 62% din PIB** și astfel, pe termen mediu, **riscul de insolabilitate este moderat pentru țara noastră**. Totodată, în cazul unei decelerări bruște a creșterii economice există riscul major ca acest prag să fie întrecut la începutul următorului deceniu.¹¹

Figura 2. Prognoza evoluției deservirii datoriei publice ca pondere în PIB (2015 - 2020)



Sursa: Calculele Expert-Grup în baza datelor Ministerului Finanțelor, FMI

O consecință a șocului fiscal pentru BPN este creșterea costului de finanțare a datoriei publice. Tot în baza celor patru scenarii de mai sus s-a modelat și eventuala evoluție a deservirii datoriei ca pondere în PIB (Figura 2). În cazul activării datoriei, se presupune o creștere bruscă a datoriei în anul 2016 până la 6,7% din PIB în cazul scenariului pesimist, scăzând până la 3,1% în cazul scenariului istoric fără activarea datoriei. De asemenea, în toate cele trei scenarii volumul deservirii datoriei scade treptat, fără să atingă, însă, valorile minime din anul 2014, când a fost înregistrată cea mai mică pondere în ultimii 15 ani de doar 0,53% din PIB (Anexa 2). Îndeplinirea oricărui din aceste scenarii readuce situația cu deservirea datoriei la începutul anilor 2000, când ponderea lor era de peste 6% din PIB.

Activarea garanțiilor emise de guvern, însă, poate avea loc în orice moment și acest lucru este la discreția MF și BNM, ca rezultat al modificării HG nr. 938 din 2014 prin HG nr. 124 din 30.03.2015 (punctul 4). În cazul activării acestei garanții în septembrie 2015 și începerea deservirii ei din octombrie, costurile deservirii interne la ratele de 15-20% vor crește simțitor.

¹⁰ "Staff Report for the 2014 Article IV Consultation and First Post-Program Monitoring Discussions – Debt Sustainability Analysis", WB & IMF, 2014.

¹¹ Idem.

Astfel, la ratele medii anuale la VMS de 15%, costul deservirii interne ar putea să crească adițional cu 570 mln. de lei față de suma planificată la începutul anului.¹²

Pe lângă faptul de activare a garanției, un risc major pe termen scurt ce ține de deservirea datoriei de stat este legat de înăsprirea politicii monetare, care a dus la creșterea ratelor de dobândă, inclusiv și la VMS. În mai 2015, rata nominală anuală medie ponderată a dobânzii pentru VMS comercializate pe piața primară a atins valoare de 18,4%.¹³ Dacă aceste rate de dobândă, se vor păstra până la finele anului și volumul datoriei interne nu se va modifica semnificativ față de nivelul planificat atunci **costul estimat va atinge valoarea de 1,2% din PIB, echivalent cu 1427,6 mln. de lei.**¹⁴ Dar luând în considerare că în prima jumătate a anului datoria internă a fost deservită deja cu o sumă de 260,2 mln. lei, iar dobânda de 20% nu a fost de la începutul anului, atunci **suma finală al deservirii s-ar reduce la 1167,4 mln. lei sau aproximativ 0,98% din PIB.**

Există anumite riscuri de majorare a datoriei interne în anul curent, chiar și fără activarea garanției emise de guvern, care este legat preponderent de blocajele de finanțare externă. Volumul acestor suspendări poate să varieze, însă la curent este în vigoare o **blocare în volum de 130 mln. de USD** (la cursul de 19 MDL/USD este echivalent cu 2470 mln. de lei), provenind de la Banca Mondială și Comisia Europeană.¹⁵ Această sumă, precum și ridicarea costurilor de finanțare pe piața internă, o să ducă mai curând la optimizarea cheltuielilor bugetare, decât la revizuirea drastică a împrumuturilor interne.

În cazul dacă se ia decizia de compensare a veniturilor pierdute din sursele externe de finanțare cu cele din VMS, costul de finanțare în termeni absoluți se va ridica destul de mult. Majorarea datoriei interne cu 2,5 miliarde de lei o să fie echivalent cu un cost de deservire anuală de circa 1,6% din PIB față de 0,7% estimat inițial, sau o dublare. În acest caz, în termeni absoluți deservirea datoriei interne va crește de la 836,6 la aproximativ 1896 mln. lei, cu plățile deja efectuate la aproximativ 1635,8 mln. lei, echivalent cu 1,4% din PIB.¹⁶ Totodată, astfel de majorare a datoriei interne va avea efectele sale principale începând cu anul viitor.

Finalmente, viteza de ajustare a DP depinde de doi factori cheie, de ratele reale de dobândă și de creștere economică. Cu cât o să fie mai mare discrepanța pozitivă între ratele de creștere economică și cele de dobândă, cu atât mai rapid o să fie posibil de micșorat ponderea DP.¹⁷ De asemenea, o importanță vitală la acest capitol este evoluția deficitului bugetar. Doar o politică fiscal-bugetară prudentă pe termen mediu, cum ar fi repetarea ajustării fiscale după criza economică din 2009, prin reducere treptată a deficitului planificat pe 2015, va face posibil realizarea obiectivelor de sustenabilitate a DP.

¹² Idem (9).

¹³ <http://mf.gov.md/files/files/Datoria%20de%20Stat/buletine/2015/Buletin%20statistic%20lunar%20%2005.pdf>

¹⁴ Idem (9).

¹⁵ V. Negruța, "Pericolele înghețării asistenței financiare externe pentru Republica Moldova și priorități de politici. Analiza și priorități de politici", Expert-Grup, 2015.

¹⁶ Idem (9).

¹⁷ A. Lupușor, A. Fala, I. Morcotîlo, D. Cenușă "MEGA XII: Anul riscurilor economice majore, T1 - 2015", Expert –Grup 2015.

■ Concluzii generale

Analiza multidimensională a BPN în anul 2015 prin prisma factorilor macroeconomici a scos în evidență un set de riscuri și vulnerabilități a bugetului față de șocurile economice, decizionale și financiare. Suprapunerea acestor șocuri a provocat amplificarea riscurilor pentru întreg cadrul macro-financiar, chiar începând cu prima jumătate a anului 2015. Principalii factori, riscuri și evoluții legate de BPN pentru 2015, sau/și pe termen scurt, cât și lung sunt:

- **Necolectări fiscale la BPN în 2015 în quantum de circa 1,5 mlrd. de lei.** Pierderile respective sunt cauzate de evoluțiile negative în economia națională, dar cel mai mult provin de la scăderea semnificativă a importurilor. Majoritatea covârșitoare a neîncasărilor vor proveni anume din această direcție, legate de impozitele asociate activității de import (TVA, accizele și impozitele asupra comerțului internațional și operațiunile externe). Neîncasările atât de nivelul planificat la acest capitol pot atinge la un volum de 1874 mln. de lei.
- **Deprecierea leului a fost cauzată în proporție de 48% de factori nefundamentali.** Acești factori nefundamentali țin în mare parte de consecințele tranzacțiilor dubioase în sistemul bancar și reacția întârziată a BNM. Doar sub influența factorilor fundamentali, cursul leului ar trebuit să fie de 15 lei/USD. Astfel, o depreciere destul de semnificativă a generat o reacție în lanț la nivel macroeconomic, cum este accelerarea inflației, scumpirii importurilor, prețurilor reglementate, ratelor de dobândă la credite și la VMS. Aceste efecte împreună cu salvarea sectorului bancar prin garanții de guvern a mărit costul de gestiune a finanțelor publice.
- **Creșterea datoriei publice cu 15 mlrd. de lei în cazul activării garanțiilor emise de către Guvern BNM pentru creditarea sectorului bancar.** Transformarea garanției de stat în datorie va duce la creșterea datoriei publice de la actualul nivel de 30% până la 50% din PIB către anul 2018, în cazul unui scenariu pesimist. De asemenea costurile datoriei vor crește semnificativ de la actualul nivel de 1% la peste 3% din PIB în toate scenariile prognozate în următorii doi ani.
- **Riscul de insolvabilitate rămâne la un nivel moderat.** Pe termen mediu probabilitatea de intrare în incapacitate de plată este moderată datorită faptului că dinamica DP nu o să atingă pragurile critice pentru Republica Moldova. În cazul țării noastre astfel de prag este de 62% din PIB. Totodată, în cazul decelerării economice, implementării unei politici fiscal-bugetare imprudente și perpetuarea dobânzii ridicate la VMS pe parcursul mai multor ani poate să ducă la depășirea acestui prag critic la începutul următorului deceniu.
- **Un factor important pe termen scurt este blocarea finanțării externe.** Actualmente acest volum este în jur de 2 - 2,5 mlrd. de lei, ceea ce a impus executivul să impună restricții și optimizări în sectorul public. În cazul nerezolvării cauzelor acestei blocări, în primul rând soluționarea problemei sectorului bancar și a justiției, Republica Moldova riscă să piardă surse importante de finanțare externă și în anii viitori. Un rezultat colateral al acestui scenariu va fi necesitatea de a se împrumuta pe piața internă la un cost mai ridicat decât cele obținute din extern sau optimizarea în continuare a cheltuielilor bugetare.

Astfel, gaura totală de finanțare a BPN pentru 2015 este de circa 3.5 – 4 miliarde lei, dacă memorandumul cu FMI nu va fi semnat în termeni restrânși. Iar, eșecul negocierilor poate compromite și finanțarea pentru anul 2016.

Anexe

Anexa 1. Descrierea scenariilor de prognozare a datoriei publice.

Scenariul pesimist (S1). Presupune o rată medie anuală de dobândă la VMS de 17% în 2016, care va scădea treptat până la 6% în 2020. O rată reală de creștere economică de 1% în 2016 cu o creștere treptată până la 4% în 2020. O balanță primară a bugetului de -3% din PIB în 2016 cu o diminuare treptată până la -1,8% în 2020. Această ajustare a balanței primare este presupusă ca reacție a șocului curent fiscal și necesitatea de a optimiza pe termen mediu cheltuielile publice. Scenariul dat ia în calcul activarea garanțiilor Guvernului față de BNM.

Scenariul de bază (S2). Presupune o rată medie anuală de dobândă la VMS de 15% în 2016, care va scădea treptat până la 5% în 2020. O rată reală de creștere economică de 2% în 2016 cu o creștere treptată până la 4% în 2019. O balanță primară a bugetului de -2,8% din PIB în 2016 cu o diminuare treptată până la -1,5% în 2020. Această ajustare a balanței primare este presupusă ca reacție a șocului curent fiscal și necesitatea de a optimiza pe termen mediu cheltuielile publice. Scenariul dat ia în calcul activarea garanțiilor Guvernului față de BNM.

Scenariul optimist (S3). Presupune o rată medie anuală de dobândă la VMS de 12% în 2016, care va scădea treptat până la 4% în 2020. O rată reală de creștere economică de 3% în 2016 cu o creștere treptată până la 4% în 2019. O balanță primară a bugetului de -2,5% din PIB în 2016 cu o diminuare treptată până la -1,0% în 2020. Această ajustare a balanței primare este presupusă ca reacție a șocului curent fiscal și necesitatea de a optimiza pe termen mediu cheltuielile publice. Scenariul dat ia în calcul activarea garanțiilor Guvernului față de BNM.

Scenariul istoric (S4). Presupune o rată medie anuală de dobândă la VMS de 12% în 2016, care va scădea treptat până la 4% în 2020. O rată reală de creștere economică de 3% în 2016 cu o creștere treptată până la 4% în 2019. O balanță primară a bugetului de -2,5% din PIB în 2016 cu o diminuare treptată până la -1,0% în 2020. Această ajustare a balanței primare este presupusă ca reacție a șocului curent fiscal și necesitatea de a optimiza pe termen mediu cheltuielile publice. Scenariul dat nu ia în calcul activarea garanțiilor Guvernului față de BNM.

Anexa 2. Dinamica deservirii datoriei publice pe anii 2016-2020 (prognoză), mln. lei

Scenariu	2016	2017	2018	2019	2020
Scenariul pesimist (S1)	8618,4	7191,6	5964,9	4420,1	3997,6
Scenariul de bază (S2)	7489,2	5383,4	4595,0	3636,5	3182,0
Scenariul optimist (S3)	5884,0	4727,4	3907,8	2932,4	2453,7
Scenariul istoric (S4)	4040,7	3223,2	2656,1	1994,6	1673,4

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

■ Bibliografie

- "Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries", WB & IMF, 2012.
- "Staff Report for the 2014 Article IV Consultation and First Post-Program Monitoring Discussions – Debt Sustainability Analysis", WB & IMF, 2014.
- A. Lupușor, A. Fala, I. Morcotîlo, D. Cenușă "MEGA XII: Anul riscurilor economice majore, T1 - 2015", Expert –Grup 2015.
- C. Burnside, "Fiscal Sustainability in Theory and Practice. A Handbook", World Bank, 2005.
- J. Escolano, "A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates", Technical Notes and Manuals, IMF, 2010.
- V. Negruța, "Pericolele înghețării asistenței financiare externe pentru Republica Moldova și priorități de politici. Analiza și priorități de politici", Expert-Grup, 2015.