

GUVERNARE

- Deși Parlamentul s-a aflat în vacanță, scena politică moldovenească a fost agitată chiar din ianuarie. În afară de scandalurile din interiorul partidelor, precum și intensificarea antagonismelor dintre partide, luna ianuarie a fost bogată și în evoluții de politică externă. Încercând să discernem între evoluțiile semnificative și cele secundare, atenția ne-a fost captată de următoarele:
- Ca și guvernarile precedente, Alianța pentru Integrare Europeană (AIE) nu pare suficient de înțeleaptă ca să evite subiectele politice spinoase legate de etnie, istorie, limbă etc. Deoarece există mai multe disensiuni decât viziuni comune între cei 4 constituenți ai AIE, încercările de a forța „soluții identitare” – într-un mediu politic extrem de fluid – pun la grea încercare unitatea Alianței.
- În perioada 2001-2009 poziții-cheie de nivel mediu și superior în administrația publică au fost ocupate de afiliați ai comuniștilor. Acesta este motivul principal pentru care actuala guvernare încă întâmpină aprigi „rezistențe instituționale”. Autoritățile au început purificarea instituțiilor și, pentru aceasta, dezvoltarea schemelor de delapidare a fondurilor bugetare sub guvernare comunistă pare să pice foarte bine. Însă divizarea „algoritmă” a responsabilităților între constituenții AIE reprezintă un factor-cheie ce dăunează administrării profesionale a instituțiilor publice.
- În ianuarie Moldova a demarat o intensă ofensivă diplomatică pentru a atrage atenția cancelariilor vestice asupra problemelor țării, precum și să obțină suport financiar și politic. Aceste eforturi au fost urmate de pachete financiare generoase (cele mai importante provenind de la FMI, Banca Mondială și Millennium Challenge Corporation, dar trebuie de precizat că lucrul pentru atragerea finanțării de la MCC a început de câțiva ani). Vizita lui Traian Băsescu a fost un eveniment major care a definit clar atitudinea geopolitică a României față de Moldova. Însă vizita prim-ministrului lituanian Andrius Kubilius a fost cel puțin la fel, dacă nu chiar mai importantă, luând în considerație rolul tot mai semnificativ pe care îl joacă acest stat în politica estică a UE.
- La acest început de an Rusia a avut o prezență mai mult decât neglijabilă în politica moldovenească. Fiind ocupată de alegerile din Ucraina, precum și de alte evoluții importante din vecinătatea sa „apropiată” și „îndepărtată”, Rusia nu a reușit (sau nu a dorit) să contureze o politică bine definită față de Moldova. Dar odată cu terminarea campaniei prezidențiale în Ucraina, este de așteptat ca Rusia să dea de știre și în Moldova.

În această ediție:

- Implicațiile celor mai importante evenimente și tendințe politice;
- Revizuirea analizei datelor cu privire la PIB pentru T1-T3'2009;
- A fost declinul agriculturii în 2009 atât de profund precum pare?
- De ce industria moldovenească a suferit una din cele mai profunde recesiuni din Europa și CSI;
- Sectorul transporturilor tinde să se stabilizeze - cât de reușit?
- Evoluția prețurilor, consumului și veniturilor gospodăriilor casnice la sfârșitul anului 2009;
- Analiza riscurilor sectorului bancar;
- Noi tendințe în politica monetară;
- Creșterea globală se anunță mai puternică, dar extrem de fragilă;

EXPERT-GROUP este un centru analitic moldovenesc independent, misiunea căruia este de a contribui plenar la dezvoltarea economică, politică și socială și la avansarea competitivității internaționale a Moldovei.

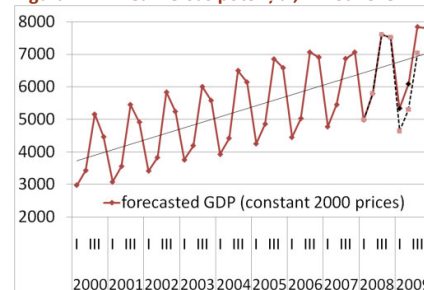
Date de contact:

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

PRODUSUL INTERN BRUT

- Pe parcursul trimestrelor unu-trei 2009 (T1-T3'09), PIB-ul s-a redus cu 7.7% față de anul precedent (f.a.p.), dar a scăzut cu 12% față de potențial. Potențialul a fost calculat pe baza unui model de timp SARIMA ce descompune seria dinamică în trend, componenta sezonieră și cea aleatoare, vezi Figura 1. Ultimul indicator este nițel mai bun decât în T1-t2'09. Însă o analiză atentă dă motive de îngrijorare în legătură cu decelerarea accentuată a investițiilor în T3'09 (-35% f.a.p. în T1'09, -37% în T2'09 și -44% în T3'09). Din cauza acestei contracții a investițiilor, noi anticipăm o reluare dificilă a creșterii economice.
- Pe de altă parte, o evoluție pozitivă este creșterea puternică a stocurilor. După o reducere acută a stocurilor în T4'08-T2'09 (Figura 2), restabilirea acestora în

Figura 1. PIB real versus potențial, milioane lei

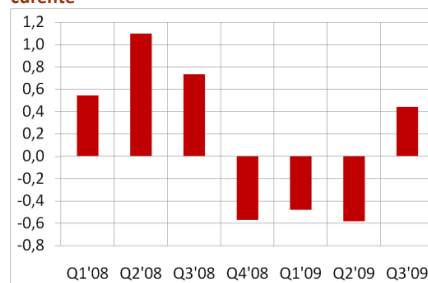


Sursa: calculele EG bazate pe datele BNS

T3'09 este interpretată de noi ca un indicator ce anticipează o schimbare spre bine a cererii agregate. Stabilizarea comerțului cu amănuntul și creșterea moderată a serviciilor prestate populației în T4'09 este o confirmare în plus în acest sens.

- În acest context, noi menținem previziunile pozitive pentru creșterea PIB pentru perioada 2010-2011, dar în condițiile micșorării investițiilor nu credem că Moldova va reveni ușor la nivelul producției anterior crizei. Țara are nevoie urgentă de o „mască de oxigen”, adică de investiții, atât din interior, cât și din exteriorul țării. În absența acestora, creșterea economică va fi doar o reflecție aritmetică a unei creșteri de la o bază joasă.

Figura 2. Variația stocurilor, milioane MDL, prețuri curente

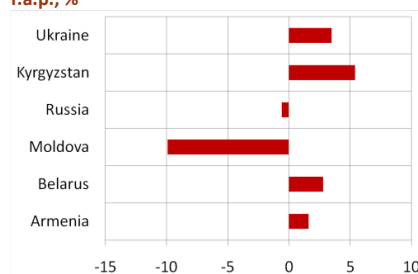


Sursa: Calculele EG bazate pe datele BNS;

AGRICULTURA

- Recentele estimări oficiale pentru producția agricolă a anului 2009 sunt similare cu prognozele anterioare făcute de Expert Grup (vezi MEGA, ediția de toamnă 2009). Conform Biroului Național de Statistică, în 2009 producția agricolă s-a contractat cu 9.9% (-10.5% în previziunile noastre), din cauza scăderii cu 17.4% a sectorului fitotehnic (-18.5%), parțial compensată de creșterea pozitivă de 11.8% în cel zootehnic (8.1%). După recolta anormal de bună în 2008, anul agricol 2009 nu a fost atât de rău pe cât s-ar părea, deși alte state CSI au obținut rezultate mult mai bune la acest capitol (Figura 3).
- Trei subiecte au fost în centrul dezbatelor de politici în ianuarie: barierele la export, subvenționarea sectorului agricol și creșterea prețurilor. Exporturile de băuturi alcoolice către Rusia au fost din nou stopate, acum din cauza noilor probleme legate de crearea uniunii vamale între Rusia, Belarus și Kazahstan. Deși prim-miniștrii rus și moldovean au luat decizia politică de a găsi o soluție, nu ne așteptăm la o reluare facilă a exportului. Din contra, o uniune vamală implică dificultăți tehnice semnificative, de aceea anticipăm mai multe dificultăți la export către toate aceste trei țări la începutul anului 2010.
- În decembrie 2009 Ministerul Agriculturii și Industriei Alimentare a anunțat reducerea subvențiilor agricole totale pentru 2010 (300 milioane MDL, comparativ cu 560 milioane în 2009), precum și modificări semnificative în politica de subvenționare. Acest lucru a stârnit indignarea unor companii agricole mari, care s-au obișnuit să beneficieze de 90% din subvenții producând numai 50% din producția totală. Nemulțumirea nu este cauzată doar de noile condiții de calificare (existența unui plan de afaceri, confirmarea statutului de membru într-o asociație de profil și dovada cunoștințelor în domeniul agricol), ci și de prioritățile intra-sectoriale. Cel mai probabil, vor avea prioritate proiectele relativ mici, orientate la produse de valoare adăugată înaltă, înființarea companiilor de procesare și caselor de ambalare.
- Creșterea bruscă a prețurilor la unele produse agricole la începutul anului a atins coarda sensibilă a Guvernului, care nu se simte tocmai confortabil în legătură cu costurile politice generate de ajustările tarifare inevitabile în sectorul energetic. Credem totuși că nu există motive reale de panică. Prețurile pentru unele produse (precum zahărul) au crescut urmând tendințe regionale, iar altele (produsele lactate) - tendințele sezoniere firești.

Figura 3. Creșterea producției agricole în 2009, f.a.p., %



Sursa: Biroul Național de Statistică;

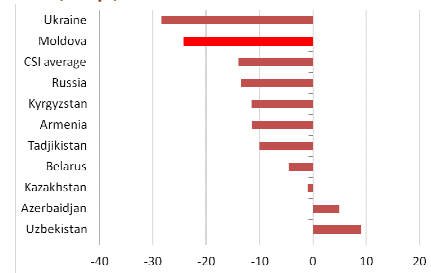
INDUSTRIA

- Deși ne așteptăm la o reducere de 20% a volumului producției industriale pentru anul 2009, conform datelor oficiale acesta s-a redus cu 22%. Asistăm astfel la una dintre cele mai profunde recesiuni industriale, atât în Europa, cât și în CSI. Din țările apropiate, doar Ucraina a reușit o „performanță” similară, cu o reducere a volumului producției industriale de 22%. Toate cele trei sub-sectoare - extractiv, prelucrător și energetic - au înregistrat declinuri

semnificative, dar industria prelucrătoare a fost principala sursă a recesiunii industriei moldovenești.

- Imaginea actuală a sectorului industrial este cea mai tristă din ultimul deceniu. Multe industrii au suferit o cădere liberă în 2009: producția de instrumente de înaltă precizie (-55%), mașini-unelte (-60%), procesarea pieilor (-85%), producția de zahăr (-65%). Puținele industrii ce s-au menținut pe traiectorie ascendentă nu dețin o cotă suficient de mare în cadrul sectorului industrial pentru a crea un efect sistemic: producerea furajelor (+40% creșterea producției; dar numai 0.3% în volumul total al producției), prelucrarea tutunului (+16%; 1.9%), producerea articolelor din plastic (+17.7%; 0.3%), producerea echipamentului și mașinilor electrice (+9.2%, 4.9%) și – Dumnezeu să binecuvânteze iernile reci! – producerea energiei termice (+2.7%, 2.9%).
- Luând în considerație criza financiară, este oare normală o cădere atât de dramatică a industriei? Întrebați despre cauzele declinului, managerii companiilor industriale au menționat în principal reducerea cererii externe, lipsa de materie primă și resursele financiare limitate. Credem însă că criza financiară doar a dezvoltat slăbiciunea fundamentală a sectorului industrial autohton – managementul corporativ defectuos. După cum arată o analiză recentă a Ministerului Finanțelor, această este o problemă mai ales pentru întreprinderile de stat. Am menționat anterior acest lucru, dar considerăm necesar să subliniem încă odată că chiar dacă economiile globală și regională demonstrează evoluții pozitive, managementul corporativ deficitar este un obstacol ce va împiedica revenirea rapidă și durabilă a creșterii în Moldova.

Figura 4. Creșterea producției industriale în T1-T3'09, f.a.p., %

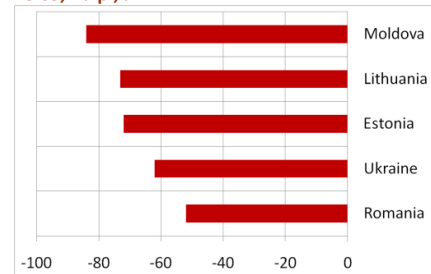


Sursa: Birourile de statistică a țărilor respective;

INVESTIȚIILE ȘI CONSTRUCȚIILE

- Alături de alți indicatori macroeconomici importanți, investițiile au înregistrat în 2009 unul dintre cele mai puternice declinuri. Estimam anterior (MEGA, ediția de toamnă 2009) că investițiile capitale abia dacă vor depăși 55% din nivelul anului 2008. Estimările erau bazate pe reducerea cu 80% a fluxului de ISD în T1-T2'2009. Datele recente privind balanța de plăți arată că în T1-T3 fluxul de ISD s-a redus chiar mai mult decât ne așteptam (-84%) ceea ce reprezintă un declin pronunțat (Figura 5). Însă, în mod surprinzător, datele recente arată că investițiile anuale de capital au depășit 67% din nivelul anului 2008, schimbarea pozitivă (deocamdată greu de localizat) producându-se în T4'09. Sursele care au finanțat această schimbare sunt cele „publice”, în timp ce companiile private autohtone și cele străine nu și-au schimbat esențial comportamentul investițional.
- În anul 2009 sectorul de construcții a înregistrat o contracție record de peste 30% a volumului lucrărilor de antrepriză. În acest context, un indicator sugestiv este și numărul autorizațiilor de construcție eliberate de primăria municipiului Chișinău, care asimilează cea mai mare parte a construcțiilor. În 2009 aceasta a eliberat 850 autorizații, comparativ cu 1270 în 2008 (70%). Este interesant să menționăm că în T4'09 municipalitatea a eliberat 230 autorizații de construcție, comparativ cu 300 în T4'08 (77%).

Figura 5. Declinul influxului de ISD în unele țări în T3'09, f.a.p., %

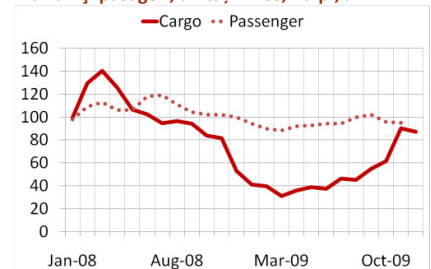


Sursa: Birourile Statistice Naționale;

SERVICIILE

Comparativ cu alte sectoare ale economiei, serviciile de transport au fost lovite frontal de criza financiară. După cum indică Figura 6, sectorul transportului de pasageri a suferit foarte puțin. Situația este însă mult mai proastă în sectorul de transport a mărfurilor, unde volumul mărfurilor transportate s-a redus de mai bine de 3 ori către martie 2009. Reducerea cererii de pe piețele CSI a afectat în particular transportul feroviar de bunuri, în timp ce transportul rutier a fost cel mai mult afectat de reducerea cererii interne. Către sfârșitul anului 2009 sectorul a început să dea semne de revenire, la fel ca și alte sectoare de servicii și producere.

Figura 6. Rata de creșterea a transportului de mărfuri și pasageri, unități fizice, f.a.p., %

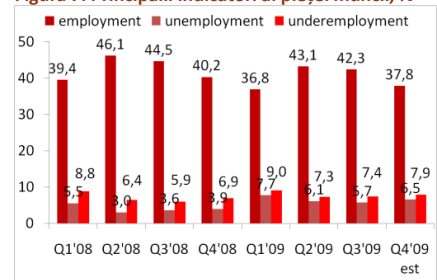


Sursa: BNS

PIAȚA FORȚEI DE MUNCĂ

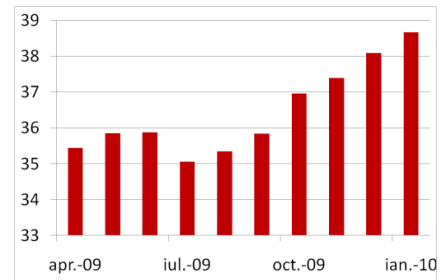
- După cum arată datele BNS pentru T1-T3'09, dar și proiecțiile noastre (destul de conservative) pentru T4'09, indicatorii pieței forței de muncă s-au înrăutățit pe parcursul anului 2009 (Figura 7). Rata angajării a atins 42.3% în T3, iar estimările noastre arată că în T4'09 aceasta a ajuns la 37.8% (cu 2.2 p.p. mai puțin decât în 2008). Creșterea șomajului a încetinit într-o oarecare măsură în T3'09, când rata șomajului a constituit 5.7% (comparativ cu 3.6% în T3'08). Estimăm însă că aceasta a crescut puternic în T4'09. Datele Agenției Naționale de Ocupare a Forței de Muncă arată o creștere cu 6.3% a șomerilor înregistrați la sfârșitul lui decembrie 2009 comparativ cu septembrie 2009.
- Alte evoluții importante ce confirmă că criza încă afectează piața forței de muncă sunt creșterea ratei de subocupare, precum și a numărului persoanelor descurajate economic. În T3-T4'09 rata de subocupare a crescut atât față de anul precedent, cât și față de trimestrele anterioare. Cota persoanelor descurajate economic în totalul populației inactive s-a dublat în T3'09.
- În T3'09 numărul persoanelor ce lucrau peste hotare sau erau în căutarea unui serviciu peste hotare a crescut comparativ cu T2'09, dar a rămas totuși mai mic comparativ cu anul 2008. Întrucât emigranții moldoveni aparent preferă să muncească pentru salarii mai mici peste hotare decât să fie șomeri în Moldova, în T2'09 numărul persoanelor ce lucrează peste hotare a rămas la nivelul T2'08 (vezi și Realitatea Economică nr.9). Dar acei care și-au pierdut lucrul peste hotare la începutul crizei, iar apoi au încercat să găsească altul, dar nu au reușit, au revenit în țară. Conform statisticii remitențelor, cota rublei rusești ca monedă de transfer a remitențelor a scăzut, indicând că cei mai afectați de acest fenomen au fost emigranții ce au ales ca destinație Rusia.

Figura 7. Principalii indicatori ai pieței muncii, %



Sursa: BNS și estimările EG;

Figura 8. Numărul șomerilor înregistrați, mii

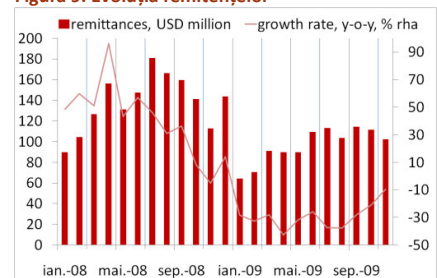


Sursa: Agenția Națională de Ocupare a Forței de Muncă;

VENITURILE GOSPODĂRIILOR CASNICE

- Până la sfârșitul anului 2009, creșterea salariilor a încetinit vizibil. Creșterea cu doar 4,3% în noiembrie 2009 față de aceeași perioadă a anului 2008 este explicată de micșorarea salariilor din sectorul agricol, unde productivitatea nu a mai fost la fel de mare ca în anul 2008. De asemenea, o serie de sectoare ce au fost puternic și direct afectate de criză (industria extractivă, energia electrică și de alimentare cu gaz și apă, construcțiile și transporturile și comunicațiile, sectorul financiar) au redus salariile angajaților.
- În noiembrie 2009 remitențele¹ au constituit 102.2 milioane USD, un pic mai puțin decât în luna precedentă a aceluiași an. Această involuție a fost cauzată de factori sezonieri. Conform estimărilor noastre, în decembrie 2009 remitențele ar fi trebuit să crească până la 130-135 milioane USD. Putem deci conchide că tendința negativă de reducere a remitențelor s-a terminat în august 2009 (Figura 9). Luând în considerație prognozele de creștere economică în țările de destinație pentru marea majoritate a emigranților moldoveni, anticipăm că și creșterea remitențelor în 2010 va fi una relativ moderată (5%, pentru mai multe detalii vezi MEGA, ediția de toamnă 2009).
- Veniturile disponibile ale populației au crescut pe parcursul T3'09. Este important să menționăm că în 2009 cota veniturilor în natură a crescut față de 2008. Cota salariilor în total venituri disponibile nu a crescut proporțional cu creșterea plăților salariale, lucru explicat de concediile neplătite. Ponderea transferurilor sociale și a veniturilor provenite din agricultură au crescut pe parcursul anului 2009, în timp ce ponderea remitențelor s-a redus.

Figura 9. Evoluția remitențelor



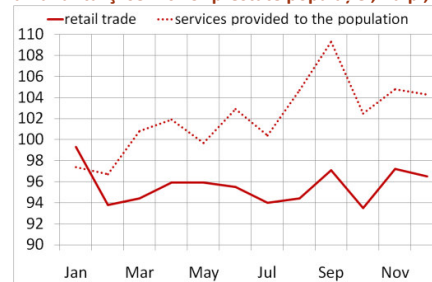
Sursa: BNM și calculele EG;

¹ Estimată prin transferurile efectuate de persoanele fizice prin intermediul băncilor comerciale.

CONSUMUL GOSPODĂRIILOR CASNICE

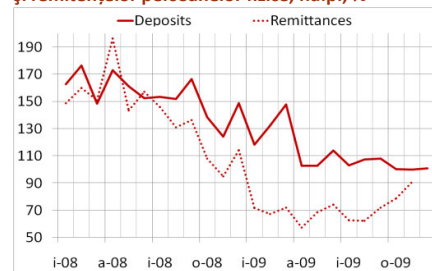
- Pe parcursul anului 2009 comerțul cu amănuntul a rămas sub nivelul anului 2008, deși în noiembrie și decembrie s-a remarcat o ușoară tendință de stabilizare, cu o descreștere de 2.8% și, respectiv, 3.5% f.a.p. (Figura 10). Cererea scăzută pentru produsele nealimentare a continuat să fie principala zonă a declinului consumului agregat. În decembrie acesta s-a redus cu 8.4%, în timp ce volumul comerțului cu amănuntul cu produse alimentare a crescut cu 4.5%. Temperarea declinului din decembrie se înscrie în tendința de moderare a declinului remitențelor din noiembrie. Ținând cont de creșterea remitențelor, putem conchide că consumul s-ar putea stabili curând sau chiar că deja s-a stabilizat.
- Valoarea serviciilor prestate populației a crescut cu 4.3% în decembrie 2009 comparativ cu aceeași perioadă a anului 2008, urmând astfel tendința materializată în iunie (Figura 10). Deci, impactul crizei asupra serviciilor prestate populației s-a simțit doar în prima jumătate a anului 2009. La moment, creșterea anuală a serviciilor prestate populației este comparabilă cu începutul anului 2008, înainte de începutul crizei. Mai mult decât atât, bazându-ne pe tendințele curente, ne așteptăm la o majorare de 8% a acestor servicii în 2010. Aceasta va constitui principalul element al creșterii prognozate de 3% (vezi MEGA ediția de toamnă 2009).
- După o creștere moderată pe parcursul întregului an (Figura 11), depozitele persoanelor fizice în băncile comerciale în lunile octombrie-decembrie 2009 au revenit la nivelul anului 2008 în pofida primelor semne de stabilizare a remitențelor. Acest lucru a fost condiționat de micșorarea ratelor dobânzii la depozite, precum și de așteptările publicului legate de politica monetară odată cu numirea în funcție a noului Guvernator BNM. Tendințele viitoare ale depozitelor vor depinde de remitențe, care așteptăm să crească ușor în 2010.

Figura 10. Creșterea volumului comerțului cu amănuntul și serviciilor prestate populației, f.a.p., %



Sursa: BNS

Figura 11. Creșterea volumului depozitelor bancare și remitențelor persoanelor fizice, f.a.p., %



Source: BNM și calculele EG;

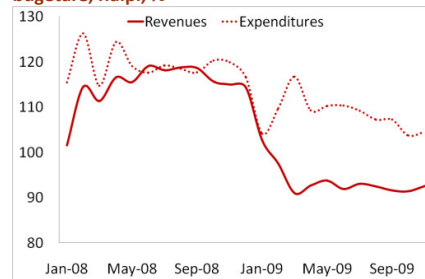
PREȚURI

- Tendențele deflaționiste au ranversat în august 2009, astfel încât la finele anului a fost înregistrată o rată anuală a inflației de 0.4%. Decembrie este în mod tradițional luna scumpirii produselor alimentare, iar anul 2009 nu a fost o excepție în acest sens. Indicele prețurilor la produsele alimentare a contribuit cu 0.55 p.p. la rata lunară a inflației de 0.9%. Prețurile la legume au crescut cel mai mult. Indicele produselor nealimentare a crescut cu 0.5%, urmând tendința dictată de indicele prețurilor industriale, care a început să crească încă în aprilie. Cât privește serviciile, prețurile unora de asemenea s-au majorat (ex. transportul pasagerilor), în timp ce tarifele pentru utilități publice au rămas constante în ultima lună a anului 2009.
- Pentru Republica Moldova, rata mică a inflației din 2009 a fost o excepție, de aceea ne așteptăm ca presiunile inflației să persiste. Decizia aprobată la începutul acestui an de către ANRE de majorare a tarifelor la principalele utilități poate cauza o creștere robustă a inflației lunare pentru februarie de până la 3%. De asemenea, această schimbare generează presiuni sistемice, și nu întâmplător BNM pare să fi devenit recent îngrijorată în această privință.
- În ianuarie, prețurile pentru unele produse alimentare (zahăr, ouă și lapte) au crescut. Autoritățile au vehiculat ideea unor speculații de piață ce au condiționat în ultimă instanță majorările de prețuri. Fără îndoială, există anumite speculații, dar chiar și așa unele produse se scumpesc urmând tendințele regionale. Spre exemplu, în Moldova zahărul este cu 15% mai ieftin decât în România și Ucraina. În condiții normale, acesta ar putea deveni chiar mai scump în viitorul apropiat.
- Și prețurile industriale au crescut în decembrie 2009 cu 1%, deși în expresie anuală IPPI este în continuare negativ pentru piețele interne. Creșterea tarifelor la utilități va duce însă inevitabil la creșterea IPPI, adică și a IPC.

POLITICA BUGETAR-FISCALĂ

- Aparent, autoritățile au reușit să stabilizeze deficitul bugetar și probabil că Guvernul va reuși să atingă obiectivul de menținere a deficitului la 9% din PIB în 2009 și 7% - în 2010. În noiembrie 2009 au existat semnale de stabilizare economică ce s-au reflectat și în veniturile bugetare. Acestea au fost determinate de tendințele pozitive conturate la colectarea TVA și a accizelor ca urmare a creșterii remitențelor.
- În pofida încercărilor de optimizare a cheltuielilor pentru anumite domenii, cheltuielile publice totale au rămas mult deasupra nivelului anului 2008 (104.5% în noiembrie 2009). Acest lucru a fost condiționat în mare parte de înclinația socială a politicilor. În noiembrie 2009, volumul cheltuielilor publice destinate ocrotirii sănătății au crescut cu 15.5% f.a.p., pentru asistență și asigurare socială – cu 15.2% iar pentru educație – cu 7.8% (împreună constituind 69% din totalul cheltuielilor publice).
- Pe parcursul ultimei luni a anului 2009, Guvernul a continuat să împrumute intens bani de pe piața internă, emițând pentru aceasta noi bonuri de trezorerie. Astfel, în decembrie, volumul mediu al celor mai solicitate bonuri de trezorerie (182 zile) vândute săptămânal constituia 51.3 mil. MDL (cu 1.5 milioane mai mult decât în noiembrie și respectiv cu 11 milioane mai mult decât în octombrie). Bonurile de trezorerie au constituit astfel principala sursă de finanțare a deficitului bugetar, acoperind 53% din decalaj.

Figura 12. Creșterea veniturilor și cheltuielilor bugetare, f.a.p., %

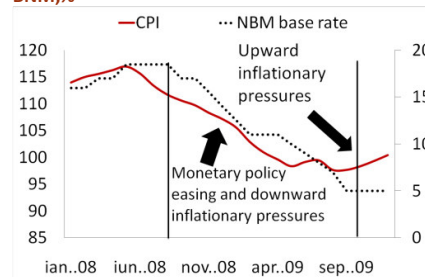


Sursa: Ministerul Finanțelor

POLITICA MONETARĂ

- După cum am anticipat anterior (MEGA, ediția de toamnă 2009), în 2010 Banca Națională a Moldovei (BNM) a început să înăsprească politica monetară din cauza presiunilor inflaționiste existente. La 28 ianuarie, BNM a majorat cu 1 p.p. rata de bază precum și rata dobânzii pentru credite pe termen lung. Conștientizând escaladarea tensiunilor inflaționiste, BNM a înăspriț politica după ce timp de un an a relaxat-o, cu o rată de bază ce a atins un minim istoric de 5.0% în septembrie 2009 (Figura 13).
- Politica băncii centrale a răspuns adecvat creșterii inflației și a derivat din angajamentul luat de aceasta de a menține în 2010 inflația de bază la 5% (± 1 p.p.). Însă menținerea stabilității prețurilor fără a compromite creșterea economică este o adevărată provocare pentru BNM. În aceste condiții, politica anti-inflaționistă a băncii centrale în 2010 va fi inevitabil una echilibrată.
- În T4'09 BNM și-a majorat intervențiile de piață prin cumpărarea unui volum mai mare de monedă străină. La 20 ianuarie 2010, rezervele valutare oficiale au atins cifra de 1466.1 milioane USD (pentru comparație, acestea constituiau 1290.5 milioane USD în august 2009). Doar în decembrie BNM a cumpărat 116.4 milioane USD, contribuind într-o anumită măsură la deprecierea cu 7.9% a monedei naționale. Există două motive ce explică această politică. În primul rând, este necesară intensificarea monetizării economiei, iar acest lucru solicită o anumită depreciere a leului. Ca rezultat, în octombrie 2009, agregatul monetar M3 a început să crească în expresie anuală, înregistrând în decembrie o creștere de 3,1% în termeni anuali. În al doilea rând, BNM trebuie să-și consolideze activele de rezervă pentru a putea asigura stabilitatea balanței de plăți în 2010. Ca rezultat, rezervele oficiale depășesc cu peste 70% volumul necesar pentru acoperirea a trei luni de import.

Figura 13. Evoluția inflației și a ratei de bază a BNM, %



Sursa: BNM

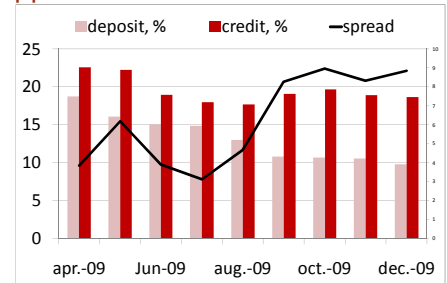
SECTORUL BANCAR

- Pe parcursul ultimelor două luni ale anului 2009 s-a remarcat o descreștere moderată a ratelor dobânzilor la credite, atât în monedă națională, cât și în valută (Figura 14). În decembrie, volumul creditelor în monedă națională a crescut cu 41.6% față de luna precedentă, în timp ce cele în valută practic s-au dublat. Oricum, această creștere a volumului creditării nu este condiționată de

ratele mici de dobândă aplicate, ci a fost determinată mai curând de factori sezonieri: în decembrie companiile de obicei își formează rezerve pentru anul viitor, iar necesitățile de finanțare ale populației cresc. În expresie anuală, activitatea de creditare a fost mult mai scăzută: în decembrie 2009 volumul creditelor în monedă națională reprezentau doar 59.3% din volumul lunii decembrie 2008. Pe un fundal economic pesimist, băncile au fost risc-averse și au încercat din răspuț să acopere pierderile suportate, ceea ce s-a reflectat și în creșterea marjei bancare.

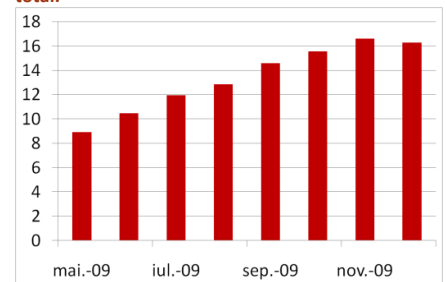
- Cea mai îngrijorătoare tendință în sistemul bancar autohton este înrăutățirea portofoliului de credite (Figura 15). În decembrie 2009 cota creditelor neperformante în total credite a atins 16.3%, de două ori mai mult decât în luna mai și de trei ori mai mare f.a.p. Un volum atât de mare de active neperformante s-a format din cauza înrăutățirii situației financiare a debitorilor în condițiile recesiunii economice. În mare parte, aceasta a fost principala cauză pentru care băncile nu au redus ratele dobânzilor la credite, în pofida scăderii dobânzilor pentru depozite. Pentru a evita „intoxicarea” și înrăutățirea lichidității pe termen scurt și lung, băncile au aplicat politici prudente de majorare a provizioanelor de pierderi până la 9.65% din total credite, comparativ cu doar 4.85% în decembrie 2008.
- Deoarece cererea pentru credite bancare s-a redus semnificativ, iar băncile au diminuat fondurile de creditare, a rezultat o masă enormă de lichidități neutilizate. La sfârșitul anului 2009 indicatorii de lichiditate ai băncilor comerciale indicau un enorm exces de lichidități: indicatorul de lichiditate pe termen lung era de 0.6 (maximumul admis fiind 1), iar cel de lichiditate curentă a crescut până la 38.3% (minimumul admis fiind 20%). Cu atâtea resurse neutilizate, nu este surprinzător că pentru prima dată după mai bine de un deceniu, în decembrie 2009 indicatorii ROA și ROE ai activității bancare au fost negativi (-0.39 și respectiv -2.12).

Figura 14. Ratele de dobândă bancară, %, și marja, p.p.



Sursa: BNM

Figura 15. Cota creditelor neperformante, % din total.

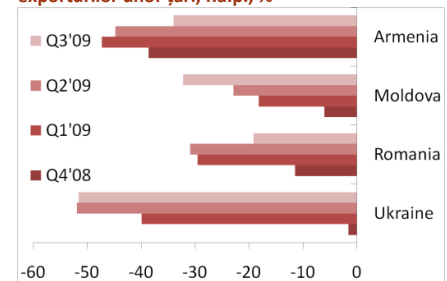


Sursa: BNM

COMERȚUL EXTERN

- Ultimele date statistice asupra comerțului extern indică că tendința de revenire observată în septembrie – octombrie a câștigat și mai mult teren în noiembrie 2009. În această lună exporturile au crescut cu 10.9% în expresie lunară și - pentru prima dată după declanșarea crizei economice - au înregistrat o creștere lunară de 12.1% f.a.p.. Această evoluție pozitivă este susținută de doi factori. În primul rând, economia globală iese tot mai evident din recesiune, astfel că cererea externă în creștere din partea principalelor parteneri comerciali ai Moldovei a contribuit la convalescența exporturilor. În al doilea rând, în noiembrie 2008 criza economică deja era în toi, de aceea cifrele mai bune în noiembrie 2009 includ și efectul aritmetic al comparării cu o bază mai joasă. Totuși, per total în perioada ianuarie-noiembrie 2009 exporturile au înregistrat o scădere profundă, -21.2%. În general, performanțele Moldovei urmează tendințele regionale (vezi Figura 16).
- Datele pentru ianuarie-noiembrie 2009 arată că exportul de produse agro-alimentare au dus-o relativ bine în condițiile crizei economice globale, pe alocuri scăzând moderat (produse alimentare, băuturi și tutun, -10.6%) sau chiar crescând (produsele vegetale, +27.6%). Restul categoriilor de export au avut parte de vremuri mai dificile, prăbușindu-se cu magnitudini ce au variat între 78% - în cazul articolelor din metal - și 19% - în cazul textilelor. Pe acest fundal, exporturile către Rusia au continuat să le depășească pe cele către România: 22.4 vs. 19.1% ca și cotă în total exporturi, în timp ce la nivel de regiuni UE și-a menținut poziția de top cu o cotă de 52.2% din total exporturi.
- Reluarea importurilor se produce mult mai lent, atât din cauza revenirii lente a cererii interne (chiar dacă influxul de remitențe stabilizat la sfârșit de an va impulsiona pe viitor consumul), cât și din cauza că efectul comparației

Figura 16. Rata de creștere trimestrială a exporturilor unor țări, f.a.p., %



Sursa: calculele EG bazate pe datele OMC;

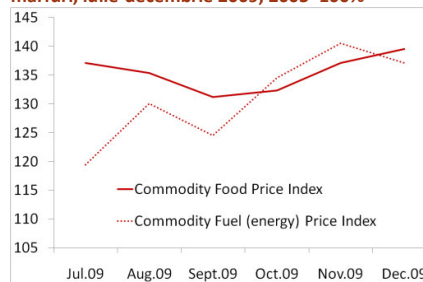
statistice se va manifesta cu un decalaj de o lună (vezi mai multe detalii în MEGA, ediția de toamnă 2009). Deși importurile au înregistrat o creștere lunară de 8.1% în noiembrie 2009, ultimele date pentru această lună sunt încă destul de posomorâte, - 16%. Per total, în perioada ianuarie-noiembrie 2009 importurile au scăzut cu 35.1% în expresie anuală.

- Ne așteptăm la o revenire lentă dar fermă a importurilor și exporturilor în următoarele luni ca urmare a îmbunătățirii perspectivelor economice externe ce vor impulsiona exporturile Moldovei prin intermediul cererii externe robuste (în ianuarie 2010 FMI-ul și-a revizuit previziunile de creștere economică de la 3.1% la 3.9%²) dar și prin creșterea consumului intern, ca urmare a influxului de remitențe și a creșterii prețurilor pentru o serie de produse cu o cerere puțin elastică față de preț, adică energia și combustibilul.

ECONOMIE ȘI PIEȚE GLOBALE

- La sfârșitul anului 2009 tendințele pe piețele de mărfuri au fost determinate de perspectivele, dar și de ritmul actual de revenire al economiei globale. La începutul lui 2010 acestea au atins un fragil punct de echilibru³, amintirile proaspete ale recente crizei financiare generând încă semne de întrebare asupra sustenabilității acestuia.
- În ianuarie, prețul unui baril de petrol a oscilat în jurul a 75 USD, mult mai sus decât minimul de la începutul anului 2009, când prețurile au scăzut sub 40 USD/baril, reflectând astfel cererea scăzută cauzată de dezastrul creat de criza financiară. Prețul pentru gazele naturale de asemenea a crescut, de la 222.48 USD pentru o mie metri cubi în T3'09 până la 232.2⁴ USD în T4'09. Rămân însă riscuri de creșteri viitoare ale prețurilor pentru gaz, urmând creșterea prețului pentru petrol, precum și din cauza vremii extrem de reci din emisfera nordică. Nu este de loc surprinzător faptul că la începutul anului 2010 Moldova a fost nevoită să adopte tarife mai mari pentru gaz (existând însă și alți factori ce au contribuit la majorarea acestora).
- Prețurile relativ mari ale petrolului sunt susținute de perspectivele bune de creștere ale economiei globale (vezi previziunile revăzute ale FMI), susținute de pachete guvernamentale generoase în principalele economii ale lumii pentru stimulare a consumului. Creșterea este oricum concentrată în țări în curs de dezvoltare: numai China singură a realizat o creștere a PIB-ului de 8.7% în 2009, depășind Japonia și Germania în calitate de cei mai mari exportatori mondiali. Creșterea globală rămâne însă extrem de fragilă și dependentă de suportul guvernamental, în timp ce nodul gordian al dezechilibrelor globale încă își așteaptă soluționarea.
- Prețurile pentru grâu au rămas relativ mari (206.25 USD pentru o tonă metrică), dar totuși sub potențial, ca urmare a așteptărilor de majorare a recoltei globale cu 6 milioane tone (în principal, în CSI și Canada) și o reducere de 1,3% a cererii globale. Deși prețurile sunt sub apogeul atins în anii 2007-2008, o serie de factori – pornind de la cererea mare pentru produse alimentare mai superioare și terminând cu cererea mai mare pentru surse de energie regenerabilă - va menține prețurile înalte și în 2010 (vezi mai multe în MEGA, ediția de toamnă 2009).

Figura 17. Indici sintetici ai prețurilor pentru unele mărfuri, iulie-decembrie 2009, 2005=100%



Notă: Indicele Prețului Energiei include prețul petrolului nerafinat, gazului natural și cărbunelui; Indicele Prețului Produselor Alimentare include prețul la cerealele, uleiuri vegetale, carne, produse de mare, zahăr, banane și portocale.

Sursa: FMI

² In regional perspective, Euro area is expected to grow by 1%, CEE by 2%, CIS by 3.8%, developing Asia by 8.4%, see IMF, WEO Update, January 2010.

³ <http://www.quote.ru/research/news/2010/01/27/32688834.shtml>.

⁴ Russian Natural Gas border price in Germany, source: IMF.

ANEXE STATISTICE

Tabelul 1 Moldova: indicatori statistici lunari

	Apr-09	Mai-09	Iun-09	Iul-09	Aug-09	Sep-09	Oct-09	Nov-09	Dec-09	Ian-10est
Creșterea producției industriale, f.a.p. %	69.9	76.7	76.8	76.5	76.9	77.5	77.4	84.2	84.3	n.a.
Creșterea vânzărilor cu amănuntul, f.a.p., %	95.9	95.9	95.5	94.0	94.4	97.1	93.5	97.2	96.5	n.a.
Creșterea serviciilor prestate populației, f.a.p., %	101.9	99.7	102.9	100.4	104.7	109.3	102.5	104.8	104.3	n.a.
Exportul de mărfuri, milioane USD	92.8	100.6	107.6	111.1	97.9	106.3	124.9	138.5	92.8	n.a.
Importul de mărfuri, milioane USD	241.4	242.9	259.7	264.8	233.9	286.2	304.6	329.3	241.4	n.a.
Activele oficiale de rezervă, milioane USD	1.102.0	1.188.7	1.210.1	1.182.6	1.302.5	1.290.5	1.302.5	1.374.5	1480.3	1466.1
Șomeri înregistrați, începutul perioadei, oameni	35440	35851	35876	35066	35351	35838	36961	37398	38101	38676
Creșterea salariului real, %, lunar f.a.p.	13.2	8.2	3.4	4.1	5.6	9.7	2.9	4.3	4.4e	0.0e
Creșterea veniturilor bugetare, cumulativ f.a.p., %	-9.8	-10.4	-10.2	-9.0	-9.3	-9.7	-9.6	-9.4	n.a.	n.a.
Creșterea prețurilor de consum, f.a.p., %	-0.3	-1.6	-0.8	-0.5	-2.2	-2.3	-1.6	-0.7	0.4	n.a.
Rata de schimb, sfârșitul perioadei, MDL/USD	11.30	11.22	11.24	11.21	11.21	11.50	11.06	11.11	12.30	12.53
Rata de schimb, sfârșitul perioadei, MDL/EUR	14.98	15.57	15.80	15.99	16.03	16.74	16.29	16.55	17.76	17.54
Rata de creștere a agregatului M2, f.a.p., %	-15.1	-14.0	-11.9	-14.7	-16.2	-15.5	-14.5	-10.1	-3.8	n.a.
Rata de refinanțare a BNM, sfârșitul perioadei, %	11.0	10.0	9.0	8.0	7.0	5.0	5.0	5.0	5.0	6.0
Rata dobânzii depozite bancare, %	18.72	16.04	15.04	14.85	12.99	10.77	10.66	10.56	9.79	n.a.
Rata dobânzii credite bancare, %	22.57	22.23	18.94	17.97	17.65	19.04	19.63	18.88	18.63	n.a.
Active bancare lichide, % din total active	29.20	30.00	31.46	32.79	33.53	34.53	34.03	35.57	38.27	n.a.
Credite bancare nefavorabile, % din total credite	n.a.	8.92	10.47	11.95	12.88	14.60	15.57	16.62	16.30	n.a.
Depozite în valută străină, % din total depozite bancare	54.69	55.10	56.56	53.92	53.91	54.56	54.08	53.02	53.59	n.a.

Sursa: BNS, BNM, calcule și estimări EG;

Tabelul 2 Moldova: indicatori economici de bază

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009est
Populația, milioane (fără regiunea transnistreană)	3.644	3.635	3.628	3.618	3.607	3.600	3.590	3.581	3.573	3.568
PIB, milioane USD, prețuri curente	1.289	1.480	1.662	1.981	2.598	2.988	3.408	4.395	6.047	5.208
PIB per capita, USD la PPC	2112	2300	2533	2765	2028	2362	2561	2715	2998	n.a.
Creșterea PIB, f.a.p., %	2.1	6.1	7.8	6.6	7.4	7.5	4.8	3.0	7.2	-8.0
Creșterea consumului privat, f.a.p., %	27.6	6.1	5.9	18.5	6.2	10.1	7.0	3.6	4.5	-10.0
Creșterea investițiilor în capital fix, f.a.p., %	-0.7	5.2	1.1	19.2	11.0	17.7	2.8	10.5	-7.8	-50.0
Creșterea producției industriale, f.a.p., %	7.7	13.7	10.8	15.6	8.2	7.0	-4.8	-1.3	0.7	-22.2
Creșterea producției agricole, f.a.p., %	-3.3	6.4	3.4	-13.6	20.8	0.8	-1.1	-23.1	32.1	-9.9
Cota industriei în PIB, %	19.0	21.8	20.2	20.5	20.5	19.1	18.0	19.1	19.5	15.6
Cota agriculturii în PIB, %	25.4	22.4	21.0	18.3	17.5	16.4	14.8	10.0	8.9	8.7
Export de mărfuri, milioane USD	476.7	564.6	659.7	805.1	994.1	1104.6	1060.8	1373.3	1646.0	1321.5
Import de mărfuri, milioane USD	770.3	879.7	1037.5	1428.1	1748.2	2296.1	2644.4	3676.4	4866.3	3333.0
Export de servicii, milioane USD	164.6	170.9	216.65	249.93	332.08	398.94	465.66	625.08	837.2	677.7
Import de servicii, milioane USD	201.58	208.78	256.99	294.26	353.05	419.68	487.64	631.16	824.72	701.8
Investițiile străine directe nete, milioane USD	127.46	103.32	83.6	73.64	147.8	190.86	234.16	522.04	691.49	112.0
Remitențe nete de la emigranți, milioane USD	148.4	202.8	286.3	440.2	659.5	868.8	1119.0	1419.4	1795.8	1342.4
Contul curent/PIB, %	-7.6	-1.7	-4.0	-6.6	-2.2	-8.1	-11.7	-15.2	-16.7	-8.6
Activele oficiale de rezervă, milioane USD	222.65	228.54	268.87	302.27	470.27	597.44	775.3	1333.7	1672.4	1480.3
Datoria externă totală, stoc, milioane USD	1723.7	1678.3	1816.5	1929.4	1881.8	2078.1	2528.9	3355.9	4106.1	4300.0
Datoria externă/PIB, %	116.8	113.4	109.3	97.5	72.5	69.6	74.3	76.3	67.9	82.6
Datoria externă/export de bunuri și servicii, %	268.8	228.2	198.2	182.2	141.5	138.0	164.8	167.4	164.6	215.1
Rata ocupării, % din populația de peste 15 ani	54.8	53.7	53.3	47.5	45.7	45.4	42.9	42.5	42.5	40.0
Rata șomajului, % din populația economic activă	8.5	7.3	6.8	7.9	8.1	7.3	7.4	5.1	4.0	7.2
Creșterea salariului real, %	2.2	21.6	20.9	15.4	10.1	6.8	14.2	8.0	10.2	9.0
Rata inflației, medie anuală, %	31.1	9.6	5.2	11.6	12.5	12.0	12.8	12.4	12.8	0.0
Deficitul bugetar, % din PIB	-1.8	-0.3	-2.2	1.0	0.4	1.5	-0.3	-0.3	-1.0	n.a.
Cheltuielile bugetului de stat, % din PIB	34.5	29.4	31.5	33.1	35.1	37.0	40.1	41.8	41.6	n.a.
Rata de schimb, medie anuală, MDL/USD	12.4	12.9	13.6	13.9	12.3	12.6	13.1	12.1	10.4	11.1
Rata de creștere a agregatului M2, f.a.p., %	38.8	37.8	30.4	24.4	44.8	36.7	12.2	47.3	18.3	-3.8
Rata de refinanțare a BNM, sfârșit de an, %	27.0	13.0	9.5	14.0	14.5	12.5	14.5	16.0	14.0	5.0
Total credite bancare, % din PIB	12.7	15.3	17.7	20.9	22.6	25.5	29.3	37.2	37.5	35.0
Rata dobânzii depozite bancare, %	24.6	20.6	14.4	12.7	15.2	13.0	11.9	15.1	18.1	14.7
Rata dobânzii credite bancare, %	33.3	28.5	23.1	19.2	21.0	18.9	18.2	18.9	21.0	20.3

Sursa: BNS, FMI, BNM și calculele și estimările EG;