

DOCUMENT DE ANALIZĂ ȘI PROGNOZĂ ECONOMICĂ NR. 1/2012

DATA: 27/02/2012

CÂT DE VULNERABILĂ ESTE ECONOMIA MOLDOVENEASCĂ LA ȘOCURILE ECONOMICE EXTERNE? PROGNOZE PENTRU 2012

ADRIAN LUPUȘOR, ADRIAN BABIN, ANA POPA

Sumar: Scopul acestei analize este de a simula cu ajutorul unui Model Vectorial Autoregresiv Structural comportamentul dinamic al economiei Moldovei la o serie de șocuri externe, cum ar fi: recesiunea din Uniunea Europeană sau Federația Rusă, reducerea remitențelor, deprecierea monedei naționale, creșterea deficitului comercial etc. În funcție de aceste evoluții facem și unele prognoze pe marginea evoluției Produsului Intern Brut moldovenesc pentru anul 2012. Astfel, pentru 2012 prognozăm o creștere economică de circa +2,1%, însă nu trebuie exclus nici scenariul recesionist, în cazul agravării substanțiale a crizei datoriilor suverane din zona euro. Documentul ar putea să ofere factorilor de decizie evidență robustă în procesul de planificare macroeconomică, precum și la adoptarea unor măsuri de stabilizare macroeconomică. În particular, modelul elaborat ar putea fi util pentru fundamentarea Cadrului Bugetar pe Termen Mediu 2013-2015 (CBTM), aflat la primele etape de implementare, la elaborarea Legilor bugetului de stat și altor decizii de politici economice.

Acest document apare cu suportul financiar acordat de Fondul Centrelor Analitice al Institutului pentru o Societate Deschisă din Budapesta, Ungaria (Think-Tank Fund, Open Society Institute)

Notă: afirmațiile, opiniile și concluziile din acest document aparțin autorilor și nu sunt în mod necesar împărtășite de organizația finanțatoare

Cuprins:

Introducere	4
Contextul general	4
Modelarea șocurilor și estimarea impactului	5
Impactul șocurilor în economiile Uniunii Europene și a Federației Ruse	5
Impactul șocurilor în remitențe	7
Impactul creșterii deficitului comercial	7
Impactul deprecierii monedei naționale	8
Analiza structurală a șocurilor asupra economiei Moldovei	9
Concluzii și prognoze pentru anul 2012	Error! Bookmark not defined.
Expunerea și vulnerabilitatea economiei moldovenești	10
Prognozele pentru anul 2012	11
Anexa: Modelul Vectorial Autoregresiv Structural (SVAR)	12

INTRODUCERE

Acest document se bazează pe un Model Vectorial Autoregresiv Structural, elaborat de autori pentru economia Republicii Moldova și utilizat pentru simularea și analiza reacțiilor de răspuns ale economiei moldovenești la diferite șocuri externe. Detaliile tehnice ale modelului elaborat sunt prezentate în Anexa 1.

În prima secțiune este prezentat pe scurt contextul economic regional care explică de ce este atât de actuală utilizarea unui model de această clasă pentru analiza expunerii Moldovei la șocurile externe.

În a doua secțiune este prezentată analiza propriu-zisă a reacțiilor economiei moldovenești la câteva șocuri care ar putea să se producă odată cu intensificarea crizei externe.

Modelul utilizat este util și ca instrument de prognoză pe termen scurt. Principalele rezultate ale prognozei sunt prezentate în ultima secțiune a acestei lucrări, care, totodată, expune și principale concluzii analitice.

CONTEXTUL GENERAL

Încet, dar constant, situația economică din regiune se înrăutățește pe fondul crizei nesoluționate a datoriilor suverane din zona euro și a măsurilor ineficiente sau insuficiente de austeritate implementate de unele guverne. Eterogenitatea de viziuni și interese la nivelul factorilor de decizie și, respectiv, procesul decizional foarte lent, cuplat cu disparitățile economice și fiscale, au alimentat un adevărat ghem de crize în Uniunea Europeană. Astfel, criza economică a generat una fiscală, care în scurt timp s-a transpus în una politică și, finalmente, în una de încredere față de zona euro. Deloc surprinzător, această criză multidimensională a alimentat un imens grad de incertitudine și așteptări negative din partea consumatorilor și firmelor. Prin urmare, mai mulți indicatori anticipatorii (adică, care prezic evoluția economiei în perioadele imediat următoare) pentru țările OCDE din Europa de la finele anului 2011 au anunțat intrarea ciclului economic în faza de recesiune. Deoarece aceasta implică răcirea cererii și tensionarea situației pe piața muncii din Europa, economia moldovenească în mod inevitabil devine expusă la încetinirea ritmului de creștere a remitențelor sau chiar la reducerea absolută a volumului acestora, la creșterea mai lentă a exporturilor și la înghețarea planurilor investiționale a mai multor companii. De altfel, primele simptome au început încă în ultimul trimestru 2011^{1,2}. Astfel, în contextul crizei datoriilor suverane din zona euro, întrebarea „Cât de vulnerabilă este economia moldovenească la dificultățile economice externe și la ce ar trebui să ne așteptăm în perioada imediat următoare?” este una extrem de actuală.

¹ <http://expert-grup.org/index.php?go=biblioteca&n=247>.

² <http://expert-grup.org/index.php?go=biblioteca&n=251>.

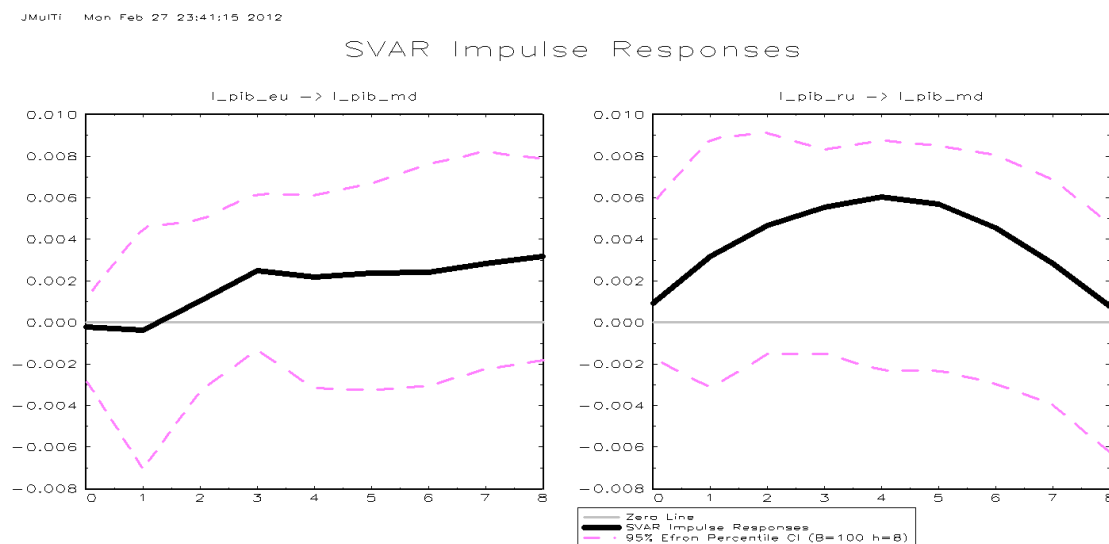
MODELAREA ȘOCURILOR ȘI ESTIMAREA IMPACTULUI

În continuare vom ilustra reprezentarea grafică a așa-numitor „reacții de impuls-răspuns”, estimate în baza modelului vectorial autoregresiv structural (SVAR)³ alcătuit din 10 variabile. Acesta permite să înțelegem cum se propagă diverse șocuri macroeconomice asupra economiei moldovenești. La modul practic, acestea măsoară impactul și durata în timp asupra unor variabile (ex: PIB-ul Moldovei sau nivelul consumului) cauzate de creșterea altor variabile (ex: remitențe, PIB-ul UE, etc.). Astfel, o elasticitate mai pronunțată sugerează și o sensibilitate mai mare în eventualitatea producerii unui asemenea șoc.

IMPACTUL ȘOCURILOR ÎN ECONOMIILE UNIUNII EUROPENE ȘI A FEDERAȚIEI RUSE

Din figura 1 observăm că o creștere cu 1 p.p. a PIB-ului UE generează o creștere cu circa 0.002 p.p. după 2 trimestre de la producerea șocului, în timp ce aceeași creștere a PIB-ului Rusiei produce un efect maxim practic de 3 ori mai mare (+0.006 p.p.), însă cu un interval de timp de 4-5 trimestre. Respectiv, în rezultatul unui șoc negativ, PIB-ul Moldovei ar putea scădea cu același ritm. Astfel, putem concluziona că economia națională este mult mai vulnerabilă la variațiile economice din Rusia. În același timp, deși impactul variațiilor economice din UE este mult mai modest, acesta este mult mai persistent în timp: șocul nu dispare nici după 8 trimestre.

Figura 1: Impactul estimat al creșterii PIB-ului UE (primul grafic) și al Rusiei (al doilea grafic) asupra creșterii PIB-ului Moldovei



Sursa: Calculele EG;

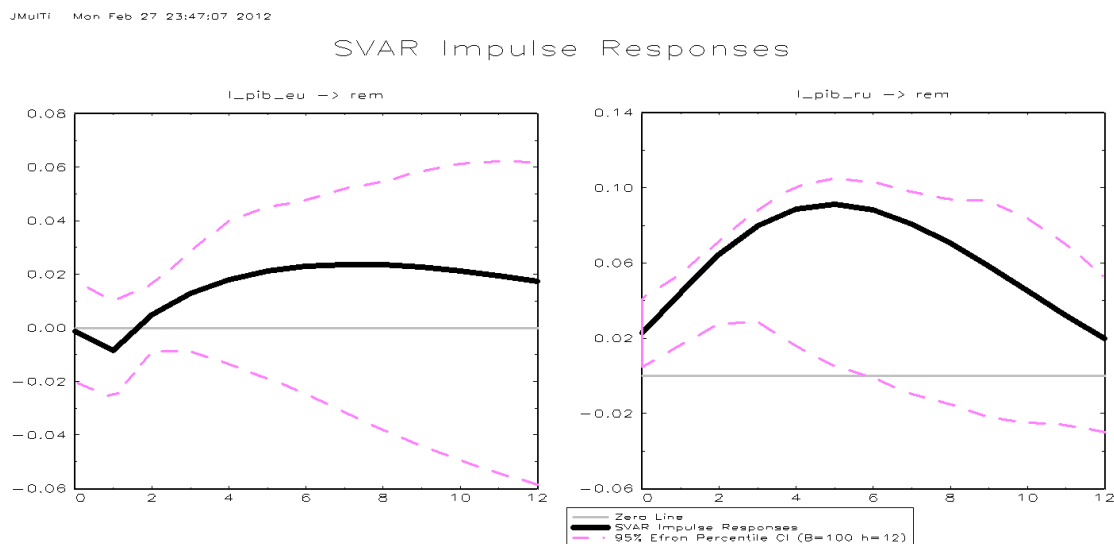
Acest fenomen are cel puțin 2 explicații. Prima ține de un nivel ceva mai diversificat al exporturilor orientate spre UE, astfel încât creșterea economică pozitivă este absorbită mai uniform de către sectoarele economice din Moldova, iar impactul pozitiv durează mai mult. Prin urmare, în cazul diminuării PIB-ului din UE, nivelul ceva mai diversificat al exporturilor va atenua impactul negativ, însă acesta va fi resimțit de un număr mai mare de sectoare/întreprinderi, repercusiunea fiind de o durată mai lungă de timp. În cazul unui șoc

³ Specificarea modelului SVAR este descrisă în anexa A.

negativ în PIB-ul Rusiei, nivelul mai înalt de concentrare va determina un efect advers mai pronunțat, însă datorită realocării resurselor spre alte sectoare/piețe, impactul va avea o durată mult mai limitată.

A doua explicație ține de impactul șocurilor economice din UE și Rusia asupra influxurilor de remitențe. La finele anului 2011, din Rusia au fost transferați circa 600 milioane USD, ceea ce reprezintă 57% din totalul remitențelor ce au intrat în economia moldovenească. Prin urmare, variațiile economice din Rusia au un efect mai pronunțat asupra creșterii remitențelor, care, ulterior, influențează în modul corespunzător și situația economiei moldovenești. Figura 2 confirmă acest lucru: o creștere cu 1 p.p. a PIB-ului UE generează o creștere a remitențelor ce atinge efectul maxim de 0,02 p.p. timp de circa 8 trimestre, în timp ce efectul creșterii similare în Rusia este de circa 4 ori mai puternic, iar impactul maxim vine la doar 4-5 luni.

Figura 2: Impactul estimat al creșterii PIB-ului UE (primul grafic) și al Rusiei (al doilea grafic) asupra creșterii remitențelor în Moldova



Sursa: Calculele EG

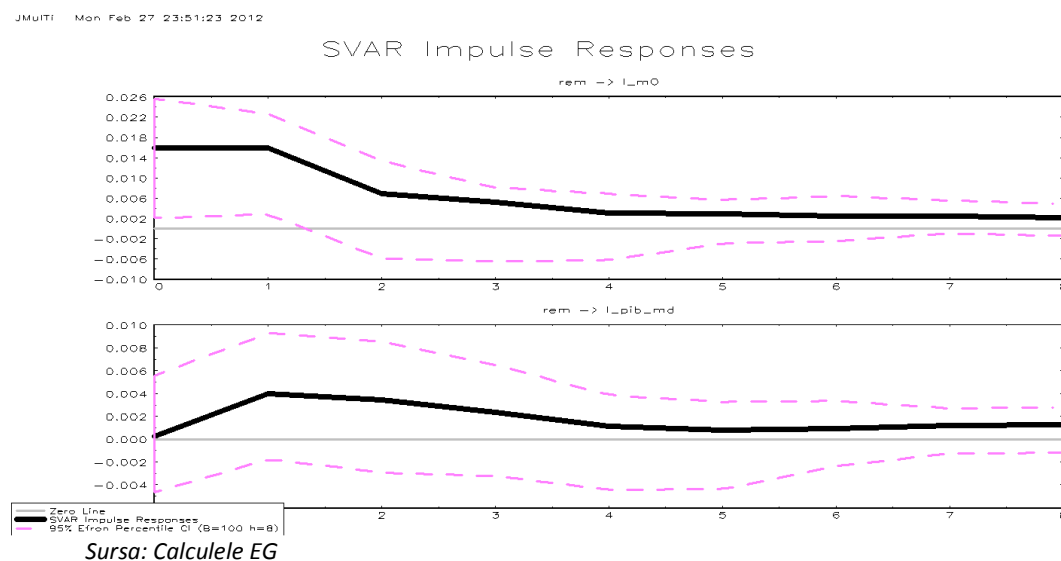
Astfel, ca și în cazul PIB-ului (figura 1), creșterea economică din UE are un efect mult mai modest asupra influxurilor de remitențe spre Moldova, însă impactul este mai persistent în comparație cu efectul creșterii economice din Rusia. Aceasta se explică, probabil, de structura diferită a sectoarelor economice în care activează emigranții moldoveni: în UE o bună parte sunt angajați în sfera serviciilor, în particular, în sfera serviciilor sociale, care este mai puțin sensibilă la ciclurile economice; în Rusia conaționali noștri activează, în mare parte, în sectorul construcțiilor, care, din contra, este mult mai volatil. Aceasta explică de ce impactul maxim al unui șoc în economia Rusiei asupra remitențelor este esențial mai mare. Însă de ce acesta este consumat mult mai repede, în timp ce un eventual șoc în UE, deși are efect mai modest, este mult mai persistent în timp? Explicația ar putea consta în faptul că emigranții moldoveni, în virtutea unor bariere lingvistice și legale, se încadrează mult mai complicat pe piața muncii din UE, în comparație cu cea din Rusia. Însă, odată integrați, aceștia tind să rămână mai mult timp angajați în UE, astfel încât în cazul unor șocuri negative, aceștia se vor menține pe posturi o perioadă mult mai mare de timp față de Rusia. Astfel, putem concluda că dificultățile economice din UE vor avea un impact destul de

persistent asupra creșterii remitențelor, însă acesta va fi mai modest ca intensitate în comparație cu un eventual șoc negativ în economia Federației Ruse.

IMPACTUL ȘOCURILOR ÎN REMIȚENȚE

Figura 3 denotă impactul imediat generat de creșterea remitențelor asupra consumului agregat, măsurat în baza volumului banilor în circulație (agregatul monetar M0), și, respectiv, asupra creșterii economiei moldovenești. Modelul sugerează că o eventuală creștere/descrștere a volumului de remitențe cu 1 p.p. cauzează o creștere/descrștere a cererii (cu circa 0,015 p.p.) și PIB-ului (cu circa 0,005 p.p.) care atinge punctul maxim chiar în următorul trimestru, după care șocul este rapid auto-consumat. Aceasta confirmă importanța remitențelor drept una din principale motoare de creștere a economiei moldovenești. Astfel, o eventuală reducere a acestora pe fondul tensiunilor de pe piața muncii din UE implică un efect advers imediat și asupra consumului, și asupra creșterii economice.

Figura 3: Impactul estimat al creșterii remitențelor cu 1 p.p. asupra volumului banilor în circulație (primul grafic) și asupra PIB-ului Moldovei

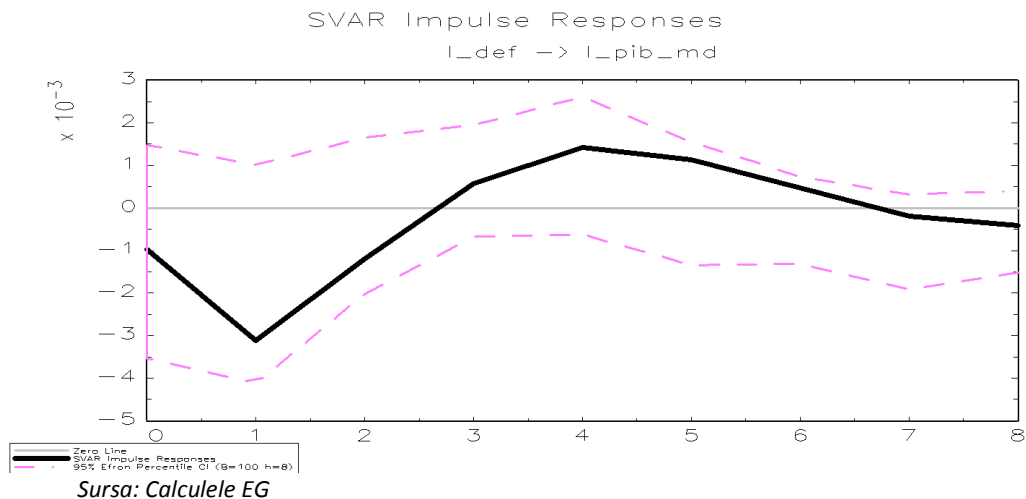


IMPACTUL CREȘTERII DEFICITULUI COMERCIAL

Înrăutățirea situației economice externe și, respectiv, răcirea cererii pentru exporturile moldovenești poate duce la creșterea deficitului comercial, cu condiția ajustării mai lente a importurilor. Figura 4 denotă impactul negativ imediat și foarte pronunțat a unui asemenea șoc asupra economiei moldovenești. Totuși, observăm, că după o perioadă de circa 3-4 trimestre creșterea deficitului comercial este asociată cu o creștere economică, luând în calcul dependența masivă a creșterii economice de consum care este acoperit de importuri.

Figura 4: Impactul estimat al creșterii deficitului comercial cu 1 p.p. asupra PIB-ului Moldovei

JMulti Mon Feb 27 23:53:39 2012

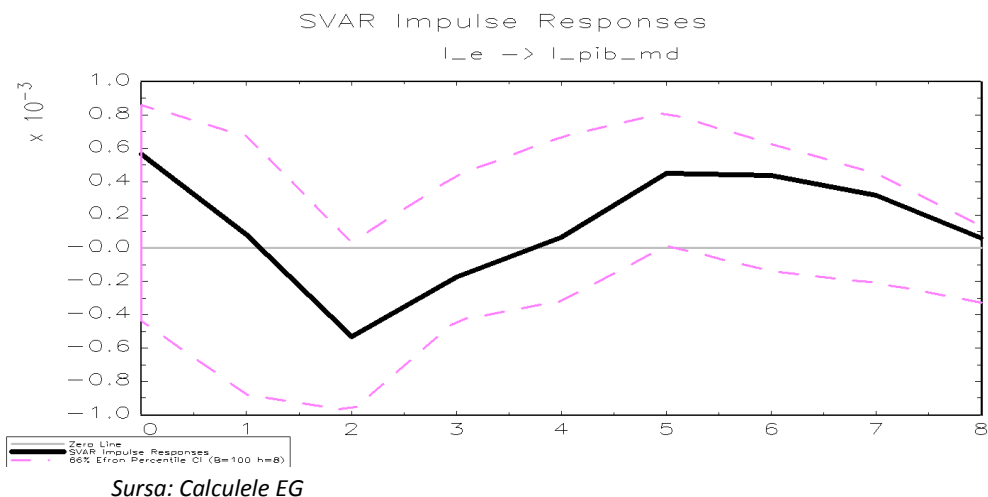


IMPACTUL DEPRECIERII MONEDEI NAȚIONALE

Datorită dependenței economiei moldovenești de influxurile valutare provenite preponderent din remitențe, exporturi și, într-o măsură mai mică, din investiții și granturi externe, diminuarea acestora sau, cel puțin, încetinirea creșterii, ar crea anumite presiuni și asupra monedei naționale. Din start excludem scenariile apocaliptice în acest sens, însă este necesar de luat în calcul o anumită depreciere a monedei naționale pe fundalul diminuării ofertei de valută străină. Modelul nostru indică un efect echivoc al unui asemenea șoc asupra economiei moldovenești. Astfel, o depreciere a leului generează un efect advers imediat cauzat, cel mai probabil, de scumpirea importurilor și, respectiv, de efectul inflaționist. În același timp, acest efect este contrabalansat de un unul pozitiv după 5-6 trimestre grație îmbunătățirii competitivității prin preț a exporturilor moldovenești și, respectiv, a efectelor pozitive asupra ocupării, salarizării și investițiilor.

Figura 5: Impactul estimat al deprecierii monedei naționale cu 1 p.p. asupra PIB-ului Moldovei

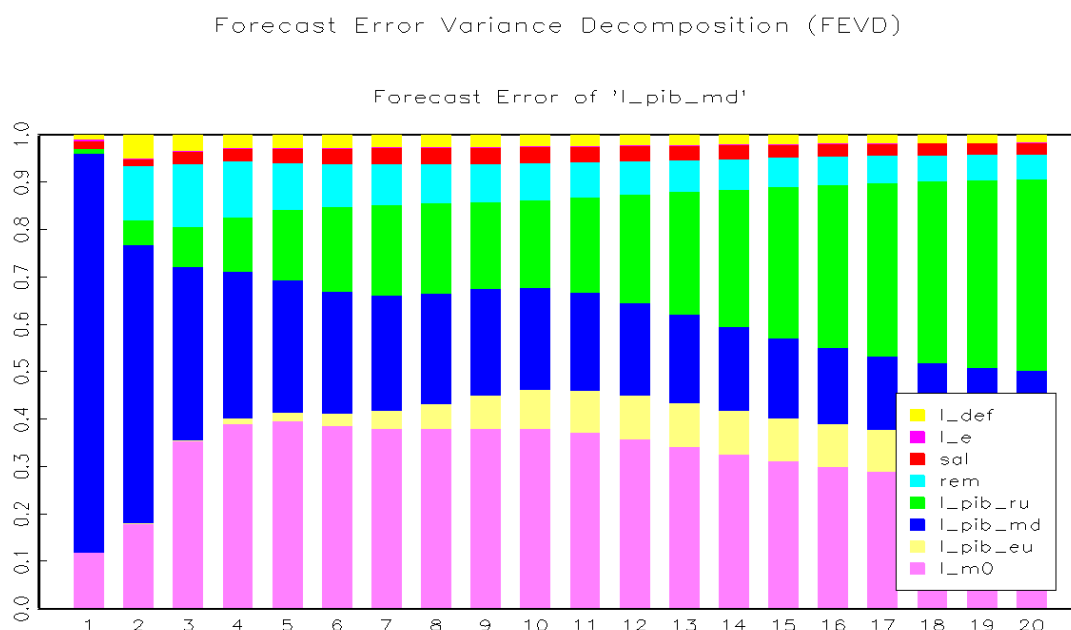
JMulti Mon Feb 27 23:57:41 2012



ANALIZA STRUCTURALĂ A ȘOCURILOR ASUPRA ECONOMIEI MOLDOVEI

Figurile precedente au demonstrat vulnerabilitatea economiei moldovenești la diverse șocuri externe. Însă care din acești factori au o influență mai mare și care mai mică și cum evoluează în timp structura acestor șocuri? Din figura 6 observăm că în primele 3 trimestre evoluția PIB-ului Moldovei este ghidată preponderent de variațiile sale precedente, fapt explicat de volatilitatea relativ scăzută a acestui indicator în comparație cu alte variabile macroeconomice (ex: cursul de schimb, volumul banilor în circulație etc.). Însă, începând cu trimestrul 4 și până în trimestrul 14 principala contribuție la variațiile PIB-ului aparțin consumului, aproximat de volumul banilor în circulație. Aceasta, de fapt, confirmă încă o dată că modelul de creștere economică este unul bazat pe consum care, conform figurii 3, este puternic alimentat de remitențe.

Figura 5: Evoluția structurii șocurilor care afectează economia Moldovei, în baza modelului SVAR



Sursa: Calculele EG

Dorim să atragem atenția asupra influenței crescânde a impactului creșterii economice din Rusia asupra economiei moldovenești. Observăm o creștere constantă a rolului acesteia în structura șocurilor, iar peste 15 trimestre aceasta are cea mai puternică influență asupra PIB-ului Moldovei. În același timp, variațiile economice din UE, deși au și ele un rol important, sunt mult mai modeste ca impact. Prin urmare, economia moldovenească este mult mai sensibilă la eventualele șocuri provenite din economia Rusiei, fapt explicat de structura ocupațională a emigranților moldoveni în această țară, precum și de nivelul slab diversificat de produse exportate în Rusia.

CONCLUZII ȘI PROGNOZE PENTRU ANUL 2012

EXPUNEREA ȘI VULNERABILITATEA ECONOMIEI MOLDOVENEȘTI

Estimările econometrice în baza modelului SVAR au relevat o dependență puternică a economiei moldovenești de situația economică din regiune. Caracterul său deschis, în comun cu modelul de creștere economică bazat pe consum, o bună parte din care este finanțată din remitențe, expune economia Moldovei la o serie de riscuri. Acestea sunt generate, în mare parte, de tensionarea situației pe piața muncii din regiunea europeană și diminuarea cererii externe. Astfel, principalele noastre concluzii sunt:

- Consecințele crizei datoriilor suverane din zona euro deja sunt vizibile și în Moldova, prin încetinirea activității economice și răcirea consumului.
- Economia Moldovei este destul de vulnerabilă la eventualele șocuri din mediul extern. În particular, fluctuațiile din Rusia au un impact mult mai sever asupra economiei moldovenești, însă cele din UE au un impact mai persistent. Prin urmare, repercusiunile crizei datoriilor suverane din zona euro pot fi mai modeste ca intensitate în comparație cu o criză similară din Rusia. Totuși remarcăm că variațiile economice din UE tind să producă pentru Moldova impacturi de o durată mult mai lungă de timp.
- Un efect similar cauzat de eventualele șocuri economice din UE și Rusia este produs și asupra veniturilor remise de peste hotare. Astfel, în cazul Rusiei efectul este de câteva ori mai pronunțat, însă în eventualitatea unui șoc în UE, efectul durează o perioadă mult mai lungă de timp.
- Impactul încetinerii creșterii sau chiar reducerii influxurilor de remitențe s-ar manifesta practic imediat asupra cererii interne și, respectiv, asupra creșterii economiei moldovenești, fapt ce la moment poate fi deja observat din datele statistice pentru sfârșitul de an 2011.
- Eventualele presiuni asupra monedei naționale în rezultatul diminuării influxurilor de remitențe nu trebuie dramatizată, iar impactul deprecierei leului moldovenesc nu este univoc. Pe termen scurt aceasta ar putea avea unele efecte adverse care, însă, vor fi contrabalansate de altele pozitive pentru exportatorilor moldoveni, care ulterior se vor putea fi observa la nivelul salariilor, ocupării și investițiilor.
- Având în vedere ramificațiile adânci ale crizei datoriilor suverane din zona euro, precum și dependența Rusiei de cererea din UE, factorii de decizie din Moldova trebuie să ia în calcul înrăutățirea eventuală a situației economice practic la toți partenerii comerciali principali ai țării noastre. Guvernul, împreună cu BNM, ar trebui să nu întârzie în implementarea politicilor de stabilizare macroeconomică orientate preponderent spre eliminarea restricțiilor redundante în activitatea antreprenorială, eliminarea barierelor netarifare pentru exporturile moldovenești prin convergența standardelor naționale la cele europene, diversificarea piețelor externe de

desfacere, îmbunătățirea cadrului concurențial etc. Elaborarea pachetului de acțiuni privind stabilizarea macroeconomică nu reprezintă scopul acestui studiu, însă o lista mai detaliată de acțiuni poate fi găsită în ultima ediție MEGA nr. 5 elaborată de Expert-Grup⁴.

PROGNOZELE PENTRU ANUL 2012

În cadrul intern și extern actual învăluit de incertitudine este absolut evident un singur lucru: anul 2012 va fi unul din cei mai problematici din perioada de după recenta criză economică mondială. În asemenea context prognozarea devine și mai dificilă, iar marja de eroare este mult mai mare. Totuși, tendințele începute în ultimul trimestru al anului precedent și care continuă în prezent nu sînt de bun augur pentru situația economică internă. Spre exemplu, în decembrie 2011 indicii producției industriale deja a intrat „în roșu” cu o creștere de -3,7% în expresie anuală; în aceeași perioadă parcursul mărfurilor pe teritoriul Moldovei a diminuat cu 7,9%, tendință ce s-a accentuat în ianuarie 2012 (-14,8%); ratele de creștere a exporturilor, importurilor, remitențelor și, respectiv, consumului au încetinit considerabil, iar băncile comerciale majorează treptat și primele de risc incluse în dobânzile la credite. Indicatorii respectivi, de regulă, determină variațiile ulterioare ale ciclurilor economice, ceea ce sugerează prezenta unor riscuri recesioniste pronunțate în economia moldovenească. Având în vedere dependența masivă a țării de influxurile de remitențe și piețele de desfacere slab diversificate, materializarea acestor riscuri va depinde în mod direct de situația economică din regiune.

Astfel, prognoza noastră pentru anul 2012 ia în calcul atât evoluția remitențelor, consumului, cursului valutar și factorul climatic, cât și evoluțiile economiilor UE și a Federației Ruse, precum și nivelul dobânzilor din aceste țări care măsoară așteptările agenților economici. În funcție de aceste variabile, estimăm că ***creșterea economică a început să încetinească vizibil în ultimul trimestru 2011, iar pentru 2012 prognozăm o creștere reală a PIB-ului de +2,1% în expresie anuală.*** Este o prognoză mai pesimistă în comparație cu cea a Ministerului Economiei, BNM sau a organismelor internaționale, însă o considerăm destul de realistă în contextul economic actual intern și extern. Mai mult decât atât, nu trebuie exclus nici scenariul intrării economiei moldovenești în recesiune, aceasta evident, cu condiția agravării crizei datoriilor suverane din zona euro și alimentării așteptărilor macroeconomice negative.

⁴ <http://expert-grup.org/?go=biblioteca&n=249>

ANEXA: MODELUL VECTORIAL AUTOREGRESIV STRUCTURAL (SVAR)

Modelele VAR în forma lor clasică reprezintă sisteme de mai multe ecuații în care fiecare variabilă endogenă este regresată cu celelalte variabile exogene din perioada curentă și precedentă și alte variabile exogene, în funcție de caracterul restricțiilor aplicate. Pentru a obține o specificare mai bună, am utilizat modelul vectorial autoregresiv structural (SVAR) care, spre deosebire de modelul ordinar VAR cu restricțiile de tipul Cholesky, este unul non-recursiv, cu restricții specifice aplicate perioadelor curente și precedente. Decizia privind aplicarea acestor restricții derivă din teoria economică și specificul economiei moldovenești.

Modelul include 10 variabile, cu frecvență trimestrială, perioada: 2000:1 – 2011:3.

l_m0 – volumul banilor în circulație (agregatul monetar M0), serie sezonizată, logaritmi naturali.

l_pib_eu – PIB-ul Uniunii Europene, în prețuri constante (2000 = 100%), logaritmi naturali.

l_pib_md – PIB-ul Moldovei, în prețuri constante (2000 = 100%), logaritmi naturali.

l_pib_ru – PIB-ul Rusiei, în prețuri constante (2000 = 100%), logaritmi naturali.

rem – volumul transferurilor din străinătate efectuate în favoarea persoanelor fizice, serie sezonizată, logaritmi naturali.

sal – Salariul mediu lunar al unui lucrător, lei, logaritmi naturali.

l_e – Cursul nominal mediu de schimb al leului față de Euro și USD, ponderat după structura comerțului exterior al Moldovei, logaritmi naturali.

l_def – Deficitul comercial al Moldovei, logaritmi naturali.

mm – volumul mediu de precipitații atmosferice, serie sezonizată, logaritmi naturali (utilizată ca variabilă care aproximează condițiile climatice).

i_w – media a ratelor interbancare din UE și Rusia, ponderate după mărimea PIB-urilor.

În baza criteriilor Akaike a fost selectat modelul SVAR cu 2 perioade. Specificarea restricțiilor și modelului este prezentată în tabelul 1 și 2:

Tabel 1: Structura modelului cu regresiiile din perioadele curente

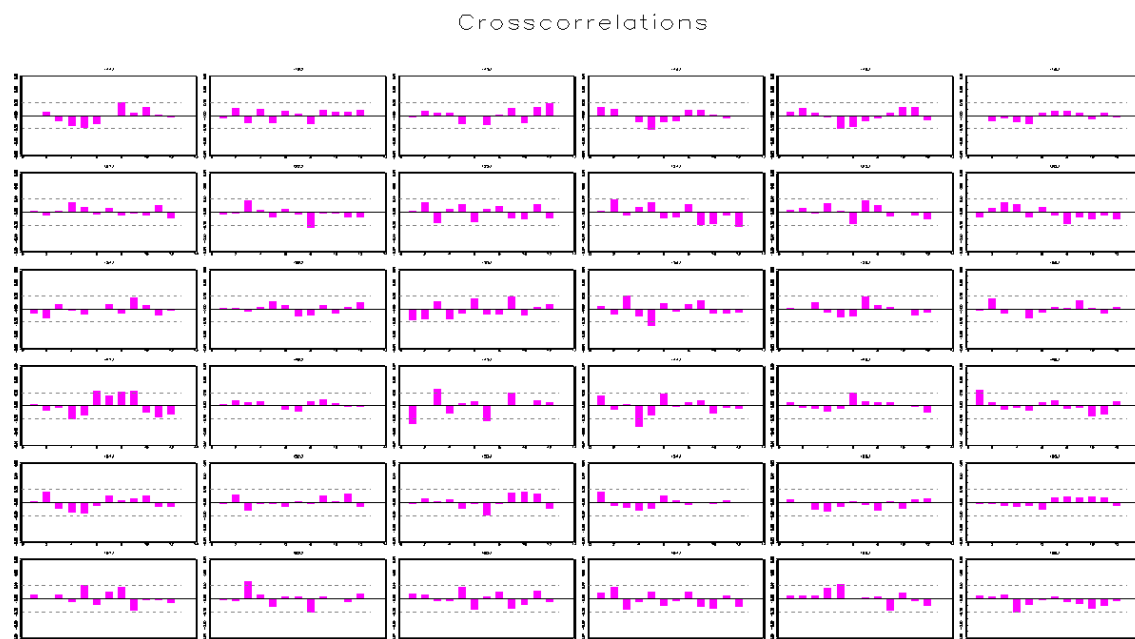
	<i>l_m0</i>	<i>l_pib_eu</i>	<i>l_pib_md</i>	<i>l_pib_ru</i>	<i>rem</i>	<i>sal</i>	<i>l_e</i>	<i>l_def</i>
<i>l_m0</i>	*	0	0	0	*	*	0	0
<i>l_pib_eu</i>	0	*	0	0	0	0	0	0
<i>l_pib_md</i>	*	0	*	0	*	0	0	*
<i>l_pib_ru</i>	0	0	0	*	0	0	0	0
<i>rem</i>	0	*	0	*	*	0	0	0
<i>sal</i>	0	0	0	0	0	*	0	0
<i>l_e</i>	*	*	*	*	*	*	*	*
<i>l_def</i>	*	*	0	*	*	0	*	*

Tabel 2: Structura modelului cu regresii din perioadele precedente

	I_{m0}	I_{pib_eu}	I_{pib_md}	I_{pib_ru}	rem	sal	I_e	I_{def}	mm	i_w
I_{m0}	*	0	*	0	*	*	0	0	0	0
I_{pib_eu}	0	*	0	0	0	0	0	0	0	*
I_{pib_md}	*	*	*	*	*	0	*	*	*	0
I_{pib_ru}	0	*	0	*	0	0	0	0	0	*
rem	0	*	0	*	*	0	0	0	0	0
sal	*	*	*	*	*	*	*	0	0	0
I_e	*	*	*	*	*	*	*	*	0	0
I_{def}	*	*	*	*	*	*	*	*	*	0

Veridicitatea specificării actuale este confirmată de lipsa unor dependențe importante între termenii erorii derivați în urma rulării modelului (figura 7):

Figura 7: Corelarea între termenii erorii



Totodată, stabilitatea modelului este confirmată de testul CUSUM (figura 8):

Figura 8: Testul de stabilitate CUSUM, interval de confidență de 95%

