

Realitatea Economică

Publicație lunară de analize și prognoze, nr.9

În această ediție citiți despre:

- *Creditele externe cu nuanțe geopolitice și electorale*
- *Agricultura: optimismul se epuizează*
- *Relaxarea politicii monetare până la noi minime istorice*
- *Crește riscul deficitului bugetar*
- *Importurile: primele semne de învigorare a cererii?*
- *Piața de capital – recesiune sub ecoul falimentului unei bănci*

Expert-Grup
August 2009

Cuprins

Sumarul ediției	3
Guvernare economică	5
Sectorul real.....	6
Veniturile și cheltuielile populației.....	8
Inflația	10
Politica monetară.....	11
Politica bugetar-fiscală	12
Sectorul financiar	13
Piața valutară și balanța de plăți.....	14
Comerțul extern.....	15
Piețele globale	16

Aceasta publicație apare cu suportul financiar acordat de Black Sea Trust (București, România) și Institutul pentru o Societate Deschisă (Budapesta, Ungaria)

La această ediție au contribuit:

Valeriu Prohnițchi

Alex Oprunenco

Ana Popa

Adrian Lupușor

Marina Cernov (asistent de cercetare)

EXPERT-GRUP este centru analitic independent specializat în cercetare și consultanță de politici sociale și economice. EXPERT-GRUP nu are afilieri politice și scopuri comerciale și își stabilește independent strategia sa instituțională. Misiunea centrului este de a contribui plenar la dezvoltarea economică, politică și socială și la avansarea competitivității internaționale a Republicii Moldova.

Date de contact: Adresa postală: MD-2012, Republica Moldova, Chișinău, str. Columna, 133, oficiu 1
Telefon: ++373 22 921776, ++373 22 930014; Fax: ++373 22 211599
Email: info@expert-grup.org Web: www.expert-grup.org

Sumarul ediției

Mesajele principale

- În iunie au apărut primele semnale că recesiunea severă în sectorul real al economiei moldovenești ar putea fi pe sfârșite. Tendințele – încă firave, dar pozitive - au fost condiționate de evoluțiile favorabile pe piețele regionale, dar și de optimismul - deocamdată moderat - vizavi de perspectivele economiei globale. Ce va urma în următoarele luni în Moldova, o stabilizare fermă sau turul doi al recesiunii? Totul va depinde de rapiditatea cu care noul Guvern va pune în aplicare reformele instituționale și structurale necesare pentru a redresa criza pe termen scurt și a așeza economia pe o traiectorie calitativ nouă de creștere economică pe termen lung.

- Impactul crizei financiare globale asupra Moldovei a fost atât de puternic din cauza dependenței sale covârșitoare de piețele externe. O lecție care trebuie să o învețe companiile și guvernul este că pe viitor trebuie valorificat mai insistent și potențialul pieței interne. Deocamdată latent, acest potențial ar putea fi pus în valoare odată cu înlăturarea factorilor sistemici care au determinat acest model economic dezechilibrat: sărăcia, monetizarea redusă a economiei rurale și aranjamentele anti-competitive sau chiar mafiotice pe piață.

- Pe parcursul ultimei jumătăți de an BNM practic a fost singurul agent de politică economică care a acționat adecvat situației din sectorul financiar și, fără a avea un suport efectiv din partea guvernului, a făcut uz de instrumentele de care dispune pentru asigurarea stabilității macroeconomice. Insistența în menținerea la un nivel supra-apreciat a monedei naționale este probabil singurul aspect care i-ar putea fi incriminat, dar politica BNM este ușor de înțeles în contextul presiunilor politice la care a fost supusă în perioada electorală. Este foarte important ca noua guvernare să asigure continuitatea cursului de politică monetară.

- Principala durere de cap pentru noul guvern va fi sectorul bugetar. Viitorul guvern nu va putea să onoreze toate obligațiile financiare și sociale pe care și le-a asumat actualul guvern și o revizuire a bugetului este indispensabilă. Chiar și așa, un deficit bugetar înalt este aproape inevitabil în 2009 și probabil va fi acceptat de FMI și de alți parteneri de dezvoltare. Acoperirea lui va fi posibilă din mijloacele pe care FMI, Banca Mondială și câțiva donatori bilaterali probabil că le vor acorda Moldovei fără condiționalități prea dure vizavi de bugetul pentru 2009. Dar guvernul va trebui să dea dovadă în egală măsură de multă imaginație și capacitate de negociere politică pentru a croi bugetul pentru anul 2010. Anul 2010 va fi cu adevărat momentul adevărului pentru noul guvern, indiferent de coloratura acestuia.

Guvernare economică

În iunie-iulie 2009 actul de guvernare economică a fost influențat în special de prevalarea intereselor politice asupra celor economice. Acțiunile Guvernului au fost ghidate exclusiv de obiective electoral și au urmărit

obținerea de efecte imediate, iar perspectivele economice și sociale pe termen mediu și lung practic au fost neglijate. Miopia Guvernului a fost relevată de sfera bugetar-fiscală unde s-a atestat creșterea dezechilibrului finanțelor publice și accentuarea caracterului social al cheltuielilor bugetare. Totodată, noile inițiative în domeniul datoriei de stat – de contractare a unor credite din partea Rusiei și Chinei - creează riscuri privind creșterea bruscă a gradului de îndatorare a economiei. În actuala situație de criză economică, aceasta sporește riscurile financiare externe ale țării.

Sectorul real

Datele statistice pentru primul semestru al anului sugerează o moderare a declinului economic înregistrat de la început de an. Temperarea ritmului de descreștere în sectorul industrial s-a datorat unei creșteri moderate a cererii externe, observându-se primele simptome de reînviore economică a partenerilor comerciali europeni. Acesta este cazul producției textile și metalurgice, exporturile cărora au crescut în luna iunie. În același timp, menținerea cererii interne la nivel scăzut determină în continuare reducerea producției în ramurile industriale destinate pieții interne (mai ales, industria alimentară). Și agricultura, care era unicul sector cu prognoze mai optimiste pentru acest, a încheiat primul semestru cu rezultate sub așteptări, în special din cauza condițiilor nefavorabile climatice ce au determinat scăderea producției vegetale. Prețurile mici de achiziționare a producției agricole reprezintă bariere tot mai importante pentru micii fermieri care cu greu le înfruntă. Nemulțumirile acestora au luat formă de proteste deschise, forțând statul să intervină. În următoarele câteva luni evoluția economiei naționale se va conforma trendurilor externe din cauza dependenței de cererea externă.

Veniturile și cheltuielile populației

În luna iunie nivelul mediu al salariului pe economie a continuat să crească, dar aceasta în paralel cu restanțele la salarii și cu numărul angajaților trimiși în concedii forțate. Deloc surprinzător, impozitul pe venitul persoanelor fizice, contribuțiile sociale obligatorii de stat și primele de asigurare medicală obligatorii au fost colectate sub nivelul prognozat, contribuind astfel și mai mult la majorarea deficitului bugetar curent. În același timp, volumul remitențelor s-a stabilizat din luna martie până în mai, iar evoluțiile acestora în alte țări sugerează o posibilă creștere a acestora și în Republica Moldova în perioada de vară. Dar la moment consumatorii sunt încă pesimiști, ceea ce se reflectă în volumul comerțului cu amănuntul și al serviciilor prestate populației, care continuă să fie în scădere. În luna iunie, au crescut depozitele persoanelor fizice, tendință care ar putea fi stopată, cel puțin temporar, de intervențiile masive ale BNM și de falimentul recent al Investprivatbank.

Prețuri

Deși în termeni anuali inflația la sfârșit de iulie curent a rămas în valori negative, ritmul de reducere a prețurilor s-a temperat. Trendul deflaționist se poate chiar inversa, luând în considerație creșterea indicelui prețurilor producătorilor industriali și nemulțumirile producătorilor agricoli cauzate de reducerea semnificativă a prețurilor de realizare a producției agricole. La aceasta va contribui și recolta scăzută din acest an. Pe de altă parte, o posibilă reducere a tarifului la gazele naturale ar putea atenua parțial presiunile inflaționiste.

Politica monetară

Banca Națională a continuat în mod consecvent relaxarea politicii sale monetare, având drept obiectiv fundamental reorientarea resurselor gestionate de sistemul bancar din economii spre investiții. Totodată, liberalizarea politicii monetare a fost bazată și pe necesitatea sporirii indicilor de lichiditate la unele bănci comerciale, în special pe fonul falimentării BC „Investprivatbank”. Prin urmare, ratele la principalele instrumente de politică monetară (rata de refinanțare și norma rezervelor obligatorii) au coborât până la noi minime istorice. În paralel cu relaxarea politicii monetare, BNM a continuat creditarea directă a băncilor comerciale cu scopul recreditării sectorului real al economiei. Efectele acestor măsuri au putut fi observate deja în luna iunie, când volumul de credite a crescut semnificativ față de luna precedentă.

Politica bugetar-fiscală

Pe fondul diminuării veniturilor și a majorării cheltuielilor bugetare în luna iunie față de luna precedentă, pericolul escaladării deficitului bugetar devine din ce în ce mai evident. Dacă se va croniciza, o asemenea distorsiune în sistemul finanțelor publice ar putea afecta întreaga situație macroeconomică, inclusiv și stabilitatea monedei naționale. Reducerea veniturilor publice a fost determinată în primul rând de comprimarea comerțului extern, în special, de diminuarea importurilor. În același timp, majorarea cheltuielilor bugetare a fost condiționată de majorarea cheltuielilor aferente programelor de asistență socială și a unor sectoare bugetare (educație și sănătate). Totodată, statul a apelat din ce în ce mai intens la creditarea din partea băncilor comerciale, care au fost principalii finanțatori ai deficitului bugetar din perioada de referință.

Sectorul financiar

Tendențele recesioniste s-au accentuat în întregul sector financiar. S-a accentuat impactul crizei economice asupra sectorului, în special în ceea ce privește sistemul bancar. Astfel, a crescut ponderea creditelor nefavorabile în portofoliul de credite. În același timp, nivelul înalt al indicilor de lichiditate denotă capacitatea băncilor de a face față anumitor fluctuații majore în sistem și de a acoperi eventualele necesități de plată.

Piața valutară și balanța de plăți

Volatilitatea înaltă a fost caracteristică și pentru luna iulie. Ca și mai înainte, raportul USD/EURO a fost foarte strâns corelat cu datele statistice și percepțiile privind situația în economiile globale principale și eventuala relansare a economiei globale. Și dacă în prima jumătate a lunii iulie percepțiile sceptice au fost dominante, rezultând în consolidare poziției dolarului (1.40 USD/EUR), atunci în a doua jumătate situația s-a răversat și moneda europeană a început să se consolideze pe valul datelor pozitive vizavi de situația economică în SUA și unele economii europene, în special cea germană (1.44 USD/EUR). În pofida evoluțiilor la bursele internaționale, leul moldovenesc a cunoscut o ușoară apreciere, atât față de moneda unică europeană, cât și față de dolarul SUA. Firește, o atare situație este determinată de influența factorului sezonier și, respectiv, a majorării influxurilor valutare sub forma exporturilor și remitențelor, dar și de o serie de factori adiționali determinați de răcirea cererii interne. Totuși, în contextul relaxării politicii monetare, precum și a așteptărilor privind transformarea tendințelor deflaționiste în cele inflaționiste, am putea observa o depreciere graduală și echilibrată a leului moldovenesc până la sfârșitul anului.

Comerțul extern

În iunie comerțul extern a început să demonstreze tot mai sigur semne de revenire, prin datele statistice mai pozitive în expresia lunară, atât la capitolul exporturilor (+7%), cât și a importurilor (+6,9%). Aceste semnale sunt în mare parte legate de o relativă îmbunătățire a conjuncturii externe care exercită și influențe pozitive asupra comerțului extern moldovenesc prin cererea externă pentru forța de muncă și mărfurile moldovenești. Totodată, ținând cont de consensul privind caracterul lent al relansării economice globale, nu ne putem aștepta la o creștere semnificativă a fluxurilor comerciale: reformele interne structurale și sporirea competitivității internaționale sunt și mai prioritare.

Piețele globale

Prețurile pentru petrol au fost influențate în marea măsură de confidența și percepțiile investitorilor privind evoluția economiei globale în viitorul apropiat. Astfel, o serie de noutăți pozitive din Statele Unite ale Americii și Germania au determinat o revenire a prețurilor pentru petrol, și aceasta după o scădere din începutul lunii iulie înapoi spre nivelul de 70 USD/baril. Situația pe piața metalelor a fost într-o măsură mai mare influențată de factorii fundamentali. Astfel, revenirea cererii din partea Chinei și Indiei, cuplată cu o ofertă limitată din partea furnizorilor majori de metale a determinat o oarecare scumpire a metalelor pe piețele de mărfuri. Pe piața de grâne se observă o anumită relaxare a prețurilor, determinată de o ofertă puternică și cererea stagnantă. În particular, prețurile pentru grâu s-au micșorat în iulie în medie cu 5-15 USD/tonă.

Guvernare economică

Costuri politice versus costuri economice

Specificul situației politice din țară în iunie-iulie a influențat în mare măsură comportamentul Guvernului, ghidat în special de obiective pe termen scurt și neglijând efectele pe termen mediu și lung. Interesele electorale au prevalat față de cele economice și la implementarea politicilor economice și sociale ale statului. În special, obiectivele electorale ale Guvernului au influențat în mod decisiv politica de cheltuieli bugetare care a devenit și mai mult axată pe sfera socială în detrimentul celei economice. Totodată, noua orientare a politicii în domeniul datoriei externe relevă aceeași miopie a guvernării față de perspectivele de durată, acordând prioritate celor pe termen scurt. Noua guvernare va fi nevoită să implementeze în mod urgent o serie de reforme nepopulare, dar necesare pentru relansarea sectorului real al economiei, măsuri implementarea cărora a fost practic sistată în ultimele câteva luni.

Credite externe cu nuanțe geopolitice și electorale

După ce Duma Rusiei și-a anunțat acordul final de a acorda țării noastre cel mai mare credit din istoria Republicii Moldova (500 mln. USD), cu doar câteva zile înainte de alegeri Guvernul a semnat un memorandum de înțelegere cu corporația chineză COVEC privind contractarea unui credit adițional de 1 mlrd USD.

Este necesar de menționat că ambele credite sunt contractate pe fondul relațiilor suspendate cu FMI. Ambele credite au o serie de implicații geopolitice. Totodată, aceste înțelegeri sunt determinate și de comportamentul electoral al Guvernului care, fiind ghidat în mare parte de obiective pe termen scurt, a fost reticent vizavi de asumarea unor costuri politice, preferându-le mai degrabă pe cele economice. Or, semnarea unui nou memorandum de finanțare cu FMI care, după cum arată și experiența altor țări din regiune (țările Baltice, Ungaria, Bosnia) implică o serie de condiționalități „dureroase”, precum reducerea cheltuielilor sociale sau diminuarea deficitului bugetar, automat generând nemulțumiri în rândul populației. Cât de paradoxal nu ar părea, dar viitorul Guvern se va ciocni de aceleași constrângeri pe care le-a avut precedentul.

Pentru guvernul în exercițiu, creditele propuse de Rusia și China, erau mult mai atractive din punct de vedere politic pe termen scurt, din motiv că condiționalitățile economice atașate nu țin de austeritatea politicilor bugetar-fiscale sau monetare a debitorilor, ci mai curând de condiționalități politice și satisfacerea unor interese geostrategice pentru cele două mari puteri.

În același timp, pe termen mediu și lungă cele două credite aparent atractive din punct de vedere economic, ar putea genera costuri economice mari. Contractarea unor asemenea credite gigantice pentru R. Moldova ar duce la triplarea soldului datoriei de stat externe, ceea ce inevitabil va contribui la sporirea gradului de îndatorare a economiei și va face creditorii occidentali mai ezitanți în a credita în continuare țara noastră. În condițiile vulnerabilității sporite a economiei de la etapa actuală, o miopie financiară a Guvernului poate afecta dramatic stabilitatea macroeconomică a țării, determinând chiar și o incapacitate de rambursare a creditelor contractate, în eventualitatea unor noi turbulențe financiare la scară globală. Mai mult decât atât, în condițiile contractării creditelor negociate cu Federația Rusă și China, soldul datoriei de stat externe va depăși esențial nivelul activelor oficiale de rezervă ale BNM. Aceasta ar putea determina viitorul Guvern să ceară ajutor din partea FMI privind semnarea unui nou memorandum de finanțare în vederea suplinirii activelor oficiale de rezervă și menținerii stabilității monedei naționale, dar FMI ar putea fi reticent în acoperirea unor credite bilaterale contractate în condiții obscure.

Progres amăgitor al competitivității

Conform noului raport global asupra facilitării comerțului pentru anul 2009 realizat de Forumul Economic Mondial, R. Moldova a urcat 10 poziții până pe locul 52 din 121 de state. Totuși, progresul respectiv este unul aparent luând în considerație faptul că indicele este unul compozit și nu poate fi comparat în serii de timp, iar multe avantaje elucidate în raport sunt doar formale. Astfel, în 2009 indicele a fost „construit” pe baza unui număr mai mare de indicatori (46 de indicatori complecși față de 42 indicatori ordinari în anul precedent), iar numărul țărilor incluse în rating a crescut. În același timp, majoritatea avantajelor formale menționate în raport (tarifele vamale, lipsa barierelor netarifare, numărul redus de documente necesare pentru operațiunile de export-import etc.) sunt compromise de situația de facto din țară. Astfel, în pofida unui tarif vamal în medie scăzut (unul din cele mai joase din regiune), problema majoră constă în complexitatea tarifelor și în barierele netarifare interne, iar situația generală privind mediul de afaceri s-a agravat constant. Acest fapt este confirmat și de raportul Băncii Mondiale Doing Business pentru anul 2009 care indică un regres al Republicii Moldova cu 11 poziții față de anul precedent.

Grilă de monitorizare 1 Guvernare economică

Indicatori	2005	2006	2007	2008	2009	Surse
Doing Business Indicator		83	103	92	103	Banca Mondială
Indicatorul Competitivității Globale	89	86	97	95		World Economic Forum
Indicele de Percepție a Corupției	88	79	111	109		Transparency International

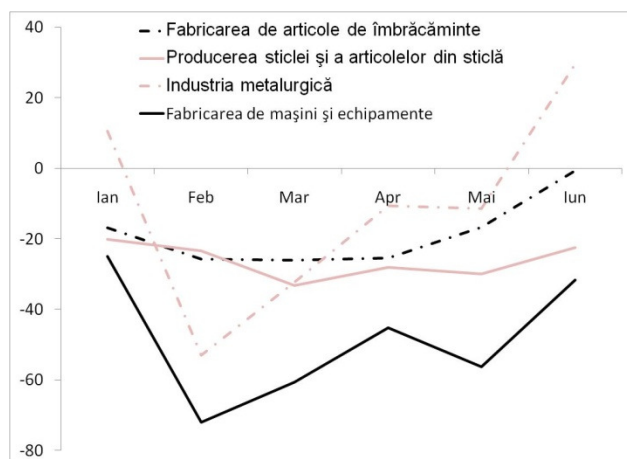
Surse: indicate în ultima coloană

Industria: dependentă de evoluțiile externe

Datele statistice privind evoluția industriei în primul semestru indică asupra primelor tendințe de temperare a declinului industrial, foarte pronunțat de la început de an. Astfel, dacă în ianuarie-aprilie indicii lunari ai producției industriale s-au înrăutățit constant, în mai-iunie acest fenomen s-a stopat. În iunie, unele ramuri industriale au înregistrat chiar o creștere a producției.

Reluarea creșterii sau temperarea declinului producției industriale metalurgice, articolelor de îmbrăcăminte, producției sticlei și a articolelor din sticlă, mașinilor și echipamentelor (Graficul 1) este un răspuns la revigorarea cererii externe, în special în economiile europene. De altfel, și exporturile categoriilor date au înregistrat creștere în luna iunie.

Graficul 1 Evoluția producției în unele ramuri industriale, 2009 (în % față de luna similară a anului 2008)

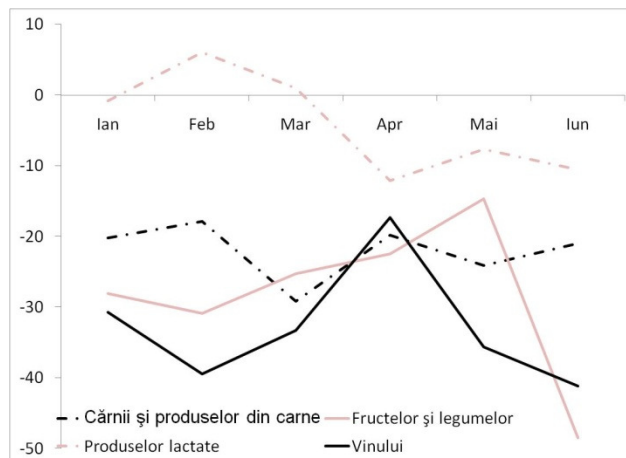


Sursa: BNS, calcule EG

În același timp, ramurile industriei alimentare, care sunt orientate într-o măsură mai mare spre piața internă au înregistrat în continuare reducerea producției în expresie anuală (Graficul 2). Cererea internă își revine mai lent decât cererea externă, lucru indicat și de datele privind volumul comerțului cu amănuntul cu produse alimentare. O altă cauză ar fi stocurile mari de producție nerealizată din anul precedent la multe întreprinderi. Multe din acestea la moment ezită să sporească volumul de producție, fiind într-o situație financiară dificilă, iar obținerea creditelor bancare în primul semestru a fost foarte problematică. Este vorba, în special, de producătorii de vin și a conservelor din fructe și legume.

Astfel, fiind puternic dependente de evoluțiile externe, trendurile ulterioare în sectorul industrial se vor conforma tendințelor economiilor partenerilor comerciali ai Republicii Moldova.

Graficul 2 Evoluția producției în unele ramuri industriale, 2009 (în % față de luna similară a anului 2008)



Sursa: BNS, calcule EG

Agricultura: optimismul se epuizează

Agricultura, unicul sector economic cu tendințe de creștere la început de an și pentru care prognozele economice erau pozitive, în trimestrul II și-a mai relevat odată în plus slăbiciunile sale structurale. Dependența excesivă de condițiile climaterice și gradul redus de dezvoltare tehnologică creează incertitudini majore pentru cei ce activează în sector. Primul semestru al anului s-a încheiat cu o creștere a producției globale agricole de numai 2,6%. Aceasta însă s-a datorat doar producției sectorului zootehnic, care a înregistrat o creștere de 5,1%. S-a atestat o creștere importantă a producției vitelor și păsărilor în masă vie în întreprinderile agricole, interpretată ca o posibilă relansare a sectorului cu impact pozitiv asupra industriei agro-alimentare. Astfel, Ministrul Agriculturii și Industriei Alimentare preciza că în cazul păstrării trendului de creștere din primul trimestru, Republica Moldova și-ar putea satisface consumul intern de carne din producția locală până la sfârșitul anului 2010. Totuși, semestrul I s-a încheiat cu rezultate inferioare de creștere comparativ cu trimestrul I. Din cauza reducerii cererii interne, producția de carne a urmat un trend negativ (-22,2% în ianuarie-iunie față de aceeași perioadă a anului precedent). Scăderea cererii a influențat și importul de carne în primul semestru (-31,5%).

În ceea ce privește producția vegetală, condițiile climaterice puțin favorabile din acest an au determinat o scădere cu 11,1% a acesteia. Cel mai mult a fost afectată recolta de cereale (-28%), alarmând autoritățile care în iunie propuneau interdicția exportului de cereale. Totuși, recolta grâului s-a dovedit a fi calitativ superioară celei din anul precedent, drept urmare această propunere irațională nu a fost pusă în aplicare.

Prețurile de achiziționare a producției agricole în scădere lovesc tot mai mult fermierii. Aceasta a condus la nemulțumiri și proteste din partea producătorilor de

lapte, care declarau că nu văd soluții de supraviețuire în condițiile în care prețul de achiziție a laptelui este 1,5 lei, iar costul de producere îl depășește pe acesta. În cadrul unei ședințe Consiliului pe filiera de produs „Bovine, lapte și carne de bovine, piei și produse procesate” a fost adoptată decizia de majorare a prețului de referință de achiziție a laptelui calitativ care până la sfârșit de an va fi majorat gradual până la 3,5 lei.

În luna iulie, Guvernul a mai adoptat o decizie pentru susținerea fermierilor, dar care, ca de obicei, favorizează marii fermieri. În vederea susținerii producătorilor agricoli Guvernul a decis subvenționarea agricultorilor care au suprafață însumată mai mare de 50 ha cu 10 litri motorină per hectar (prin utilizarea motorinei donate de Gazprom, asistență destinată procurării produselor petroliere pentru completarea rezervelor de stat). Astfel, micii fermieri au rămas din nou în afara vizorului guvernanților, impuși să depășească singuri probleme care devin tot mai mari. Abia la începutul lunii august, în urma presiunilor provenite din teritoriu, a fost luată decizia de a repartiza o parte din ajutorul umanitar și către fermierii care dețin sub 50 ha. Însă acest „ajutor” se va concretiza în „sub formă de resurse financiare - echivalentul a 10 litri de motorină la un hectar, ce va fi direcționat la plata impozitului funciar”. Un exemplu tipic de opacitate și inechitate în politica agrară din Moldova.

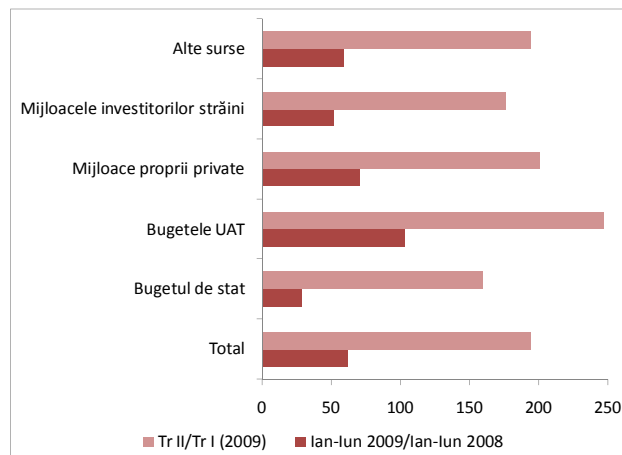
Construcții și investiții în capital fix

Reducerea investițiilor în capital fix a continuat și în trimestrul II cu ritmuri puțin mai moderate în comparație cu trimestrul precedent. Astfel, pe parcursul a 6 luni acestea s-au redus cu 38,4% față de anul precedent. Cel mai mult au fost afectate investițiile străine în capital fix, înregistrând o reducere de peste 60%, ceea ce se va reflecta și în balanța de plăți a Republicii Moldova pentru semestrul I prin reducerea ISD.

Deși în trimestrul II investițiile au crescut față de trimestrul precedent, acestea au rămas inferioare celor din anul 2008. O parte din aceste investiții sunt destinate reconstrucției clădirilor parlamentului și președinției. Cât de ironic nu ar părea, dar vandalizarea acestor clădiri în

evenimentele din aprilie, nu au permis o recesiune și mai abruptă în sectorul construcțiilor. Totuși, aceste cheltuieli neplanificate, precum și diminuarea veniturilor bugetare, vor limita posibilitățile de finanțare a altor investiții, atât din bugetul de stat, cât și din bugetul unităților teritorial-administrative.

Graficul 3 Evoluția investițiilor în capital fix pe surse de finanțare (%)



Sursa: BNS, calcule EG

Transportul

Transportul în continuare rămâne sectorul cel mai afectat de criza economică, volumul mărfurilor transportate în 2009 reducându-se cu 63% față de primul semestrul al anului precedent. Acest colaps este unul explicabil în contextul în care și comerțul extern al Moldovei s-a redus dramatic. Or, cea mai mare parte din cifra de afaceri a sectorului derivă din deservirea companiilor exportatoare sau importatoare. De asemenea, și pe plan intern, reducerea volumului de construcții a afectat negativ volumul mărfurilor transportate. Primele semne, deși încă fragile, de revenire a comerțului extern în lunile mai-iunie ar putea reînvinga nițel și sectorul transportului, declinul căruia în trimestrul II nu s-a majorat față de trimestrul I.

Grilă de monitorizare 2. Sectorul real

Indicatori	2006	2007	2008	T1 08	T1-T2 08	T1 09	T1-T2 09
Creșterea producției industriale, %, y-o-y	-6,9	-2,7	+0,7	+7,7	+4,6	-24,2	-24,9
Creșterea producției agricole, %, y-o-y	-1,1	-23,1	+31,9	-24,1		+3,7	+2,6
Transportul de mărfuri, (cant.), %, y-o-y	-2,0	+11,1	-6,3	+21,2	+14,9	-64,4	-63,0
Creșterea investițiilor în capital fix, %, y-o-y	+24	+20,7	+1,7	+30,1	+12,3	-40,6	-38,4

Surse: BNS

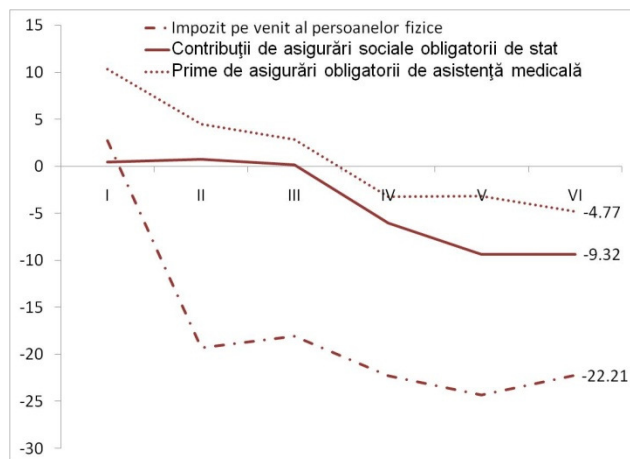
Veniturile și cheltuielile populației

Veniturile

Cu ritmuri mai lente, dar salariul mediu lunar a continuat să crească în luna iunie. Trebuie însă de precizat că atunci când numărul de angajați în economie scade mai repede decât fondul de salarizare, salariul mediu pe economie evident că continuă să crească. Or, anume acest lucru și se întâmplă la moment în economie. De asemenea, BNS nu poate să ia în calcul restanțele la salarii, care deja au fost acumulate la unele companii, la fel cum nu poate să țină cont nici de concediile forțate în care fost trimiși mulți angajați. De obicei, reducerea salariilor, restanțele salariale și concedierile fac parte din implicațiile întârziate ale crizelor economice, dar acestea au un puternic efect negativ asupra veniturilor populației. În sectoarele cele mai afectate de criză - transporturi și comunicații, comerț cu ridicata și amănuntul și energie electrică și termică, gaze și apă - salariile chiar s-au micșorat față de luna precedentă.

De asemenea, informațiile privind executarea bugetului public național indică o discrepanță tot mai mare dintre veniturile colectate în urma impozitării salariilor și cele prognozate (Grafic 4). Aceasta indică atât asupra estimării eronate a indicatorilor macroeconomici pe care au fost bazate principalele documente financiare, cât și a efectelor semnificative ale crizei, care a fost ignorată timp îndelungat de guvernare.

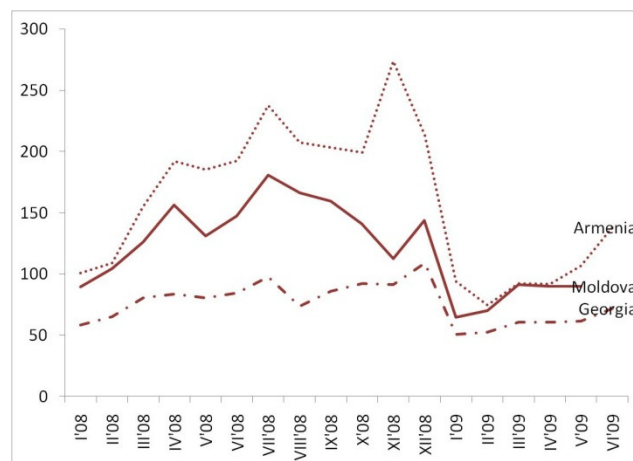
Graficul 4 Executarea unor categorii de venituri bugetare față de prognoza (%)



Sursa: Ministerul Finanțelor

În același timp, transferurile din străinătate efectuate de persoanele fizice s-au menținut aproape constante pe parcursul lunilor martie-mai, rata anuală de reducere a acestora temperându-se. După o cădere de peste 40% a transferurilor în luna aprilie, în mai transferurile s-au redus cu 31% față de mai 2008. O evoluție similară observăm și în alte țări unde, după declinul puternic al remitențelor începând cu sfârșitul anului 2008, remitențele s-au stabilizat sau chiar au crescut în expresie lunară (Grafic 5). Pentru toată perioada de vară ne așteptăm la o stabilizare a fluxului de remitențe și în Republica Moldova.

Graficul 5 Transferurile din străinătate efectuate de persoane fizice, mil. USD



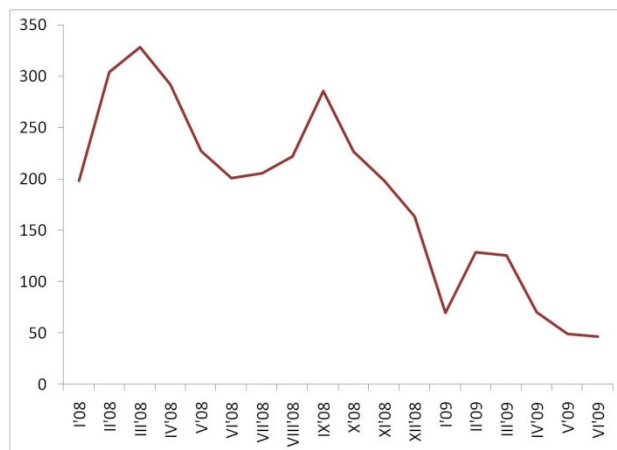
Sursa: BNM

Consumul și economiile

Trendul cheltuielilor este în mare măsură determinat de evoluția veniturilor populației, care au fost puternic afectate de criză. Totuși, se manifestă în mod clar unele tendințe pozitive de stabilizare a situației. Volumul vânzărilor cu amănuntul rămâne a treia lună consecutiv stabil la nivelul anului 2008, iar volumul serviciilor cu amănuntul chiar tinde să crească în expresie anuală. Evident, nu putem spune că optimismul consumatorilor este exuberant, dar nu mai putem vorbi nici de pesimism excesiv. Consumatorii pur și simplu au adoptat decizii raționale de reducere a consumului de mărfuri nealimentare (-10,7%), păstrând intact sau chiar sporind consumul de produse alimentare. Optimizarea cheltuielilor se observă și în sfera serviciilor, consumatorii înlocuind, de exemplu, vacanțele costisitoare cu cele mai ieftine, sau preferând reparațiile curente ale apartamentelor în locul celor capitale.

La aceste evoluții structurale au contribuit atât diminuarea veniturilor populației, cât și reducerea creditelor de consum acordate de către băncile comerciale. Băncile comerciale sunt foarte reticente în acordarea creditelor de consum, care au avut o evoluție negativă puternică (Grafic 6) chiar dacă ținem cont și de factorii sezonieri specifici pentru perioada aprilie-iunie. Soldul creditelor de consum în totalul creditelor a coborât la nivelul anului 2006, de 11,27%.

Graficul 6 Credite de consum acordate de băncile comerciale, mil. MDL



Sursă: BNM

După o creștere relativ lentă a depozitelor persoanelor fizice la băncile comerciale care sunt puternic corelate cu

remitențele, stabilizarea acestora din urmă a determinat și o revenire a creșterii volumului depozitelor persoanelor fizice la rata de două cifre în termeni anuali. Aceasta a avut loc în pofida reducerii ratelor dobânzilor la depozitele atrase de către băncile comerciale în luna iunie. Totuși, tendința de reducere a ratei dobânzii la depozite ca urmare a intervențiilor active ale BNM în lunile iulie – august, dar și falimentarea Investprivatbank au făcut mai precauți potențialii deponenți, aceștia dorind să vadă care va fi evoluția sectorul bancar în perioada următoare.

Grilă de monitorizare 3. Piața muncii, veniturile și cheltuielile populației

Indicatori	2007	2008	T1 08	T1-T2 08	T1 09	T1-T2 09
Rata ocupării, %	42,5	42,5	39,4	46,1(T2)	36,8	-
Rata șomajului, %	5,1	4,0	5,5	3,0(T2)	7,7	-
Creșterea salariului real, %, y-o-y	+8,4	+8,7	+12	+9,0	+9	+8,9
Creșterea reală a remitențelor, %, y-o-y	+25,3	+27,5	+42,91	+41,21	-36,58	-
Creșterea volumului de servicii prestate populației, %, y-o-y	+1,1	-2,4	+4,7	+2,2	+0,1	+0,9
Creșterea vânzărilor cu amănuntul, %, y-o-y	+7,6	+8,4	+15,6	+13,1	-4,3	-4,5

Surse: BNS,

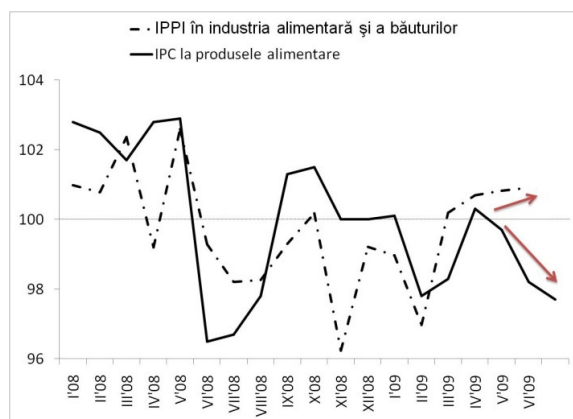
Inflația

IPC în scădere vs. IPPI în creștere

Și în luna iulie inflația anuală (exprimată de Indicele Prețurilor de Consum - IPC) a rămas la valori negative de -0,5%. Deflația din luna iulie s-a datorat în cea mai mare parte reducerii sezoniere a prețurilor la producția agricolă și, respectiv, ieftinirii componentei de produse alimentare care are cea mai mare pondere în coșul produselor care intră în calculul inflației.

Dar trendul denotă o temperare a deflației atât la produsele alimentare, cât și la cele nealimentare. În același timp, indicele prețurilor producătorilor industriali (IPPI) crește a patra lună consecutiv, ceea ce ar putea avea efect și asupra IPC în perioada următoare. Prețurile în industria prelucrătoare și industria alimentară și a băuturilor alcoolice au crescut cu cca. 1% în luna iunie față de luna precedentă. În același timp, IPC la produsele alimentare a fost în descreștere, majorând gapul în corelația acestor doi indicatori (Grafic 7).

Graficul 7 IPC la produsele alimentare și IPPI în industria alimentară și a băuturilor (% față de luna precedent)



Sursa: BNS

Indicele prețurilor de vânzare a produselor agricole de către întreprinderile agricole în primul semestru a coborât semnificativ față de anul precedent (-46%), asemenea evoluție fiind înregistrată în premieră pe parcursul ultimilor cinci ani. Această evoluție interesantă pentru consumatori, este distrugătoare pentru mulți producătorii agricoli, care – după cum au demonstrat în iulie - sunt gata și să protesteze în forme mai puțin comune pentru Moldova (vărsarea laptelui în fața Casei Guvernului), dacă nu vor fi întreprinse măsuri în vederea redresării situației.

Ce ne așteaptă?

După cum menționam și în edițiile precedente, deflația în Republica Moldova poartă un caracter temporar și deja de observă tendința de moderare a reducerii prețurilor. Condițiile climaterice de la început de sezon au permis reducerea prețurilor la unele produse agricole. Totuși, ca urmare a reducerii producției vegetale în primul semestru comparativ cu semestrul I al anului 2008, ne putem aștepta la creșterea prețurilor pentru producția agricolă. Aceasta, împreună cu creșterea deja marcantă a IPPI în industria alimentară poate contribui la inversarea trendului descendent al prețurilor la produsele alimentare.

În același timp, posibila reducere a tarifului pentru consumatori la gazele naturale ca urmare a reducerii prețului de import a acestora din Rusia în trimestrul III al anului ar putea atenua presiunile inflaționiste. Modificările anterioare ale tarifelor la gazele naturale au rezultat în modificări ale IPC, indicând o corelație pozitivă între acestea. Totuși, din 2006 tarifele au fost doar majorate, aceste modificări fiind mai rapid încorporate în prețul final al producției.

Grilă de monitorizare 4. Inflația

Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Indicele prețurilor de consum, %, y-o-y	+13,1	+7,3	+16,2	+16,9	+15,6	-0,3	-1,6	-0,8
Produse alimentare	+15,4	+6,5	+23,0	+24,6	+21,8	-6,8	-9,8	-8,2
Produse nealimentare	+11,6	+2,1	+10,0	+10,7	+10,2	-0,8	-1,6	-1,1
Servicii	+13,0	+17,4	+17,6	+17,0	+17,3	+10,4	+10,9	+10,8
Indicele prețurilor producătorilor industriali, % y-o-y	+26,5	+10,4	+12,2	+13,5	+13,5	-4,3	-4,8	-3,6
Indicele prețurilor producătorilor agricoli, % y-o-y	+39,2	-14,2	+50,2			-47,4		

Surse: BNS

Politica monetară

Orientând economiile spre investiții

Pe fundalul trendului descendent al inflației, dar și a temperării așteptărilor privind deprecierea puternică a monedei naționale, Banca Națională a continuat politica de relaxare a politicii sale monetare, având drept scop reorientarea resurselor financiare de la economii spre investiții. În vederea atingerii obiectivelor respective au fost utilizate 2 instrumente de politici: diminuarea ratelor la principalele instrumente a politicii monetare și creditarea directă a sistemului bancar. Dacă primul instrument ține de majorarea nivelului de lichiditate în sistemul bancar prin disponibilizarea resurselor „înghețate” anterior sub forma rezervelor obligatorii, atunci al doilea instrument este orientat în mod direct spre stimularea creditării sectorului real al economiei.

O nouă relaxare a politicii monetare

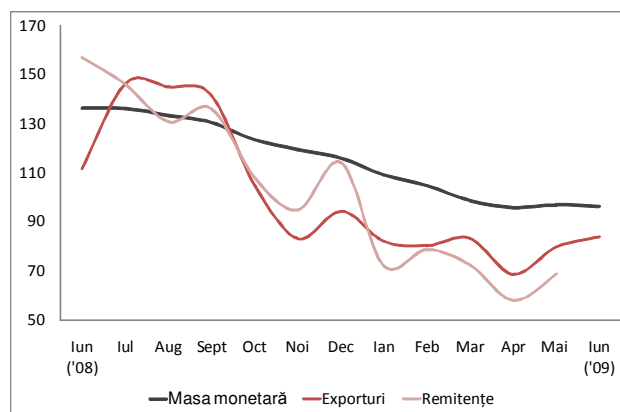
BNM a continuat promovarea unei politici monetare consecvente în vederea diminuării dobânzilor la creditele comerciale și majorarea indicilor de lichiditate la băncile comerciale. Prin urmare, la data de 16 iulie, iar ulterior și la 6 august au fost aprobate diminuarea ratei de bază aplicate la principalele operațiuni de politică monetară a BNM (de la 9.0% la 7.0%) și a normei rezervelor obligatorii din mijloacele atrase în moneda națională și valută străină de la 16.0% până la 10.0% pentru depozitele atrase în lei moldovenesti și la 12.0% pentru cele în VLC. În consecință, în sistemul bancar au fost disponibilizate pentru creditarea sectorului real resurse în volum de 713,5 mil. lei, 22,9 mil. dolari SUA și 25,3 mil. euro. Aceste acțiuni au dus la diminuarea atât a dobânzilor la depozitele atrase, cât și a dobânzilor la creditele acordate de băncile comerciale, contribuind la majorarea volumului de credite acordate (+33,9% în iunie față de mai curent) și determinând astfel reorientarea graduală a resurselor gestionate de sistemul bancar de la economii spre investiții. Evident, de aceste credite au beneficiat exclusiv persoanele juridice, consumatorii urmând să aștepte vremuri mai bune pentru bănci.

Măsură anticriză cu efecte anticompetitive

În luna iunie 2009 BNM a acordat credite băncilor comerciale pentru creditarea sectorului real al economiei în volum de 208,9 mil. lei (în comparație cu 40 mil. lei în mai). Luând în considerație faptul că creditarea băncilor comerciale are loc în paralel cu relaxarea politicii monetare a BNM, iar creditele respective sunt acordate la o rată echivalentă cu rata de bază aplicată de BNM la

principalele operațiuni de politică monetară, măsura respectivă în mod automat a devenit și una anti-competitivă. Astfel, în timp ce până la data de 16 iulie anumite bănci au primit credite la o rată de 9.0%, în prezent alte bănci pot contracta aceleași credite la o rată de 7.0%. În mod normal, creditarea directă a sistemului bancar ar trebui să fie implementată după valorificarea pe deplin a opțiunilor de relaxare a politicii monetare a BNM. Situația actuală este generată de liberalizarea întârziată a politicii monetare cauzată de așteptările privind deprecierea puternică a monedei naționale și a agiotajului creat în perioada de până la alegeri.

Graficul 8 Evoluția comparativă a indicatorilor lunari ai masei monetare (M3), exporturilor și remitențelor, y-o-y, %



Sursa: BNS, BNM, calcule EG

În pofida măsurilor de liberalizare a politicii monetare, precum și a creșterii exporturilor și influxurilor valutare, masa monetară (M3) a stagnat (grafic 8). Aceasta a fost cauzată de reducerea soldurilor de depozite la termen și a celor constituite în valută străină, dar și de diminuarea intervențiilor BNM pe piața valutară prin procurări de valută (în iunie volumul de cumpărări de valută străină s-a diminuat de circa 3,4 ori (de la 48,3 mil. dolari SUA la 14,1 mil. dolari SUA) și de încetinirea creșterii exporturilor. Totuși, luând în considerație relaxarea consecventă a politicii monetare, creșterea volumului de credite acordate de către BNM sistemului bancar și celor acordate de către bănci sectorului real, se creează premise favorabile pentru consolidarea monetizării economiei și relansării sectorului privat în următoarele luni.

Grilă de monitorizare 5 Politica monetară

Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Rata REPO, %	14,37/-	16,77/18,50	-/-	-/-		-/-	-/-	-/-
Rata rezervelor obligatoriu, %	15	17,5	16	16		17,5	17,5	
Creșterea bazei monetare, M0, %	+30,6	+14,1	+4,4	-2,0	0	+2,3	+7,2	+6,0
Creșterea agregatului monetar M2, %	+48,4	+18,6	+4,4	+1,0	+1,4	-1,4	+2,5	+2,2

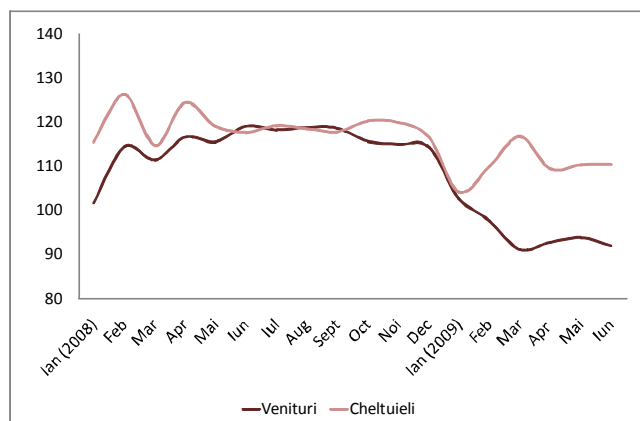
Surse: BNM

Politica bugetar-fiscală

Crește pericolul exploziei deficitului bugetar

În iunie discrepanța dintre venituri și cheltuielile publice a crescut, agravând dezechilibrul financiar. Dacă în iunie veniturile la bugetul public național s-au redus cu 8,1% în expresie anuală, din cauza comprimării comerțului extern, atunci cheltuielile bugetare s-au majorat cu +10,3%. Aceasta alimentează riscul unui deficit bugetar astronomic la sfârșit de an.

Graficul 9 Evoluția indicatorilor lunari pentru veniturilor și cheltuielile de la bugetul public național, %



Sursa: MinFin, calcule EG

Bugetul afectat de comprimarea comerțului extern

Circa 46,9% din veniturile bugetului de stat sunt formate din impozite aplicate operațiunilor de import. De aceea, reducerea importurilor automat se reflectă asupra încasărilor bugetare. Începutul trendului de diminuare a importurilor din luna octombrie 2008 a coincis cu reducerea încasărilor bugetare și care continuă până în prezent. În iunie, reducerea cu 41,4% a volumului de mărfuri importate (în expresie anuală), s-a asociat cu o reducere de 30,3% a încasărilor din TVA la importat și de 26,4% a celor din impozitele asupra comerțului extern. Cauza majoră a acestei vulnerabilități constă în modelul finanțelor publice, dependența căruia de impozitele indirecte a crescut constant pe parcursul ultimilor ani. Prin urmare, principalele acțiuni pentru recuperarea nivelului de venituri bugetare ar trebui să vizeze, pe de o parte, stimularea cererii interne, iar pe de altă parte, majorarea bazei impozabile prin reintroducerea impozitului pe venitul agenților economici și implementarea reformelor structurale

Grilă de monitorizare 6. Politica bugetar-fiscală

Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Veniturile în bugetul de stat, %, y-o-y (cum)	+26,5	+13,6	+12,2	+11,5	+18,1	-10,6	-10,5	-14,7
Cheltuieli din bugetul de stat, %, y-o-y (cum)	+29,4	+15,5	+23,4	+18,6	+17,5	-3,0	+1,3	+3,0
Veniturilor în bugetul de stat, %, față de plan	+0,7	+1,2	+10,6	+9,3	+10,1	-6,1	-9,7	-13,9
Cheltuieli din bugetul de stat, %, față de plan	-1,4	+0,4	-10	-11,2	-8,7	-24,5	-23,0	-22,2
Deficitul comercial, % din PIB	53,33	54,69	67,36(T1)		63,84(T2)	43,01(T1)		

Surse: BNS, Ministerul Finanțelor, BNS

În particular, pentru stimularea cererii ar trebui liberalizat procesul de angajare în câmpul muncii a cetățenilor moldoveni peste hotare. În același timp, relansarea sectorului real ar trebui să țină în primul rând de simplificarea la maxim a reglementărilor de stat a activității de întreprinzător.

Cheltuielile bugetare în perioadă pre-electorală

În pofida repercusiunilor crizei economice și a diminuării constante a încasărilor bugetare, cheltuielile publice au continuat să crească, relevând astfel prioritățile Guvernului în perioada respectivă. Astfel, cele mai pronunțate creșteri a cheltuielilor bugetare, în expresie anuală, au fost înregistrate pentru asigurare și asistență socială (+15,8%), ocrotirea sănătății (+16,1%), menținerea ordinii publice (15,3%) și învățământ (+12,6%). În același timp, cheltuielile aferente activităților economice au diminuat cu 23,7%. Dacă în luna mai ponderea cheltuielilor în sfera economică a constituit 12,3%, atunci în iunie aceasta s-a redus până la 9,7%. „Accelerarea” caracterului social al politicii bugetare a fost determinată de factori politici, luând în considerație specificul situației politice din țară în perioada respectivă. Totuși, continuarea acestei tendințe în condițiile actuale de criză ar putea cauza dezechilibre majore în sistemul finanțelor publice locale, pericolul exploziei deficitului bugetar devenind iminent.

Băncile comerciale - finanțatori ai deficitului

În perioada analizată, Guvernul a apelat și mai intens la creditarea din partea băncilor comerciale prin intermediul emiterii valorilor mobiliare de stat (VMS). În iunie veniturile din vânzarea VMS au constituit 1661,6 mil. lei, cu 50,6% mai mult față de luna precedentă, devenind cea mai importantă sursă de finanțare a deficitului bugetar. Dar cheltuielile pentru răscumpărarea VMS au crescut cu doar 28,9%, datorită diminuării constante a dobânzilor la VMS: din cauza excesului cererii din partea băncilor comerciale în comparație cu volumul anunțat de Ministerul Finanțelor, ratele efective ale dobânzilor au scăzut brusc. Astfel, rata aplicată pentru cel mai solicitat bon de trezorerie (182 zile) a diminuat de la 14,43% la începutul lunii iunie, până la 10,07% la sfârșitul lunii iulie. Criza de încredere se manifestă și prin încrederea scăzută a băncilor față de sectorul real, de aceea pentru ele cel mai de încredere debitor la moment este statul.

Sectorul financiar

Tendențele recesioniste, precum și pericolele crizei economice mondiale au planat asupra întregului sistem financiar moldovenesc. Indicii bursieri au atins noi minime istorice, nivelul primelor colectate de companiile de asigurări au diminuat (-11%), iar indicatorii pe sistemul bancar au continuat să se înrăutățească.

Recesiune pe fondul majorării lichidității

Evoluțiile din sistemul bancar, care formează baza sectorului financiar al țării, au fost echivoce în iunie. Pe de o parte, activele totale s-au redus cu 3,11% în iunie față de mai, în special din cauza falimentului BC „Investprivatbank” și a majorării ponderii creditelor nefavorabile cu 1,55 p.p. în total credite. Pe de altă parte, indicatorii lichidității s-au îmbunătățit. Activele lichide au constituit 31,46% din total active (30% în mai), norma minimală fiind de 20%, iar coeficientul de lichiditate pe termen lung a fost de 0,64, nivelul maximal admis fiind unitatea. Totodată, a crescut și suficiența capitalului pe sistem de la 32,4% în mai la 32,75% în iunie, norma fiind de 12% fapt ce relevă capacitatea băncilor de a efectua operațiuni cu grad sporit de risc.

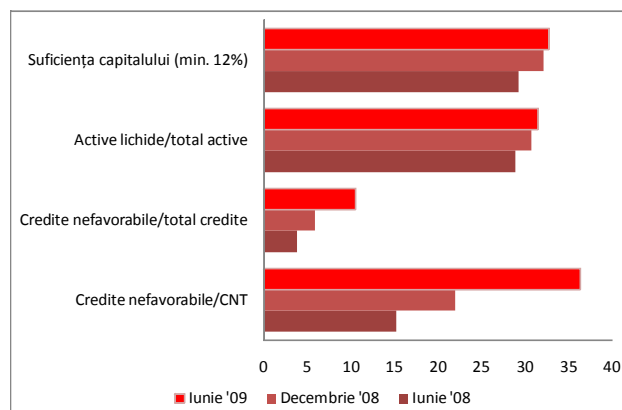
O atare situație este determinată de doi factori. Pe de o parte, relaxarea politicii monetare de către BNM a dus la disponibilizarea unui important volum de lichidități (circa 713,5 mil. lei, 22,9 mil. dolari SUA și 25,3 mil. EURO). Pe de altă parte, este vorba și de reticența băncilor comerciale de a credita sectorul real al economiei, precum și menținerea unui principiu extrem de conservativ în formarea portofoliului de investiții.

Totodată, s-au făcut simțite și efectele politicii monetare a BNM care a fost orientată spre canalizarea economiilor în investiții și diminuarea ratelor la depozite și credite. Astfel, în urma reducerii ratelor la creditele în monedă națională cu 3,29 p.p. față de luna mai și a programului de creditare directă a băncilor comerciale din partea BNM, volumul creditelor acordate a crescut cu 33,9%, peste 90,8% din credite fiind destinate persoanelor juridice.

În același timp, anumiți indicatori de bază au relevat accentuarea tendințelor recesioniste din sistemul bancar. Astfel, capitalul de gradul I s-a diminuat cu 3,54%, până la 6460,4 mil. lei fapt ce relevă diminuarea capacității de acoperire a eventualelor pierderi financiare ale băncilor.

Totodată, graficul 7 relevă creșterea ponderii creditelor nefavorabile, atât în totalul portofoliului de credite (+1,55 p.p.), cât și în Capitalul Normativ Total (+4,48%). Evoluția ultimului indicator este și mai îngrijorătoare în contextul în care diminuarea acoperirii creditelor nefavorabile cu capitalul propriu al băncilor, denotă creșterea vulnerabilității sistemului bancar la repercusiunile ulterioare a crizei economice din țară.

Graficul 10 Indicatori ai situației financiare în sectorul bancar, %



Sursa: BNM

Piața de capital – sub ecoul falimentului unei bănci

Tendențele recesioniste s-au accentuat pe piața internă de capital, în mare parte fiind condiționate de falimentul BC „Investprivatbank”, înrăutățirea indicatorilor financiari la majoritatea companiilor emitente, precum și de perioada estivală pentru care este specifică diminuarea rulajului pe piața bursieră. În particular, indicele bursier EVM Composite calculat de compania „Estimator VM” a atins noi minime istorice, micșorându-se la sfârșitul lunii iulie cu 79,2771 puncte, până la 2132,2808 puncte în comparație cu începutul lunii. Ecoul falimentului unei bănci comerciale a afectat și cotațiile acțiunilor altor bănci. Spre exemplu, acțiunile BC „Moldova Agroindbank” S.A., liderul pe sistemul bancar după venituri totale venituri nete, au înregistrat un declin dramatic, reducându-se în valoarea de piață cu 29,2% (de la 1200 lei/acțiune la 850 lei/acțiune).

Grilă de monitorizare 7. Sistemul financiar

Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Gradul de lichiditate (princip. I, ≤1)	0,73	0,65	0,73	0,69	0,68	0,64	0,66	0,64
Gradul de lichiditate (princip. II, ≥0,20)	0,29	0,31	0,27	0,28	0,29	0,29	0,30	0,32
Suficiența capitalului, %	29,63	32,23	28,94	28,70	29,23	32,43	32,40	32,75
Rata dobânzii credite MDL, %	18,85	20,96	19,53	20,12	21,11	22,57	22,23	18,94
Rata dobânzii credite valută străină, %	10,88	12,02	11,08	11,39	11,72	12,85	13,11	13,09
Rata dobânzii depozite MDL, %	15,13	18,09	16,41	17,18	18,41	18,72	16,04	15,04
Rata dobânzii depozite valută străină, %	6,01	9,64	17,26	8,96	10,24	9,66	9,70	8,16

Surse: BNM

Piața valutară și balanța de plăți

Piața valutară internațională

Situația pe piața FOREX a continuat să fie foarte volatilă și pe parcursul lunii iulie, raportul între dolarul american și moneda europeană rămânând dependent de percepțiile investitorilor față de perspectivele relansării economiei globale și înclinația lor spre risc.

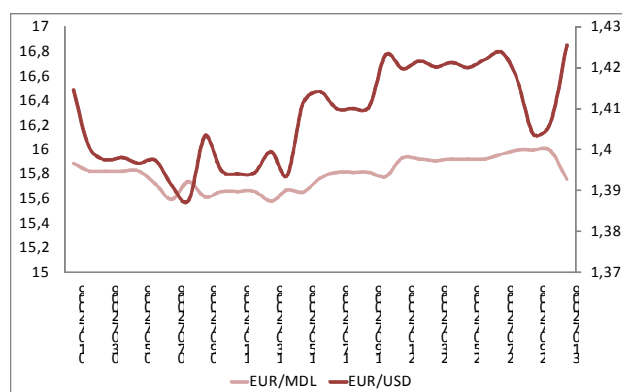
Astfel, la începutul lunii fluctuațiile EUR/USD au avut loc în apropierea pragului psihologic 1.4, cu toate că trendul general a fost mai degrabă spre deprecierea monedei europene pe fondul scepticismului investitorilor vizavi de perspectivele economice globale. Asemenea evoluție a fost susținută și de tonalitatea foarte precaută a liderilor țărilor G8 la summitul din Italia și, ulterior, de datele sub așteptări a indicelui de confidența economică elaborat de Centrul German de Cercetări Economice (ZEW). Totodată, spre mijlocul lunii situația a început să se schimbe în direcția aprecierii monedei unice, în mare parte datorită rapoartelor pozitive în ceea ce privește profiturile marilor companii americane și datele privind o oarecare îmbunătățire a situației pe piața americană de imobil. Înclinația investitorilor spre risc, care susținea deprecierea euroului a crescut și mai mult în a doua jumătate a lunii iulie. Printre evenimentele cele mai importante putem menționa faptul că au fost anunțate profiturile mai înalte a corporațiilor americane mari, creșterea șomajului în SUA mai modestă decât se anticipa și creșterea peste așteptări a confidenței companiilor în Germania (IFO) și SUA. În rezultat, deprecierea monedei europene față de dolar a atins coridorul 1.42-1.425. La începutul lunii august știrile bune nu încetau să vină și euroul a atins nivelul de 1.44 față de dolar. Însă, la sfârșitul primei săptămâni a lui august acest trend s-a inversat, cu toate că optimismul investitorilor privind îmbunătățirea perspectivelor economice globale persistă. Grație faptului că percepțiile și datele statistice arată că economia americană va ieși mult mai repede din criză decât cea europeană a început să se observe relația obișnuită de până acum: știri bune – crește euroul, știri rele – crește dolarul. Dacă o asemenea presuposiție se va confirma în timpul apropiat, putem asista la o oarecare re-ajustare a ratelor de schimb în favoarea dolarului.

Piața valutară internă

Pe durata lunii iulie moneda națională s-a apreciat față de dolarul american cu 0,4% și EURO cu 0,8%. Aceasta a

avut loc în pofida aprecierii monedei europene la bursele internaționale, dar și a așteptărilor privind deprecierea continuă a leului moldovenesc, precum și relaxarea politicii monetare a BNM (grafic 11). Totuși, situația respectivă pare a fi sezonieră, cauzată de creșterea influxurilor valutare, în special din contul remitențelor și exporturilor. Drept urmare, BNM a intervenit pe piață procurând valută în sumă de 14,72 mil. USD. Aprecierea monedei naționale a fost influențată și de tendințele deflaționiste menținute pe parcursul ultimelor luni.

Graficul 11 Evoluția comparativă parității EUR/USD la bursele internaționale și EUR/MDL pe piața valutară internă



Surse: RBC și BNM

Există o serie de factori majori care creează premisele unei deprecieri graduale ale monedei naționale pentru următoarele luni. Astfel, evoluțiile pe piața FOREX ar putea fi în favoarea dolarului american pe fondul relansării mai rapide a economiei SUA, determinând o eventuală depreciere a leului față de valuta respectivă. Totodată, relaxarea politicii monetare ar putea condiționa o depreciere lentă și controlată a monedei naționale față de principalele valute de referință. Adicional, temperarea proceselor deflaționiste și chiar o eventuală înregistrare a inflației în toamnă ar putea, la fel, contribui la deprecierea lentă a monedei naționale. În același timp, nu trebuie să ometem și riscurile care ar putea perturba semnificativ situația pe piața valutară internă, ce țin de neexecutarea bugetului public național sau creșterea costurilor aferente deservirii datoriei de stat.

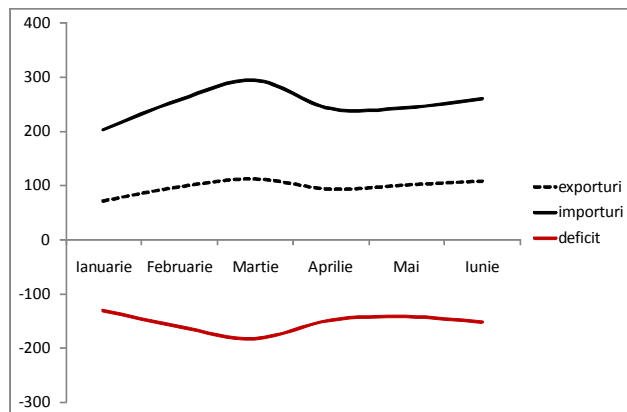
Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Cursul MDL/USD (mediu)	12,1362	10,3895	10,4601	10,3416	10,0751	11,1488	11,2580	11,1921
Cursul MDL/EUR (mediu)	16,5986	15,2916	16,5013	16,1003	15,6458	14,7194	15,2896	15,6846
Cursul piața internațională USD/EUR (mediu)	1,3705	1,4708	1,5750	1,5557	1,5553	1,3190	1,3650	1,4016
FDI, % din PIB	11,14	12,93	12,30(T1)		13,61(T2)	4,40(T1)		
Remitențe, % din PIB	33,87	31,21	37,7(T1)		34,54(T2)	22,67(T1)		
Deficitul contului curent, % din PIB	15,79	16,78	22,78(T1)		22,24(T2)	21,94(T1)		

Surse: BNM, BNS, ECB

Comerțul extern

În luna iunie s-au observat unele tendințe deosebite pentru prima jumătate de an. Astfel, cu toate că primele 5 luni s-au caracterizat prin comprimarea fluxurilor comerciale externe, în iunie s-au atestat unele semnale de stabilizare. Aceste semnale sunt în marea parte legate de o relativă îmbunătățire a conjuncturii externe care exercită și influențe pozitive asupra comerțului extern moldovenesc. De pildă, dinamica exporturilor este asemănătoare celei din 2007, când în al doilea trimestru revenirea exporturilor era legată în marea parte de ridicarea embargoului vinicol din partea Federației Ruse.

Graficul 12 Evoluția comerțului extern în ianuarie-aprilie, 2009



Sursa: BNS

Revenirea exporturilor?

Exporturile atestă o dinamică pozitivă a doua lună consecutiv: în iunie în expresie lunară exporturile au crescut cu 7%. Totodată, în ianuarie-iunie 2009 exporturile erau cu 20,7% mai mici față de perioadă similară a anului precedent.

În mod firesc, dinamica exporturilor relevă aproape perfect dependența directă a acestora de cererea externă. Scăderea mult mai drastică a PIB și cererii în țările CSI au determinat o augmentare tot mai pronunțată a exporturilor pe piața europeană, chiar pe fundalul comprimării generale a exporturilor. Astfel, deși în general în scădere, exporturile pe piața UE și-au consolidat poziția de destinație principală pentru exporturile moldovenești: ponderea lor a crescut de la 52,1% la 54%. Respectiv, ponderea exporturilor destinate piețelor CSI s-a diminuat de la 39,4% la 36,3%. De menționat că această consolidare a pozițiilor europene are loc concomitent cu micșorarea ponderii României, destinației principale pentru exporturile moldovenești: de la 21,1% la 20,2%. Datele din teren arată că,

diminuarea ponderii exporturilor pe piața română este cauzată în special de tensionarea relațiilor politice între statele vecine.

Cu toate că se observă o scădere continuă la o gamă largă de exporturi precum metale (-81,3%), produse minerale (-80,1%), și chiar materiale textile (-25%), există o serie de exporturi care cresc foarte dinamic: produse vegetale (+240%) și produse chimice (+56,5%), și dacă prima categorie de exporturi crește preponderent în direcția CSI, atunci a doua – în direcția UE. Totodată, în ceea ce privește alte categorii de exporturi, scăderea acestora în direcția CSI este mult mai pronunțată.

În viitorul apropiat, situația în economiile principalelor țări-partenere comerciale va fi definitorie pentru evoluția exporturilor moldovenești. Un sentiment de optimism în privința revenirii economiei globale susținut de o serie de date fundamentale pozitive publicate recent a determinat o oarecare stabilizare a cererii în economiile principale. Însă situația rămâne destul de incertă și o eventuală ranversare a trendurilor pozitive poate din nou să cauzeze scăderi importante ale exporturilor. Cu toate acestea, chiar previziunile optimiste prevăd o revenire economică foarte lentă, ceea ce înseamnă că, fără reforme structurale și o sporire considerabilă a competitivității dinamica exporturilor va rămâne destul de anemică.

Importurile: primele semne de revigorare a cererii?

Luna iunie este prima din 2009 în care putem să vorbim de o creștere relativ semnificativă a importurilor: +6,9% în expresia lunară. În ansamblu însă în prima jumătate a anului, importurile au înregistrat o scădere de 41,4% față de perioadă similară a anului precedent. Totodată, din martie se observă o stabilizare a influxului de remitențe care în mod evident a exersat o influență calmantă asupra scăderii importurilor în Moldova. Cu toate acestea, scăderea cererii interne a influențat în primul rând importul mărfurilor de consum (de pildă, o asemenea categorie ca automobilele personale) și ca rezultat importurile din UE scad mult mai vertiginos ca cele din CSI: 39,3% față de 32,4%, respectiv.

Așadar, și importurile vor rămâne în continuare extrem de dependente de evoluțiile economiei globale, ținând cont de rolul definitoriu al remitențelor asupra cererii interne din Moldova.

Grilă de monitorizare 9. Comerțul extern

Indicatori	2007	2008	Apr 08	Mai 08	Iun 08	Apr 09	Mai 09	Iun 09
Exporturi mărfuri, milioane USD	1341,74	1591,18	135,2	126,5	128,5	92,8	100,6	107,7
Importuri mărfuri, milioane USD	3689,52	4898,76	448,3	395,8	443,4	241,4	242,9	259,7
Exporturi servicii, milioane USD	649,72	849,80	189,50(T1)			(T1)		
Importuri servicii, milioane USD	629,71	823,95	173,67(T1)			(T1)		
Deficitul comercial, % din PIB	2287,94	3197,54	667,54(T1)			(T1)		

Surse:

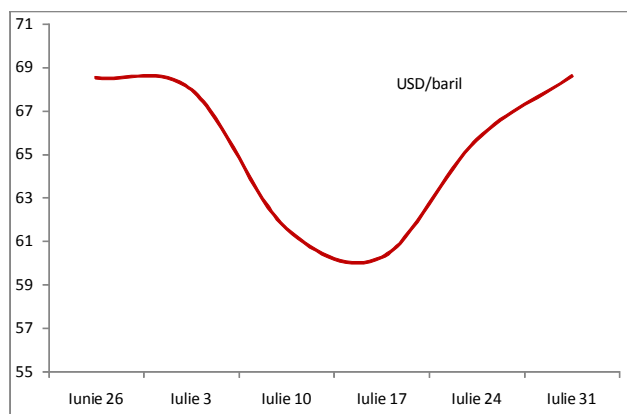
Piețele globale

Piața petrolului

Prețurile pentru petrol sunt în continuare strâns legate de evoluțiile din economiile majore (SUA, UE) și anticipările privind relansarea economică globală. Totodată, prețurile au rămas foarte volatile și pe parcursul lunii iulie au reușit să navigheze în direcții diametral opuse prin coridorul 60-70 USD/baril (marca Brent).

Așadar, după o creștere de 40% a prețului în mai-iunie, la începutul lunii iulie a fost observat trendul opus. Știrile economice negative din SUA și UE (șomaj înalt, confidența joasă a consumatorilor), creșterea rezervelor de petrol și derivatelor acestuia în SUA, cuplate cu un sentiment mai sceptic vizavi de relansarea economică globală, au determinat o scădere destul de pronunțată a prețului pentru petrol până la nivelul de 60-61 USD /baril.

Graficul 13 Evoluția cotațiilor petrolului (marca Brent) în mai-iunie, 2009



Sursă: US Energy Information Administration.

Acest trend a început să se ranverseze spre mijlocul lunii iulie, când o serie de noutăți economice pozitive din SUA au alimentat anticipări mai „roze” privind perspectivele reluării creșterii economice în SUA deja în acest an. Și datele de pe piața de imobil atestă o eventuală redresare a cererii pe această piață. În același timp, o serie de indicatori anticipativi indică spre direcția mai pozitivă în ceea ce privește perspectivele celei mai mari economii din lume. Pe acest fundal, prețurile pentru petrol din nou au început să urce, ajungând spre sfârșitul lunii la nivelul de peste 69 USD/baril și peste 70 USD la începutul lunii

august. Creșterea prețurilor la petrol a mai fost susținută și de slăbirea poziției valutei americane față de euro pe piața FOREX.

Piața metalelor

Pe piața metalelor prețurile au continuat să se afle pe trendul ascendent și aceasta în pofida faptului că majoritatea industriilor metal-intensive (industria automobilelor, aeronautică, construcțiile, etc.) au fost în declin. Însă, în această perioadă cererea din partea economiilor asiatice, în primul rând China și India, a fost determinantă. Totodată, stocurile se micșorează destul de rapid din cauza că mai mulți producători de oțel și alte metale și-au redus considerabil producția. Spre sfârșitul lunii o serie de date pozitive și fortificarea optimismului privind relansarea economică globală au făcut ca interesul investitorilor să crească față de piața de metale, această tendință la rândul său susținând creșterea în continuare a prețurilor.

Piața de grâne

Prețurile pentru grâu rămân destul de înalte, cu toate în general trendul este unul de scădere. Acest trend este în mare parte determinat de oferta puternică pe piețele globale: această a fost revizuită în sus cu 2 mln. tone față de luna trecută. Deși perspectivele pentru roadă s-au înrăutățit în Canada, UE, Ucraina și Argentina, acestea sunt mai mult decât compensate de îmbunătățirea anticipărilor pentru SUA, China, Rusia și Maroc. Totodată, se anticipează că stocurile se vor ridica cu 13 mln. tone către sezonul 2009/10, cel mai înalt nivel din 2001/02. Toate acestea au cauzat scăderea prețurilor de grâu cu 5-20 USD/tonă.

Este de menționat că la începutul lunii august Moldova a făcut subiectul unui raport alarmant al FAO. Astfel, raportul „Moldova – Drought in Southern Moldova threatens 2009 food production” arată că din cauza vremii secetoase din mai, recolta mai multor cereale a fost compromisă în sudul republicii. Astfel, recolta va fi sub medie pe ultimii cinci ani, cu toate că cantitatea redusă va fi compensată de calitatea mai înaltă a grânelor. Negativ a fost afectată și recolta porumbului. Deși aceste dificultăți nu vor afecta securitatea alimentară a țării, totuși veniturile fermierilor din zonele respective vor scădea.

Grilă de monitorizare 10. Piețele globale

Indicatori	2007	2008	Mai 08	Iun 08	Iul 08	Mai 09	Iun 09	Iul 09
Prețul petrolului, USD/baril, Brent	91,45	41,58	123,94	133,05	133,9	57,94	69,59	64,92
Prețul grâului, USD/m.t.,	368,62	220,14	328,76	348,55	328,18	256,7	253,41	225
Indicele Preturilor Alimentare (FAO)	154,1	190,9	209,2	213,5	208,2	152,2	151,3	146,8
CRU indice pentru prețurile la otel	167,05	234,88	267,95	281,95	293,44	129,85	134,36	147,03

Surse: indexmundi, FAO, CRU