

2. SCENARII MACROECONOMICE PENTRU 1999-2002

Autorii doresc să exprime mulțumiri dlui Mark Horton, Reprezentant Rezident al FMI în Moldova, pentru comentariile critice și sugestiile sale vizând prezentele scenarii.

2.1. Descriere generală

Au fost elaborate două scenarii ale evoluției economiei naționale pentru perioada 1999-2002. La bază au stat scenariile elaborate anterior în cadrul Strategiei de dezvoltare a Republicii Moldova pe perioada 1998-2005 (CISR, ianuarie 1998) care au fost corectate luându-se în considerare evoluțiile dramatice de la finele anului 1998.

Așadar, sunt prezentate:

- scenariul de bază, supranumit varianta optimistă, recomandată, care presupune că Guvernul Moldovei va accelera reformele economice, respectând consecvent angajamentele luate față de instituțiile financiare internaționale și astfel evitând un “default” (incapacitate de plată) al țării în ceea ce privește obligațiunile sale externe;
- scenariul negativ, sau pesimist, care exprimă în linii generale efectele distructive ale unei crize puternice în economia țării, însoțită de declararea efectivă a stării de incapacitate de onorare a obligațiunilor externe. De fapt este într-un fel o simulare a așa numitei „variante bulgare”, țara mizând în final exclusiv pe asistența Occidentului în restaurarea economiei manifestată prin acțiuni extrem de rigide de dirijare monetară.

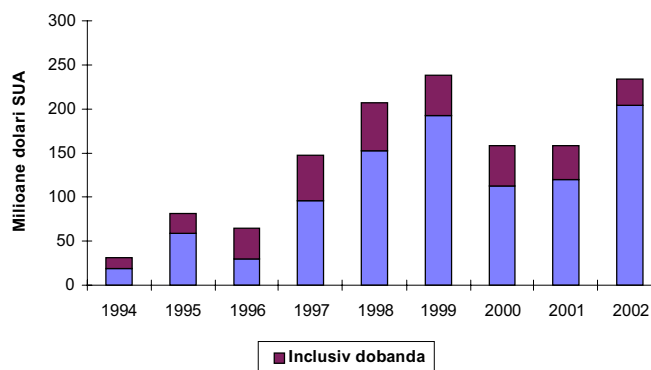
Datoria externă

Ca și în scenariile elaborate pentru Strategia de dezvoltare pe 1998-2005, actualele estimări sunt în mare măsură influențate de factori externi, adică de necesitatea de a deservi datoria externă, pentru care scop țara utilizează mari sume de mijloace valutare. Picurile deservirii datoriei externe revin anului 1999, când sumele aferente amortizării și achitării dobânzilor pentru creditele externe vor depăși 200 milioane de dolari SUA și anului 2002 când va trebui să fie amortizat integral Eurobond-ul de 75 milioane USD emis în 1997. O altă problemă o reprezintă proporțiile foarte mari ale datoriei către Rusia pentru resursele energetice.

Foarte complicată în acest context a fost situația în anul 1998. Moldova a trebuit să achite cca. 200 milioane USD (inclusiv o treime achitată de BNM pentru FMI) pentru deservirea și amortizarea creditelor externe. Mai mult decât atât, datoria externă nu a fost deservită integral - o parte a datoriei, precum hârtiile de valoare emise Gazprom-ului, nu a fost deservită în genere, altă parte a fost negociată și reeșalonată. Deoarece în această perioadă statul nu a primit nici un împrumut de la FMI sau Banca Mondială, BNM a fost nevoită să “contribuie” din rezervele sale valutare la achitarea dobânzilor și amortizarea pentru creditele primite anterior de la instituțiile financiare internaționale, băncile străine și alții. La finele anului 1998 BNM a achitat integral primul plasament privat lansat de Guvernul Moldovei prin compania Merrill Lynch în 1996.

În 1999 situația nu va fi mai simplă, deoarece țara va trebui să achite cca. 220 milioane dolari pentru serviciul datoriei externe. Și unica ieșire din situație, pe lângă reducerea deficitului balanței comerciale, sunt aceleași credite externe, în special împrumuturile pe termen lung

Serviciul datoriei externe a statului



acordate de FMI și Grupul Băncii Mondiale, care sunt extrem de avantajoase pentru țară (au perioadă mare de grație plus dobândă mică). De aceea rămâne încă mult de făcut pentru a recâștiga încrederea acestor instituții și a demonstra îndeplinirea criteriilor de performanță.

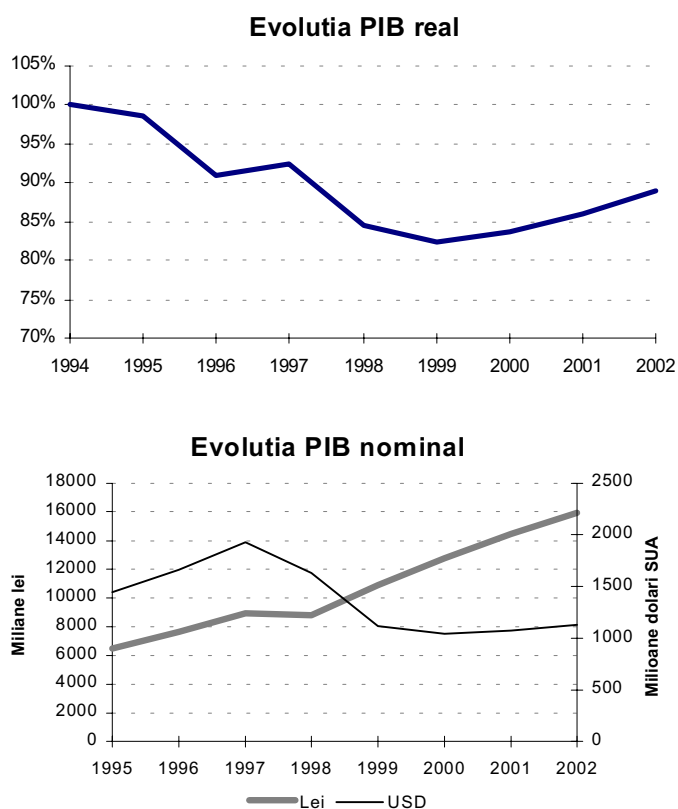
2.2. Scenariul de bază - optimist

Produsul Intern Brut (în ambele scenarii PIB se prognozează fără luarea în considerare a economiei tenebre și cu excluderea Transnistriei)

Prognoza evoluției creșterii economice în Republica Moldova este un lucru extrem de dificil din cauza mai multor factori. Principalul este interdependența extrem de mare între politica economică a statului de evenimente politice ce au loc în țară. În acest scenariu, în care procesele reformării economice vor avea un sprijin puternic din partea societății, partidelor politice, tuturor organelor executive, pot fi obținute unele rezultate concrete care vor constitui o bază pentru o eventuală dezvoltare economică stabilă.

Prognoza Guvernului pentru PIB real, fixată în Legea bugetului pentru 1999 și în Direcțiile principale ale politicii monetare a BNM pentru 1999, a punctat o creștere de 1% pentru 1999. Totuși, indicațiile recente sunt mai negative. Luând în considerație evoluția economiei (în calcul s-a luat tendințele constatate în ultimele luni ale anului 1998 și tendințele primelor luni ale anului 1999), pronosticăm în scenariul dat o descreștere cu 2,5% a PIB real în 1999, urmată de cifre pozitive ale creșterii PIB pentru perioada 2000-2002, mizând pe canalizarea investițiilor spre sfera productivă și relansarea producției întreprinderilor sectorului real.

PIB nominal va crește continuu, depășind la sfârșitul anului 2002 nivelul de 15 miliarde de lei. În același timp, dat fiind deprecierea nominală a monedei naționale, PIB nominal exprimat în dolari SUA se va afla în descreștere în 1999-2000, ulterior majorându-se lent până la cca. 1130 milioane dolari SUA în 2002. Respectiv, PIB pe cap de locuitor în 2002 s-ar situa la 314 dolari SUA.



	Ponderea in PIB in 1998	Estimarea creșterii reale in 1999	Contribuție la creșterea PIB in 1999
Agricultura	24.4	-5	-1.2
Industria	22.4	-8	-1.8
Servicii	37.7	3	1.1
Impozite nete pe produse si import	15.5	-4	-0.6
Total	100		-2.5

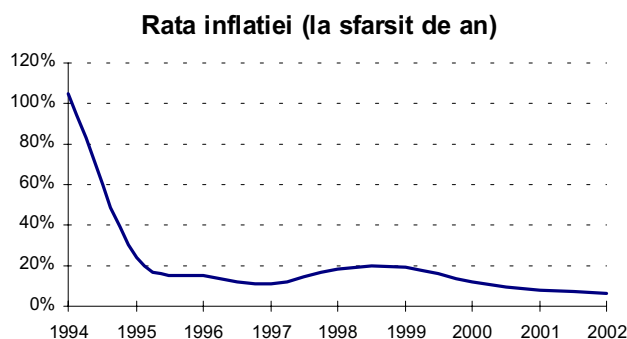
Cu referință la structura PIB pe sectoare trebuie de remarcat că sectorul agrar va fi în descreștere, dat fiind faptul că sectorul se află în procesul reorganizării și privatizării. Evident

rezultatele reformei nu vor fi observate imediat. În industrie pe parcursul anului 1998 și la începutul anului 1999, din cauza restrângerii pieței interne și, în special, a celei externe, se constată o continuă diminuare a producției. Serviciile vor avea tendință de creștere din cauza lărgirii spectrului de servicii, inclusiv în rural, comerțul cu amănuntul, în construcții, transport.

	Contribuție la creșterea PIB în 2000	Contribuție la creșterea PIB în 2001	Contribuție la creșterea PIB în 2002
Agricultura	0.7	0.7	0.9
Industria	0.9	1.2	1.2
Servicii	0.4	0.8	1.2
Impozite nete pe produse si import	-0.3	0.145	0
Total	1.7	2.8	3.3

Inflația

Cifra anuală a inflației pentru 1999 prognozată de BNM și fixată în Politica monetar-valutară a BNM este de 13-15%. Evoluția cursului monedei naționale configurează o continuă depreciere care, dat fiind caracterul deschis al economiei naționale și cota înaltă a importurilor,



generează implicit majorări corespunzătoare ale prețurilor, adică majorarea nivelului inflației. Pe de altă parte, dat fiind posibilitățile mai complicate de export, producătorii locali încearcă să vândă mai multă producție pe piața internă, diminuând prețurile (conform modificărilor recente în legislația fiscală producătorii ce-și vând mărfurile la un preț mai redus decât costul de producție sunt scutiți de TVA). În așa fel, se observă o saturare

a pieței interne și respectiv o stabilizare sau chiar reducere a prețurilor, ceea ce menține IPC la un nivel scăzut.

Jan-99	Feb-99	Mar-99	Apr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Aug-99	Sep-99	Oct-99	Nov-99	Dec-99	Total
5.4%	1.5%	0.6%	1.2%	1.0%	0.5%	0%	0%	1.5%	1.5%	2.0%	2.5%	19.1%

Nivelul cumulativ al inflației în primele 3 luni ale anului 1999 este de 7,6%. Luând în considerare sezonabilitatea prețurilor, am putea aștepta un nivel aproape de zero a inflației în lunile de vară și o majorare ulterioară spre finele anului. De aceea considerăm că o prognoză mai realistă ar fi de 19,1% pentru inflația la finele anului 1999, cu o descreștere treptată în anii următori până la 6% la sfârșitul anului 2002.

Cursul de schimb

Încă până la începerea crizei din Rusia un semnal de alarmă l-au reprezentat vânzările masive de valută forte de către BNM în cadrul Bursei Valutare Interbancare. Pentru prima dată de la introducerea monedei naționale tranzațiile nete ale BNM la Bursă au fost negative pe parcursul mai multor luni în șir pe perioada ianuarie-iulie 1998. BNM a vândut cu 41 milioane dolari mai mult decât a cumpărat în această perioadă. Ulterior, imediat după începerea crizei, BNM a intervenit masiv la Bursă apărând leul, astfel încât doar pe parcursul lunilor august-octombrie 1998 au fost anihilate alte 81 milioane de dolari din contul rezervelor sale. În așa fel, pierderile totale au atins cca. 123 milioane dolari SUA. Însă, rezervele valutare totale ale BNM s-au redus de la 366 milioane USD de la începutul anului 1998 până la 144 milioane USD la

finele anului, deci cu 222 milioane USD. Diferența reprezintă evident plățile pentru achitarea datoriei externe.

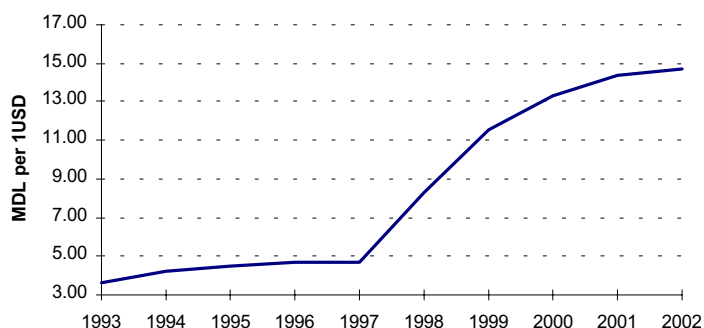
De la 2 noiembrie 1998 BNM s-a retras de la Bursa Valutară ca vânzător de valută forte, lăsând băncile comerciale să influențeze direct cursul de schimb. Ca rezultat leul s-a depreciat brusc de la 6,40 lei/1USD la 1 noiembrie până la 9,71 lei/1USD la 1 decembrie 1998. Ulterior situația pe piața valutară s-a stabilizat grație eforturilor reglementatorii dure ale BNM (cerința de rezerve obligatorii de 15% și cerința de 10% a HVS în portofoliul băncilor) impuse băncilor comerciale. Și pentru prima dată de la începutul crizei leul a început să se aprecieze (BNM reușind chiar să cumpere 16 milioane dolari de pe piață în decembrie), iar la 1 ianuarie 1999 cursul de schimb a fost de 8,32 lei/1USD. Ulterior deprecierea a reînceput, însă cu ritmuri lente - la finele lunii martie cursul a fost de 9,16 lei/1USD.

În așa fel, a fost atins un nou echilibru al ratei de schimb, iar viabilitatea politici de ne-intervenție a BNM a fost demonstrată cu succes. Este recomandabil ca politică de ne-intervenție la Bursa Valutară pentru stabilizarea cursului să se mențină și pe viitor, iar principalul obiectiv al băncii centrale trebuie să fie acumularea rezervelor valutare, care au fost atât de drastic epuizate în 1998.

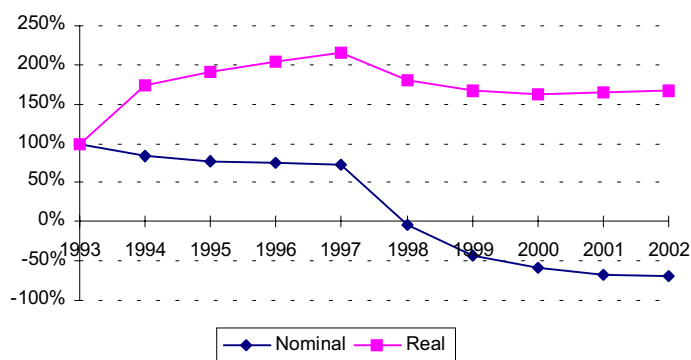
Analizând evoluția cursului de schimb real (dolar-leu) remarcăm că pentru prima dată de la introducerea monedei naționale leul moldovenesc în anul 1998 s-a depreciat în termeni reali față de dolarul SUA cu 33,8%. Aceasta s-a datorat nivelului mare ar deprecierei nominale a leului față de dolar (USD/MDL - cu 44%) în condițiile în care rata inflației a constituit la finele perioadei 18,3%. Prin urmare prețurile interne exprimate în dolari SUA s-au redus cu o treime. Anterior, pe parcursul anilor 1995-1997 în termeni reali leul se aprecia cu 10-17% pe an.

După cum s-a remarcat deja mai sus, economia Moldovei este o economie mică, deschisă, influențată în mare măsură de prețurile din exterior. De aceea este clar că în anii care vin

Cursul de schimb (la finele anului)



Indicii cursului de schimb



continuarea deprecierei mari în termeni reali este imposibilă, deoarece devalorizarea nominală puternică a monedei naționale duce la o creștere considerabilă a prețurilor pe piața internă, majorându-se respectiv rata inflației. Această echilibrare va avea ca rezultat o apreciere a leului în termeni reali, deși nu atât de mare ca în anii precedenți, astfel încât competitivitatea exporturilor moldovenești nu va avea de suferit.

În scenariu se prognozează că rata de schimb la finele anului 1999 atinge 11,6 lei/1USD, ceea ce, în condițiile inflației pronosticate, ar însemna o depreciere în termeni reali de 14,4%. În anul 2000 cursul de schimb al monedei naționale se va stabiliza în continuare, atingând 13,3 lei/1USD, adică o depreciere reală de doar 2,6%. Ulterior leul va începe să se aprecieze în termeni reali cu 0,6% în 2001 și cu 3,5% în 2002. Astfel, la finele anului 2002 rata de schimb nominală a leului moldovenesc față de dolarul SUA ar putea atinge, conform scenariului, 14,7 lei/1USD.

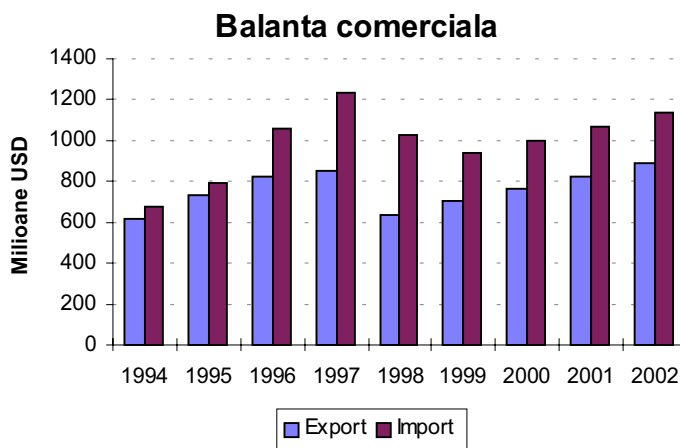
Balanța comercială

Conform scenariului, *exportul* se va afla într-o creștere continuă, în limitele de 8-10% pe perioada 1999-2002 (se extind reformele în sectorul real al economiei, sunt canalizate mai multe investiții în sectorul productiv, inclusiv investiții străine, etc.). Totuși abia în 2002 nivelul exporturilor ar putea depăși nivelul

anului 1997. Din cauza orientării înguste a exporturilor moldovenești spre piețele CSI și în special a Rusiei, după criza din Rusia s-a redus dramatic în 1998 (cu 25%) volumul total exporturilor Moldovei, situându-se puțin de asupra volumului din 1994. Este clar că potențialul de export al Moldovei este mult mai mare (de cca. 900 milioane dolari) însă reorientarea spre piețele occidentale va necesita timp - cel puțin 3 ani necesari pentru majorarea

calității mărfurilor exportate, adoptarea unor strategii de marketing corespunzătoare și nu în ultimul rând înlăturarea barierelor de ordin instituțional (aderarea la OMC, etc.).

În ceea ce privește *importul* trebuie menționat că în condițiile reducerii exportului din 1998, importul s-a redus și el (cu peste 15%) deoarece țara, în condițiile lipsei mijloacelor valutare, nu a putut finanța un import la nivelul anului precedent. Pe lângă reducerea de 2 ori a importurilor de resurse energetice din cauza neachitării lor de către Moldova, s-au redus și importurile masive de mărfuri de consum. Din aceleași considerente prognozăm o reducere de mai departe a importului și în 1999 - cu 9% (în special reducerea importurilor de resurse energetice). Abia după 1999 schițăm o creștere a importurilor (cu 6-7%), în special a utilajului și echipamentului - liniilor tehnologice etc., care sunt finanțate de investițiile străine în economie aflate și ele în creștere.



Contul curent al balanței de plăți

Scenariul prevede că deficitul contului curent se va reduce treptat, diminuându-se în anul 2002 de 3 ori față de 1997, sau luat ca raport în PIB arătând o reducere de la 18% spre 8%.

Ca factori ce vor contribui la această evoluție sunt, după cum se observă din tabelele anexate: reducerea deficitului balanței comerciale cu cca. 150 milioane dolari în 1999-2002 față de 1997-1998; reducerea deficitului balanței serviciilor (în special de transport, inclusiv perceperea unor taxe reale pentru tranzitarea agenților energetici pe teritoriul Moldovei); și majorarea transferurilor curente (în care sunt incluse granturile de care beneficiază țara și veniturile cetățenilor Moldovei ce lucrează peste hotare).

Contul de capital și financiar al balanței de plăți

Investițiile străine directe

Luând în considerație constrângerile legate de situația bugetară și cele externe, este evident că în situația dată sunt afectate în mare măsură investițiile interne. După cum s-a menționat și în scenariile pregătite în cadrul Strategiei de dezvoltare, țara, în condițiile lipsei de resurse financiare, are un declin continuu al investițiilor interne brute, inclusiv în mijloacele de producție. De aceea unica speranță pentru revigorarea producției și majorarea competitivității ei rămâne a fi în acest context fluxul de investiții străine. Cu atât mai mult, cu cât una din tendințele nefaste ale perioadei de tranziție este scăderea continuă a economiilor interne.

Investițiile directe se vor afla în scenariul prezentat într-o creștere continuă. Pronosticăm pentru anul 1999 un flux de 150 milioane USD investiții străine cu o majorare treptată în

continuare. De asemenea mizăm mult pe proiectele de privatizare a obiectivelor strategice, care suplimentar ar aduce 50 milioane USD de la privatizarea Moldtelecom-ului în 1999 (în acest scenariu optimist) și cca. 200 milioane USD pe parcursul anilor 2000-2002 obținuți din privatizarea sectorului energetic (deși cca. jumătate din această sumă ar putea merge pentru achitarea datoriilor pentru resursele energetice livrate de către Rusia). Astfel, la finele anului 2002 stocul investițiilor străine ar putea atinge cca. 1 miliard de dolari SUA.

Referitor la unele sectoare prioritare pentru fluxurile ulterioare de investiții directe străine, următoarele 3 direcții pot fi prevăzute: (i) sectoarele monopoliste, așa ca telecomunicațiile și sectorul energetic, (ii) industria prelucrătoare bazată pe materia primă locală, (iii) după aderarea la OMC și semnarea acordului de comerț liber cu țările UE (1999-2000), un flux important de investiții străine directe va veni în industria ușoară.

Investițiile de portofoliu

În acest articol intră cumpărările de către nerezidenți a hârtiilor de valoare (HVS și acțiuni corporative) din Moldova și deservirea lor. De asemenea aici sunt incluse și plasamentele private de hârtii de valoare ale Guvernului Moldovei pe piețele externe de capital - în 1996 a fost lansat primul Eurobond de 30 milioane USD, care a fost rambursat în 1998, iar în 1997 a fost lansat al doilea Eurobond de 75 milioane USD, care va fi rambursat în 2002.

În anul 1997 în investițiile de portofoliu a fost inclusă și suma de 140 milioane USD - hârtii de valoare ale Ministerului Finanțelor în

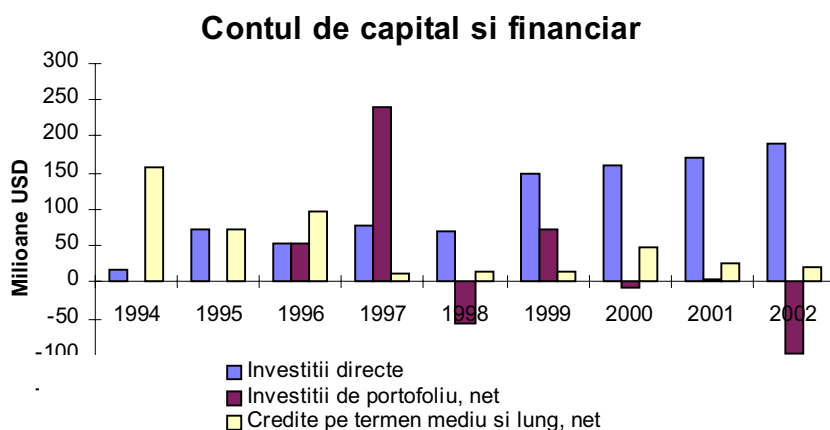
favoarea reperfecării datoriei pentru gaz a Republicii Moldova către concernul "Gazprom" din Rusia. În 1998 Guvernul Moldovei a încercat negocierea reperfecării a altor 90 milioane USD în hârtii de valoare însă această tranzacție până la urmă nu a fost acceptată de "Gazprom". Totuși, cifra respectivă este inclusă în datele pentru 1999.

Un alt aspect îl constituie retragerea masivă a investitorilor străini care au procurat HVS ce a urmat după criza din Rusia. Majoritatea investitorilor au vândut HVS ce le dețineau, convertind imediat lei obținuți în dolari. Astfel, până la finele anului 1998 au fost retrași din țară cca. 30 milioane USD. Este greu de crezut că aceste investiții se vor întoarce în țară în curând, însă aceasta va depinde mult de evoluțiile pozitive ale reformelor pe care le promovează țara și de raporturile ulterioare ale agențiilor internaționale de rating. Scenariul prevede o cifră de 5 milioane dolari investiții în HVS cu majorarea ei de 5 ori până în 2001-2002.

Împrumuturi pe termen mediu și lung

Ca și în cadrul scenariilor precedente, o trăsătură specifică a scenariului optimist la acest capitol rezidă în faptul, că țara va beneficia pe deplin de sprijinul instituțiilor financiare internaționale (acest sprijin fiind însă condiționat de respectarea de către Moldova a memorandumurilor încheiate cu FMI și Banca Mondială).

De aceea, în special dat fiind faptul că vor fi necesare mijloace financiare considerabile pentru onorarea obligațiilor către creditorii externi, pentru a depăși problemele financiare în perioada implementării active a reformelor structurale, prognoză pentru anii 1999-2002 un flux anual de 80-100 milioane USD de noi credite de care va beneficia Moldova: în special de la Banca

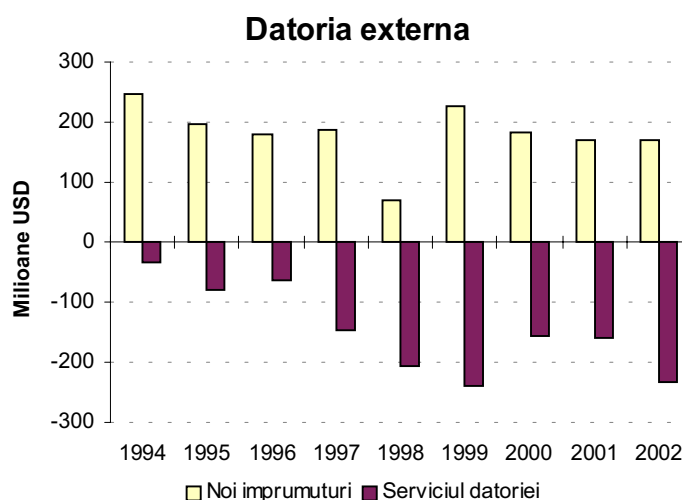


Mondială (partea rămasă a SAL2, noul împrumut SAC și alte credite), BERD, Uniunea Europeană și alți creditori. De asemenea, un rol important le va reveni creditorilor privați cu alte 35-40 milioane dolari SUA anual.

Aici menționăm că ponderea creditelor primite pentru susținerea sectorului privat se va afla în creștere continuă, diminuându-se respectiv împrumuturile acordate Guvernului Moldovei.

Un rol foarte important revine creditelor acordate de FMI Băncii Naționale pentru completarea rezervelor valutare. În ianuarie 1999 FMI a acordat o nouă tranșă din creditul EFF (facilitatea extinsă de finanțare) de 35 milioane USD, suma totală acordată în cadrul EFF alcătuind aproximativ 87,5 milioane dolari. Tot în ianuarie Consiliul Executiv al FMI a căzut de acord să extindă împrumutul EFF cu un an, planificând acordarea pe parcursul a celor 18 luni rămase alte 5 tranșe a câte 17,5 milioane USD (trei din ele se vor acorda în 1999) plus a șasea de 14 milioane USD. La finele lunii aprilie FMI și autoritățile Moldovei vor începe discuțiile privind un nou program ESAF, care ar acorda împrumuturi mai concesionale care ar înlocui programul EFF și ar acorda eventual un suport adițional din partea FMI.

În același timp, mijloace valutare considerabile vor fi necesare pentru *serviciul* datoriei externe - achitarea dobânzilor și amortizarea creditelor primite anterior. Despre aceasta însă s-a deja menționat la începutul acestui capitol.

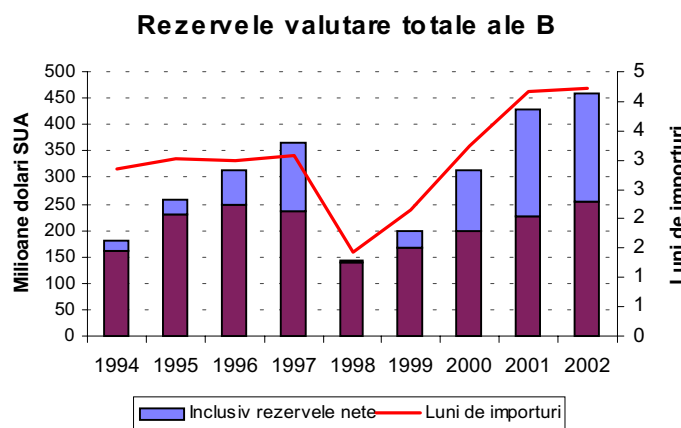


Rezervele valutare ale BNM

După cum s-a afirmat deja, una din prioritățile de bază ale BNM în noile condiții va fi consolidarea rezervelor valutare. Va rămâne complicată în acest context situația în anul 1999, deoarece în pofida noilor tranșe ale FMI care în acest scenariu optimist ar putea constitui 87,5 milioane USD, BNM are de achitat către FMI cca. 70 milioane USD, plus alte careva obligațiuni externe. Pe parcursul anului 1999

BNM ar putea de asemenea să-și completeze rezervele cu cca. 60 milioane USD procurându-le de pe piața valutară. În anii următori situația va fi mai bună, deoarece pe de o parte rezervele se vor completa cu cca. 20-30 milioane USD pe an din surse de la FMI, iar pe de altă parte cu 120-150 milioane USD pe an de pe urma convertirilor directe ale mijloacelor valutare ale Guvernului (încasările din privatizare, împrumuturile externe) și a procurării valutei pe piață interbancară.

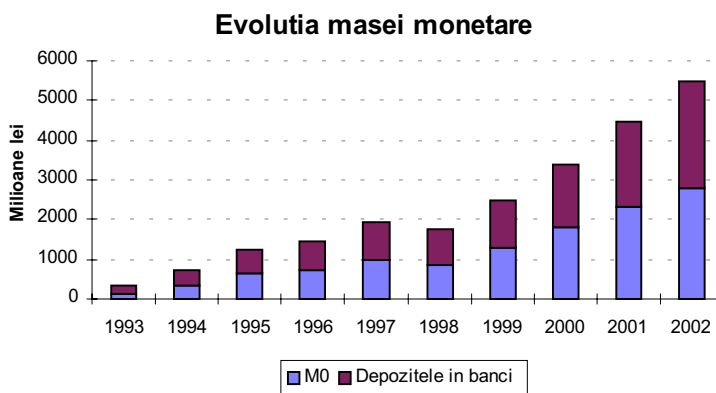
Astfel, scenariul arată că la finele anului 1999 rezervele valutare totale ale BNM se vor majora până la 200 milioane USD, acoperind 2,15 luni de importuri de mărfuri și servicii (față de 1,42 luni în 1998). În anul 2000 rezervele brute vor atinge nivelul anului 1996 (314 milioane



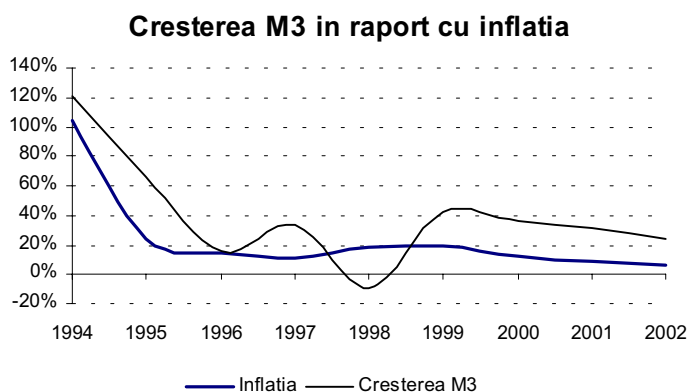
USD), iar în 2001 ele vor depăși nivelul de 400 milioane dolari. La finele anului 2002 rezervele vor atinge 460 milioane USD (de 3,2 ori mai mult comparativ cu 1998), acoperind 4,23 luni de importuri de mărfuri și servicii. De asemenea se va ameliora structura rezervelor - astfel la finele anului 2002 rezervele nete ar putea depăși 200 milioane USD, alcătuind 45% din rezervele brute, comparativ cu cifra de 36% de la finele anului 1997.

Agregatele monetare

Volumul de lei în circulație (M_0) se va majora treptat pentru a satisface necesitățile economiei în numerar. De asemenea, dacă BNM va procura valută pe piață înseamnă ca suma echivalentă de lei va fi pusă în circulație, prin urmare o dată cu majorarea rezervelor valutare ale BNM crește și volumul M_0 care la finele anului 2002 ar putea atinge 2,8 miliarde de lei (o creștere de 3,3 ori față de 1998). Aproximativ cu aceleași ritmuri crește și baza monetară, în timp ce cerința pentru rezervele obligatorii ale băncilor comerciale la BNM va reveni treptat la cota de 8% de la nivelul existent de 15% (deoarece excesul de rezerve reprezintă resurse financiare inerte ce nu sunt canalizate sub formă de investiții creditoare ale băncilor).



Masa monetară M_3 este egală cu numerarul în circulație plus depunerile la vedere, la termen și valutare din sistemul bancar. Către finele anului 2002 masa monetară ar putea atinge conform scenariului 5,5 miliarde de lei, adică va depăși de 3,1 ori nivelul din 1998. Viteza de circulație a M_3 se va reduce de la 5,0 în 1998 până la 2,9 în 2002 reflectând respectiv majorarea monetizării economiei naționale de la 20% la 35%.



Multiplicatorul bănesc, adică raportul dintre masa monetară și baza monetară, se va majora treptat de la 1,66 în 1998 până la 1,79 în 2002, reflectând întărirea încrederii populației și agenților economici în sistemul bancar. Se va majora siguranța în sectorul bancar, va crește rolul băncilor comerciale ca instituții de depozitare și respectiv va crește volumul de investiții creditare în economia țării.

Analizând structura depozitelor, remarcăm evoluția coeficientului de dolarizare (cota depunerilor valutare în totalul depunerilor), care s-a majorat de la 20% în 1997 la 44% în 1998 sub influența evenimentelor ce au urmat criza din Rusia. În 1999 coeficientul de dolarizare va atinge conform scenariului 55%, populația preferând, în condițiile devalorizării, depunerile în valută celor în lei. Însă, în urma stabilizării monedei naționale și a mediului macroeconomic în general, pe parcursul perioadei ulterioare dolarizarea depozitelor va începe să scadă treptat, atingând 42% în 2002.

Bugetul statului

În scenariul optimist de dezvoltare a economiei au fost puse la bază presupunerile precum, că va fi creat mediul legal și stimulentele respective pentru dezvoltarea sectorului privat, a inițiativei antreprenoriale, liberei concurențe și formării prețurilor în funcție de cerere și ofertă. Toate acestea se vor solda, în final, cu diminuarea rolului statului în economia națională. Majoritatea serviciilor populației vor fi acordate de către sectorul privat, iar ponderea fluxurilor financiare publice va fi în continuă diminuare.

Proгноza dezvoltării sectoriale a economiei, progноza produsului intern brut, evoluția inflației, integrarea economiei naționale în relații economice internaționale tot mai vaste ne permite a progноza o evoluție relativ stabilă în sectorul bugetar-fiscal.

Odată cu optimizarea și raționalizarea infrastructurii publice va avea loc și reforma sistemului fiscal în baza Concepției reformei fiscale în Republica Moldova.

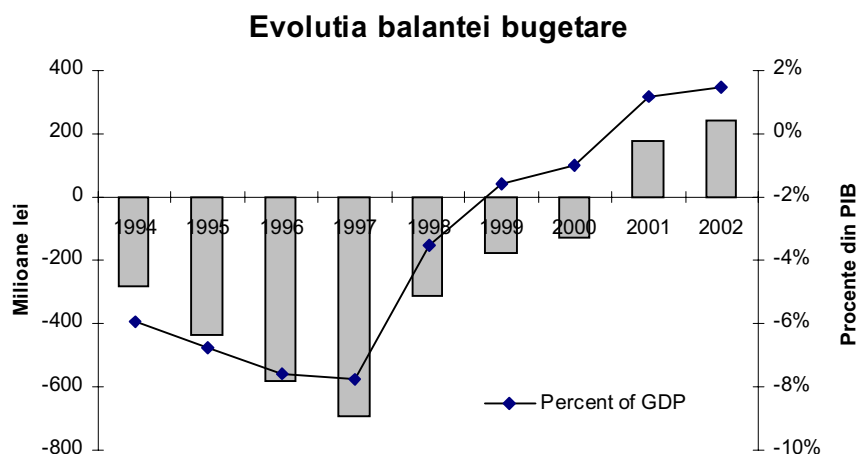
Ca rezultat al măsurilor întreprinse deficitul bugetar se va reduce continuu până la cca. 160 milioane lei în anul 2000, adică va alcătui 1% din PIB, comparativ cu 7,8% din 1997. Deja începând cu anul 2001 țara poate avea un excedent al bugetului de 1,2-1,5%.

Scenariul optimist presupune, în condițiile unor reforme consecvente și adecvate, diminuarea tensiunii în sectorul financiar, în special în sectorul bugetar, după anul 2000.

Printre momentele - cheie necesare a fi realizate pot fi evidențiate următoarele:

- diminuarea economiei tenebre și corupției în economia națională;
- reforma fiscală și implementarea integră a Codului Fiscal;
- reducerea poverii fiscale generale prin eliminarea facilităților fiscale unor ramuri ale economiei și a facilităților individuale; deblocarea financiară a activității agenților economici;
- restructurarea și privatizarea sectorului energetic, principalul generator de presiune asupra cheltuielilor bugetare;
- implementarea reformei sistemului de protecție socială și asistență medicală;
- optimizarea infrastructurii statului;
- asigurarea transparenței achizițiilor publice.

Diminuarea veniturilor și cheltuielilor bugetare ca raport în PIB reflectă situația tipică a unei economii în tranziție: (i) povara fiscală asupra agenților economici și persoanelor fizice trebuie să fie în descreștere pentru stimularea unei creșteri economice ulterioare; (ii) diminuarea rolului statului în economie prin atribuirea lui funcției de supraveghetor al respectării cadrului legal și a funcției limitate de redistribuire a averii naționale.



2.3. Scenariul inerțial - pesimist

După cum s-a menționat și în scenariile elaborate în cadrul Strategiei de dezvoltare, un rol foarte important revine continuării relațiilor normale de colaborare a Moldovei cu organismele financiare internaționale, care sunt și principalii creditori ai țării. În momentul în care Guvernul Moldovei va ignora mai departe recomandările FMI și BM, în special în ceea ce privește reformele structurale ale economiei reale, ultimii pot să restricționeze serios suportul financiar pe care îl acordă. Acest pas ar însemna pentru Moldova o accelerare a instabilității economice și ar genera presiuni politice extreme.

Ar putea fi o repetare a variantei bulgare, însă cu repercusiuni mult mai proaste pentru Moldova, resursele economice ale căreia nici pe departe nu sunt cele ale Bulgariei. De aceea este foarte important de evitat scenariul pesimist, fiindcă prețul care-l va plăti țara (adică populația țării care în final va avea de suferit) va fi mult prea înalt.

Ideea principală a acestui scenariu este continuarea crizei în Rusia, care afectează puternic situația în Moldova. De asemenea, se manifestă incapacitatea guvernului de a implementa următoarele reforme economice, sau exercitarea eforturilor insuficiente în vederea promovării acestor reforme. Ca rezultat se înrăutățesc toți indicatorii macroeconomici și țara mai pierde câțiva ani valoroși în dezvoltarea sa.

Criza ar putea surveni chiar în 1999, în trimestrul IV, când poate deveni clar că nu mai este posibil de deservit datoria externă din lipsa efectivă de valută. De aceea prognozăm în acest scenariu că 1999 devine anul în care Guvernul declară un “default” al țării, adică incapacitatea de a deservi datoria externă, cu înghețarea tuturor obligațiunilor țării. Are loc repetarea “variantei bulgare” cu specific moldovenesc.

Pe de o parte, programele de asistență financiară din partea FMI și Băncii Mondiale sunt sistate din cauza nerespectării de către Guvern a acordurilor încheiate, și pe de altă parte nu se va reuși de contractat împrumuturi noi de pe piețele private de capital de peste hotare din cauza deteriorării bruște a rating-ului creditor al țării. Urmează negocieri cu instituțiile financiare internaționale, care până la urmă vor acorda asistența necesară, însă desigur, că vor impune condiții severe vizând implementarea reformelor propuse.

În final cel mai mult are de suferit populația – se agravează indicatorii sociali, arieratele la salarii și pensii ating valori critice, crește șomajul, scade dramatic nivelul de trai, păturile largi sărăcesc și mai tare.

Indicatorii macroeconomici de bază

Produsul Intern Brut

După căderea din anul 1998 economia țării își continuă declinul – conform scenariului PIB real scade în 1999 cu alte 5%, iar în 2000 - cu încă 1,5%. Desigur că o asemenea evoluție a economiei, însoțită de diminuarea drastică a nivelului de viață al populației, nu poate să dureze.

După 2000 în țară se începe un proces de relansare economică lentă, exprimat prin cele +1% de creștere anuală a PIB real în 2001 și 2,5% în 2002. PIB pe cap de locuitor va atinge doar 148 dolari SUA în 2002, în comparație cu cifra de 314 dolari din scenariul optimist.

Inflația

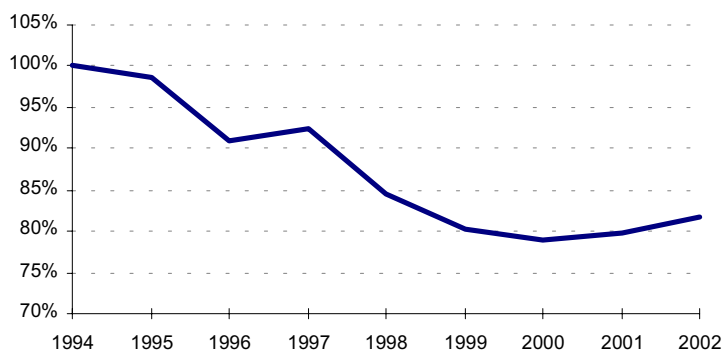
Deja s-a menționat, că țara va intra într-o penurie acută de mijloace financiare, ceea ce inevitabil va duce la emisii noi de bani în circulație (pentru creditarea Guvernului, impusă BNM), adică la majorarea ratei inflației. De altfel e clar că prețurile vor crește masiv și în rezultatul devalorizării monedei naționale. La finele anului 1999, an de criză, inflația va atinge conform scenariului cca. 140%. În anii următori, dată fiind reluarea colaborării cu FMI și Banca Mondială, va apărea tendința de reducere treptată a ratei inflației până la 36% la finele anului 2002, ceea ce va denota succesul Băncii Centrale a statului în promovarea politicii monetare austere sprijinite de FMI.

Cursul de schimb

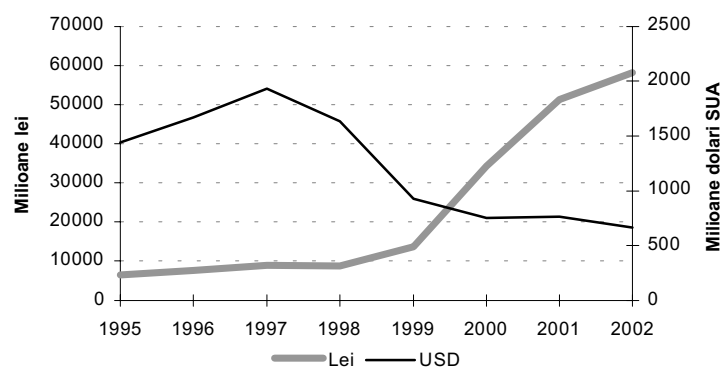
Unul din aspectele negative ale crizei date este devalorizarea masivă a monedei naționale, însoțită de panică și goană a capitalului.

În cadrul scenariului examinat, în luna octombrie 1999 are loc deprecierea nominală

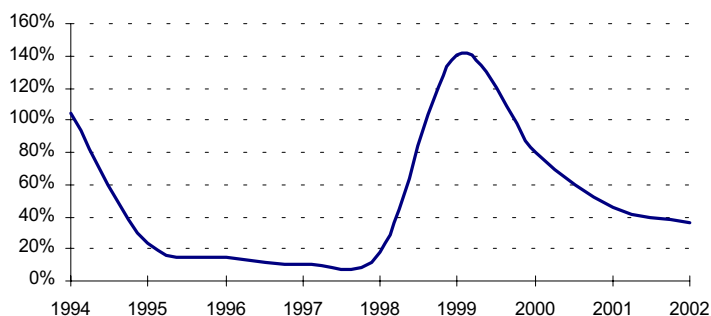
Evolutia PIB real



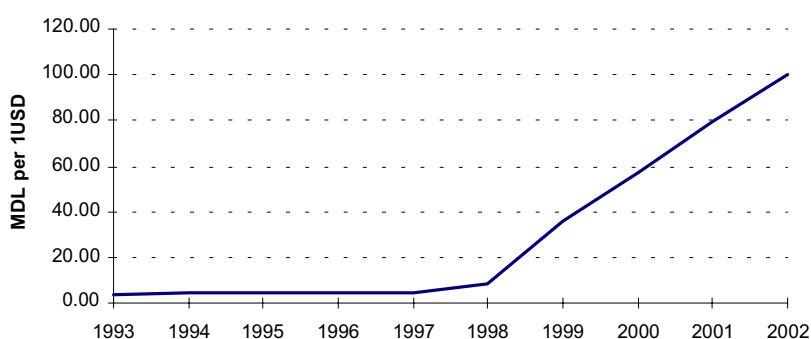
Evolutia PIB nominal



Rata inflației (la sfarsit de an)



Cursul de schimb (la finele anului)



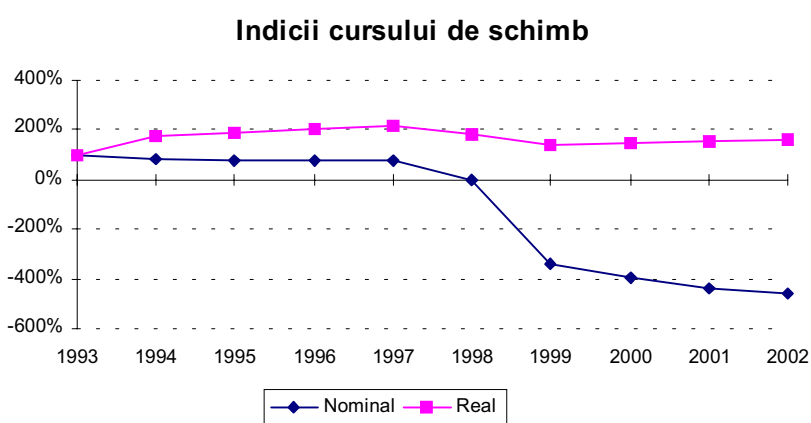
puternică – cu 50% a leului față de dolarul SUA.

Evoluția lunară a cursului de schimb este arătată în tabela de mai jos.

Jan-99	Feb-99	Mar-99	Apr-99	May-99	Jun-99	Jul-99	Aug-99	Sep-99	Oct-99	Nov-99	Dec-99
100%	102%	101%	103%	105%	107%	109%	111%	113%	150%	140%	120%
8.57	8.74	8.81	9.07	9.53	10.19	11.11	12.33	13.94	20.90	29.26	35.12

În rezultat rata de schimb la finele anului urcă spre 36 lei/1USD, ceea ce reprezintă o depreciere nominală de 77% exprimată ca valoare a leului față de dolar (USD/MDL). Această evoluție a cursului va duce la majorarea prețurilor, astfel încât în termeni reali leul se poate deprecia la finele anului 1999 cu 44% față de dolar.

În anul următor o depreciere în termeni reali nu mai este posibilă, din cauza tendinței de echilibrare a prețurilor, în special după reducerea puternică a prețurilor locale în anii 1998-1999 exprimate în dolari SUA. În anul 2000 scenariul arată deja o apreciere în



termeni reali a leului față de dolar – cu 12,5%, cursul stabilizându-se o stabilizare relativă. Pe perioada 2001-2002 aprecierea reală s-ar putea situa între 6-7%. Astfel, la finele anului 2002 rata de schimb nominală ar fi de cca. 100 lei pentru

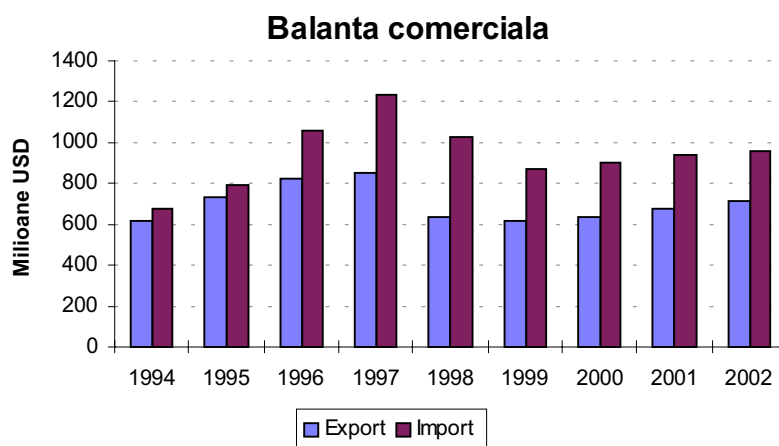
1USD.

Balanța comercială

Data fiind situația complicată la nivel macro și micro, insuficiența investițiilor străine directe și lipsa încrederii de business, e cert că potențialul de export al țării va avea de suferit. În 1999

prognosticăm în acest scenariu un declin al exporturilor cu alte 3%, după declinul de 25% din 1998. Iar în anii următori, deși ritmurile de creștere a exportului sunt pozitive, ele sunt destul de modeste în comparație cu evoluțiile din scenariul optimist.

La fel continuă declinul importului – cu cca. 15% în 1999, după declinul de 16,6% din anul 1998. Iarăși cauza rezidă în lipsa efectivă a resurselor pentru finanțarea importului. Începând cu 2000 prognosticăm o majorare



a importului, cauzată de fluxul de investiții străine directe, deși modeste, care se soldează cu importuri tehnice, adică de utilaje, echipamente tehnologice etc.

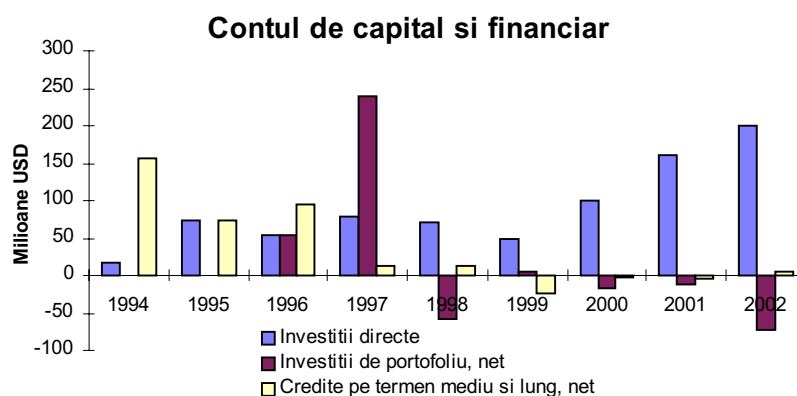
Contul curent al balanței de plăți

Deficitul contului curent se va reduce treptat, deși mai lent ca în scenariul optimist, diminuându-se în anul 2002 de 3 ori față de 1997. Ca raport în PIB deficitul contului curent va arăta o reducere de la 18% la 12%. Factorii ce ar contribui la această evoluție sunt similari celor expuși în scenariul optimist.

Contul de capital și financiar

Investițiile străine directe

Data fiind criza din economie, conform scenariului investițiile străine directe se vor reduce de cca. 2 ori. Privatizarea Moldtelecom-ului în 1999 nu are loc din cauza instabilității mediului economic, de aceea ea este inclusă doar în anul 2000. Respectiv a fost extinsă (pentru 2001-2002) și privatizarea sectorului energetic. Astfel, la finele anului 2002 stocul investițiilor străine ar putea atinge 800 milioane dolari SUA.

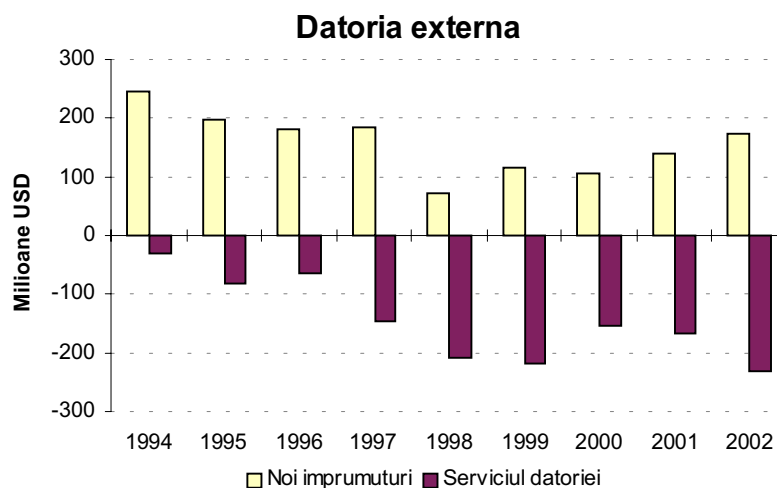


Investițiile de portofoliu

Nu se prevăd nici emisii de Eurobond-uri, nici participări masive ale investitorilor străini în procurarea Bonurilor de Trezorerie. Însă problema de bază aici va fi cu Rusia, în legătură cu hârtiile de valoare emise Gazprom-ului pentru reperfectarea datoriei Moldovei la resursele energetice. Conform scenariului, din cauza lipsei de mijloace financiare, deservirea datoriei către Rusia va fi înghețată temporar în 1999.

Împrumuturi pe termen mediu și lung

După cum s-a menționat și în scenariile elaborate în cadrul Strategiei de dezvoltare, la acest capitol țara se va confrunta cu probleme extrem de dificile. Din cauza tergiversării și inconsecvenței în promovarea reformelor structurale recomandate de instituțiile financiare internaționale, nedorinței principale a

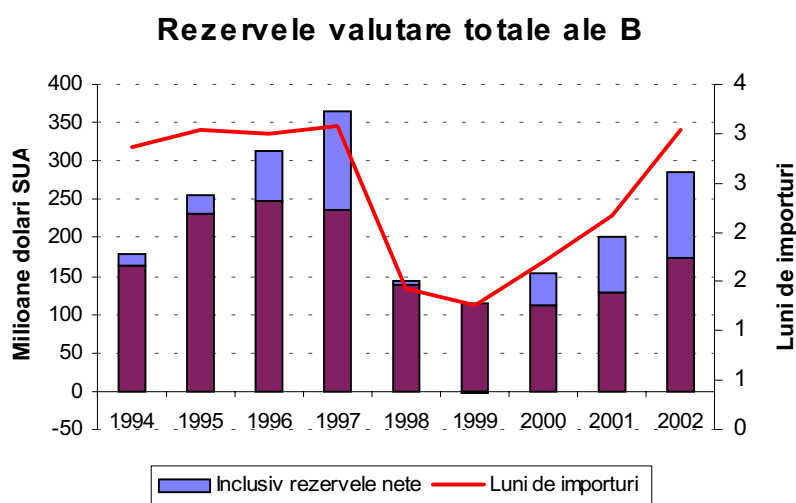


unor demnitari locali de a le implementa și nerespectării de către conducerea țării a prevederilor memorandumurilor încheiate cu Banca Mondială și FMI, ultimele reduc drastic programele de asistență Moldovei. Aceasta agravează considerabil situația la nivel macroeconomic, deoarece este clar că fără sprijinul financiar acordat în condiții destul de favorabile de către instituțiile financiare internaționale, economia Moldovei nu este în stare să supraviețuiască.

Așadar, noile împrumuturi de la FMI, Banca Mondială, BERD și alți creditori sunt reduse. Însă în același timp, Moldova trebuie să achite dobânzile și să amortizeze creditele străine, care în 1999 vor necesita cca. 220 milioane USD, iar apoi cca. 150-160 milioane dolari anual în 2000-2001. De unde vor fi luate aceste mijloace financiare? În 1999 remarcăm o reducere a rezervelor valutare ale BNM cu alte 32 milioane USD, însă aceasta evident nu este suficient. O soluție aici ar fi în reeșalonarea, restructurarea datoriilor externe în cazul în care aceasta e posibil, iar dacă nu este posibil, atunci (cum a fost și în 1998) unele datorii nu se vor deservi, deoarece țara nu poate finanța aceste cheltuieli. Această acumulare a arieratelor și restructurare a datoriilor este arătată în tabelul anexat privind balanța de plăți.

Rezerve valutare ale BNM

O trăsătură dramatică a acestui scenariu este reducerea substanțială a rezervelor valutare ale BNM, care va trebui pe să: dea ajutor Guvernului în deservirea datoriei sale externe, să stingă deficitul balanței globale a balanței de plăți a statului (cca. 100 milioane USD în 1999) și, în final - să deservească datoria față de FMI (70 milioane USD în 1999). De aceea în 1999 rezervele brute ale BNM se reduc mai departe (după reducerea considerabilă cu 222 milioane în anul precedent) atingând cifra de 112 milioane USD la finele anului.



În anii următori pe măsura intrărilor de valută în țară (investiții, credite) BNM începe să-și completeze treptat rezervele cu câte 40-50 milioane USD pe an în 2000-2001. Astfel, către finele anului 2002 rezervele brute ating un volum de doar 300 milioane USD (acoperind 3 luni de importuri de bunuri și servicii), adică sub cota anului 1996 și de 1,6 ori mai puțin comparativ cu evoluția din scenariul optimist. Rezervele nete în același timp cresc de la practic zero la sfârșitul anilor 1998 și 1999 până la 111 milioane USD în 2002.

Agregatele monetare

Luând în considerație evoluțiile rezervelor valutare ale BNM, este clar că durabilitatea politicii monetare în scenariul dat este pusă sub semnul întrebării.

Volumul de lei în circulație se află sub presiunea devalorizării masive a monedei naționale, majorându-se de 3 ori pe parcursul anului 1999. În perioada ulterioară ritmurile înalte ale creșterii acestui agregat se mențin, în condițiile mediului inflaționist. De asemenea volumul M_0 crește o dată cu majorarea rezervelor valutare ale BNM. La finele anului 2002 agregatul M_0 ajunge la 12 miliarde de lei (o creștere de 14 ori față de 1998).

Masa monetară evoluează similar. Conform scenariului, către finele anului 2002 agregatul M₃ ar putea atinge conform scenariului cca. 20 miliarde de lei, depășind de 12 ori nivelul din 1998. Viteza de circulație a M₃ se va reduce de la 5,0 în 1998 până la 2,9 în 2002 reflectând respectiv majorarea monetizării economiei naționale de la 20% la 34%.

Multipliatorul bănesc se va afla în descreștere de la 1,66 în 1998 până la 1,31 în 1999-2000 denotând o

descreștere considerabilă a cotei depunerilor bancare în masa monetară (respectiv de la 51% până la 33%), deși în mărime absolută ele se află în creștere (chiar dacă presupunem că 30% din depunerile la termen în lei și 50% din depunerile valutare sunt retrase din sistemul bancar în 1999, an de criză). Aceasta se explică prin efectele deprecierii monedei naționale (echivalentul în lei a

mijloacelor în dolari este tot mai mare). Analizând coeficientul de dolarizare al depunerilor bancare observăm că el crește considerabil de la 44% în 1998 până la 75% în 2002.

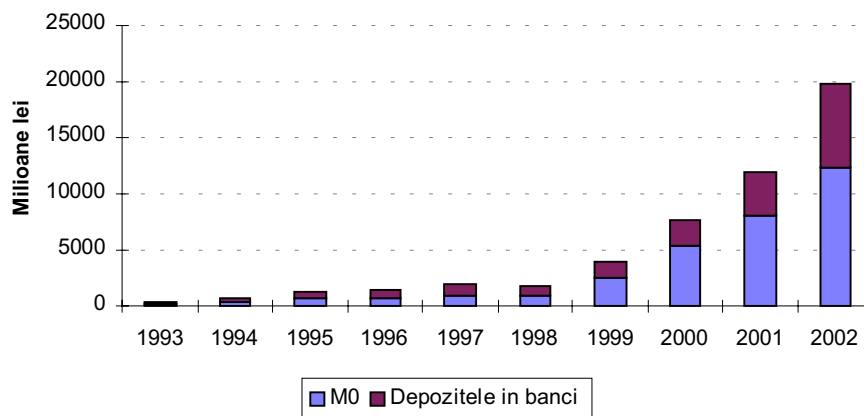
Aceasta denotă o atitudine mai rezervată a populației față de bănci.

Scenariul arată clar că în condițiile date populația nu mai are încredere în leul devalorizat și preferă să-și converteze mijloacele disponibile în dolari SUA. Oamenii evită să plaseze banii în conturi bancare, inclusiv din cauza ratei nefavorabile a dobânzii pe depozite, fenomen tipic într-un mediu inflaționist. Și deoarece depunerile persoanelor fizice (și a celor juridice) sunt vitale pentru bănci, devine clar că în aceste condiții doar cele mai puternice bănci vor supraviețui. Băncile mici vor da faliment sau se vor uni cu altele și în rezultat câteva bănci mai mari vor rămâne în sistem.

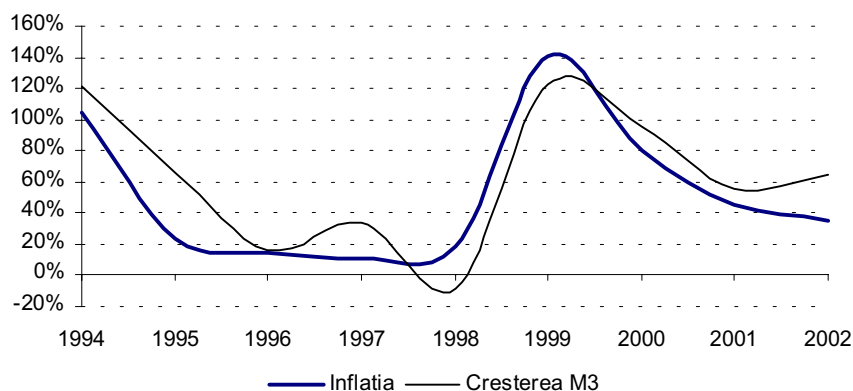
Bugetul statului

Scenariul dat modelează situația în care va fi pierdut controlul asupra nivelului deficitului bugetar în condițiile când nu vor fi întreprinse măsuri de accelerare a reformelor structurale, va fi stopat procesul privatizării, liberalizării economiei naționale, și întreprinse măsuri de protecționism economic sever neargumentat. Mai mult decât atât, promovarea unor politici monetare și fiscale neriguroase, diminuarea continuă a produsului intern brut în termeni reali generează agravarea situației cu privire la datoria de stat (mecanismul de autoreproducere a datoriei poate căpăta un caracter necontrolat). Default-ul sau incapacitatea de a deservi datoriile devine realitate.

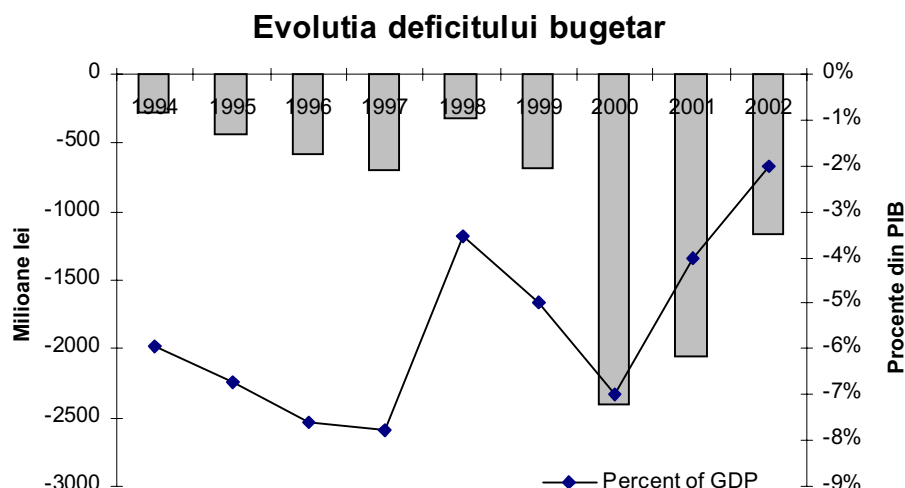
Evoluția masei monetare



Cresterea M3 in raport cu inflatia



În aceste condiții sistemul bugetar-fiscal se va afla la limita crizei totale, cheltuielile bugetare fiind enorme, neasigurate cu resurse financiare suficiente. Resursele financiare externe devin tot mai dificil disponibile din cauza restricțiilor stabilite de către instituțiile financiare internaționale și rating-ul scăzut al Republicii Moldova pe piețele financiare internaționale.



Deficitul bugetului consolidat se află în creștere, atingând în anul 1999 cota de 5 la sută din PIB, iar în 2000 – 7% din PIB.

În condițiile devalorizării masive a monedei naționale din 1999 se majorează considerabil echivalentul în lei a mijloacelor în dolari SUA necesari pentru achitarea dobânzii pentru creditele externe acordate țării. De asemenea menționăm, că din cauza reducerii puternice a noilor împrumuturi externe, finanțarea deficitului din surse externe se deteriorează brusc.

Evoluția veniturilor și cheltuielilor bugetare pe perioada anilor 1999-2005 este prognozată reieșind din următoarele presupuneri:

- reformele structurale vor fi stopate, menținându-se vechea infrastructură socială, administrare publică centrală, noile organe locale vor menține același numeros personal și neeficient, iar reforma organelor de menținere a ordinii publice, securității și apărării statului nu va fi implementată;
- pornind de la cele menționate accentul principal s-a pus asupra evoluției inflației, adică atât veniturile și cheltuielile publice vor depinde în mare măsură de evoluția prețurilor;
- resursele pentru finanțarea deficitului bugetar vor fi destul de costisitoare, dat fiind majorarea ratei dobânzii.

În astfel de condiții tensiunile asupra bugetului sunt inevitabile, ceea ce va determina modificarea infrastructurii sociale, și, în continuare, reforme structurale lente începând cu anul 2002. Trebuie însă de menționat, că situația în sectorul bugetar-fiscal poate fi și mai dificilă, luând în considerație creșterea economică nesemnificativă prevăzută pentru perioada de referință, și alți factori de ordin structural.