

ANEXE

ANEXA A. SCENARII MACROECONOMICE PENTRU ANII 1998-2005

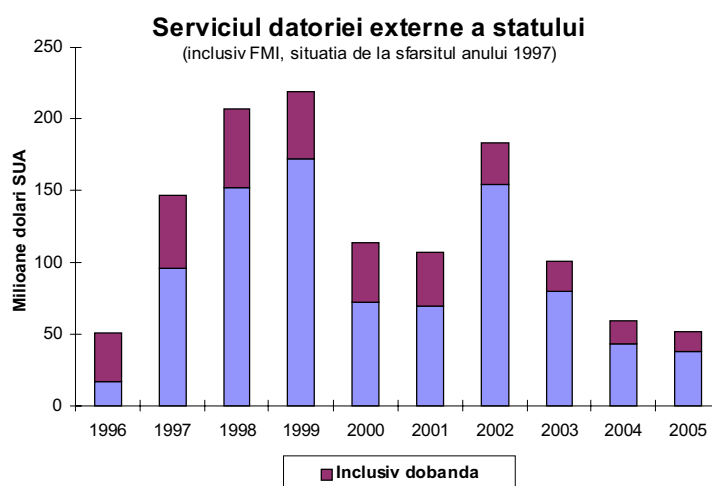
Scenariile au fost elaborate de experții CISR cu consultarea d-lor Jerzy Osiatynski (CASE, Polonia), Mark Horton (FMI), Arup Banerji (Banca Mondială)

În cadrul analizei efectuate au fost elaborate două scenarii ale evoluției economiei naționale pentru perioada 1998-2005:

- scenariul de bază, supranumit varianta optimistă, recomandată, care presupune că Guvernul Moldovei va continua și va accelera reformele economice, respectând angajamentele luate față de instituțiile financiare internaționale;
- scenariul negativ, sau pesimist, care exprimă în linii generale efectele distructive, care ar putea surveni în contextul în care Republica Moldova tergiversează reformele economice și nu reușește să-și onoreze obligațiunile externe, țara intrând într-o perioadă dramatică de criză a bugetului și balanței de plăți externe, însoțită de o rată înaltă a inflației și devalorizarea puternică a monedei naționale.

Datoria externă

La alcătuirea scenariilor, estimările au fost în mare măsură influențate de așa numitul factor extern, adică de necesitatea de a deservi datoria externă, care în anii ce vin va utiliza tot mai multe mijloace valutare, picurile deservirii datoriei externe revenind anului 1999 (în special datorită amortizării integrale a plasamentului privat prin Merrill Lynch de 30 milioane USD emis în 1996) și anului 2002 (amortizarea Eurobond-ului de 75 milioane USD emis în 1997). Desigur, că aceasta va avea un impact considerabil asupra economiei republicii, țara va trebui să-și canalizeze o parte importantă a resurselor disponibile (și așa mici) onorându-și obligațiunile către creditorii externi. Deja în anul 1997 deservirea datoriei externe (inclusiv amortizarea) a costat țara cca. 150 milioane dolari SUA în timp ce împrumuturile externe noi sunt de cca. 130 milioane. Iată care însă a fost structura lor: a treia tranșă de 20 milioane dolari a creditului EFF al FMI, prima tranșă a SAL-2 de 35 milioane, cât și emiterea Eurobond-ului prin Merrill Lynch de 75 milioane dolari, ultimului revenindu-i 58%. În anii ulteriori însă, situația poate fi mult mai critică, deoarece deja în anul 1998 Moldova va trebui să achite deja 215 milioane dolari pentru serviciul datoriei externe, iar în scenariul pesimist nu este clar de unde vor fi luate aceste mijloace, cu atât mai mult, că va fi destul de complicat pentru țară de a atrage de exemplu alte 75 milioane de dolari pe piețele private de capital de peste hotare.



În acest context 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 continua să ignoreze recomandările FMI și BM, în

special în ceea ce privește reformele structurale ale economiei reale, ultimii risă să abandoneze (spre satisfacția de moment a unor forțe politice interne) țara și să sisteze asistența financiară ulterioară. Și acest pas ar însemna pentru Moldova venirea colapsului economic și demisia în continuare a factorilor de decizie care printr-o politică economică evazivă și populistă au dus țara la această situație. Adică repetarea 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 a evita scenariul pesimist, fiindcă prețul care-l va plăti țara (adică populația țării care în final va avea de suferit) va fi mult prea înalt.

Un aspect aparte îl constituie implicarea guvernului Moldovei în emiterea obligațiunilor pe termen scurt și contra unei rate înalte a dobânzii pe piețele private de capital din străinătate. Cum au fost "Eurobond-urile" de peste 100 milioane dolari plasate prin Merrill Lynch, care reprezintă de facto pentru Guvern o cale foarte ușoară (și în același timp scumpă) de finanțare a cheltuielilor sale curente. În pofida avertismentelor FMI Guvernul este ferm dispus să continue această practică și în anii viitori, intenționând să plaseze și o emisie în mărci germane. Aceasta, însă, după toate aparențele, va fi dificil de realizat în condițiile înrăutățirii ratingului creditor al țării, deja anunțat public de agenția Moody's.

Oricum, remarcăm, că în anii ulteriori valoarea reală a hârtiilor de valoare emise pe piețele private de capital de peste hotare va fi într-o anumită măsură "compensată" de necesitatea de a le stinge pe cele emise anterior. În general, însă, plasamentele pe piețele de capital private trebuie să fie limitate de următoarele restricții obiective: rata dobânzii acceptabilă pentru țară și termenul de stingere a obligațiunilor, care să nu fie mai mic de 5 ani.

Alți indicatori

Investițiile

Luând în considerație constrângerile legate de situația bugetară, cât și cele externe, este evident, că în asemenea situații sunt afectate în mare măsură investițiile interne. Țara, din lipsă de resurse financiare disponibile, nu reușește să oprească declinul continuu al investițiilor interne brute, inclusiv în mijloacele de producție. De aceea unica speranță pentru revitalizarea producției și majorarea competitivității ei rămâne a fi în acest context fluxul de investiții străine directe. Trebuie prin urmare de înlăturat toate piedicile existente de ordin fiscal, legal etc. în calea investitorilor străini. Cu atât mai mult, cu cât una din tendințele nefaste ale perioadei de tranziție este scăderea continuă a economiilor interne. Menționăm, însă, că aspectele politicii investiționale sunt însă analizate mai detaliat la capitolul respectiv.

Structura economiei

O tendință recomandabilă a economiei Moldovei este reducerea ponderii agriculturii (care este o sursă de "incertitudini" datorită caracterului său sezonier) în PIB. Cota industriei va rămâne în general la același nivel, fapt în mare măsură condiționat de nivelul nu prea înalt al investițiilor în acest sector. În aceste circumstanțe se va majora evident sectorul serviciilor, fapt îmbucurător și recomandabil, deoarece în majoritatea țărilor dezvoltate ponderea serviciilor în PIB constituie 60-70%. În ceea ce privește consumul, menționăm, că consumul privat trebuie să se majoreze, însă cu o rată mai scăzută decât productivitatea muncii, sau rata de creștere a PIB, pentru a contribui la creșterea investițiilor. Consumul guvernamental (public) trebuie să fie redus substanțial, ceea ce se specifică în detalii pe parcurs.

Scenariul optimist

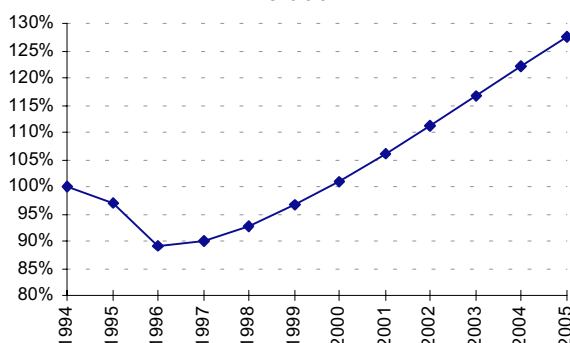
Indicatorii macroeconomici de bază

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

Trebuie de menționat, că Guvernul inițial a pronosticat pentru anul 1997 o creștere de 7% a PIB real, cifra reală fiind de 1,3%. Aceasta, însă, reprezintă o performanță destul de palidă, față de declinul dramatic al PIB cu 8% în 1996. În acest scenariu am programat cifre pozitive crescânde ale creșterii PIB pentru perioada 1998-2005 (cu o creștere anuală de 5% în anii 2001-2003), mizând pe canalizarea investițiilor spre sfera productivă și relansarea producției întreprinderilor sectorului real (toate calculele sunt făcute fără luarea în considerație a economiei tenebre).

Ca rezultat PIB nominal în dolari SUA va depăși la sfârșitul anului 2005 valoarea de 3 miliarde dolari SUA, adică va fi de 1,64 ori mai mare comparativ cu anul 1997. Respectiv, PIB pe cap de locuitor va atinge în 2005 cca. 690 dolari SUA.

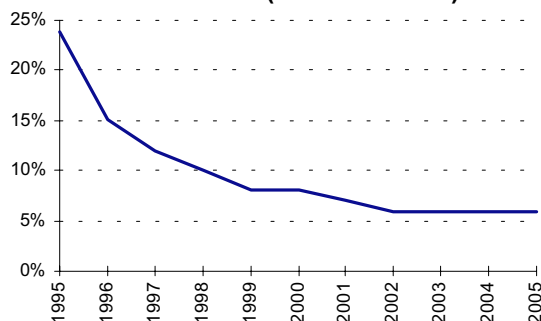
Evoluția PIB



Inflația

Rata anuală a inflației pentru 1997 a fost de 11,2%, încadrându-se în obiectivul BNM de 10-13%, în timp ce FMI a prognozat în memorandumul cu privire la acordarea creditului EFF 10%.

Rata inflației (la sfârșit de an)



Aceasta reprezintă cea mai joasă valoare din momentul introducerii monedei naționale și începutul implementării politicii monetare rigide antiinflaționiste. Pronosticăm, că tendința de reducere a ratei inflației se va menține și în continuare, fiind sprijinită de asistența FMI. Pentru anul 1998 pronosticăm o rată anuală a inflației de 10%, obiectivul BNM fiind de 7-10%, iar prevederea FMI din memorandumul EFF – 6%. Iar în perioada 2002-2005 inflația nu va depăși 6% anual. Aceasta însă va avea loc în

condițiile în care și Ministerul Finanțelor va promova o politică fiscală dură, exprimată prin reducerea semnificativă a cheltuielilor bugetare.

Cursul de schimb

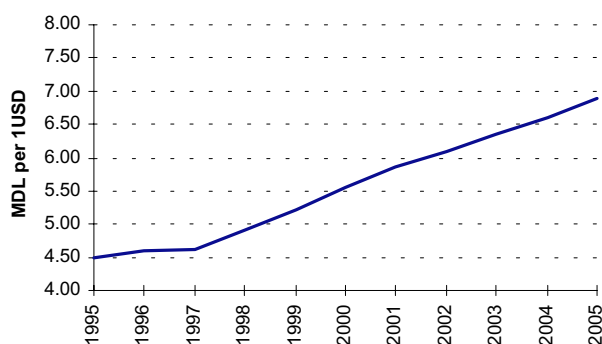
Deja s-a menționat la capitolul Politica monetară, de credit și valutară, că se consideră oportună o *depreciere nominală* anuală a leului moldovenesc față de dolarul SUA în așa fel încât rata *reală efectivă* a lui să fie la cota de cca. 99%, sau -1%, adică să indice o depreciere reală mică a leului în raport cu valutele principalelor parteneri comerciali ai țării (la calcularea cursului efectiv real se ia în considerație oscilația cursului leului moldovenesc în raport cu valutele țărilor principali parteneri comerciali ai Moldovei, cât și inflația în aceste țări).

În anul 1996 leul moldovenesc a avut o apreciere efectivă reală cu 5,5% față de valutele Rusiei, Ucrainei, Belarus, României, Bulgariei, Germaniei și Italiei. Deci, dacă deprecierea *nominală* a leului moldovenesc la finele anului 1996 ar fi fost nu de 2,2% ci de 7,7%, adică cu doar 5,5% mai mare, atunci aceasta ar fi contribuit la soluționarea problemei competitivității exportului mărfurilor moldovenești.

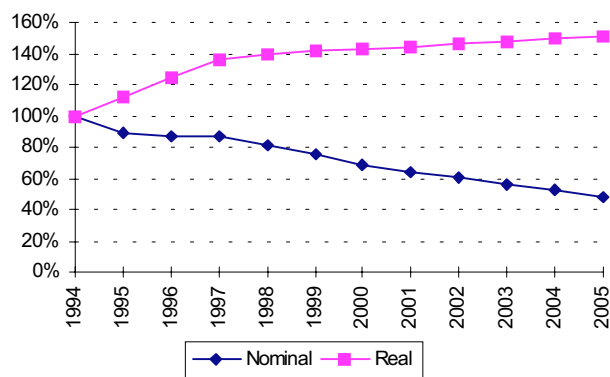
Dat fiind, că ultimele date disponibile – pentru primele 6 luni ale anului 1997, au indicat o *apreciere reală* efectivă a leului cu 6,9% atunci am prognozat pentru simplitate că cursul *nominal* al leului moldovenesc față de dolarul SUA va fi depreciat în 1998-2000 cu 6% pe an. Desigur, că acest procent va varia în dependență de situația comerțului exterior al Moldovei și a evoluțiilor macroeconomice în țările partenere, însă considerăm că în fiecare an viitor această cifră nu va suferi modificări esențiale și se va reduce treptat până la 4% în 2005.

În așa fel către anul 2005 rata nominală a leului moldovenesc față de dolarul SUA va atinge

Cursul de schimb (mediu anual)



Indicii cursului de schimb



6,88 lei/1USD. De asemenea atragem atenția, că în termeni reali, adică în raport cu inflația, leul va continua să se aprecieze, însă cu ritmuri mai modeste, de cca. 1,7% pe an. Pentru comparație în tabelele anexate este arătată și evoluția cursului de schimb al leului moldovenesc prognozat conform regimului de “crawling peg”, utilizat, de exemplu, în Slovenia (adică neadmiterea aprecierii reale a monedei naționale față de dolarul SUA, sau cu alte cuvinte deprecierea nominală a monedei trebuie să fie totdeauna mai mare ca rata inflației), în

acest caz obținem în valoare absolută o depreciere treptată a leului moldovenesc până la 10,1 lei/1USD în 2005, adică de 1,5 ori mai mult.

Balanța de plăți externe

Situația economică a Moldovei depinde în mare măsură de comerțul său exterior, adică de evoluția balanței comerciale. Desigur, că, după cum s-a menționat deja la capitolele 3.2 și 3.7, calea cea mai bună ar fi majorarea exporturilor, însă soluționarea acestui deziderat depinde de mai mulți factori, inclusiv eficiența reformelor structurale a sectorului economiei reale, investițiile etc. În continuare vom descrie mai detaliat modelul scenariului optimist axat pe ameliorarea balanței de plăți externe (BPE) a statului.

Contul curent

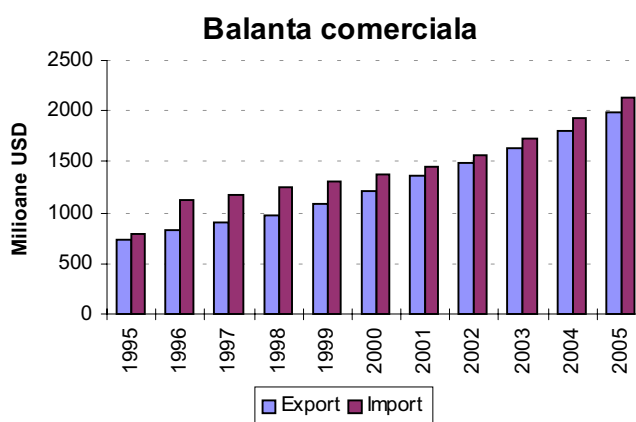
Balanța comercială

Exportul se află într-o creștere continuă, în limitele de 10-12% (exprimat în USD) pe perioada 1999-2005. Trebuie însă de menționat, că la prognozarea acestei creșteri se mizează pe un succes al reformelor la nivelul sectorului real al economiei, care vor impulsiona exporturile

țării. Este de asemenea preconizată și anularea taxării exportului, cu impunerea TVA asupra importului.

Pe parcursul perioadei 1998-2002 crește în termeni nominali și **importul**, însă cu ritmuri mai scăzute comparativ cu exportul. Se va reduce cota importurilor din PIB, fapt care se va datora în acest scenariu introducerii tehnologiilor mai economicoase în economie. Se prevede creșterea cotei în import a utilajelor și echipamentului destinat re tehnologizării industriei, cu reducerea simultană a importului mărfurilor de consum, care alterează competitivitatea pe piața internă a producătorilor locali și nu contribuie la creșterea economică.

Trebuie de menționat, de asemenea, că începând cu anul 2001 se prevede o majorare continuă a investițiilor străine directe, aceste mijloace fiind utilizate în mare măsură pentru procurarea liniilor tehnologice etc., ceea ce duce respectiv la o majorare a importului la acea perioadă. Ca rezultat se majorează relativ deficitul balanței comerciale a țării, însă aceasta în circumstanțele date se consideră drept o evoluție pozitivă.



Concluzie: se prevede o reducere treptată a deficitului balanței comerciale de cca. 3,5 ori până în 2002, comparativ cu anul 1996. Aceasta la rândul său va avea un impact favorabil asupra balanței de plăți globale, care începând cu anul 2000 devine pozitivă și în creștere.

Notă: în ambele scenarii cifrele de export/import pentru anul 1997 includ tranzacția cu avioanele MIG (export total: 80 milioane dolari SUA, din care 40 milioane – contra valută, iar alte 40 – import de mărfuri).

Serviciile

Valoarea netă negativă a serviciilor se majorează treptat, atingând în 2005 -20 milioane USD, comparativ cu -57 milioane în 1996. Această evoluție pozitivă în mare măsură se datorează serviciilor de transport (inclusiv de tranzitare) cota cărora în total servicii depășește 50% în anul 1997. Pe de altă parte, deși la momentul actual cetățenii Moldovei cheltuie mai mult peste hotarele țării, decât cei străini veniți în Moldova, cu dezvoltarea turismului situația se va redresa treptat.

Veniturile

La finele anului 1997 BNM a decis să includă în acest articol veniturile din muncă ale cetățenilor Moldovei ce lucrează peste hotare. A fost corectată și BPE pe '96, fiind majorat articolul de venituri cu cca. 80 milioane dolari SUA. Estimările Băncii Mondiale arată că mijloacele transferate în Moldova de către cei ce lucrează peste hotare alcătuiesc cca. 100 milioane dolari SUA pe an, experții FMI estimând această cifră la cca. 75 milioane dolari.

În ceea ce privește partea de venituri vizând împrumuturile externe și deservirea hârtiilor de valoare de stat emise, remarcăm, că valoarea lor negativă va crește. Aceasta se explică prin majorarea obligațiunilor Moldovei la deservirea datoriei externe și, pe de altă parte, de faptul, că statul, conform prevederilor bugetului, va continua emiterea hârtiilor de valoare, iar băncile comerciale și investitorii nebancari vor continua să manifeste interes în procurarea lor datorită ratelor atractive ale dobânzii. În același timp, este puțin probabil ca statul să decidă procurarea hârtiilor de valoare pe piețele străine de capital.

Transferurile

O influență considerabilă asupra balanței contului curent vor continua să exercite și transferurile – publice (care la momentul actual alcătuiesc cea mai mare parte) și private. Aici intră granturi, ajutorul umanitar și asistența tehnică acordată.

Concluzie: deficitul contului curent se va reduce până la cca. 50 milioane dolari SUA în 2002, în comparație cu cifra de 214 milioane dolari din anul 1996, ceea ce se datorează în mare măsură diminuării deficitului balanței comerciale a țării.

Contul de capital și financiar

Investițiile directe

Investițiile directe se vor afla în scenariul optimist într-o creștere continuă, care se va accelera după 2002, atingând cca. 200 milioane dolari SUA în anul 2005 (în BPE sunt reflectate doar fluxurile anuale ale investițiilor și nu valoarea lor cumulativă), dat fiind că situația economică a țării în acest scenariu este stabilă, fiind întreprinse acțiuni susținute în vederea încurajării acestor investiții.

Investițiile de portofoliu

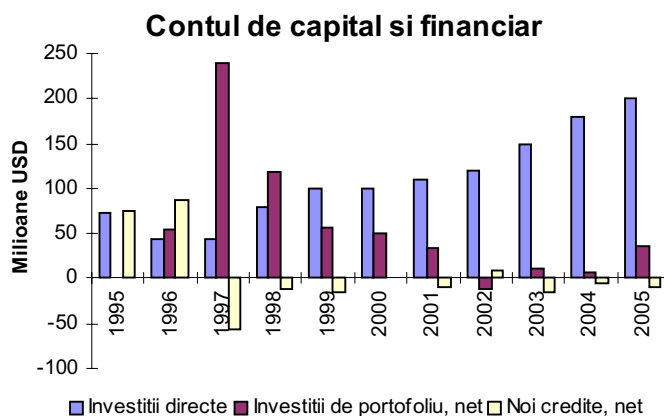
În acest articol cota majoră o dețin la momentul actual cumpărările de către companiile străine a acțiunilor întreprinderilor din Moldova, cât și plasamentele private de hârtii de valoare ale Moldovei pe piețele externe de capital (care, de fapt, nu trebuie să fie incluse aici).

În BPE este arătată cifra netă, ce reprezintă noile investiții de portofoliu ale statului minus deservirea hârtiilor de valoare emise anterior. O altă remarcă necesară în acest context este legată de cifra foarte mare de cca. 240 milioane dolari SUA sub formă de investiții de portofoliu în anul 1997, care de fapt se datorează emisiei Eurobond-ului prin Merrill Lynch în sumă de 75 milioane dolari (deja s-a menționat, însă, că asemenea

plasamente private nu sunt investiții de portofoliu, ci de facto datorii reeșalonate ale statului și, prin urmare, trebuie clasificate ca atare) și suma de 140 milioane dolari de hârtii de valoare ale Ministerului Finanțelor în favoarea reperfectării datoriei pentru gaz a Republicii Moldova către compania “Gazprom” din Rusia (dat fiind specificul și excepționalitatea acestui aranjament - reeșalonare, în scenariul prezentat asemenea tip de emisii în anii următori nu se prevăd, deși nu sunt excluse).

Se poate observa, deci, că în anii 1998-2001 țara are valori pozitive relativ destul de înalte la capitolul investiții nete de portofoliu, ceea ce se explică prin implicarea mai largă a investitorilor străini în procesul de privatizare a proprietății de stat, cât și majorarea investițiilor de portofoliu în acțiunile întreprinderilor sectorului privat.

De asemenea statul va efectua plasarea rezonabilă a hârtiilor de valoare pe piețele private de capital din lume (Eurobond-uri în dolari SUA, în mărci germane etc.), cele mai mari emisii fiind în 1998 (30 milioane dolari SUA, perioada de stingere – 2003), în 1999 (40 milioane dolari SUA, perioada de stingere – 2004) și în 2002 (40 milioane dolari SUA). S-a remarcat deja, însă, că asemenea plasamente costă scump, dat fiind dobânda înaltă caracteristică sectorului privat și



perioada scurtă de amortizare – 5 ani. Aceasta este reflectat clar de exemplu în cifra neă de -12,5 milioane USD pentru anul 2002, când deși emite un nou plasament de 40 milioane USD, statul trebuie să-l achite integral pe cel din 1997 de 75 milioane USD (în timp ce primul Eurobond de 30 milioane dolari se va achita integral deja în 1999).

Creditele pe termen mediu și lung

De la început dorim să atragem atenția că în cele 2 articole de mai jos nu este vorba de creditele FMI, care sunt oglindite separat mai jos la articolul “Finanțare” a BPE.

Noile împrumuturi

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 1998-1999 și 2002 un volum de 50-65 milioane dolari SUA de noi credite de care va beneficia țara de la instituțiile financiare internaționale: în special de la Banca Mondială (partea rămasă de 65 milioane din SAL2 și alte credite ulterioare), cât și de la BERD, Uniunea Europeană etc. De asemenea, un rol important le va revine împrumuturilor neguvernamentale – de cca. 40 milioane dolari SUA anual pe perioada 1998-2003, cu o majorare ulterioară a acestora.

Serviciul datoriei

Picul deservirii datoriei externe, care s-a început deja în anul 1997, va persista și în anii 1998-1999, când vor fi necesare peste 100 milioane dolari SUA pentru deservirea datoriei externe a statului (amortizări și achitări ale dobânzii). După anul 2000 situația se va ameliora, însă oricum vor trebui să fie achitate sume importante pentru serviciul datoriei externe, deoarece în toți acești ani țara va continua să ia noi împrumuturi de la creditorii săi.

Concluzie: în special în perioada 1997-1999 statul se confrunță cu necesitatea de a achita sume considerabile pentru deservirea datoriei publice externe, ceea ce se reflectă în articolul “Credite pe termen mediu și lung, net” al BPE cu sume negative. Trebuie de menționat că situația în ansamblu ar fi fost mult mai proastă dacă țara nu ar fi beneficiat plenar de susținerea FMI și Băncii Mondiale (situație oglindită în scenariul negativ).

Balanța globală

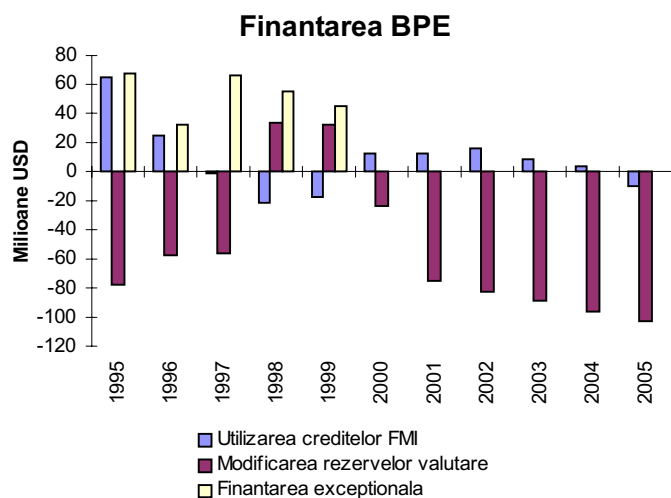
Reprezintă suma dintre contul curent și contul de capital și financiar și oglindește de fapt insuficiența (sau surplusul) de finanțare a contului curent. După cum deja s-a menționat la paragraful balanța comercială, deficitul balanței globale se va transforma începând cu anul 2000 în surplus de peste 10 milioane dolari SUA, care se va majora continuu în anii următori, depășind în anul 2005 cifra de 110 milioane dolari.

Finanțarea

Atragem atenția, că în cele 2 articole de mai jos sunt reprezentate valorile nete, însă spre deosebire de articolele precedente, semnul pozitiv aici arată insuficiența de finanțare, adică mijloacele pe care le-a plătit țara, iar cu semnul minus – surplusul, adică de exemplu mijloacele cu care s-au completat rezervele valutare ale BNM.

Utilizarea creditelor FMI

Ca și în cazul deservirii creditelor pe termen mediu și lung despre care am menționat anterior, perioadei 1998-1999 îi revine picul serviciului datoriei către FMI, când BNM va trebui să achite cca. 80 milioane dolari SUA pe an (amortizarea plus dobânda). De aceea, prognozând că în anii ce



vin FMI va acorda Moldovei câte 40-50 milioane dolari SUA pe an (inclusiv cele 144 milioane USD rămase disponibile din cadrul facilității EFF, cât și creditele ulterioare), țara oricum va avea de achitat un sold negativ de cca. 20 milioane dolari, și doar începând cu anul 2000 va ieși la un sold pozitiv (adică vom primi mai mult decât va trebui să amortizăm).

Aceasta însă în scenariul curent nu reprezintă o dificultate în condițiile în care se preconizează ameliorarea considerabilă a balanței globale de plăți externe.

Însă menționăm din nou, că aceste pronosticuri vor putea fi realizate doar în cazul în care Moldova își va respecta obligațiunile asumate în Memorandumurile încheiate cu FMI.

Modificarea rezervelor valutare oficiale

În scenariul pozitiv nu vor apărea probleme la acest capitol, deoarece suma necesară achitării dobânzii pentru creditele FMI (ce se decontează din rezervele valutare ale BNM) se va diminua continuu până la cca. 2 milioane USD în 2005, comparativ cu 10 milioane USD care vor fi achitate în 1998.

În același timp, pe piața valutară nu se așteaptă destabilizări. BNM va continua treptat să-și consolideze rezervele nete, exceptând perioada 1998-1999, când, după cum deja s-a menționat, se acutizează constrângerile externe. În aceste circumstanțe mult va depinde desigur de prezența acelor fluxuri valutare de finanțare excepțională care în 1998-1999 pot alcătui 45-55 milioane USD. Însă în momentul în care ele se vor diminua, aceasta va avea imediat un impact nefavorabil asupra rezervelor valutare ale BNM. În cazul în care totul evoluează conform scenariului, către anul 2005 rezervele valutare brute vor atinge cca. 770 milioane USD, majorându-se de 2,1 ori față de anul 1997. Valoarea rezervelor brute exprimată în luni de import se va majora respectiv până la 4,3 luni, comparativ cu valoarea de 3,6 luni de la finele anului '97.

Pe de altă parte se va modifica favorabil structura rezervelor. Va crește continuu cota rezervelor valutare nete, atingând la finele anului 2005 nivelul de cca. 75% din rezervele brute (pentru comparație: în anul 1996 cota respectivă a constituit doar 21%).

Alte fluxuri (finanțarea excepțională)

Aceste mișcări de capital nu sunt clar definite, deoarece de fapt reprezintă un reziduu: finanțarea minus creditul FMI, minus modificarea rezervelor oficiale. În aceste fluxuri intră anumite granturi primite de țară, cât și anumite mijloace în valută forte provenite din economia tenebră și procurate de BNM la Bursa Valutară Interbancară. Tot aici intra și așa numitele "găuri" din statistica oficială. În acest context pronosticăm tendința de reducere continuă a acestor fluxuri, care în anii 2000-2005 se egalează cu zero.

Agregatele monetare (BNM)

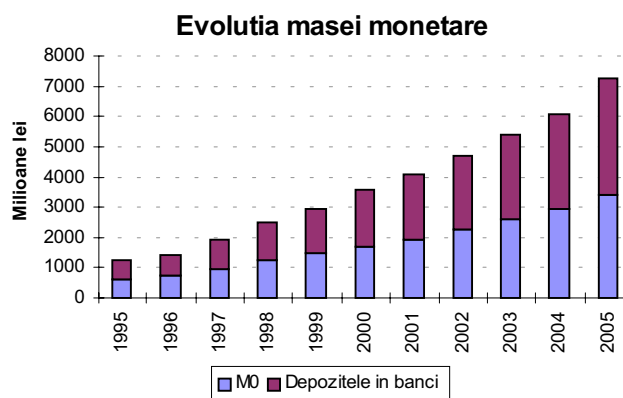
Activele externe nete convertibile reprezintă rezervele valutare nete ale statului, adică diferența dintre rezervele bruto și obligațiunile față de FMI. Evoluția acestora din urmă a fost deja analizată la articolul finanțare a BPE mai sus. Remarcăm doar, că activele externe nete se recalculează în lei conform unui curs fix din anul 1995, pentru a putea fi monitorizată evoluția lor mai precisă.

Activele interne nete se compun din cerințele nete față de Guvern, creditele nete acordate de BNM băncilor comerciale și alte fluxuri. Menționăm, că cerințele nete față de Guvern includ depozitele Guvernului la BNM și creditele BNM acordate Guvernului contra hârtiilor de valoare de stat în scopul finanțării deficitului bugetar. Deja s-a menționat la capitolul 3.3, că finanțarea Guvernului (deficitului bugetar) de către BNM se reglementează de Legea despre Buget și pentru anii următori asemenea credite nu se prevăd – condiție impusă de FMI. În ceea ce privește creditele acordate băncilor comerciale în cadrul licitațiilor de refinanțare, evoluția ratei de refinanțare a BNM va înregistra aceeași tendință de reducere ca și rata inflației. În anul 1998 se prevede intensificarea implementării noilor instrumente financiare ale politicii monetare: operațiunile pe piața deschisă și facilitățile lombard, care se prevede că vor substitui licitațiile creditare către 1 ianuarie 1999.

Factorii ce determină volumul *bazei monetare* reprezintă activele externe nete și activele interne nete. Baza monetară înregistrează conform scenariului către 2005 o majorare treptată ce depășește 3600 milioane lei, indicând o creștere de 3,2 ori față de anul 1997.

Pe de altă parte, baza monetară se compune din numerarul în circulație și rezervele bancare.

Volumul de *lei în circulație* M_0 se va majora treptat pentru a satisface necesitățile economiei în numerar. Odată cu creșterea PIB-ului va crește respectiv și volumul de numerar în circulație. În ceea ce privește volumul rezervelor băncilor comerciale la BNM – el se majorează (în medie cu cca. 5% per annum) însă cu un ritm mai mic ca rata creșterii volumului de lei în circulație, ceea ce este o tendință pozitivă, deoarece excesul de rezerve în condițiile inflației joase și stabile reprezintă resurse financiare inerte ce nu sunt canalizate sub formă de investiții creditoare ale băncilor. Volumul rezervelor bancare în 2005 va crește doar de 1,7 ori față de anul 1997.



Masa monetară M_3 este egală cu M_0 plus depunerile la vedere, la termen și valutare din sistemul bancar. Raportul dintre masa monetară și baza monetară reprezintă multiplicatorul bănesc, care cu cât e mai mare, cu atât sunt mai mari depunerile în bănci, ceea ce constituie un factor foarte important pentru evoluția economiei. Remarcăm, că în cazul nostru se manifestă o creștere a multiplicatorului de la 1,7 în 1997 până la 2,0 în anul 2005. Prin urmare se manifestă tendința pozitivă de majorare a depunerilor în bănci, care către 2005 cresc de cca. 4 ori comparativ cu anul 1997, ceea ce denotă încrederea populației și agenților economici în sistemul bancar al țării. Se majorează siguranța în sectorul bancar, crește rolul băncilor comerciale ca instituții de depozitare și respectiv crește volumul de investiții creditare în economia țării.

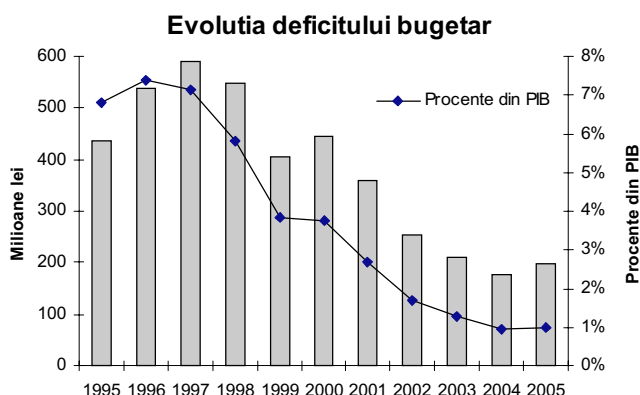
Bugetul

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 dependență 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 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.

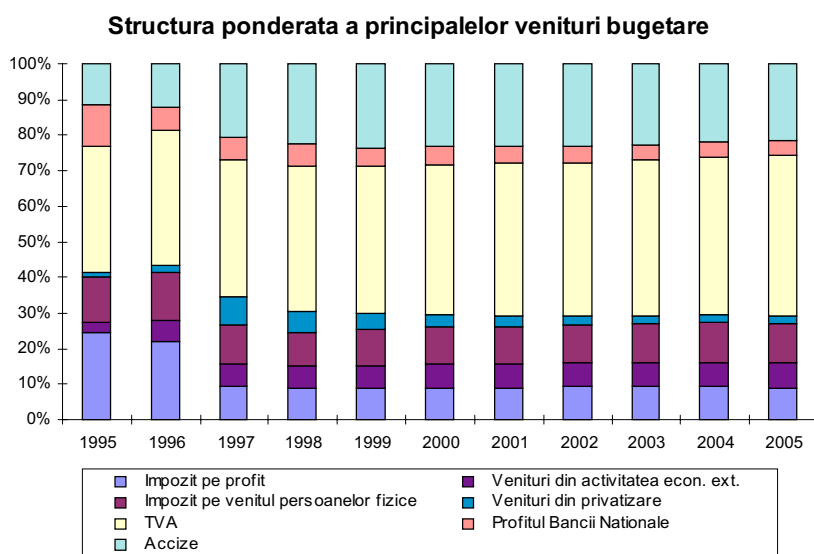
Ca rezultat al măsurilor întreprinse deficitul bugetar se va reduce continuu până la cca. 200 milioane lei în anul 2005, adică va alcătui 1% din PIB, comparativ cu 7,4% din 1996.



Veniturile

Impozitul pe profit

Progноza evoluției încasărilor acestui tip de venit demonstrează că situația va fi încă destul de dificilă în perioada anilor 1997-1998. În primul rând, aceasta va fi condiționată de reducerea beneficiului brut raportat de către agenții economici în dările lor de seamă, în cazul când activează cu pierderi. În al doilea rând, ponderea majoră a tranzacțiilor ilicite și creșterea ponderii economiei tenebre diminuează activitatea economică în sectorul oficial al economiei.



În anul 1998 diminuările vor fi condiționate și de implementarea Codului Fiscal.

Doar începând cu anul 1999 se prevede o majorare evidentă la acest capitol, fapt determinat de măsurile concrete întreprinse pentru implementarea standardelor naționale ale evidenței contabile și

combaterea economiei tenebre și a corupției. Creșterea economică stabilă în anii 1999-2005 la fel va genera venituri stabile la sistemul bugetar de la impozitul pe profit.

Impozitul pe venitul persoanelor fizice

O reducere a acestui tip de impozit se prevede în anul 1998 odată cu introducerea Codului Fiscal, care prevede inițial pierderi pentru sistemul bugetar, fiind stabilite noi cote de impozitare, precum și noi metode de calcul a venitului impozabil.

Însă începând cu anul 1999 se prevede o creștere la acest capitol, condiționată, în special, de creșterea veniturilor populației sub diferite forme, ce se datorează înviorării activității economice în țară. Creșterea economică prognozată va genera noi locuri de muncă, populația disponibilă fiind angajată în câmpul muncii cu venituri sigure.

Impozitul pe imobil

Accelerarea lucrului de reevaluare a imobilului și a fondurilor fixe va condiționa deja începând cu anul 1998 o creștere a încasărilor la buget, ce se va menține în fiecare an, inclusiv datorită creșterii economice prognozate pentru perioada respectivă. Acest fapt va genera crearea de capital fix nou, adică majorarea bazei impozabile.

Taxa pe valoarea adăugată

TVA este în creștere continuă, creștere condiționată de (i) trecerea la principiul destinației la calculul și încasarea TVA (Moldova fiind țară importatoare va câștiga din aceasta); (ii) odată cu creșterea venitului personal disponibil crește cererea internă și, respectiv, consumul intern.

Accizele

Tendențele de colectare a accizelor sunt stabile, luând în considerație condiția că nu se vor iniția careva modificări asupra cotelor de impozitare și asupra listei mărfurilor supuse accizelor.

Veniturile din activitatea economică externă

Integrarea mai profundă a economiei naționale în comerțul internațional (atât prin exporturi cât și prin importuri) va determina obținerea de către buget a mai multor venituri din activitatea economică externă. Presupunerile noastre au fost bazate pe prognoza balanței comerciale. Totodată este necesar de a lua în considerație standardizarea taxelor vamale conform cerințelor Organizației Mondiale pentru Comerț, aderarea la care este o prioritate în viitorul apropiat pentru Republica Moldova. Aderarea la OMC va permite accesul pe piețe noi de desfacere, fapt ce ar stimula exportul și dezvoltarea ramurilor exportatoare.

Veniturile nefiscale

În această categorie sunt incluse profitul Băncii Naționale a Moldovei, veniturile din privatizare, veniturile Fondului rutier.

Profitul Băncii Naționale va avea o tendință stabilă fără modificări esențiale pe parcursul perioadei prognozate.

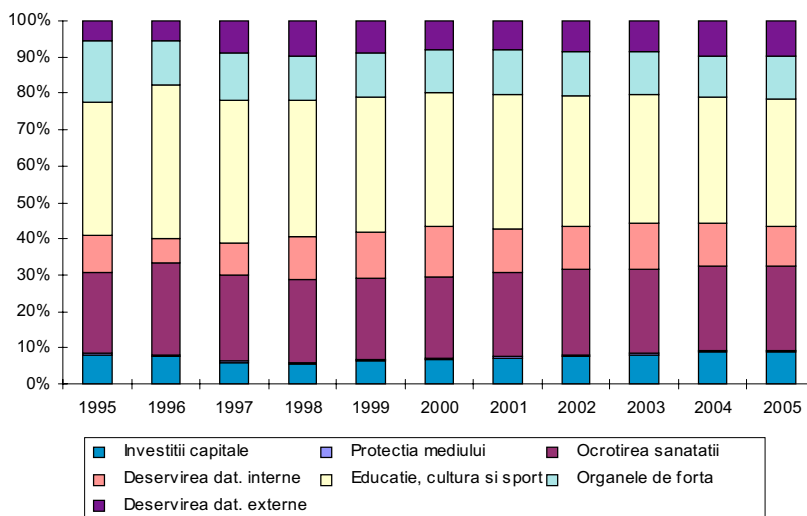
Veniturile din privatizare vor fi, în special, obținute în anii 1998-1999 (de la privatizarea obiectelor cum sunt Moldtelecom, vinderea unei părți din tehnica specială, privatizarea sectorului termoelectric etc.), ulterior aceste venituri vor fi în descreștere, determinată de micșorarea numărului de obiecte supuse privatizării.

Veniturile Fondului rutier vor fi determinate de necesitatea menținerii și creării unei rețele de drumuri moderne, fapt ce va determina, la rândul său, majorarea sumei de mijloace financiare disponibile în perioada anilor 2000-2005.

Cheltuielile

În acest capitol sunt examinate doar unele articole de cheltuieli, ce pot suferi careva modificări esențiale, determinate de politicile economice.

Structura ponderată a principalelor cheltuieli bugetare



Cheltuielile pentru ocrotirea sănătății

Evoluția acestor cheltuieli nu va suferi schimbări esențiale în sume absolute, deși structura acestor cheltuieli va fi modificată esențial. Reforma sistemului de ocrotire a sănătății în Republica Moldova urmează a fi modificată conceptual. În acest scenariu se prevede că cheltuielile publice vor fi parțial substituite de către cheltuielile private, iar mijloacele financiare publice economisite vor fi îndreptate spre majorarea calității serviciilor medicale publice, precum și pentru asigurarea minimului de servicii medicale cu o ulterioară trecere la medicina cu plată.

Cheltuielile pentru educație, cultură și sport

Cheltuielile pentru educație, cultură și sport vor înregistra modificări neînsemnate.

Pe parcursul următorilor 3-5 ani se prevede substituirea educației finanțate de către stat cu educația contra plată. Crearea sectorului privat în sistemul de educație va permite realizarea mai urgentă a obiectivelor reformei sistemului de învățământ. Resursele financiare economisite vor crea condiții mai bune pentru educația de stat a persoanelor ce nu sunt în stare să plătească pentru educație, precum și remunerarea corespunzătoare a cadrului pedagogic, care va rămâne în sectorul învățământului public.

Cheltuielile pentru organele apărării, securității și menținerii ordinii publice

Aceste cheltuieli vor fi determinate de reformarea activității organelor de forță, care va necesita optimizarea și raționalizarea cheltuielilor la acest compartiment. Crearea unor organe de forță flexibile și mici la număr, care ar corespunde cerințelor contemporane, necesită cheltuieli adiționale pentru asigurarea materială și tehnică, care vor fi suportate prin reduceri de personal și alte măsuri organizatorice. Concepția reformei forțelor armate aflată în prezent în discuție poate permite revederea asumărilor prezentate.

Cheltuielile pentru deservirea datoriei de stat

Această categorie de cheltuieli depinde de evoluția datoriei statului. Deoarece nivelul deficitului bugetar în scenariul dat are încă o mărime destul de semnificativă vor fi atrase noi credite atât interne cât și externe pentru finanțarea deficitului. Respectiv cheltuielile pentru deservirea datoriei de stat vor avea tendințe de diminuare neînsemnată.

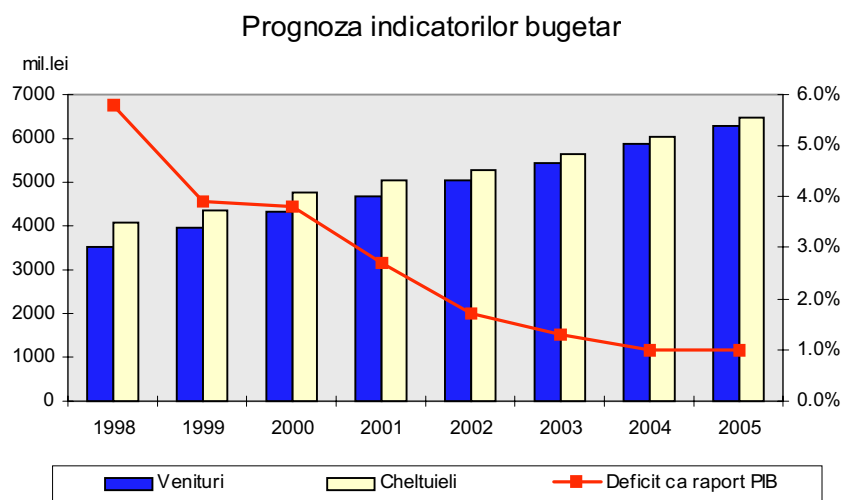
Cheltuielile pentru investiții capitale

Cheltuielile bugetare pentru investiții capitale vor avea tendințe stabile de creștere neesențială continuă în perioada anilor 1998-2005. Aceasta va fi condiționat de situația financiară tensionată în sectorul bugetar, lipsa de mijloace financiare libere, precum și de diminuarea rolului statului în economia de piață în urma procesului de privatizare și liberalizare a economiei naționale.

Creditarea netă

La această poziție sunt reflectate operațiunile de creditare, recreditare și rambursare a creditelor bugetare. În perioada anilor 1993-1996 au fost creditați și recreditați anumiți agenți economici, în special din sectorul termoelectric, care treptat în următorii ani vor rambursa creditele bugetare. După cum prevede Concepția politicii bugetar-fiscale la elaborarea bugetului pe anul 1998 nu sunt prevăzute creditări și recreditări începând cu anul 1998. De asemenea va fi diminuat la minim și ulterior anulat fondul de risc pentru acoperirea garanțiilor guvernamentale, care la fel își găsește reflecție în acest articol.

Prognoza indicatorilor bugetari principali sunt prezentați în graficul ce urmează.

**Concluzii**

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 Codului Fiscal;
- micșorarea poverii fiscale generale prin eliminarea facilităților fiscale unor ramuri ale economiei și a facilităților individuale; excluderea politicii economice populiste de "iertare" a obligațiilor față de buget, fapt ce generează nerespectarea legislației fiscale;
- introducerea standardelor naționale ale evidenței contabile;
- reforma sistemului de protecție socială și asistență medicală;
- introducerea elementului "plată" pentru unele servicii publice prestate;
- optimizarea infrastructurii statului;
- asigurarea transparenței achizițiilor publice.

Diminuarea veniturilor și cheltuielilor bugetare ca raport către 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 funcției de supraveghetor al respectării cadrului legal și a funcției limitate de redistribuire a averii naționale.

Scenariul pesimist

Ideea principală a acestui scenariu este incapacitatea conducerii țării de a continua și accelera promovarea reformelor economice – Guvernul se află în expectativă, urmărind pasiv evoluțiile din economie. Respectiv nu se reia colaborarea cu instituțiile financiare internaționale (blocați la finele anului 1997 din cauza promovării inconsecvente și evazive a reformelor structurale în sectorul real al economiei). În consecință se înrăutățesc toți indicatorii macroeconomici și țara pierde încă câțiva ani valoroși în dezvoltarea sa.

Criza survine în anul 1999, când va trebui de amortizat și deservit integral primul plasament prin Merrill Lynch de 30 milioane USD din 1996, plus cca. 185 milioane dolari pentru amortizarea și deservirea datoriei externe a statului (inclusiv a creditelor FMI).

Dat fiind, că în acest scenariu: 1) 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 2) nu se va reuși de contractat împrumuturi noi de pe piețele private de capital de peste hotare din cauza deteriorării bruște a ratingului creditor al țării, – Moldova se va confrunta cu un deficit acut al resurselor financiare, însoțit de:

- majorarea puternică a inflației până la 80% anual în anul 1999, ca rezultat al emisiilor considerabile de bani în circulație, destinate creditării Guvernului și impuse Băncii Naționale;
- devalorizarea masivă a monedei naționale – de 6,2 ori în termeni nominali în 1999, ceea ce, în condițiile lipsei de finanțări externe, va duce la majorarea bruscă a echivalentului în lei a sumei pentru deservirea datoriei externe a Guvernului;
- deteriorarea bugetului de stat – deficitul bugetului atinge 14,5% din PIB în 2000;
- reducerea substanțială a rezervelor valutare ale BNM, care va trebui pe de o parte să “contribuie” la finanțarea deficitului bugetar (cu 50 milioane USD în 1999 și 15 milioane USD în 2002), iar pe de altă parte să “stingă” deficitul balanței globale de plăți externe a țării (peste 200 milioane USD în 1999) și, în final, pe lângă aceasta, să deservească datoria față de FMI (cca. 80 milioane USD în 1999).

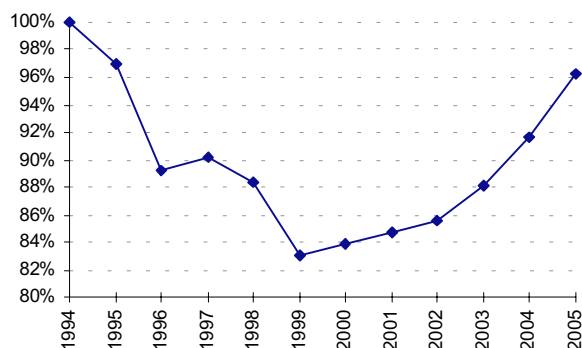
Concluzie: anul 1999 devine anul “marii crize”, cât și anul schimbărilor radicale în conducerea economică și politică a țării. Au loc demisii, apoi alegeri anticipate, ca în final să se reinstaureze cursul spre reforme. Au loc negocieri cu instituțiile financiare internaționale, care vor acorda asistența necesară, însă desigur, că vor pune condiții severe vizând implementarea reformelor propuse. Până la urmă țara își va “strânge centura” pentru a putea face față cheltuielilor, însă în același timp nu se va reuși la timp implementarea reformelor structurale, nu se va reuși re tehnologizarea întreprinderilor și re-orientarea lor spre export.

Indicatorii macroeconomici de bază

Produsul Intern Brut

După “relansarea” din anul 1997, economia țării intră din nou într-un declin puternic – rata de creștere a PIB real se reduce în 1998 cu 2%, iar în 1999 – cu încă 6%. Desigur, că o asemenea evoluție a economiei, însoțită de diminuarea drastică a nivelului de viață al populației, nu poate să dureze. După criza din 1999 în țară se începe un proces de relansare economică lentă, exprimat prin cele +1% de creștere anuală a PIB real în perioada 2000-2002 și abia după anul 2003 se începe o accelerare care atinge +5% în 2005.

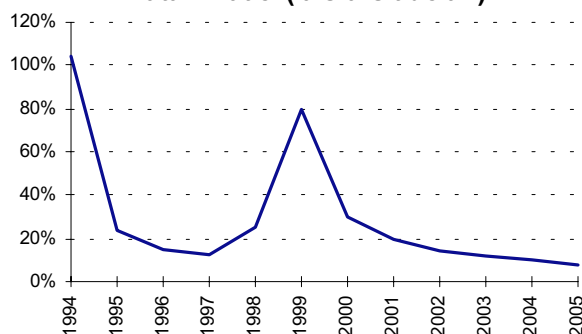
Evolutia PIB



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, adică la majorarea ratei inflației. La finele anului 1998 inflația va crește, atingând nivelul de 25% anual, iar la finele anului 1999 – an de criză – ea se va majora brusc până la 80%. În anii următori dat fiind reluarea colaborării cu FMI și Banca Mondială va apărea tendința de reducere treptată a ratei inflației până la 14% anual în 2002 și apoi până la 8% anual în 2005, ceea ce va denota succesul Băncii Centrale a statului în promovarea politicii monetare austere sprijinite de FMI.

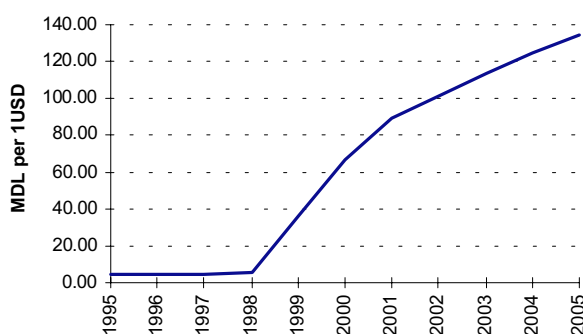
Rata inflației (la sfarsit de an)



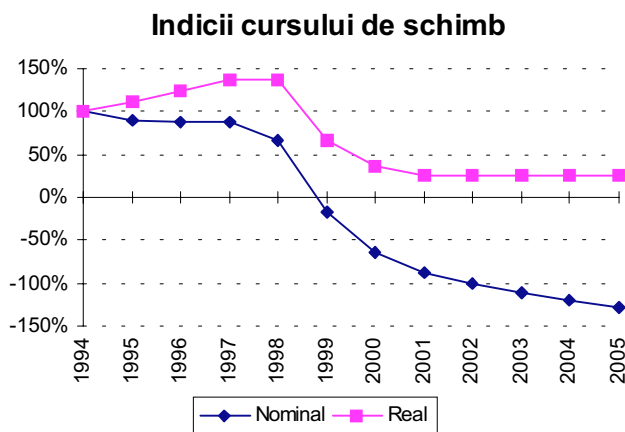
Cursul de schimb

Unul din aspectele negative dureroase ale crizei din 1999 va fi devalorizarea masivă a monedei naționale. Este vorba de fapt, după cum a fost menționat deja, de o “variantă bulgară”, când explodează cursul de schimb, soldându-se cu dezechilibrarea puternică a sistemului financiar al țării. În cadrul scenariului examinat, în 1999 are loc răbufnirea cursului monedei naționale, care suferă o depreciere nominală puternică – de cca. 6,2 ori față de dolarul SUA, iar în termeni reali de cca. 3,4 ori. Media anuală a cursului nominal crește în 1998 până la 5,8 lei pentru 1USD, iar apoi explodează până la 36 lei pentru 1USD în 1999. În aceste condiții PIB nominal pe cap de locuitor scade dramatic până la cca. 80 dolari SUA.

Cursul de schimb (mediu anual)



În continuare, din cauza deficitului mare al balanței de plăți externe, urmează încă 2 ani de



cădere a leului, ritmul căreia se reduce treptat, așa încât în 2002 BNM adoptă o politică a cursului de “crawling peg”, adică leul moldovenesc este depreciat nominal în fiecare an în dependență de evoluția ratei inflației. Prin urmare, către 2005 cursul de schimb al leului moldovenesc în raport cu dolarul SUA se stabilizează la valoarea de 135 lei pentru 1USD.

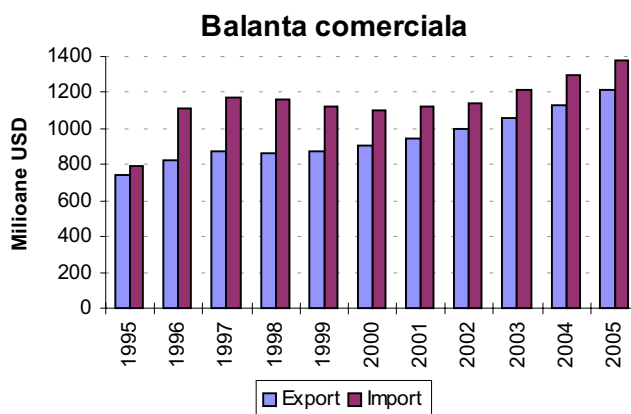
Balanța de plăți externe

Contul curent

Balanța comercială

Dat fiind situația complicată la nivel macro și micro, insuficiența investițiilor străine directe și lipsa încrederii în mediul de business, e cert că potențialul de export al țării va avea de suferit. În 1998 se înregistrează un declin mic al **exporturilor**, iar în anii următori, deși ritmurile de creștere a exportului sunt pozitive, ele vor fi destul de modeste în comparație cu evoluțiile din scenariul optimist.

Și mai drastică este reducerea **importului** – cu cca. 1% în anul 1998 și cu 2-3% în anii 1999-2000. Cauza rezidă în lipsa efectivă a resurselor pentru finanțarea importului. Țara pur și simplu nu este în stare să finanțeze un nivel mai ridicat al importului: în momentul în care am încercat să modelăm o creștere a importului cu doar 2% în 1999, am obținut un deficit comercial, care a cauzat un nivel al balanței globale de cca. 275 milioane



dolari SUA, echilibrarea căruia ar fi peste puterile sistemului financiar al țării. Aceasta va provoca deprecierea leului, creșterea prețurilor și toate celelalte consecințe dramatice.

Începând cu anul 2002 remarcăm o majorare semnificativă a importului, cauzată de fluxul de investiții directe, care se soldează cu importuri tehnice, adică de utilaje, echipamente tehnologice etc.

Concluzie: deficitul balanței comerciale se va menține destul de înalt, iar în anul 2002 când acest deficit este minim, el e oricum de 1,7 ori mai mare decât în aceeași perioadă din scenariul optimist.

Serviciile

Transportul, inclusiv tranzitarea, va continua să dețină o cotă importantă la acest articol. De aceea evoluția serviciilor va urma aceeași tendință ca și în scenariul optimist, însă va fi mai lentă. Pe de altă parte, din cauza insuficienței de mijloace financiare în sfera turismului, care pentru Moldova poate deveni o sursă importantă de venituri, investiții serioase în această ramură nu au loc.

Veniturile

La fel ca și în cazul scenariului optimist, veniturile nete ale statului vor depinde în mare măsură de veniturile din muncă a cetățenilor Moldovei plecați la lucru peste hotare. Ele vor înregistra o creștere comparativ cu scenariul optimist, deoarece în condițiile înrăutățirii situației economice vor scădea puternic salariile și va lua amploare șomajul, ceea ce va impune oamenii să plece peste hotare în căutare de lucru.

În ceea ce privește emisiile de hârtii de valoare de stat, remarcăm, că în condițiile înrăutățirii situației macroeconomice din țară și alterării imaginii Moldovei în lume, e puțin probabil ca investitorii străini să continue să manifeste același interes în achiziționarea acestor hârtii de valoare, deoarece riscul va fi considerat prea mare.

Transferurile

Transferurile publice vor urma probabil aceeași evoluție ca în scenariul optimist, deoarece în condițiile reducerii asistenței financiare din exterior, granturile și ajutoarele umanitare se vor acorda oricum.

Contul de capital și financiar

Investițiile directe

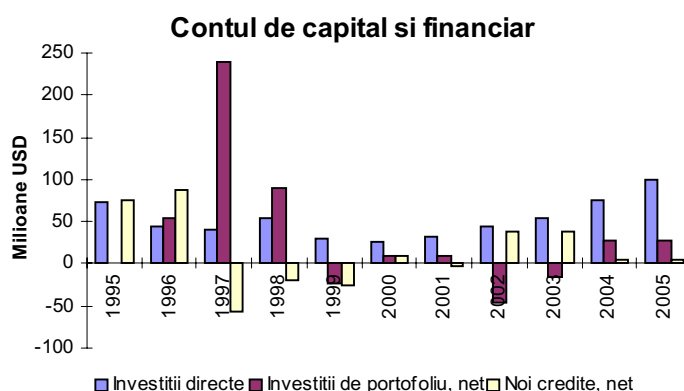
Dat fiind criza din economie, investițiile străine directe se vor reduce inițial de 2 ori, iar apoi, începând cu anul 2001, se vor afla într-o creștere continuă, însă în anul 2005 cota lor atinge doar 100 milioane dolari SUA, comparativ cu cele 200 milioane USD din scenariul optimist la acest capitol.

Investițiile de portofoliu

În totală contrapunere cu scenariul optimist, țara nu va putea recurge la emiterea Eurobond-urilor și a altor plasamente private peste hotare (cu excepția anului 2002, când se va încerca un plasament de 20 milioane USD).

În primul rând situația macroeconomică proastă va reduce drastic rating-ul creditor alături, ceea ce imediat va dispersa potențialii investitori străini. În al doilea rând, asemenea plasamente private sunt destul de costisitoare pentru țara care nu are alte surse de finanțare, deoarece din cauza riscului creditor înalt, țara va trebui să plătească o dobândă destul de mare și în plus perioada lor de stingere este destul de mică.

Remarcăm, însă, că deja în condițiile când nu se apelează la alte plasamente private, repercusiunile emiterii celor 2 plasamente anterioare prin Merrill Lynch sunt destul de dureroase, deoarece în 1999 și respectiv 2002 Moldova trebuie să le achite integral și aceasta în condițiile agravării situației în ceea ce privește deservirea creditelor externe și lipsei cronice a mijloacelor financiare.

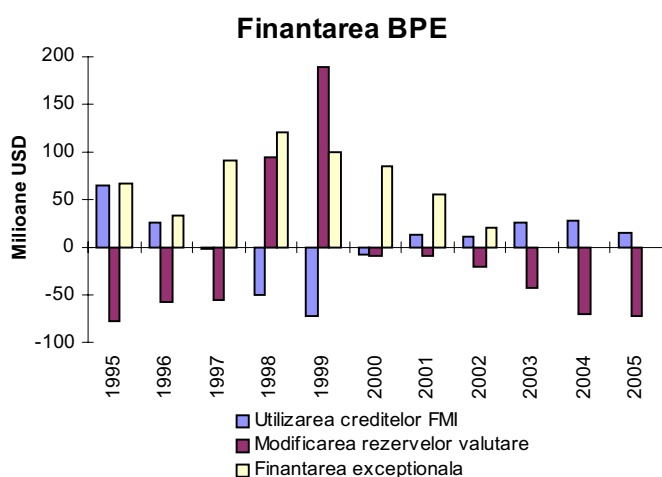


Creditele pe termen mediu și lung
Finanțarea
Utilizarea creditelor FMI
Modificarea rezervelor oficiale brute

La acest capitol țara se va confrunta cu probleme foarte dificile. Din cauza tergiversării și inconsecvenței în promovarea reformelor structurale recomandate de instituțiile financiare internaționale, nedorinței principiale a unor demnitari locali de a le implementa și nerespecării 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, în anul 1999 noile împrumuturi de la instituțiile financiare internaționale (FMI, Banca Mondială, BERD și altele) sunt practic blocate. În același timp, Moldova trebuie să-și deservască și amortizeze datoria de stat externă (inclusiv creditele FMI), care în 1998-1999 va necesita peste 170 milioane dolari SUA pe an, bani care la acest moment “cosă” foarte scump pentru țară – și aceasta se observă clar în scenariu: în anul 1999 Moldova va avea un sold negativ al contului de capital și financiar, ceea ce este extrem de periculos pentru orice țară a lumii.

De unde vor fi luate aceste mijloace financiare? Scenariul dă un răspuns clar la această întrebare: este suficient să aruncăm o privire asupra evoluției rezervelor valutare oficiale, care în



1998-1999 înregistrează o reducere dramatică cu cca. 280 (!) milioane dolari SUA. În asemenea circumstanțe volumul rezervelor valutare brute ale BNM va scădea în 1999 până la cca. 80 milioane dolari (echivalentul a mai puțin de o lună de import), adică se va reduce de cca. 4,5 ori comparativ cu anul 1997. Să nu uităm însă că 36% din rezerve oficiale (la sfârșitul anului 1997), sau 234 milioane USD, alcătuiesc rezervele nete, adică resursele financiare proprii ale BNM, care în anul 1999 se vor epuiza

complet, rezervele nete devenind negative.

O altă parte din cheltuielile necesare vor fi acoperite din contul așa numitor “Alte fluxuri” sau finanțării excepționale. Atragem atenția, că aceste “Alte fluxuri” sunt doar niște estimări de ceea ce ar avea nevoie țara ca să-și poată achita cheltuielile și, deci, nu sunt resurse financiare 100% disponibile la momentul respectiv. Adică, dacă, de exemplu, din cele 100 milioane dolari SUA, ce sunt necesare pentru acoperirea deficitului de finanțare în 1999, jumătate nu vor fi disponibile, atunci rezervele valutare ale BNM vor scădea nu cu 190 milioane dolari, ci cu 240 milioane, ceea ce va însemna o criză financiară, deoarece rezervele valutare totale ale BNM vor ajunge la doar 30 milioane USD. Prin urmare durabilitatea politicii monetare în scenariul dat este pusă sub un semn mare de întrebare.

În final trebuie de remarcat, că dacă totul evoluează conform scenariului, atunci în 2005 volumul rezervelor valutare totale ale BNM va atinge 303 milioane dolari SUA, adică aproximativ nivelul anului 1996.

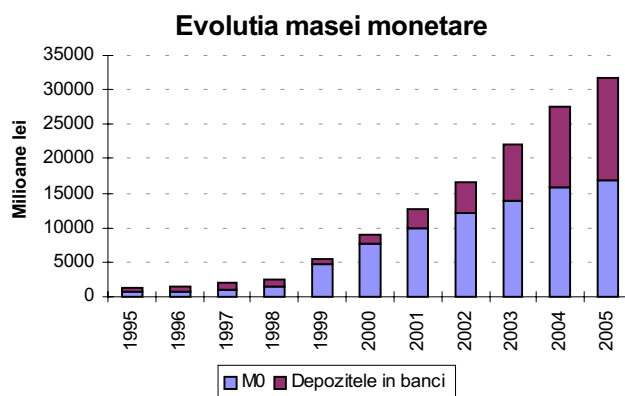
Agregatele monetare (BNM)

Activele externe nete convertibile, reprezentate de rezervele valutare nete ale statului, se află într-un dramatic declin sub -260 milioane lei în 1999, ulterior majorându-se lent și atingând în anul 2005 cca. 11,5 miliarde lei.

Activele interne nete se caracterizează la fel printr-o creștere impunătoare în lei, datorată devalorizării masive a monedei naționale.

Din cauza insuficienței acute de resurse financiare pentru acoperirea deficitului bugetar în anii 1999 și 2002, Banca Națională este impusă să crediteze Guvernul cu echivalentul în lei a respectiv 50 și 15 milioane dolari SUA, ceea ce ameliorează considerabil situația, dat fiind devalorizarea cursului în raport cu dolarul SUA din care sunt convertite mijloacele menționate. În același timp, evoluția ratei de refinanțare a BNM se deteriorează dramatic. Din cauza presiunilor inflaționiste mari rata anuală a scontului devine negativă în termeni reali pe perioada 1999-2000, și abia începând cu 2002 rata de refinanțare ar putea deveni din nou real pozitivă, odată cu reducerea continuă a ratei inflației.

Baza monetară și agregatul M_0 înregistrează de asemenea o creștere considerabilă, cauzată de devalorizarea monedei naționale. Cantitatea de bani puși în circulație este în exces, iar pe de altă parte capătă o răspândire largă procesul de dolarizare a economiei țării. Populația nu mai are încredere în leul devalorizat și preferă să-și converteze mijloacele disponibile în dolari SUA, evitând plasarea lor în conturi bancare, inclusiv din cauza ratei nefavorabile a dobânzii pe depozite, fenomen tipic într-un mediu inflaționist. Abia după anul 2002, odată cu reluarea unei politici monetare neinflaționiste, sprijinite de FMI, se stabilizează baza monetară și volumul de bani lichizi în circulație.



Masa monetară M_3 evoluează destul de dramatic. Multiplicatorul bănesc se reduce de la 1,7 în 1997 la 1,1 în 1999, ceea ce denotă reducerea drastică a depunerilor în băncile comerciale. Cota parte a depunerilor în masa monetară scade până la 11% în 1999. În anii următori, datorită stabilizării generale din economie și a sistemului monetar în particular, se diminuează fenomenul dolarizării și depunerile populației și agenților economici în bănci se majorează treptat, ceea ce duce la creșterea investițiilor creditare în economie. Abia către 2005 cota depunerilor în masa monetară atinge conform scenariului 47%.

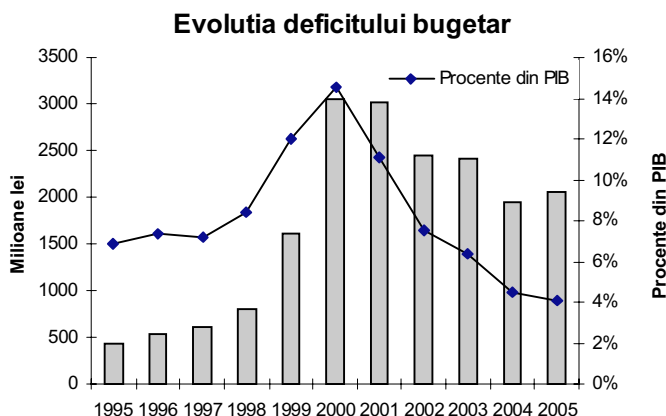
Bugetul

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, cât și întreprinse măsuri de protecționism economic dur neargumentat. Mai mult ca 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 necontrolabil).

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 ratingul scăzut al Republicii Moldova pe piețele financiare internaționale.

Deficitul bugetului consolidat atinge în anul 1999 cota de 12 la sută din PIB, iar în 2000 – 14,5% din PIB. Și aceasta în condițiile, când din lipsa mijloacelor financiare în 1999-2002 nu vor fi achitate (adică vor fi reeșalonate) plăți externe în sumă de peste 80 milioane dolari, ale datoriei către Rusia, în special amortizarea creditelor către Gazprom.

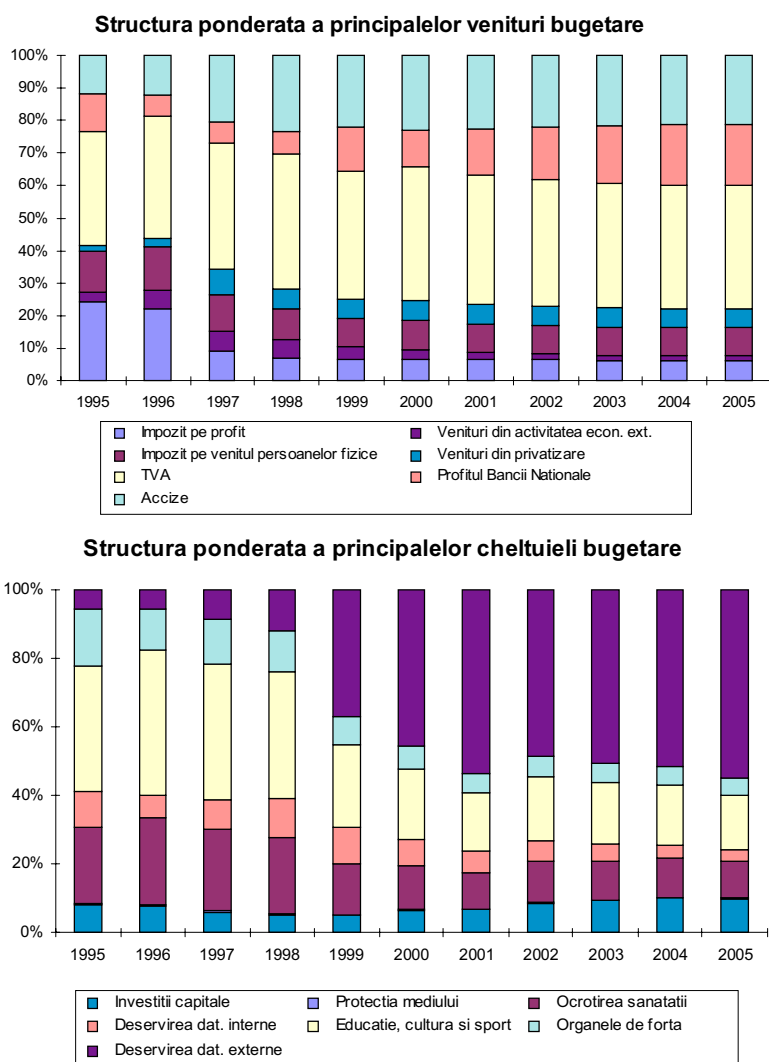
În condițiile devalorizării masive a monedei naționale din 1999 se majorează considerabil echivalentul în lei a mijloacelor în dolari SUA necesari pentru achitarea dobânzii pentru creditele externe acordate țării. De asemenea menționăm, că din cauza reducerii puternice a noilor împrumuturi externe, finanțarea deficitului din surse externe se deteriorează brusc. Un alt aspect specific în perioada devalorizării leului îl constituie majorarea continuă a cotei profitului Băncii Naționale în veniturile bugetului. Sursele principale de venituri ale BNM le constituie profitul obținut de la acordarea creditelor de refinanțare băncilor comerciale și profitul de la plasarea rezervelor valutare oficiale (adică de performanța portofoliului de investiții atinsă de forex dealerii BNM), ultimului revenind partea leului în condițiile devalorizării monedei naționale. Totuși, remarcăm obiectiv, că din cauza reducerii volumului rezervelor brute ale BNM, profitul obținut de la plasarea lor se diminuează.



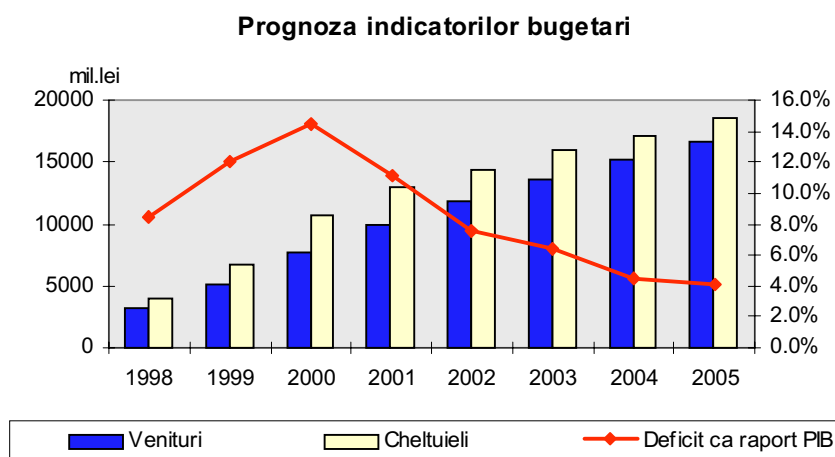
Evoluția veniturilor și cheltuielilor bugetare pe perioada anilor 1999-2005 este prognozaă reieșind din următoarele presupuneri:

- reformele structurale vor fi stopate, menținându-se vechea infrastructură socială, administrare publică centrală și locală, 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 cât 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.

Structura veniturilor și cheltuielilor bugetare este prezentată în diagramele de mai jos:



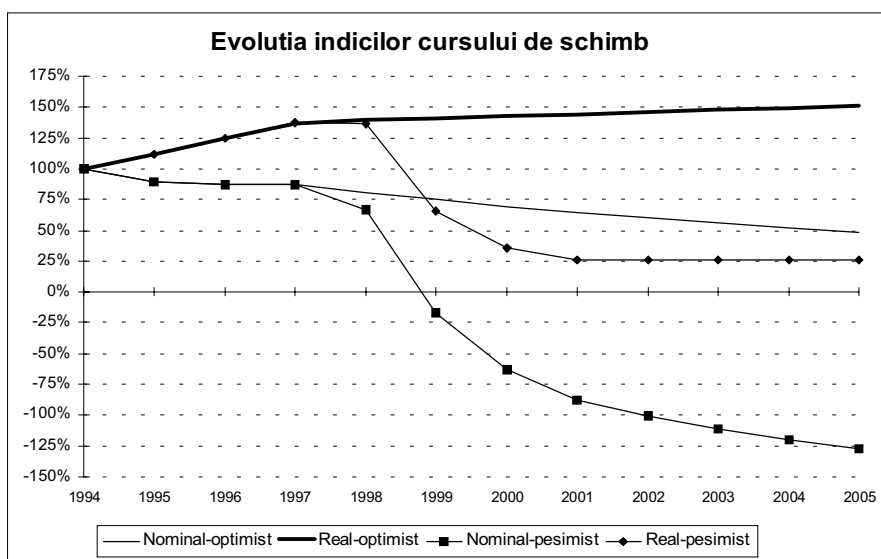
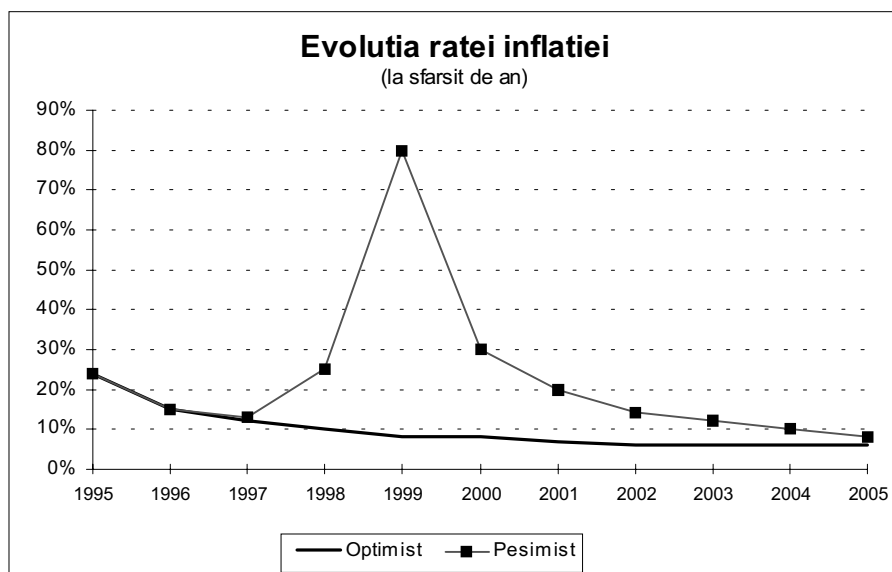
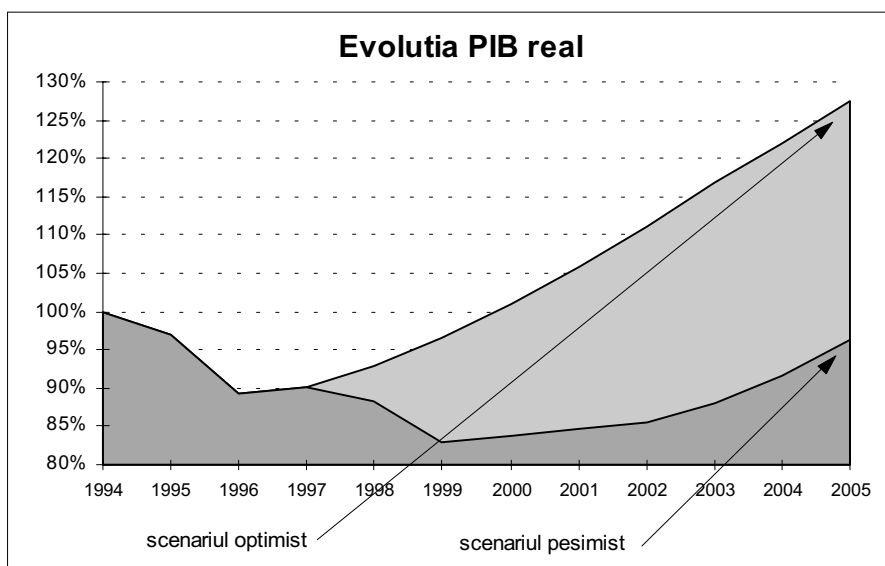
În astfel de condiții presiunile asupra bugetului sunt inevitabile, ceea ce va determina modificarea infrastructurii sociale, și, în continuare, reforme structurale lente începând cu anul 2002. Rezultatul unor astfel de acțiuni poate fi diminuarea nivelului deficitului bugetar până la 4,1 la sută din PIB către anul 2005.

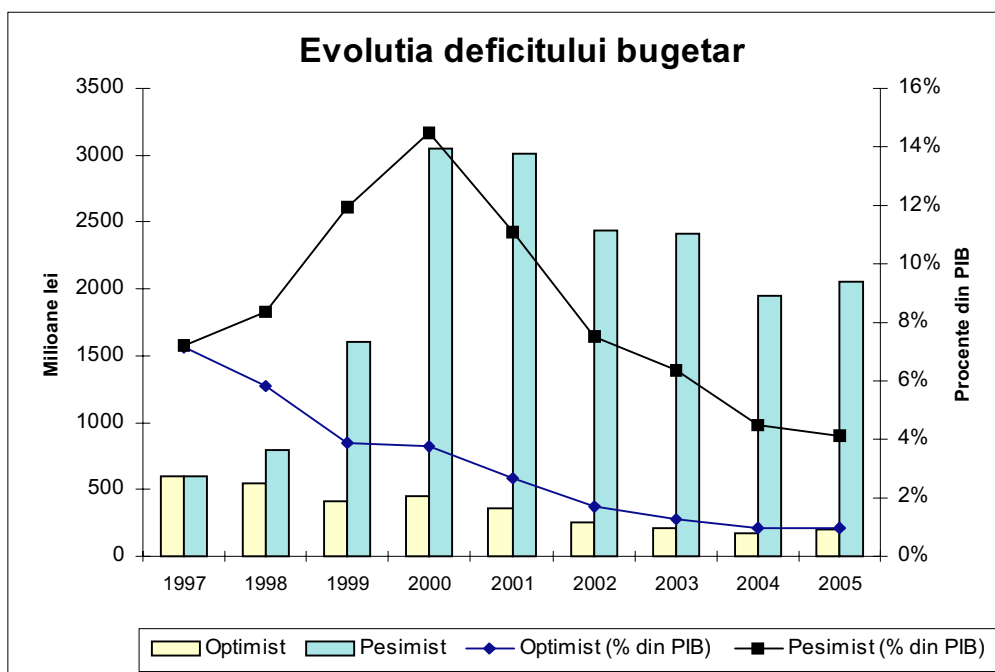
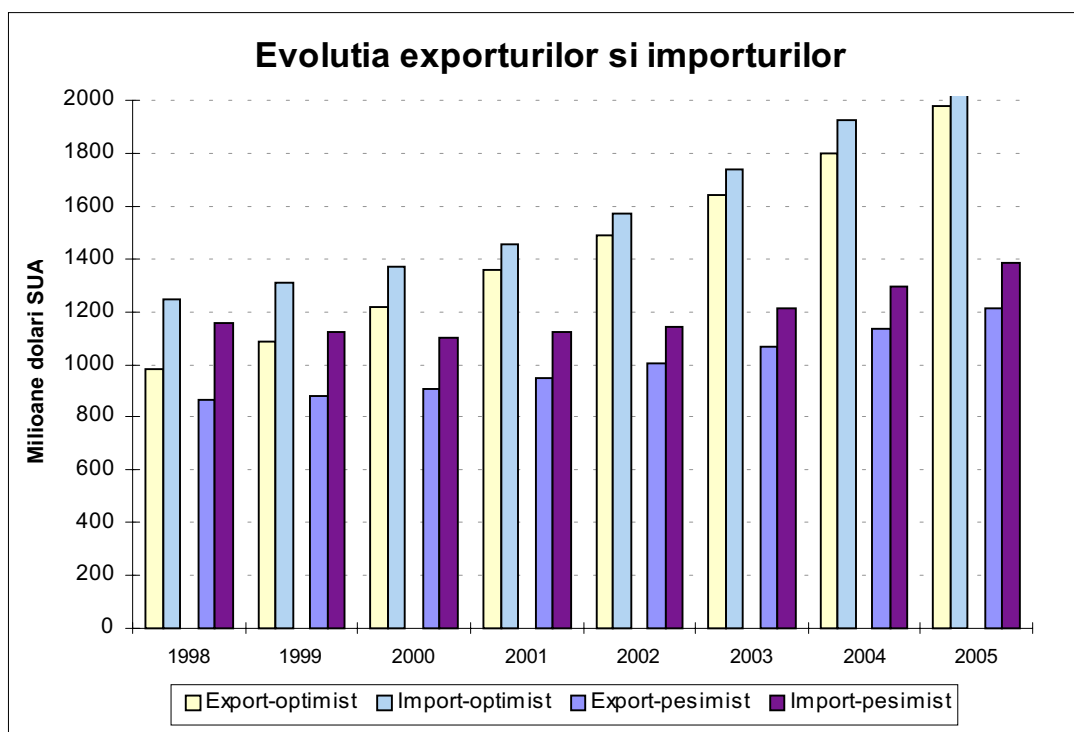


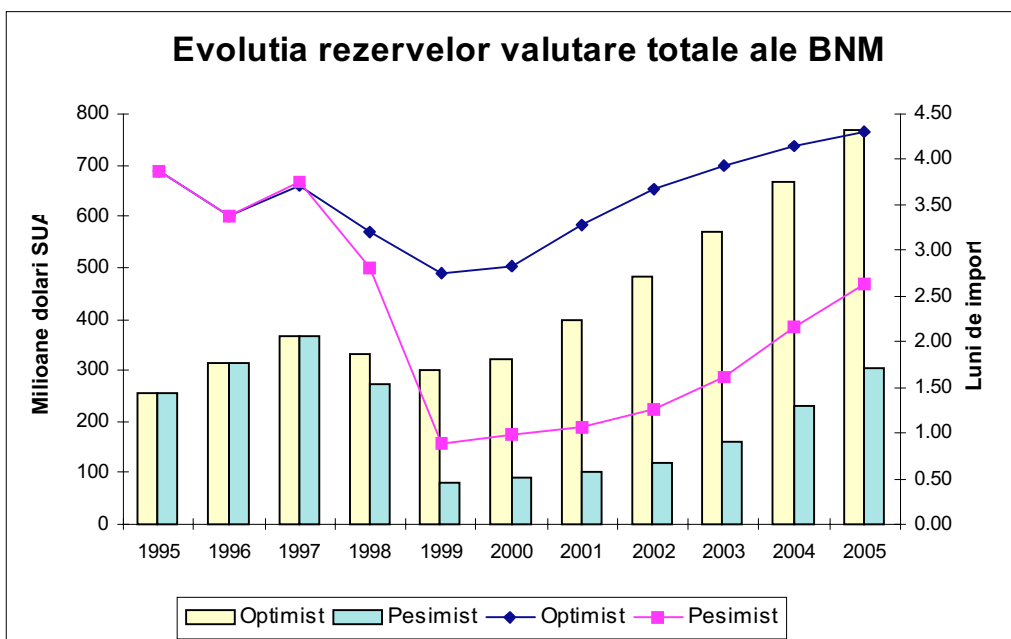
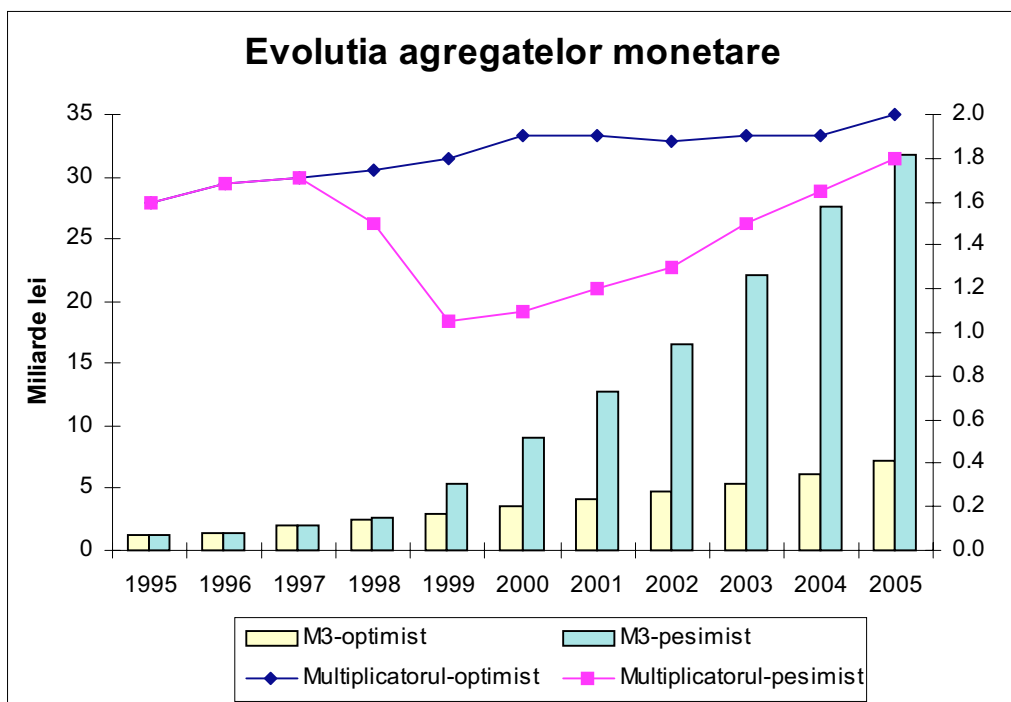
Trebuie însă de menționat, că situația în sectorul bugetar-fiscal poate fi și mai dificilă, luând în considerație creșterea economică nesemnificativă prevăzută pentru perioada de referință, cât și alți factori de ordin structural.

Concluzie: spre deosebire de scenariul optimist în scenariul dat problemele întregii economii vor fi axate în jurul sectorului bugetar-fiscal, iar reușita ameliorării situației va depinde în mare măsură de reformele realizate în acest sector.

Scenariile optimist și pesimist: diagrame comparative







INDICATORII MACROECONOMICI DE BAZA

Scenariul optimist

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rata de crestere a PIB real	-3.0%	-8.0%	1.3%	3.0%	4.0%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%
PIB nominal (excl. Transnistria), milioane lei	6375	7317	8655	9806	11014	12431	13966	15544	17300	19164	21228
PIB nominal, in procente fata de anul precedent	134.6%	114.8%	118.3%	113.3%	112.3%	112.9%	112.4%	111.3%	111.3%	110.8%	110.8%
GDP nominal, milioane USD	1417	1591	1876	1998	2109	2238	2388	2552	2727	2899	3083
Rata inflatiei (la sfarsit de perioada)	23.8%	15.1%	11.2%	10.0%	8.0%	8.0%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Rata inflatiei (medie)	30.0%	24.0%	12.0%	11.0%	9.0%	8.5%	7.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
Cursul de schimb mediu, lei/1USD	4.50	4.60	4.61	4.91	5.22	5.56	5.85	6.09	6.34	6.61	6.88
Apresiasi(+)/deprecierea(-), anuala nominala	-10.5%	-2.2%	-0.3%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	-5.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%	-4.0%
Apresiasi(+)/deprecierea(-), anuala reala	+12.0%	+12.6%	+10.9%	+3.4%	+1.5%	+1.5%	+1.7%	+1.8%	+1.8%	+1.8%	+1.8%
Comparativ: cursul de schimb crowling peg, lei/1USD	-	-	4.61	5.08	5.48	5.92	6.33	6.71	7.12	7.54	8.00

Scenariul pesimist

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rata de crestere a PIB real	-3.0%	-8.0%	1.3%	-2.0%	-6.0%	1.0%	1.0%	1.0%	3.0%	4.0%	5.0%
PIB nominal (excl. Transnistria), milioane lei	6375	7317	8655	9881	13933	21812	28198	33607	39288	45354	51908
PIB nominal, in procente fata de anul precedent	134.6%	114.8%	118.3%	114.2%	141.0%	156.6%	129.3%	119.2%	116.9%	115.4%	114.5%
GDP nominal, milioane USD	1417	1591	1876	1704	387	326	317	331	346	363	385
Rata inflatiei (la sfarsit de perioada)	23.8%	15.1%	11.2%	25.0%	80.0%	30.0%	20.0%	14.0%	12.0%	10.0%	8.0%
Rata inflatiei (medie)	30.0%	23.5%	12.0%	16.5%	50.0%	55.0%	28.0%	18.0%	13.5%	11.0%	9.0%
Cursul de schimb mediu, lei/1USD	4.50	4.60	4.61	5.80	36.00	67.00	89.00	101.46	113.64	125.00	135.00
Apresiasi(+)/deprecierea(-), anuala nominala	-10.5%	-2.2%	-0.3%	-20.4%	-83.9%	-46.3%	-24.7%	-12.3%	-10.7%	-9.1%	-7.4%
Apresiasi(+)/deprecierea(-), anuala reala	+12.0%	+12.6%	+10.9%	-0.6%	-71.0%	-30.1%	-9.7%	0	0	0	0
Deprecierea nominala, ori	1.11	1.02	1.00	1.26	6.21	1.86	1.33	1.14	1.12	1.10	1.08

BALANTA DE PLATI EXTERNE, scenariul optimist

<i>Milioane USD</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balanta comerciala	-53.4	-285.1	-280.0	-263.9	-218.2	-152.9	-101.1	-82.1	-98.2	-125.4	-157.2
Export	740.6	828.1	900.0	981.0	1088.9	1219.6	1353.7	1489.1	1638.0	1801.8	1982.0
Export, in procente fata de anul precedent		111.8%	108.7%	109.0%	111.0%	112.0%	111.0%	110.0%	110.0%	110.0%	110.0%
Import	-794.0	-1113.1	-1180.0	-1244.9	-1307.1	-1372.5	-1454.9	-1571.2	-1736.2	-1927.2	-2139.2
Import, in procente fata de anul precedent		140.2%	106.0%	105.5%	105.0%	105.0%	106.0%	108.0%	110.5%	111.0%	111.0%
Servicii, net	-98.6	-57.1	-60	-55	-50	-45	-40	-35	-30	-25	-20
Venituri, net	-29.0	55.1	35	-0.9	2.3	-6.6	3.4	6.2	1.8	-0.4	5.6
Inclusiv veniturile celor ce lucr. peste hotare	–	80	80	100	100	90	90	90	90	90	90
Transferuri curente, net	35	73.1	67	65	65	65	65	60	60	60	60
Contul curent	-146.0	-214.0	-238.0	-254.8	-201.0	-139.5	-72.7	-50.9	-66.4	-90.8	-111.6
Contul de capital si financiar	71.0	192.7	215.0	187.0	140.7	151.0	134.8	117.5	146.9	183.0	224.9
Investitii directe	73	44.6	45	80	100	100	110	120	150	180	200
Investitii de portofoliu, net	0.0	54.8	240.0	119.0	55.7	51.0	34.8	-12.5	11.9	8.0	34.9
Credite pe termen mediu si lung, net	74	87	-56	-12	-15	0	-10	10	-15	-5	-10
Noi imprumuturi	132	120	65	90	95	80	70	105	80	85	95
Amortizarea	-58	-33	-121	-102	-110	-80	-80	-95	-95	-90	-105
Alte fluxuri de capital, net	-76	6.34	-14	0	0	0	0	0	0	0	0
Erori si omisiuni	21	21	15	0	0	0	0	0	0	0	0
Balanta globala	-54	-0.35	-8.0	-67.9	-60.2	11.5	62.1	66.6	80.5	92.3	113.2
Finantarea	54	0.35	8.0	67.9	60.2	-11.5	-62.1	-66.6	-80.5	-92.3	-113.2
Utilizarea creditelor FMI	65	25.14	-1.6	-20.8	-17.5	12.1	13.1	16.0	8.2	3.8	-10.5
Noi imprumuturi	57.3	30.4	20.3	50	54	40	30	40	40	30	20
Amortizarea	0	7.6	21.8	70.8	71.8	27.9	16.9	24.0	31.8	26.2	30.5
Modificarea rezervelor oficiale	-78	-57.3	-56.3	34	33	-23.5	-75.3	-82.6	-88.7	-96.0	-102.7
Alte fluxuri	67	32.5	66	55	45	0	0	0	0	0	0
Rezervele valutare brute ale BNM	256.4	313.7	365.7	332.1	299.4	322.9	398.2	480.8	569.5	665.5	768.2
Rezervele valutare nete ale BNM	26	66.1	131.6	129.1	122.8	140.6	207.5	277.5	361.2	455.9	570.9
Datoria catre FMI	230.4	247.6	234.1	203.0	176.6	182.2	190.7	203.2	208.3	209.6	197.3
Rezervele brute exprimate in luni de import	3.88	3.38	3.72	3.20	2.75	2.82	3.28	3.67	3.94	4.14	4.31
Cota rezervelor nete din rezervele bruto	10.1%	21.1%	36.0%	38.9%	41.0%	43.6%	52.1%	57.7%	63.4%	68.5%	74.3%

AGREGATELE MONETARE, scenariul optimist

<i>Milioane lei</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activele externe nete NFA	129.1	269.0	495.3	501.4	481.6	560.6	830.9	1108.8	1442.6	1824.4	2292.3
NFA convertibile (rezervele valutare nete)	118.0	263.0	489.4	495.1	475.0	553.5	823.5	1101.1	1434.6	1816.1	2283.7
Rezervele valutare brute	1155.0	1417.0	1558.5	1459.1	1347.6	1490.9	1834.0	2199.8	2584.2	2996.9	3419.1
Datoriile catre FMI	-1037.0	-1154.0	-1069.1	-964.0	-872.6	-937.4	-1010.5	-1098.7	-1149.5	-1180.8	-1135.4
NFA neconvertibile	11.1	6.0	5.9	6.3	6.6	7.0	7.4	7.7	8.0	8.3	8.6
Activele interne nete NDA	652.4	585.0	627.3	909.3	1156.5	1318.3	1309.5	1384.8	1380.3	1372.9	1330.8
Cerintele nete fata de guvern	431.4	369.7	511.8	563.0	608.0	656.7	702.6	894.8	921.6	949.3	977.8
Creditele nete acordate bancilor	366.5	362.6	273.3	407.4	427.8	444.9	462.7	499.7	529.7	561.5	595.2
Alte active, net	-145.5	-147.3	-157.8	-61.1	120.7	216.8	144.2	-9.7	-71.1	-137.9	-242.1
Baza monetara=NFA+NDA=M₀+RB	781.5	854.0	1122.6	1410.6	1638.1	1878.9	2140.4	2493.6	2822.9	3197.3	3623.1
In procente fata de anul precedent	141.6%	109.3%	131.5%	125.7%	116.1%	114.7%	113.9%	116.5%	113.2%	113.3%	113.3%
Lei in circulatie numerar, M₀	638.8	731.1	972.0	1234.4	1444.3	1675.4	1926.7	2273.5	2591.8	2954.6	3368.3
In procente fata de anul precedent	184.9%	114.4%	133.0%	127.0%	117.0%	116.0%	115.0%	118.0%	114.0%	114.0%	114.0%
Rezervele bancilor RB	140.4	122.9	150.6	176.2	193.8	203.5	213.7	220.1	231.1	242.7	254.8
In procente fata de anul precedent	69.7%	87.5%	122.5%	117.0%	110.0%	105.0%	105.0%	103.0%	105.0%	105.0%	105.0%
Masa monetara, M₃	1243.8	1434.1	1922.2	2468.6	2948.6	3569.9	4066.7	4688.0	5363.5	6074.9	7246.1
In procente fata de anul precedent	165.2%	115.3%	134.0%	128.4%	119.4%	121.1%	113.9%	115.3%	114.4%	113.3%	119.3%
Multiplicatorul	1.6	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0
Depunerile in bancile comerciale	605.0	703.0	950.2	1234.2	1504.3	1894.5	2140.0	2414.5	2771.7	3120.2	3877.9
Cota depunerilor in M ₃	48.6%	49.0%	49.4%	50.0%	51.0%	53.1%	52.6%	51.5%	51.7%	51.4%	53.5%

BUGETUL DE STAT CONSOLIDAT, scenariul optimist

Milioane lei	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total venituri	2537.8	2838.7	3277.0	3527.5	3930.8	4295.8	4669.3	5050.5	5461.5	5907.3	6311.5
Cota veniturilor din PIB	39.8%	38.8%	37.9%	36.0%	35.7%	34.6%	33.4%	32.5%	31.6%	30.8%	29.7%
Impozite directe	697.6	709.0	520.0	555.0	655.0	760.0	840.0	925.0	1020.0	1115.0	1175.0
Impozit pe profit	392.5	358.6	180.0	180.0	200.0	225.0	245.0	270.0	290.0	315.0	325.0
In procente fata de anul precedent		91.4%	50.2%	100.0%	111.1%	112.5%	108.9%	110.2%	107.4%	108.6%	103.2%
Impozit pe venitul persoanelor fizice	201.5	219.1	220.0	200.0	230.0	260.0	285.0	310.0	340.0	380.0	400.0
In procente fata de anul precedent		108.7%	100.4%	90.9%	115.0%	113.0%	109.6%	108.8%	109.7%	111.8%	105.3%
Impozit funciar	91.7	115.8	100	125	150	175	190	205	225	230	240
Impozit pe imobil	11.9	15.5	20	50	75	100	120	140	165	190	210
Impozite indirecte	806.1	905.2	1270.0	1445.8	1630.2	1792.6	1970.5	2138.5	2308.4	2500.2	2694.3
Impozite indirecte % din total venituri	31.8%	31.9%	38.8%	41.0%	41.5%	41.7%	42.2%	42.3%	42.3%	42.3%	42.7%
TVA	568.4	613.9	750	850	945	1050	1160	1260	1370	1510	1650
In procente fata de anul precedent		108.0%	122.2%	113.3%	111.2%	111.1%	110.5%	108.6%	108.7%	110.2%	109.3%
Accize	186.4	196.5	400	465	540	580	630	680	720	750	780
In procente fata de anul precedent		105.4%	203.6%	116.3%	116.1%	107.4%	108.6%	107.9%	105.9%	104.2%	104.0%
Venituri din activitatea econ. ext.	51.3	94.8	120	130.8	145.2	162.6	180.5	198.5	218.4	240.2	264.3
In procente fata de anul precedent		184.8%	126.6%	109.0%	111.0%	112.0%	111.0%	110.0%	110.0%	110.0%	110.0%
Alte venituri fiscale	26.8	41.6	45	50	65	75	80	90	100	100	110
Venituri nefiscale	385.2	418.2	522.0	466.7	460.6	458.2	478.8	486.9	513.1	562.1	582.3
Profitul Bancii Nationale	190.1	106.1	127.0	121.7	110.6	113.2	123.8	136.9	153.1	172.1	192.3
Venituri din privatizare	24.5	37.7	150	120	110	80	75	70	70	80	70
Alte venituri	170.6	274.4	245	225	240	265	280	280	290	310	320
Contributii in fondul social	622.1	764.7	920	1010	1120	1210	1300	1410	1520	1630	1750
Total cheltuieli si creditare neta	2972.6	3377.8	3867.6	4073.6	4336.9	4741.9	5028.5	5303.7	5672.9	6082.1	6508.3
Cota cheltuielilor din PIB	46.6%	46.2%	44.7%	41.5%	39.4%	38.1%	36.0%	34.1%	32.8%	31.7%	30.7%
Cheltuieli, inclusiv:	2279.1	2785.6	2977.6	3113.6	3256.9	3551.9	3743.5	3903.7	4162.9	4462.1	4768.3
Protectia mediului	7.6	6.5	7	8	8.5	9	9.5	10	10.5	11	11.5
Ocrotirea sanatatii	375	522	520	525	540	560	580	610	620	640	650
Educatie, cultura si sport	612.9	865	860	870	900	915	925	935	950	960	975
Organele de forta	278.9	248.8	285	290	295	300	310	315	320	320	325
Deservirea datoriei de stat:	265.2	242.8	387.4	495.4	510.4	536.4	506.2	510.2	559.6	597.4	581.4
des. dat. interne	172.6	132	189	274.5	301.5	342	301.5	297	337.5	333	306
des. dat. externe (dobanda)	92.6	110.8	198.4	220.9	208.9	194.4	204.7	213.2	222.1	264.4	275.4
des. dat. externe in \$	20.6	24.1	43	45	40	35	35	35	35	40	40
Investitii capitale	132.8	155	130	130	150	170	185	200	220	250	250
Alte cheltuieli	606.7	745.5	788.2	795.2	853.1	1061.4	1227.9	1323.5	1482.8	1683.7	1975.4
Creditare neta	71.4	-172.5	-30	-50	-40	-20	-15	-10	-10	-10	-10
Contributii in fondul social	622.1	764.7	920	1010	1120	1210	1300	1410	1520	1630	1750
Deficit/surplus	-434.8	-539.1	-590.5	-546.1	-406.1	-446.1	-359.2	-253.2	-211.4	-174.8	-196.7
Deficit/surplus ca % din PIB	6.8%	7.4%	6.8%	5.6%	3.7%	3.6%	2.6%	1.6%	1.2%	0.9%	0.9%
Finantarea deficitului	437.4	546.1	590.5	546.1	406.1	446.1	359.2	253.2	211.4	174.8	196.7
Surse interne:	189.1	131.3	443	335	380	335	330	375	370	340	300
Banca Nationala	111.9	-61.7	138	0	0	0	0	0	0	0	0
Sistemul bancar	68.6	41.7	150	160	180	155	150	175	170	160	135
Sistemul nebanca	8.6	151.3	155	175	200	180	180	200	200	180	165
Surse externe:	248.3	414.8	147.5	211.1	26.1	111.1	29.2	-121.8	-158.6	-165.2	-103.3
Disbursari	421.8	468.4	507.5	392.7	496.1	305.5	233.9	639.6	349.0	363.5	378.7
noi Eurobond-uri etc.	0	30	75	30	40	15	10	40	15	20	20
noi imprumuturi de stat	93.7	71.8	35	50	55	40	30	65	40	35	35
Amortizari	-173.5	-53.6	-360	-181.6	-470.0	-194.4	-204.7	-761.4	-507.6	-528.7	-481.9
Amortizari total \$	-38.6	-11.7	-78.0	-37	-90	-35	-35	-125	-80	-80	-70
Cursul de schimb mediu, lei/1USD	4.50	4.60	4.61	4.91	5.22	5.56	5.85	6.09	6.34	6.61	6.88

BALANTA DE PLATI EXTERNE, scenariul pesimist

<i>Milioane USD</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balanta comerciala	-53.4	-285.1	-300.0	-292.7	-244.9	-187.8	-169.8	-138.7	-149.5	-158.4	-169.5
Export	740.6	828.1	870.0	865.7	878.6	909.4	948.5	1000.7	1063.7	1133.9	1213.3
Export, in procente fata de anul precedent		111.8%	105.1%	99.5%	101.5%	103.5%	104.3%	105.5%	106.3%	106.6%	107.0%
Import	-794	-1113.14	-1170.0	-1158.3	-1123.55	-1097.18	-1118.28	-1139.38	-1213.22	-1292.35	-1382.8
Import, in procente fata de anul precedent		140.2%	105.1%	99.0%	97.0%	97.7%	101.9%	101.9%	106.5%	106.5%	107.0%
Servicii, net	-98.6	-57.1	-60	-55	-55	-50	-50	-45	-45	-45	-40
Venituri, net	-29	55.1	35	-4.6	50.9	74.9	73.2	83.1	78.5	75.3	73.5
Inclusiv veniturile celor ce lucr. peste hotare	—	80	80	90	100	110	110	110	105	100	100
Transferuri curente, net	35	73.07	67	65	50	50	50	55	55	60	60
Contul curent	-146	-214.0	-258.0	-287.2	-199.0	-112.9	-96.6	-45.6	-61.0	-68.2	-76.1
Contul de capital si financiar	71	192.7	210.0	123.5	-18.3	44.4	37.4	35.5	77.5	109.2	133.2
Investitii directe	73	44.6	40	55	30	25	31	45	55	75	100
Investitii de portofoliu, net	0	54.8	240.0	88.5	-23.3	9.4	9.4	-46.5	-15.5	28.2	28.2
Credite pe termen mediu si lung, net	74	87	-56	-20	-25	10	-3	37	38	6	5
Noi imprumuturi	132	120	65	65	25	70	60	65	55	65	70
Amortizarea	-58	-33	-121	-85	-50	-60	-63	-28	-17	-59	-65
Alte fluxuri de capital, net	-76	6.34	-14	0	0	0	0	0	0	0	0
Erori si omisiuni	21	21	15	0	0	0	0	0	0	0	0
Balanta globala	-54	-0.4	-33.0	-163.7	-217.4	-68.5	-59.2	-10.1	16.5	41.0	57.1
Finantarea	54	0.4	33.0	163.7	217.4	68.5	59.2	10.1	-16.5	-41.0	-57.1
Utilizarea creditelor FMI	65	25.1	-1.6	-50.8	-71.8	-7.9	13.1	10.3	26.0	28.7	14.4
Noi imprumuturi	57.3184	30.4	20.3	20	0	20	30	30	45.7	40	30
Amortizarea	0	7.6	21.8	70.8	71.8	27.9	16.9	19.7	19.7	11.3	15.6
Modificarea rezervelor oficiale	-78	-57.3	-56.3	94.5	189.2	-8.6	-8.9	-20.1	-42.5	-69.6	-71.5
Alte fluxuri	67.00	32.5	91	120	100	85	55	20	0	0	0
Rezervele valutare brute ale BNM	256.4	313.7	365.7	271.2	82.1	90.7	99.6	119.7	162.2	231.8	303.2
Rezervele valutare nete ale BNM	26	66.1	131.6	98.3	-11.6	8.9	8.5	21.8	41.0	84.7	144.0
Datoria catre FMI	230.4	247.6	234.1	173.0	93.7	81.7	91.1	97.9	121.2	147.1	159.3
Rezervele brute exprimate in luni de import	3.88	3.38	3.75	2.81	0.88	0.99	1.07	1.26	1.60	2.15	2.63
Cota rezervelor nete din rezervele bruto	10.1%	21.1%	36.0%	36.2%	-14.1%	9.8%	8.6%	18.2%	25.3%	36.5%	47.5%

AGREGATELE MONETARE, scenariul pesimist

<i>Milioane lei</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activele externe nete NFA	129.1	269.0	495.3	452.7	-262.6	509.3	629.0	1570.9	3059.5	6539.4	11465.0
NFA convertibile (rezervele valutare nete)	118.0	263.0	489.4	445.3	-308.6	423.7	515.2	1441.2	2914.2	6379.5	11292.4
Rezervele valutare brute	1155.0	1417.0	1558.5	1416.0	2881.8	5494.2	7859.9	10257.6	14891.1	22053.9	29264.4
Datoriile catre FMI	-1037.0	-1154.0	-1069.1	-970.7	-3190.3	-5070.6	-7344.7	-8816.5	-11976.9	-15674.4	-17972.0
NFA neconvertibile	11.1	6.0	5.9	7.4	46.0	85.7	113.8	129.7	145.3	159.8	172.6
Activele interne nete NDA	652.4	585.0	627.3	1275.6	5430.1	7689.4	9980.9	11131.8	11635.5	10146.7	6199.0
Cerintele nete fata de guvern	431.4	369.7	511.8	767.7	1535.4	2487.3	3482.3	4178.7	4805.6	5286.1	5550.4
Creditele nete acordate bancilor	366.5	362.6	273.3	576.5	1153.1	1868.0	2615.2	3138.2	3608.9	3969.8	4168.3
Alte active, net	-145.5	-147.3	-157.8	-68.6	2741.6	3334.1	3883.4	3814.9	3221.0	890.7	-3519.7
Baza monetara=NFA+NDA=M₀+RB	781.5	854.0	1122.6	1728.4	5167.5	8198.7	10609.8	12702.7	14695.0	16686.1	17664.0
In procente fata de anul precedent	141.6%	109.3%	131.5%	154.0%	299.0%	158.7%	129.4%	119.7%	115.7%	113.5%	105.9%
Lei in circulatie numerar, M₀	638.8	731.1	972.0	1555.2	4821.1	7713.8	10027.9	12033.5	13958.9	15913.1	16867.9
In procente fata de anul precedent	184.9%	114.4%	133.0%	160.0%	310.0%	160.0%	130.0%	120.0%	116.0%	114.0%	106.0%
Rezervele bancilor RB	140.4	122.9	150.6	173.2	346.4	484.9	581.9	669.2	736.1	772.9	796.1
In procente fata de anul precedent	69.7%	87.5%	122.5%	115.0%	200.0%	140.0%	120.0%	115.0%	110.0%	105.0%	103.0%
Masa monetara, M₃	1243.8	1434.1	1922.2	2592.6	5425.9	9018.6	12731.8	16513.5	22042.5	27532.0	31795.3
In procente fata de anul precedent	165.2%	115.3%	134.0%	134.9%	209.3%	166.2%	141.2%	129.7%	133.5%	124.9%	115.5%
Multiplicatorul	1.6	1.7	1.7	1.5	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5	1.7	1.8
Depunerile in bancile comerciale	605.0	703.0	950.2	1037.4	604.8	1304.8	2703.9	4480.0	8083.6	11618.9	14927.3
Cota depunerilor in M ₃	48.6%	49.0%	49.4%	40.0%	11.1%	14.5%	21.2%	27.1%	36.7%	42.2%	46.9%

BUGETUL DE STAT CONSOLIDAT, scenariul pesimist

Milioane lei	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total venituri	2537.9	2838.7	3197.0	3273.3	5030.0	7595.0	9807.7	11704.3	13467.5	15291.2	17067.0
Cota veniturilor din PIB	39.8%	38.8%	36.9%	33.1%	36.1%	34.8%	34.8%	34.8%	34.3%	33.7%	32.9%
Impozite directe	697.6	709	520	470	705	1092.8	1398.7	1650.5	1873.3	2079.4	2266.5
Impozit pe profit	392.5	358.6	180	130	195	302.3	386.9	456.5	518.1	575.1	626.9
In procente fata de anul precedent		91.4%	50.2%	72.2%	150.0%	155.0%	128.0%	118.0%	113.5%	111.0%	109.0%
Impozit pe venitul persoanelor fizice	201.5	219.1	220	180	270	418.5	535.7	632.1	717.4	796.4	868.0
In procente fata de anul precedent		108.7%	100.4%	81.8%	150.0%	155.0%	128.0%	118.0%	113.5%	111.0%	109.0%
Impozit funciar	91.7	115.8	100	120	180	279	357.1	421.4	478.3	530.9	578.7
Impozit pe imobil	11.9	15.5	20	40	60	93	119.0	140.5	159.4	177.0	192.9
Impozite indirecte	806.1	905.2	1290	1369.4	1996.2	3031.7	3850.8	4527.6	5128.9	5686.6	6195.3
Impozite indirecte % din total venituri	31.8%	31.9%	40.3%	41.8%	39.7%	39.9%	39.3%	38.7%	38.1%	37.2%	36.3%
TVA	568.4	613.9	770	800	1200	1860	2380.8	2809.3	3188.6	3539.4	3857.9
In procente fata de anul precedent		108.0%	125.4%	103.9%	150.0%	155.0%	128.0%	118.0%	113.5%	111.0%	109.0%
Accize	186.4	196.5	400	450	675	1046.3	1339.2	1580.3	1793.6	1990.9	2170.1
In procente fata de anul precedent		105.4%	203.6%	112.5%	150.0%	155.0%	128.0%	118.0%	113.5%	111.0%	109.0%
Venituri din activitatea econ. ext.	51.3	94.8	120	119.4	121.2	125.4	130.8	138.0	146.7	156.4	167.3
In procente fata de anul precedent		184.8%	126.6%	99.5%	101.5%	103.5%	104.3%	105.5%	106.3%	106.6%	107.0%
Alte venituri fiscale	26.9	41.6	45	46	69	107.0	136.9	161.5	183.3	203.5	221.8
Venituri nefiscale	385.2	418.2	522.0	507.9	939.8	1317.6	1802.3	2274.4	2774.5	3428.4	4139.7
Profitul Bancii Nationale	190.1	106.1	127.0	137.9	384.8	457.3	701.2	975.0	1299.7	1791.5	2355.4
Cota prof. BNM in total venituri	7.5%	3.7%	4.0%	4.2%	7.7%	6.0%	7.1%	8.3%	9.7%	11.7%	13.8%
Venituri din privatizare	24.5	37.7	150	120	180	279	357.1	421.4	478.3	530.9	578.7
Alte venituri	170.6	274.4	245	250	375	581.25	744	877.9	996.4	1106.0	1205.6
Contributii in fondul social	622.1	764.7	820	880	1320	2046	2618.9	3090.3	3507.5	3893.3	4243.7
Total cheltuieli si creditare neta	2972.6	3377.8	3799.6	4071.7	6638.0	10645.0	12817.7	14145.7	15874.8	17246.2	19127.0
Cota cheltuielilor din PIB	46.6%	46.2%	43.9%	41.2%	47.6%	48.8%	45.5%	42.1%	40.4%	38.0%	36.8%
Cheltuieli, inclusiv:	2279.1	2785.6	2994.6	3171.7	5278.0	8537.0	10119.4	10961.8	12261.0	13232.9	14752.5
Protectia mediului	7.6	6.5	7	7.2	9.8	13	14	15	15.8	16.6	17.4
Ocroirea sanatatii	375	522	530	570	855	1325.3	1696.3	2001.7	2271.9	2521.8	2748.7
Educatie, cultura si sport	612.9	865	900	920	1380	2139	2737.9	3230.7	3666.9	4070.3	4436.6
Organele de forta	278.9	248.8	285	290	435	674.3	863.0	1018.4	1155.9	1283.0	1398.5
Deservirea datoriei de stat:	265.2	242.8	379.0	548.4	1768.0	2352.0	3279.0	2731.8	3008.0	3093.0	3583.0
Deserv. dator.de stat % total chelt.	11.6%	8.7%	12.7%	17.3%	33.5%	27.6%	32.4%	24.9%	24.5%	23.4%	24.3%
des. dat. interne	172.6	132	189	270	400	342	342	296.8	280.8	218	208
des. dat. externe (dobanda)	92.6	110.8	190	278.4	1368.0	2010.0	2937.0	2435.0	2727.2	2875.0	3375.0
des. dat. externe in \$	20.6	24.1	41.2	48	38	30	33	24	24	23	25
Investitii capitale	132.8	155	130	125	187.5	290.6	372	439.0	498.2	560	610.4
Alte cheltuieli	606.7	745.5	763.6	711.1	642.7	1742.9	1157.1	1525.2	1644.3	1688.3	1958.0
Creditare neta	71.4	-172.5	-15	20	40	62	79.4	93.6	106.3	120.0	130.8
Contributii in fondul social	622.1	764.7	820	880	1320	2046	2618.9	3090.3	3507.5	3893.3	4243.7
Deficit/surplus	-434.7	-539.1	-602.54	-798.4	-1608	-3050	-3010	-2441.5	-2407.3	-1955.0	-2060
Deficit/surplus ca % din PIB	6.8%	7.4%	7.0%	8.1%	11.5%	14.0%	10.7%	7.3%	6.1%	4.3%	4.0%
Finantarea deficitului	437.4	546.1	602.5	798.4	1608	3050	3010	2441.5	2407.3	1955.0	2060.0
Surse interne:	189.1	131.3	455	520	2940	1710	2120	3861.9	2180	2080	2060
Banca Nationala	111.9	-61.7	90	100	1800	0	0	1521.9	0	0	0
Banca Nationala - \$ din rez.ofic.	0	0	0	0	50	0	0	15	0	0	0
Sistemul bancar	68.6	41.7	200	220	590	890	1100	1210	1100	1100	1080
Sistemul nebanancar	8.6	151.3	165	200	550	820	1020	1130	1080	980	980
Surse externe:	248.3	414.8	147.5	278.4	-1332	1340	890	-1420.4	227.3	-125.0	0
Disbursari	421.8	468.4	507.5	493	180	3350	3560	6594.9	3977.2	4375.0	5399.9
noi Eurobond-uri etc.	0	30	75	40	0	0	0	20	0	0	0
noi imprumuturi de stat	93.7	71.8	35	45	5	50	40	45	35	35	40
Amortizari (cu reesalonari)	-173.5	-53.6	-360	-214.6	-1512	-2010	-2670	-8015.3	-3750.0	-4500.0	-5399.9
Amortizari total \$ cu reesalonari	-38.6	-11.7	-78.0	-37	-42	-30	-30	-79	-33	-36	-40
Amortizari total \$	-38.6	-11.7	-78.0	-37	-90	-35	-40	-125	-35	-35	-55
Cursul de schimb mediu, lei/1USD	4.50	4.60	4.61	5.80	36.00	67.00	89.00	101.46	113.64	125.00	135.00