

Centrul de Investigatii Strategice și Reforme

Moldova în tranziție

PRIVIRE ECONOMICĂ

Nr. 4, 1999

Chișinău, decembrie '99

CENTRUL
*de Investigații Strategice
și Reforme*



CENTER
*for Strategic Studies
and Reforms*

MOLDOVA ÎN TRANZIȚIE

privire economică

Nr. 4, 1999

Chișinău, decembrie '99

CUPRINS

<i>PREFAȚĂ</i>	3
1. TRANZIȚIA – O CALE LUNGĂ SPRE BUNĂSTARE	4
2. TENDINȚE MACROECONOMICE: STABILIZARE AMÂNATĂ	10
3. MONETIZAREA ECONOMIEI MOLDOVEI	35
4. EFICIENȚA POLITICII BUGETAR-FISCALE	46
5. REFORMA PROPRIETĂȚII: SPERANȚE ȘI DECEPȚII	58
6. SECTORUL REAL: TACTICI FĂRĂ STRATEGII	74
7. CLIMATUL DE BUSINESS: ÎN VIZIUNEA INVESTITORULUI	82
8. COSTURILE SOCIALE ALE REFORMELOR	84
9. DEZVOLTAREA PIEȚII MUNCII: AJUSTARE PRIN PREȚURI SAU PRIN CANTITATE?	93
10. IMPEDIMENTELE REFORMEI TERITORIAL-ADMINISTRATIVE	99
11. COMBATEREA CORUPȚIEI ÎNTRU O GUVERNARE MAI BUNĂ.	110
12. REALITĂȚILE POLITICE ALE ANULUI 1999	124
13. CRIZĂ ECONOMICĂ SAU CRIZĂ DE GUVERNARE?	130

PREFAȚĂ

Zece ani în urmă, imediat după căderea Zidului de la Berlin, s-au început schimbări semnificative de ordin politic și economic în Europa Centrală și de Est. Acum, peste 20 de state europene, care la finele anilor '80 încă aparțineau „sistemului socialist mondial”, au un deceniu de experiență de tranziție spre un sistem politic democratic și o economie de piață.

Este oare posibil de a afirma ceva cu certitudine vizând rezultatele acestui experiment? A trecut prea puțin timp. În unele țări în tranziție a fost făcut un progres evident. Însă sunt doar câteva țări de acestea – Polonia, Cehia, Ungaria, Slovenia, Estonia. Majoritatea statelor în tranziție s-au aflat în stagnare mai mult de un deceniu; volumul producției și standardele de viață continuă să se reducă, alimentând o instabilitate politică cronică.

Cu regret, Moldova se află de asemenea printre țările aflate în stagnare. Noi admitem acest lucru ca fiind cetățeni ai Moldovei. Aceasta urmează clar din evaluările făcute de diferite instituții internaționale, în rating-urile cărora Moldova se situează printre cei de la urmă.

Astăzi, după o experiență de zece ani, sunt justificate următoarele întrebări: care este balanța dintre succes și eșec? Cât de corectă a fost liberalizarea rapidă a economiei? Cum au fost coordonate politicile economică, structurală și socială? Care au fost tendințele elementelor de bază ale bunăstării în țară? Ce factori politici trebuie să fie luați în considerare la determinarea ritmului și secvenței reformelor? Și, în final, ce trebuie de făcut?

Conținutul volumului curent al ediției „Moldova în tranziție” analizează profilul țării în deceniul de tranziție al anilor '90, inclusiv evoluția politică, dezvoltarea umană și factorii economici. O atenție specială este acordată anului 1999 ca an al contrastelor și stresurilor în dezvoltarea economică și socială, un an al celor câteva guverne, an al aprofundării incertitudinii politice în țară.

Prezenta ediție a fost pregătită de Centrul de Investigații Strategice și Reforme în cadrul proiectului PNUD/BM “Strategia de dezvoltare”. În analiză au fost utilizate date oficiale ale Ministerului Economiei și Reformelor, Ministerului Finanțelor, Băncii Naționale a Moldovei, Ministerului Muncii, Protecției Sociale și Familiei și Departamentului Analize Statistice și Sociologie. În același timp, opiniile și concluziile prezentate în acest studiu aparțin integral autorilor și nu exprimă neapărat punctul de vedere al structurilor de stat și organizațiilor care finanțează studiul. Este de asemenea de menționat cooperarea cu Fundația Centrul de Analize Sociale și Economice (CASE – Varșovia, Polonia).

Autorii ediției sunt: Gheorghe Balan (10), Andrei Cantemir (8), Lilia Carașciuc (9), Sergiu Galearschi (5), Anatol Gudîm (1), Helena Jarocinska (9), Marek Jarocinski (3), Alexandru Munteanu (7), Andrei Munteanu (10), Oazu Nantoi (12), Veaceslav Negruța (4), Zahar Olărescu (8), Oleg Petrușin (6), Artur Radziwill (2), Vladimir Solonari (13), Octavian Șcebațchi (2) și Petru Veverița (4). Team-leader-ul proiectului PNUD/BM „Strategia de dezvoltare” - prof. Jerzy Osiatynski.

Vă invităm la colaborare.

*Anatol Gudîm
Coordonator al proiectului*

Centrul de Investigații Strategice și Reforme
Str. Sfatul Țării 27, Chișinău, Republica Moldova, MD-2012
Tel. (373-2) 237116; fax (373-2) 237104; e-mail: cisr@un.md
Adresa pe Web: <http://cisr.home-page.org>

1. TRANZIȚIA – O CALE LUNGĂ SPRE BUNĂSTARE

S-au scurs zece ani din timpul când Republica Moldova, de rând cu alte țări ale Europei Centrale și de Est (ECE) și din ex-URSS, a luat calea transformării sistemelor politice și economice.

Atunci, cu zece ani în urmă, în aceste țări a prevalat tendința de a trece de la un sistem politic autoritar și de la economia planificată centralizat la un stat democratic, bazat pe economie de piață și societate civilă.

Până când aceste tentative au obținut doar succese parțiale. Rezultate pozitive sunt puține. Majoritatea din ele țin de deschiderea țării, democratizarea vieții sociale (alegeri parlamentare și locale pe bază pluri-partinică, libertatea religiei și presei, ONG-uri, etc.). Rezultatul social este tragic – s-a produs o tranziție spre sărăcie. Economia în majoritatea țărilor se află în stare de depresie și doar în unele din aceste țări volumul producției a început să crească.

Comparativ cu 1989, sau anul anterior începutului tranziției, în 1998 doar Polonia, Slovenia și Slovacia au atins niveluri ale producției mai înalte. În mediu, către anul 1998 țările ECE au realizat volume ale producției la o rată de cel puțin 90% din volumul producției din anul de până la tranziție, în timp ce cifrele corespunzătoare pentru țările ex-URSS - constituie 60-70%. (vezi *Tabelul 1.1*).

Performanța socială și economică în rândul țărilor în tranziție ale ECE și ex-URSS s-a diferențiat mult, dar acum după zece ani, în toate aceste țări, inclusiv Moldova, apar multe întrebări impuse atât de linia strategică a tranziției precum și de factorii politici care determină alegerea politicii economice.

Toate reformele, după cum se știe, sunt orientate spre realizarea unor schimbări spre bine. La începutul anilor '90, în conformitate cu postulatele teoriei neo-liberale, majoritatea propunerilor cu privire la reforme cuprindeau componentele principale: liberalizarea economiei (liberalizarea prețurilor, liberalizarea comerțului și activității întreprinderilor), privatizarea și stabilizarea macroeconomică.

Practic toate țările în tranziție, inclusiv Moldova, la mijlocul anilor '90 au realizat aceste sarcini, desigur luându-se în vedere și condițiile lor de start diferențiate – nivelul de dezvoltare, structura economiei, particularitățile naționale de trai.

Tabelul 1.1. Economii în tranziție: Dinamica PIB, 1989-1998

Țările	Declinul cumulativ al PIB (1989=100)	Anul în care volumul PIB a fost cel mai scăzut	Creșterea cumulativă a PIB de la cel mai jos nivel	Anul cu cel mai ridicat nivel al PIB	Raportul PIB în 1998 cu PIB din 1989
Albania	39,9	1992	43,0	1989	0,96
Armenia	65,1	1993	29,7	1989	0,53
Azerbaidjan	63,1	1995	17,8	1989	0,50
Belarus	36,9	1995	24,0	1989	0,81
Bulgaria	36,8	1997	4,0	1989	0,72
Croația	37,7	1993	30,8	1989	0,82
Cehia R.	15,4	1992	12,8	1989	0,97
Estonia	36,4	1994	25,7	1989	0,89
Georgia	74,6	1994	30,6	1989	0,48
Ungaria	18,1	1993	16,3	1989	0,95
Kazahstan	40,0	1998	0,0	1989	0,69
Kîrgîzstan	50,4	1995	20,1	1989	0,66
Letonia	52,8	1993	17,0	1989	0,64
Lituania	40,8	1994	19,8	1990	0,71
Macedonia, RFY	46,6	1995	7,4	1989	0,57
Moldova	66,3	1998	0,0	1989	0,42
Polonia	13,6	1991	42,6	1998	1,23
România	26,7	1992	3,4	1989	0,82
Rusia	45,1	1998	0,0	1989	0,61
Slovacia R.	24,7	1993	32,9	1998	1,00
Slovenia	20,4	1992	25,4	1989	1,00
Tadjikistan	74,0	1996	7,1	1989	0,45
Turkmenistan	59,5	1997	4,5	1989	0,45
Ucraina	63,8	1997	0,8	1989	0,42
Uzbekistan	14,4	1995	7,0	1990	0,88
Toate țările în tranziție	41,8	1993	17,0	1989	0,7
Toate țările E.C.E.	28,0	1992	21,9	1989	0,9
Baltice	21,6	1994	20,8	1989	0,7
Alte țări din ex- URSS	37,5	1995	11,8	1989	0,6

Sursă: IMF. Database incorporating national statistics, World Economic Outlook, 1999.

Însă nu s-a produs nici un miracol. În pofida unor diferențe în metodele implementării strategiei reformelor, în baza teoriei neo-liberale în toate țările din tranziție, nu s-a produs o îmbunătățire considerabilă a sectorului real al economiei, iar condițiile de trai s-au înrăutățit.

Merită de menționat, că în decursul acestor ani aspectele sociale ale reformelor au fost întotdeauna lăsate pe planul doi. Eforturile depuse în sfera socială au fost fragmentare.

Potrivit estimărilor BM, numărul persoanelor cu venituri mai mici de 4 dolari pe zi în țările ECE și ex-URSS a crescut de la 14 mil. în 1989 până la 147 mil. În Moldova, potrivit estimărilor - 66% ale populației trăiesc sub pragul sărăciei; cu toate acestea 20% ale „noilor bogați” acaparează peste 50,3% din veniturile totale ale populației, iar 20% ale „noilor săraci” – doar 3,4% (1998).

Nenorocirea comună a multor țări în tranziție a devenit creșterea rapidă a datoriei externe. În Moldova, către sfârșitul lui 1999, suma acesteia constituia circa 1 miliard dolari SUA sau peste 100% din PIB, asupra țării „planează” permanent pericolul default-ului.

Toate țările în tranziție au urmat strategii de reformare identice. Oare din acestea nu reiese concluzia că atât succesul unor țări, precum și insuccesul majorității economiilor în tranziție trebuie să fie partajate cu partenerii noștri occidentali?

În acest context atrage atenția recunoașterea de către J. Wolfensohn, Președintele BM: „Dacă se dorește o creștere stabilă, este importantă și abordarea problemelor sociale și sărăciei, deoarece dacă nu sunt rezolvate problemele sociale, cele legate de sărăcie și problemele structurale inerente, creșterea nu va fi stabilă. În societate se vor produce erupții sociale sau de alt gen”¹.

O apreciere deosebit de negativă a metodologiei reformelor în baza teoriei neo-liberale și rezultatele sociale negative se face în Raportul Programului ONU pentru Dezvoltare (PNUD), Raportul Dezvoltarea Umană – 1999 pe țările ECE și ex-URSS: „Înainte de anii '90 țările ECE și CSI erau notorii prin maniera în care asigurau populația cu un nivel înalt al securității de bază... Perioada de tranziție a schimbat drastic această situație”².

În situația Republicii Moldova se mai observă o agravare a aprecierii critice a consecințelor sociale ale tranzițiilor³. Și pentru aceasta sunt temeiuri serioase - pe parcursul decadei s-a produs o înrăutățire considerabilă a tuturor indicatorilor condițiilor de trai. În 1998 Indicele Dezvoltării Umane (IDU) pentru Republica Moldova, potrivit estimărilor Departamentului Analiză Statistică și Sociologie a fost de 0,697 (în 1993 acesta era egal cu 0,718). Componentele principale ale IDU pentru Moldova actualmente sunt: PIB-ul global pe cap de locuitor la paritatea puterii de cumpărare – 2042 dolari; speranța duratei de viață la naștere – 67,0 ani; alfabetismul populației adulte – 94,6%.

În ciuda înrăutățirii IDU în ultimii ani, Republica Moldova mai rămâne în grupul statelor cu „nivel mediu al dezvoltării umane”. Printre 174 de țări incluse în lista clasamentului ONU (Raportul Dezvoltarea Umană, 1999), Moldova se plasează pe locul 104, fiind învecinată de Albania, Tunisia, Indonezia, El Salvador și alte țări în curs de dezvoltare.

Tranziția a produs o decepție. În Moldova, ca și în majoritatea altor țări în tranziție, cheltuielile sociale ale transformărilor spre economia de piață s-au dovedit a fi considerabil mai mari decât se preconiza inițial de către reformatori. Iar acest fapt îngustează baza socială a susținerii reformelor. Reiese că s-a dovedit a fi lipsită de temei încă o încercare (și anume în această regiune!) de a conduce oamenii spre un viitor luminos cu ajutorul unor metode neobișnuite.

De ce a avut loc acest lucru? Explicațiile pot fi diferite. Una din ele este simplă – „teoria e corectă dar implementarea greșită”. Altă explicație poate fi diferența de la o țară la alta a condițiilor de start, mentalității populației, etc.

Însă cea mai acceptabilă explicație a eșecurilor perioadei respective este slăbirea rolului statului, lipsei consecutivității și coordonării acțiunilor institutelor politice, economice și juridice ale statului - „slăbiciunea instituțională”. Paradoxal, dar cu o atare evaluare sunt de acord și adepții și criticii perioadei de tranziție.

¹ Conferința de la Institutul FMI cu privire la a doua generație a reformelor, Washington DC, noiembrie, 1999.

² Raportul Dezvoltarea Umană pentru țările ECE și CSI, 1999, PNUD.

³ Republica Moldova, 1999. Raportul Național Dezvoltarea Umană. PNUD-Moldova, 1999; P. Rounas, N. Orlova. “Twice hit – badly wounded: the Devastating Cost of an Inadequate Transition in Moldova”. Stockholm, 1999; BM, 1999. “Moldova: Strategies for Poverty Reduction”, N. Orlova. 1998. Moldova; Transition to Poverty, MA Thesis. The Hague Institute of Social Studies.

Statul și institutele acestuia au fost inițiatorii reformelor. Însă de la bun început în majoritatea țărilor în tranziție, inclusiv Moldova, au prevalat iluziile, că în perioada de tranziție se va reuși combinarea elementelor paternalismului de tip socialist (statismul) și avantajele auto-reglementării pieței.

Slăbiciunea statului și nivelul scăzut al consensului politic în societate nu au permis în Moldova de a antrena în măsura necesară rolul de reglementare al statului în procesul de promovare a reformelor. În particular, mecanismele statale, ce trec printr-o criză adâncă, s-au dovedit a fi incapabile de a lansa reformele structurale la timp, de a colecta eficient taxele și a asigura susținerea bugetară a păturilor sărace ale populației.

Deoarece crizele, de obicei, aprofundează inegalitatea, Guvernul trebuia să stimuleze dezvoltarea sectorului privat ca un absorbant al șomajului, să reorganizeze sistemul de asistență socială și să întreprindă măsuri pentru protecția celor mai sărace straturi ale populației de șocurile economice. Până acum aceasta nu s-a realizat.

A produs decepții și reforma proprietății pe baza privatizării rapide în masă contra bonurilor patrimoniale, care a fost orientată spre acordarea tuturor a „posibilităților egale de start”. În realitate ea doar a repartizat activele de calitate joasă unui număr mare de proprietari săraci și a canalizat activele valoroase spre cei „ageri și cu relații”.

Maniera populistă de privatizare și ritmurile lente ale reformelor în complexul agroindustrial (care este un sector cheie pentru economia națională!) nu au permis formarea unor proprietari puternici, a unei maniere eficiente de dirijare a întreprinderilor, ceea ce la rândul său a avut o influență extrem de nefastă asupra dinamicii sectorului real, posibilităților sale de export și angajarea populației în câmpul muncii.

Și pe plan macroeconomic eforturile de reducere a inflației și a deficitului bugetului de stat nu au avut efecte durabile. Succesele realizate de Moldova la mijlocul anilor '90 după criza financiară din Rusia din 1998 au fost zădărnicate.

Nerespectarea legilor, deciziilor judecătorești și slăbiciunea aparatului de stat au încurajat economia tenebră care s-a extins considerabil și a dus la apariția unui cerc vicios al corupției, activităților latente de antreprenoriat, a redus veniturile la bugetul de stat, în timp ce discrepanța veniturilor populației s-a majorat dramatic.

Calitatea joasă a guvernării a dat naștere corupției, Moldova fiind inclusă în grupul celor mai corupte 25 de țări⁴. Corupția și sărăcia sunt două laturi ale unei monede. Corupția nu numai afectează sever viața cotidiană a oamenilor, dar și strangulează inițiativa economică privată a populației, dezvoltarea antreprenoriatului ca forță motrice a economiei de piață și mijloc de „autosalvare” a oamenilor în timpurile grele.

Eficiența socială redusă a reformelor, diferențierea bruscă a veniturilor, neajunsurile în repartizarea rezultatelor evoluției economice („noi bogăți” vis-a-vis de „noi săraci”) s-au manifestat în extinderea zonei sărăciei, în insuficiența acută la stat a resurselor pentru susținerea sferei sociale, în particular a ocrotirii sănătății și a învățământului de bază.

Despre felul cât de reușit au fost implementate reformele în Moldova se poate de analizat după dinamica indicatorilor macroeconomici de bază (*vezi Tabelul 1.2*).

⁴ 1999 Transparency International. Indicii Corupției “Transition”, Octombrie, 1999, p.2.

Tabelul 1.2.

INDICATORII MACROECONOMICI DE BAZA

	1994	1995	1996	1997	1998	1999p
Rata de creștere a PIB real	-30.9%	-1.4%	-7.8%	1.6%	-8.6%	-2.5%
PIB nominal (excl. Transnistria), milioane lei	4737	6480	7658	8917	8804	11926
PIB nominal, milioane dolari SUA	1164	1443	1665	1933	1630	1131
PIB pe cap de locuitor, dolari SUA	322	400	463	538	454	315
Export (FOB), milioane dolari SUA	618	739	823	890	644	470
Export, în procente fata de anul precedent	156.5%	119.6%	111.4%	108.1%	72.4%	73.0%
Import (FOB), milioane dolari SUA	672	794	1075	1235	1043	540
Import, în procente fata de anul precedent	126.8%	118.2%	135.4%	114.9%	84.5%	51.8%
Balanta comerciala, milioane dolari SUA	-54.0	-55	-252	-345	-399.0	-70
Contul curent, milioane dolari SUA	-92	-115	-188	-269	-333	11
% în PIB	-7.9%	-8.0%	-11.3%	-13.9%	-20.4%	1.0%
Investiții străine directe, milioane dolari SUA	18	73	23	71	86	80
% în PIB	1.5%	5.1%	1.4%	3.7%	5.3%	7.1%
Stocul datoriei externe, milioane dolari SUA	627	765	921	1008	954	841
% în PIB	53.8%	53.0%	55.3%	52.1%	58.5%	74.4%
Rezervele valutare brute ale BNM, milioane dolari SUA	180	257	314	366	144	202
Rezervele valutare ale BNM în luni de import de marfuri și servicii	2.87	3.04	3.00	3.07	1.40	3.46
Datoria internă, milioane lei	270	477	737	940	1500	1700
Deficitul bugetului ca % din PIB	-5.9%	-6.7%	-7.6%	-7.8%	-3.4%	-5.2%
Rata inflației (la sfârșit de perioadă)	104.6%	23.8%	15.1%	11.2%	18.3%	40.4%
Cursul la finele anului, lei / 1 dolar SUA	4.27	4.50	4.65	4.66	8.32	11.69
Cursul de schimb mediu, lei / 1 dolar SUA	4.07	4.5	4.6	4.6	5.4	10.5
Apresiasi(+)/deprecierea(-) nominală la finele anului, MDL/USD	-17.3%	-5.4%	-3.4%	-0.2%	-78.6%	-40.5%
Apresiasi(+)/deprecierea(-) nominală la finele anului, USD/MDL	-14.8%	-5.1%	-3.2%	-0.2%	-44.0%	-28.8%
Apresiasi(+)/deprecierea(-) reală la finele anului	+74.4%	+17.5%	+11.4%	+10.9%	-33.8%	-0.1%

O evaluare mai detaliată a tendințelor și eficienței proceselor economice în tranziție în diverse sectoare ale economiei naționale se prezintă în capitolele următoare a prezentei Priviri Economice – Calitatea guvernării, Sectorul financiar, Reformele structurale, Dezvoltarea sectorului privat, Climatul investițional, Dimensiunile sociale, Aspectele regionale, Influența proastă a factorilor politici, etc.

Făcând o retrospectivă, ne vom axa asupra unor lecții ale decadelor precedente, care sunt de importanță pentru luarea unor hotărâri pentru viitor.

Prima - este necesară asigurarea unui *consens social* cu privire la substanța și legăturile reciproce ale diverselor componente ale reformei. Stabilitatea politică și noua ordine economică sunt viabile doar dacă acestea sunt susținute de populație.

A doua - țara are nevoie de o *guvernare puternică și eficientă* care să fie capabilă să asigure respectarea legilor și menținerea instituțiilor, normelor și practicilor de importanță esențială pentru o economie de piață veritabilă și dezvoltare umană durabilă. Slăbiciunea guvernului sporește nerespectarea legislației și regulamentele oficiale, în particular evaziunile fiscale. Guvernele slabe sunt corupte.

A treia - ieșirea din acest cerc închis al depresiei este posibilă doar prin *intensificarea atenției asupra sectorului real al economiei naționale*. Pentru aceasta este necesar de creat o motivație a actorilor economici, convenabilă pentru ei, dar și pentru stat; se cere îmbunătățirea managementului corporativ al întreprinderilor privatizate, asigurarea respectării dreptului investitorilor și transparența concursurilor de privatizare; asigurarea protecției sectorului întreprinderilor mici și medii, deoarece anume în baza acestora se formează clasa medie – aliatul reformelor. Acestui scop trebuie subordonat și scopul înălturării distanțării dintre sistemul bancar și sectoarele productive ale economiei, evitarea *influenței lobby-ismului și a intereselor de grup* în sfera importului/exportului, în domeniul privatizării, presingul cu privire la creșterea cheltuielilor bugetare.

A patra - *responsabilitățile sociale ale guvernului* nu au diminuat o dată cu tranziția de la

sistemul centralizat de planificare la economia de piață. Trebuie să se schimbe doar manierele de gestionare a proceselor ce au loc în sfera socială. Pe primul plan pentru Moldova acum se află combaterea sărăciei, reforma sistemului asigurărilor sociale, a ocrotirii sănătății și sistemului educațional, formarea pieței muncii. Dificultatea majoră a reformelor sferei sociale o constituie faptul, că sistemele noi trebuie să fie atât socialmente imparțiale, cât și echilibrate economic.

A cincia – succesul tranziției depinde în mod direct de faptul cât de productiv s-a reușit *combinarea componentelor politice și economice ale tranziției*. Experiența pozitivă și negativă a Moldovei în anii '90, inclusiv realitățile din 1999, demonstrează destul de convingător legătura dintre progresul reformelor și stabilitatea politică. Riscurile politice și acțiunile dezordonate ale statului sunt un rival al reformelor.

Cetățenii mai bine informați sporesc gradul de participare a acestora în procesul de luare a deciziilor. Erupțiile sociale, grevele și protestele stradale sunt o manieră extremă de manifestare a voinței publice. În acest context, este vital ca în țară să se asigure *transparența guvernării*, informatizarea publică acordată atât de către guvern și ONG-uri de a promova toate reformele în învățământ, inclusiv reinstruirea și perfecționarea profesională, precum și educația legislativă, medicală și ecologică întru ajutorarea oamenilor să capete deprinderi și experiență necesară pentru asigurarea mai productivă a transformărilor. Astfel vor fi create condiții de promovare a *societății civile* mai puternice, capabile să ia parte în rezolvarea problemelor politice, economice și sociale cheie.

Acest fapt este important cu atât mai mult, că în 1999 se termină într-o situație extrem de complicată pentru țară, când populația pierde încrederea în puterea de stat și cu un înalt nivel al imprevizibilității evoluției ulterioare a evenimentelor.

Lecțiile decadei în tranziție au eliberat țara de iluzii. Atât pentru Guvern cât și pentru populație a devenit clar: calea spre bunăstare, spre economia de piață social-orientată, cu rezultate pozitive ale reformelor, atât pentru populație cât și pentru stat, va fi lungă. A apărut necesitatea unei noi politici care ar corespunde într-o mai mare măsură necesităților securității umane în prezent și dezvoltării durabile a Republicii Moldova în viitorul apropiat.

2. TENDINȚE MACROECONOMICE: STABILIZARE AMÂNATĂ

După cum a fost descris în mod detaliat în raportul CISR Privire economică „Moldova în Tranziție” nr. 2, Moldova, la fel ca și alte state post-comuniste, a intrat în procesul de tranziție având o rată înaltă a inflației și o descreștere considerabilă a producției. După liberalizarea prețurilor de la începutul anului 1992 a urmat o majorare bruscă a acestora, ce a condus la o hiperinflație (în 1992 – 1280%). În aceste circumstanțe nu au fost lansate reducerea deficitului bugetar și reformele în sectorul real. Mai mult ca atât, deficitul a fost finanțat prin emisie monetară extensivă, cât și prin credite preferențiale centralizate, care până la urmă generau un consum neproductiv, deoarece aceste credite erau deseori absorbite de întreprinderile de stat ineficiente, care, de altfel, ar fi trebuit să fie restructurate sau falimentate.

Mediul de stabilizare monetară a trebuit să fie construit de la zero, deoarece în 1991, când Moldova a devenit un stat independent, rezervele valutare și de aur erau egale cu zero, nu exista o piață valutară și nici o bancă centrală a statului.

Introducerea monedei naționale

La 29 noiembrie 1993 Moldova a introdus moneda sa națională, leul moldovenesc. A fost adoptat un regim valutar flotant, sau mai exact – regim valutar cu flotare dirijată, deoarece țara nu a avea rezerve de aur sau valutare semnificative și în acest caz un regim valutar fix sau ancorat ar fi putut expune economia țării unor șocuri din exterior.

Programul de stabilizare financiară și reforme structurale adoptat de la introducerea leului a fost sprijinit de FMI prin aranjamente stand-by (de notat că fără suportul financiar al FMI ar fi fost imposibil ca Moldova să fi introdus moneda națională în circumstanțele existente atunci). Programul FMI, care a acoperit perioada până în martie 1995, a avut ca scop asigurarea stabilității leului prin adoptarea politicilor financiare dure. Programul, de asemenea, prevedea avansarea restructurării economiei prin liberalizarea comerțului intern și exterior și a sistemelor de plăți și introducerea reformelor structurale cheie. De rând cu suportul FMI, programul a fost susținut și de alți donatori bilaterali și multilaterali, inclusiv Banca Mondială.

Mediul bancar

În iunie 1991 Parlamentul Moldovei a aprobat legile bancare, care au pus fundamentul sistemului bancar actual din două nivele al țării. BNM fiind unica instituție de emisie monetară a statului, care elaborează și implementează politica monetară, de credit și valutară, cât și fixează cadrul legal al băncilor comerciale, supraveghind activitatea lor. La finele anului 1991 în Moldova operau 15 bănci comerciale și numărul lor a atins 22 la finele lui 1993. De atunci această cifră nu a variat prea mult. În noiembrie 1999 din cele 22 de bănci existente, 5 au fost formate în urma reorganizării fostelor bănci specializate de stat, iar 17 sunt bănci noi, inclusiv filiale ale unor bănci străine. Începând cu anul 1992 BNM, în scopul reglementării activității bancare și asigurării unei situații financiare stabile a băncilor, a introdus reglementări prudențiale pentru toate băncile comerciale, care au fixat standarde internaționale (normele Basel) pentru sistemul bancar al Moldovei.

Situația în sistemul bancar al Moldovei a fost stabilă pe parcursul anilor 1993 – 1997 și nu a suferit șocuri majore, similare celor ce au avut loc în România, Rusia, Letonia sau alte țări în tranziție din Europa. Totuși, din punct de vedere financiar, sistemul bancar nu poate fi considerat unul puternic din cauza insuficienței resurselor financiare și acesta impune un accent prudențial ferm comportamentului băncilor pe piață, necesitând competență și responsabilitate în luarea deciziilor. În caz contrar băncile riscă să dea faliment, așa cum s-a întâmplat deja cu câteva bănci comerciale din Moldova. Ca și în majoritatea cazurilor de falimentare survenite în țările industrializate, în țările de tranziție, inclusiv Moldova, cauza principală a acestui fenomen rezidă în managementul prost, cât și fraudele și abuz de interese personale, care au generat o

concentrare nejustificată a riscurilor în ramuri anume sau careva agenți economici, în același timp conducerea băncilor permițând creditarea clienților insolvari.

Alocarea creditelor

Până în 1993 banca centrală acorda credite directe și centralizate în volumele solicitate de guvern. Din august 1993, când a avut loc prima licitație de refinanțare și până la mijlocul lunii iunie 1998, principalul tip de alocare a creditelor au fost licitațiile de creditare organizate la BNM. În 1994 creditele preferențiale ale BNM au fost eliminate. Totuși, guvernul a continuat să acorde garanții de stat pentru creditele băncilor comerciale acordate unor agenți economici. Începând cu emiterea HVS în 1995 creditele directe ale BNM pentru finanțarea deficitului bugetar de stat se acordau de către BNM contra HVS. Însă până acum deservirea acestor credite de către guvern a fost permanent reeșalonat.

Ratele dobânzii

Rata anuală de refinanțare, stabilită la licitațiile de creditare s-a majorat semnificativ spre finele anului 1993, atingând picul de 377% în februarie 1994 (Fig. 2.8). Ulterior pe măsura reducerii inflației ratele dobânzii au început să scadă. Reducerea ratei inflației a avut un efect pozitiv asupra ratei de refinanțare a BNM care a devenit pozitivă în termeni reali începând cu ianuarie 1994. Rata reală a refinanțării s-a majorat semnificativ în 1994, atingând cote maxime la mijlocul acestui an (denotând primele simptome ale sufocării economiei, implicând din partea BNM necesitatea reducerii ratelor dobânzii).

Spre finele lui 1997 rata refinanțării a atins nivelul minim de 16%. Pe de altă parte ratele medii ale dobânzii în sistemul bancar s-au aflat în scădere continuă pe parcursul anului 1997 (Fig. 2.22). Oscilația ratelor dobânzii arată că s-a produs o lărgire a marjei între ratele pe depozite și pe creditele acordate, indicând lipsa unei concurențe reale între bănci, la fel ca și faptul că unele bănci încercau să-și majoreze profiturile acordând credite cu risc înalt.

Ratele reale ale dobânzii în sistemul bancar au rămas întotdeauna destul de înalte, dat fiind ca necesitățile mari de împrumut ale guvernului, combinate cu oferta scăzută a economiilor interne au dus la majorarea dobânzii pe piața financiară. În același timp, economiile internaționale puteau fi atrase doar la o rată a dobânzii ce includea o marjă semnificativă pentru risc (cauzată de rating-ul înalt de risc al Moldovei) așa încât ratele reale ale dobânzii interne au rămas mult deasupra nivelului mondial. Ratele înalte ale dobânzii la HVS au cauzat o majorare a costului oportun al creditării, în așa fel eliminând investițiile de creditare din sectorul privat, ceea ce a dus la o situație când portofoliile unei părți majore a băncilor conțineau în preponderență hârtii de valoare ale guvernului destul de profitabile și relativ fără risc. Pe de altă parte, riscul sistemic înalt, generat de slăbiciunea cadrului legal și judecătoresc (de exemplu lipsa bazelor legale pentru utilizarea pământului ca gaj și creditele ipotecare) au redus și mai mult motivațiile de căutare a oportunităților profitabile de creditare. Ca rezultat, lipsa unei competiții serioase între bănci la fel ca și subcapitalizarea lor, au însemnat că creditorii privați trebuiau să suporte un cost excesiv al creditelor, în același timp, interzicându-li-se luarea de împrumuturi de la bănci străine, dată fiind restricția contului de capital, impusă de banca centrală.

Analizând activitatea de creditare a băncilor, trebuie de accentuat faptul că există problema disponibilității și costului creditelor, rezultantă în parte din dezvoltarea insuficientă și concurența limitată în sectorul bancar comercial, care continuă să mențină costul real al creditului la un nivel foarte înalt. În general, cota scăzută a creditelor pe termen lung în portofoliul băncilor este o problemă tipică pentru economiile în tranziție. Pe de altă parte, scopul principal al băncilor este maximizarea profitului, totodată băncile trebuie să fie foarte precaute, în special în asemenea circumstanțe. Din cauza riscurilor mari (instabilitatea economică și imperfecțiunea mecanismului de gaj) băncile comerciale refuză să facă investiții pe termen lung în economia națională (ceea ce de fapt ar asigura o creștere economică). Și evident ele nu pot acorda credite pe termen lung având o bază depozitară preponderent de scurtă durată.

În același timp, una din cauzele principale a insuficienței creditării sectorului productiv nu este doar lipsa acută a resurselor financiare, ci lipsa proiectelor investiționale eficiente, cât și numărul mic al agenților economici fiabili, care ar putea utiliza eficient creditele, rambursându-le la timp.

Hârțile de valoare de stat

Începând cu anul 1995 deficitul bugetar este acoperit în mare măsură prin emiterea HVS (bonurilor de trezorerie) și nu doar prin creditare directă de către banca centrală. Astfel, mijloacele bugetare necesare sunt atrase de pe piața financiară, evitându-se o emisie monetară suplimentară din partea BNM.

Ratele inițial înalte ale dobânzii se aflau în descreștere continuă (Fig. 2.11), în timp ce rata inflației a fost redusă până aproape de 10%. Între 1995-1997 politica monetară austeră a BNM însoțită de angajamentul de a stabili cursul de schimb au indus o credibilitate semnificativă în fața investitorilor locali și străini. Ratele dobânzii la HVS scădeau o dată cu majorarea scadenței: HVS de 182 zile au fost introduse în 1996 și cele de 273 zile – în 1997. Mai mult ca atât, evoluția lină a curbei dobânzilor sugera că investitorii anticipau o ușoară depreciere (o de-inflație încununată de succes) a monedei naționale pe termen lung. Volumul vânzărilor HVS s-a dublat atât în 1996 cât și în 1997. Ratele medii ale dobânzii pe piață au scăzut de 2 ori între 1995-1997, ceea ce a redus dependența bugetului de creditele directe ale băncii centrale. Totuși ratele erau deseori destul de înalte (în comparație cu ratele dobânzii pe depozite) pentru a permite băncilor comerciale să utilizeze resursele disponibile pentru a cumpăra HVS, obținând astfel profituri ușoare și garantate în loc de a credita economia.

Prima ancoră – controlul asupra masei monetare

Cu introducerea leului moldovenesc a fost implementată o politică monetară severă, care s-a dovedit a fi în ex-URSS una din cele mai reușite (de rând cu cea din Țările Baltice). Au fost utilizate următoarele instrumente monetare: rezervele obligatorii, licitațiile de refinanțare, intervențiile pe piața valutară și operațiunile pe piața deschisă cu hârțile de valoare. Acesta din urmă este cu siguranță cel mai indicat, însă el a început să fie utilizat abia începând cu luna august 1997, când piața hârtilor de valoare s-a dovedit a fi suficient de dezvoltată.

Rata inflației a scăzut semnificativ în 1994. În timp ce în 1993 inflația anuală depășea 2000%, la finele anului 1994 ea a scăzut până la 105%, în 1995 ea constituia deja 23,8%, în 1996 – 15,1% și în 1997 – 11,2% (Fig. 2.7).

Totuși, chiar dacă există un volum adecvat al masei monetare, sau o politică monetară adecvată a băncii centrale, aceasta nu reprezintă implicit un control total asupra inflației, deoarece rata inflației poate urca fiind influențată de factori indirecti, nemonetari, așa ca majorarea administrativă a prețurilor și tarifelor (serviciile comunale, transportul, energia etc.), sau careva tendințe sezoniere.

Aruncând o privire asupra structurii masei monetare (Fig. 2.12), se poate remarca că volumul depunerilor în sistemul bancar se afla în creștere continuă (cota cea mai mare revenind celor în lei), ceea ce clar arată majorarea încrederii în leu (susținută de rata de schimb stabilă și descreșterea rapidă a inflației) și utilizarea depunerilor valutare mai mult pentru finanțarea tranzacțiilor curente decât ca mijloc de conservare a valorii.

Tab.2.1. Agregatele monetare

Finele anului:	Inflația	Creșterea M0	Creșterea M3	Creșterea bazei monetare
1994	104.5%	191.9%	87.6%	136.1%
1995	23.8%	84.9%	65.1%	41.8%
1996	15.1%	14.5%	12.8%	8.4%
1997	11.2%	33.0%	37.0%	35.9%
1998	18.3%	-12.0%	-8.7%	-5.5%

Pe parcursul anilor 1996-1997 încrederea populației în sistemul bancar a crescut, ceea ce s-a reflectat în majorarea continuă a depunerilor persoanelor fizice în băncile comerciale.

A doua ancoră – cursul de schimb

Pe parcursul anului 1993 cuponul s-a depreciat cu 900%, în același timp deja în 1994 leul moldovenesc s-a depreciat față de dolar doar cu 14%. În continuare leul a demonstrat o stabilitate remarcabilă, iar indicele deprecierei nominale anuale (USD/MDL) era de: 5,1% în 1995, 3,2% în 1996, și 0,2% în 1997 (Fig. 2.5). Cursul valutar stabil a fost utilizat ca o a doua ancora (de rând cu controlul asupra masei monetare) pentru a ține sub control inflația. Însă, pe termen mediu și lung doar o singură ancora, adică politica monetară, ar trebui să fie suficientă.

O dată cu reducerea inflației leul moldovenesc a început să se aprecieze în termeni reali față de rubla rusă, karbovanetsul ucrainean, dolarul SUA și alte valute. Astfel, indicele cursului real de schimb indica o apreciere a leului față de dolar cu cca. 74% în 1994, cu 17,5% în 1995, cu 11,4% în 1996, și 10,9% în 1997 (Fig. 2.18).

Această apreciere continuă a leului în prezența unui dezechilibru puternic și în creștere a balanței de plăți (deficitul contului curent raportat la PIB a fost de 14% în 1997), a generat o serie de obiecții (în special în 1997) din partea exportatorilor care susțineau că un leu supraapreciat făcea exporturile din Moldova prea scumpe, astfel deteriorând competitivitatea lor. În același timp, o devalorizare a leului ar fi redus semnificativ importurile, în special a importurilor de consum larg. Însă pe de altă parte devalorizarea leului nu ar fi rezolvat problema, deoarece cca. o treime din importuri constituiau resursele energetice. Pe lângă aceasta, o depreciere ar fi cauzat probleme guvernului la deservirea datoriei externe și ar fi cauzat de asemenea reducerea veniturilor reale ale populației.

Analizând evoluția cursului de schimb pe parcursul anilor 1994-1997 putem observa unele tendințe comune generate de fluctuațiile sezoniere a cererii și ofertei de valută forte pe piața valutară. Ele se explică prin caracterul sezonier al economiei Moldovei care este puternic dependentă de sectorul agricol.

Regimul valutar

Banca Națională a implementat treptat politica liberalizării pieței valutare. Rezervele valutare ale BNM la finele anului 1993 constituiau 77 milioane dolari. La 17 ianuarie 1994 BNM a aprobat noul Regulament valutar care autoriza procurarea valutei forte pentru operațiunile contului curent. Din 15 noiembrie 1994 a fost anulată cerința de vânzare obligatorie a valutei, astfel agenții economici căpătând posibilitatea de a dispune liber de veniturile provenite din export care se păstrează în bănci. Aceasta a reprezentat un indice elocvent al stabilității leului.

Consolidarea rezervelor valutare a continuat (Fig. 2.17). La finele anului 1994 rezervele valutare brute au atins deja 180 milioane dolari, în 1995 – 256 milioane dolari, în 1996 – 314 milioane dolari. La finele anului 1997 au atins cifra de 366 milioane dolari (acoperind 3,1 luni de import de mărfuri și servicii), din care 132 milioane constituiau rezervele nete.

Procedurile de export-import a valutei forte în Moldova au fost simplificate, în timp ce au fost stabilite regulamente destul de liberale vizând păstrarea depunerilor în valută forte în băncile din Moldova. Aceste acțiuni au dus la creșterea încrederii în leu din partea populației și agenților economici. În consecință cursul de schimb al leului s-a stabilizat, volumul depunerilor în lei în bănci a crescut, în timp ce activitățile de stradă și piața valutară „neagră” practic au fost eliminate.

Măsurile sus-menționate și rezultatele obținute au servit drept un motiv bun pentru BNM de a accepta la 30 iunie 1995 art. 8, secțiunile 2,3,4 ale Statului FMI. Aceasta a reprezentat *de jure* convertibilitatea leului moldovenesc pentru operațiunile contului curent și pentru unele operațiuni ale contului de capital. În consecință, orice persoană fizică sau juridică rezident ori nerezident a căpătat dreptul de a schimba fără restricții lei în valută forte și *vice-versa*. Investitorilor străini li s-a acordat dreptul de a repatria liber capitalul în țara lor de origine. Rezidenții care lucrează peste hotare pot transfera liber veniturile lor rudelor în Moldova. Însă, persoanele fizice rezidente din Moldova nu au dreptul să transfere peste hotare mijloace bănești din conturile lor valutare în băncile locale (cu unele excepții așa ca serviciile medicale, studii etc.).

Politica fiscală inconsecventă

Politica fiscală în Moldova în anii recenti a fost influențată de inerție și presiuni din partea grupelor de interese. Aceasta este reflectat prin evoluția lentă a reformelor structurale și slăbiciunea generală a statului. Politica fiscală slabă la rândul său a redus consecvența în reformarea structurilor de stat. Arierele și operațiunile de achitări reciproce au dus la dezvoltarea unei culturi de ne-plăți. La nivel macroeconomic politica fiscală expansionistă a dus la o absorbție înaltă în economie care nu a fost compensată prin reacția adecvată a ofertei, din cauza procesului de restructurare reținut. Ea a alimentat importurile și ca urmare s-a deteriorat constant balanța comercială a țării. În același timp, influxurile de capital necesare pentru finanțarea deficitului bugetar, îmbinate cu politica monetară restrictivă, au prevenit deprecierea monedei naționale. În final, rezultatul a fost acumularea rapidă a datoriei externe și a arieratelor interne. Nedurabilitatea poziției interne și externe a statului a dus la criza financiară inevitabilă.

Este bine cunoscut că țările în tranziție care au implementat o politică fiscală rigidă au reușit să restabilească creșterea economică mai repede și această creștere a fost mai stabilă și mai mare în comparație cu țările ce aveau deficite bugetare mari și persistente, asociate cu un nivel înalt al cheltuielilor guvernamentale. Reducerea deficitului bugetar de stat este condiția cea mai importantă pentru stabilizarea pe termen mediu și creșterea economiei Moldovei. Politica fiscală nu a putut fi suficient stăpânită prin intermediul politicii monetare restrictive.

Evoluțiile macroeconomice în Moldova din ultimii ani arată un contrast izbitor între politica monetară rigidă și consecvență pe de o parte, și pe de altă parte politica fiscală slabă și nedurabilă. În timp ce inflația și agregatele monetare au arătat o dinamică impresionantă, care încă nu fusese atinsă nici de cele mai avansate economii în tranziție, ponderea deficitului bugetar în PIB atinsese practic cifre cu două decimale.

Politica fiscală poate fi schimbată doar în perioade mari de timp, fiind necesari ani întregi până când se observă impactul său integral asupra dezvoltării economice. Pe de altă parte, politica monetară poate fi ajustată mai rapid, și reacția din partea economiei este mai promptă. De aceea chiar dacă politica fiscală nu este durabilă pe termen lung, stabilizarea monetară poate fi atinsă pe termen scurt. Efectele inflației și presiunile ratei de schimb, combinate cu rate înalte ale dobânzii, se vor acumula lent, exercitând o influență nefastă nu numai asupra stabilității prețurilor, ci și asupra creșterii economice pe termen mediu. Stabilizarea din țările Americii Latine ce a durat un timp mai îndelungat a fost asigurată doar de programe ce au combinat politici rigide fiscale cu cele monetare. Programele care au ignorat componenta

fiscală au atins în cel mai bun caz doar rezultate temporare. Sursele non-inflaționiste de finanțare a deficitului bugetar nu pot substitui ajustările fiscale reale. Deși majoritatea țărilor care au redus considerabil finanțarea deficitului bugetar din emisia monetară au atins o stabilitate a prețurilor pe termen scurt, anume amploarea ajustărilor fiscale a fost factorul care a diferențiat evoluțiile macroeconomice recente din statele CSI și celelalte țări ale Europei centrale și de est.

În Moldova dezechilibrele interne au fost permanent convertite în problemele sectorului extern. Dominarea cererii la mărfuri asupra ofertei nu a produs inflație deoarece ea a fost compensată prin importuri. Similar, deficitul bugetar a fost finanțat fără o monetizare, ci prin influxuri de capital din străinătate. Finanțarea acestor deficite prin împrumuturi din exterior a fost destul de facilă deoarece Moldova și-a început viața economică independentă în 1992 fără datorie externă.

Politica fiscală inconsistentă a transpus toată responsabilitatea de menținere a stabilității asupra politicii monetare, ceea ce a dus direct la necesitatea de a rigidiza și mai mult politica monetară. Însă politica monetară nu a putut compensa slăbiciunea bugetului fiscal pe o perioadă mai lungă. Mai mult ca atât, politica fiscală în Moldova submina permanent credibilitatea eforturilor de stabilizare, impunând necesitatea unei politici monetare și mai dure. Rezultatele posibile ale unei asemenea politici sunt următoarele:

- i) rate reale înalte ale dobânzii, susținute de împrumuturile mari pentru finanțarea deficitului, reducându-se capitalul disponibil pentru efectuarea investițiilor în sectorul privat ce ar genera creșterea;
- ii) costurile înalte ale finanțării deficitului bugetar (rate înalte ale dobânzii, control dur al creditelor, inflație scăzută), apariția arieratelor interne, majorarea costurilor serviciului datoriei publice;
- iii) căderea competitivității însoțită de un deficit mare al balanței comerciale și acumularea datoriei externe;
- iv) deteriorarea lichidității în economie, ce duce la apariția datoriilor reciproce între întreprinderi, cât și tranzacțiile barter și decontările reciproce.

Toate efectele sus-menționate au marcat adânc economia Moldovei. După cum guvernul s-a bazat excesiv pe împrumuturi din exterior în prezența insuficienței de mijloace bănești – al treilea efect s-a dovedit a fi probabil cel mai dezastruos. Absența constrângerii bugetare dure trebuie privită ca un component al politicii fiscale slabe, care a împiedicat restructurarea, și a condus la acumularea tranzacțiilor fără numerar.

Deficitul bugetar și cererea agregată

În teoria macroeconomică keynesiană deficitul fiscal este un instrument de stimulare a economiei în perioadele de recesiune. Dacă agenții privați nu reușesc să consume și să investească suficient pentru a satisface capacitățile de producere și aceasta este cauza reducerii producției, atunci expansiunea fiscală poate stimula economia prin ameliorarea cererii agregate, în consecință inversându-se economia spre un echilibru de angajare amplă a oamenilor în muncă. Acest rezultat însă este real dacă, evident, procesul de producție dispune de locuri suficiente de muncă și dacă recesiunea poate fi privită ca o consecință a unei cereri slabe. Evoluția PIB al Moldovei arată o cădere de 70% în perioada 1990-1998 (Fig. 2.1). Reprezintă oare aceasta un caz de necesitate a unei expansiuni fiscale? Ar putea fi greu de argumentat că economia ar fi avut nevoie de o contractare fiscală. Analiza compoziției PIB în Moldova aduce un răspuns la această întrebare (Fig. 2.3).

După cum se vede, ponderea consumului final în PIB s-a majorat în continuu, de la 80% din PIB în 1995 spre 102% din PIB în 1998. Totuși, rata investițiilor în economie nu a căzut semnificativ și a oscilat pe lângă 25% din PIB pe parcursul perioadei în cauză. Aceasta a fost

posibil doar prin împrumuturi substanțiale din exterior care au compensat lipsa economiilor interne.

Este clar că pe parcursul acestei perioade Moldova a fost creditată semnificativ de partenerii săi comerciali, fapt reflectat prin creșterea deficitului comercial (8% în 1995 comparativ cu cota critică de 28% în 1998). Un asemenea dezechilibru comercial a indus un risc extrem pentru poziția externă a Moldovei și a făcut ca țara să fie foarte vulnerabilă față de schimbările în traiectoriile fluxurilor de capital. Ar fi interesant de văzut care este rolul consumului guvernamental în acest proces (Fig. 2.4).

Oarecum surprinzător e faptul că anume consumul privat a crescut foarte rapid (măsurat ca cotă din PIB) în anii recenti. În 1995 consumul privat a alcătuit doar 55% din PIB, pe când în 1998 această cifră a crescut până la 85%. Între timp consumul public a rămas stabil (27%) până în 1997, dar a căzut brusc până la 18% în 1998 (este de asemenea posibil că salariile publice și alte cheltuieli legate de acordarea beneficiilor sociale în natură pentru populație să fie incluse în consumul privat, ceea ce ar însemna că de fapt consumul public este subestimat).

Evoluțiile în 1998 pot fi interpretate ca o substituție a consumului de bunuri și servicii publice (așa ca învățământul sau ocrotirea sănătății) prin consum privat de servicii similare. Totuși, creșterea rapidă a consumului privat între 1995-1998 poate fi explicată printr-o scăderea masivă a economiilor și reducerea aptitudinii statului de a colecta taxele (implicând o majorare a cotei venitului disponibil în PIB).

Apare un mesaj clar din această analiză: relansarea economiei Moldovei nu va fi posibilă prin stimularea cererii agregate. Soluția keynesiană pentru recesiunea curentă este totalmente inaplicabilă, deoarece majorarea rapidă a consumului final alimentează exclusiv deficitul comercial în creștere.

Creditarea Guvernului de către banca centrală

Conform canoanelor teoriei economice deficitul fiscal trebuie să fie limitat la un nivel în care:

- a) finanțarea sa din piața internă de capital nu distorsionează alocarea resurselor financiare;
- b) nu sunt necesare credite directe de la banca centrală pentru finanțarea sa;
- c) nu conduce la împrumuturi externe excesive.

În Moldova creditele directe acordate de BNM Guvernului au reprezentat sursa principală de finanțare a deficitului în 1992 și 1993. După cum se vede în Fig. 2.15, volumul acestor credite a alcătuit 6% din PIB în 1993. În următorii 2 ani această sursă de finanțare a bugetului s-a redus (2,3% și 1,7% din PIB respectiv) în timp ce în 1996 ea a devenit negativă, căci statul a început să ramburseze creditele BNM. În 1997 recurgerea la această sursă a reapărut (1,6% din PIB) însă legea bugetului pentru 1998 a interzis explicit această procedură. În practică BNM acordă credite directe guvernului pentru acoperirea necesităților sale financiare pe termen scurt, însă aceste credite trebuie să fie acordate sub forma procurării de către BNM a HVS.

Tab.2.2. Creditul direct al BNM guvernului

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>Ca % din:</i>						
bazei monetare	60	58	55	43	46	126
masei monetare	40	42	35	26	27	76
<i>Ca % din creșterea:</i>						
bazei monetare	NA	56	49	-85	53	-1342
masei monetare	NA	43	23	-32	29	-498

Creditele BNM guvernului s-au cifrat la 60% din baza monetară în 1993, cota aceasta reducându-se până la 43% în 1996. Similar, cota creditelor în masa monetară s-a redus de la 42% la 23% în aceeași perioadă. Până la finele lui 1995 creditul BNM guvernului a generat mai mult de jumătate din creșterea bazei monetare. În 1996 masa monetară s-a majorat independent de evoluția creditelor BNM. În 1997 situația s-a asemănat cu cea din 1993-1994 când creditarea bugetului a influențat puternic baza monetară. Anul 1998 a adus modificări mai spectaculoase însoțite de căderea puternică a activelor externe a băncii centrale, cauzată și de creditele mari acordate de BNM guvernului.

Trebuie de menționat că în septembrie-octombrie 1998 BNM a fost forțată să crediteze masiv guvernul pentru a evita default-ul pe hârtiile de valoare de stat, aceasta rezultând în majorarea ponderii creditelor în PIB până la 9,3%. În primăvara anului 1999 BNM a acordat 75 milioane lei pentru finanțarea lucrărilor agricole. În general rolul BNM ca creditor direct al bugetului a fost în mare măsură determinat de disponibilitatea finanțării ieftine din străinătate.

Împrumuturile interne – o piață mică

Finanțarea deficitului bugetar prin împrumuturi de pe piața internă de capital este favorabilă deoarece ea facilitează dezvoltarea sectorului financiar, bonurile de trezorerie fiind de obicei instrumentele de bază tranzacționate pe piețele emergente. Există, însă, unele precondiții necesare dezvoltării pieței interne a HVS: pe lângă aranjamentele instituționale, o inflație în descreștere, încrederea în moneda națională și un sector bancar dezvoltat sunt necesare.

După cum s-a menționat mai sus, guvernul Moldovei a început plasarea HVS pe piața locală din aprilie 1995. De atunci rata profitului a scăzut de la 90% până la 20% în 1997, în rezultatul stabilizării atinse. Moldova, având un nivel al monetizării mai înalt decât în alte state CSI, a avut șanse mai mari să finanțeze deficitul bugetar prin piața HVS. Totuși, sursele interne s-au saturat rapid, fiind permisă participarea nerezidenților în scopul majorării bazei de finanțare. De la începutul anului 1998 agenții economici au început să realizeze că politica fiscală a încetat a fi durabilă, în consecință rata dobânzii sărind la 40%. Desigur, că într-o anumită măsură aceasta era legat de diminuarea încrederii generale în piețele emergente în perioada după criza din Asia din 1997. În răsunetul crizei din Asia cota participării investitorilor străini pe piața HVS din Moldova s-a redus, însă nu trebuie să supraapreciem importanța factorilor externi în acest context: piramida financiară construită de guvern din 1995 nu putea fi susținută, chiar dacă sentimentele investitorilor străini nu s-au fi modificat atât de rapid.

Guvernul Moldovei prin politica condusă a intrat în cercul vicios al datoriei. Costurile înalte ale deservirii datoriei necesitând împrumuturi mai mari la rate mai înalte ale dobânzii (marja de risc fiind mai mare). În 1998 finanțarea netă de pe piața locală de capital a rămas negativă.

Tab.2.3. Evoluția datoriei interne (% din PIB)

	Creditele BNM	HVS	Total
1994	5	0	6
1995	6	2	7
1996	6	4	10
1997	6	5	11
1998	11	6	18

Accentuăm încă o dată că împrumuturile excesive efectuate de guvern de pe piața internă au fost direcționate aproape exclusiv spre deservirea datoriei de stat. Rata înaltă a dobânzii asigura băncilor profituri sigure, fapt ce descuraja diversificarea portofoliului lor de credite.

Împrumuturile din exterior – spre o criză a datoriei

Un asemenea deficit bugetar ca cel descris mai sus, în condițiile unei piețe de capital subdezvoltate, ar exercita de regulă o presiune semnificativă asupra băncii centrale în vederea majorării masei monetare. Însă BNM a respins aceste presiuni. Situația excepțional de favorabilă pe piețele mondiale de capital i-a permis Moldovei să finanțeze chiar și deficite foarte mari din împrumuturi externe. Pe de altă parte, chiar s-ar putea de afirmat că credibilitatea BNM a fost construită pe baza finanțării deficitului din exterior. De exemplu în 1996 finanțarea netă din exterior s-a cifrat la 5% din PIB în Moldova, iar între 1994 și 1997 mai mult de jumătate din necesitățile nete medii de împrumut au fost finanțate din surse externe. Disponibilitatea finanțării externe reflecta speranța investitorilor străini în relansarea economiei Moldovei, care era chiar mai mare decât temerile vizând poziția internă și externă nedurabilă a țării. Rata dobânzii achitată creditorilor externi era mult mai scăzută decât cea de pe piața internă, fapt ce a dus la împrumuturi externe excesive.

Influxurile de capital de asemenea au reprezentat o reflectare a balanței comerciale a țării ce se deteriora constant. După cum s-a afirmat mai sus balanța comercială este dependentă de cota înaltă a consumului privat în PIB. O parte mare a acestui consum este rezultatul deficitului bugetar în timp ce marea parte a deficitului contului curent era acoperită prin împrumuturi externe. Datoria care se acumulează ca rezultat este caracteristica principală a economiei Moldovei. Raportul datoriei către PIB a crescut de la 14% la finele anului 1993 până la 64% la finele anului 1998 (excluzând datoria pe resursele energetice). Totuși, cel mai important semn al nedurabilității politicii macroeconomice este viteza de acumulare a datoriei. În timp ce creșterea rapidă a datoriei în 1998 a rezultat din deprecierea monedei naționale, în 1997 aceasta a fost o consecință a unor politici miope vizând datoria externă.

Deoarece consumul este forța motrice în acest proces, cota investițiilor străine directe în influxurile de capital este nesemnificativă. Participarea investitorilor străini pe piața HVS a fost aproape de 40% la finele anului 1997. Evident că aceasta a însemnat de asemenea o presiune asupra ratei de schimb, generând fie o apreciere a leului sau o majorare a masei monetare (când banca centrală cumpără valută pe piață).

Tab.2.4. Datoria externă după creditori (milioane dolari SUA)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total datoria (inclusiv FMI)	173.8	505.9	665.1	800.4	1030.1	999.4
Total datoria publică	86.4	343	434.7	552.6	796	823
Datoria publică directă	86.4	343	416.9	506	710.2	716.3
Creditorii multilaterali	59.3	158.4	203.4	221.1	257.1	293.4
Banca Mondială	28.6	95.7	145.8	145.8	185.7	216.9
BERD				0.3	5.2	6.1
UE	30.7	62.7	57.6	75	66.2	70.4
Creditorii bilaterali	19.8	162.7	177.3	173.9	155.7	157.4
Japonia		29.7	37.8	33.4	30	33.7
Rusia		93.4	90.3	78.8	64	62
SUA	19.8	39.6	49.2	61.7	61.7	61.7
Creditorii comerciali			15	90.7	277.3	245.2
Bancile comerciale			15	60.7	32.3	30.2
Eurobond-urile				30	105	75
Gazprom					140	140
Credite procurare marfuri	7.3	21.9	21.2	20.3	20.1	20.3
Datoria publică garantată			17.8	46.6	85.8	106.7
Creditorii multilaterali			8.4	33.1	45.7	53.4
BERD			8.4	33.1	45.7	53.4
Creditorii comerciali			9.4	13.5	40.1	53.3
FMI	87.4	162.9	230.4	247.8	234.1	176.4

După cum se observă din tabelele de mai sus Moldova se confruntă nu doar cu o datorie crescândă, ci și cu o structură nefavorabilă a acestei datorii. Deoarece Moldova în mai multe rânduri n-a reușit să respecte criteriile de performanță, FMI a stopat acordarea creditelor la mijlocul lui 1997 și această decizie a fost urmată de Banca Mondială care a suspendat SAL II. Din 1994 datoria către creditorii bilaterali s-a menținut relativ constantă. În această situație partea datoriei care a crescut cel mai repede din 1996 a fost datoria comercială pe termen scurt. Mijloacele obținute de la Eurobond-urile lansate în 1996 (30 milioane dolari SUA) și în 1997 (75 milioane dolari SUA) au fost utilizate doar pentru a acoperi deficitul bugetar. Însă cea mai importantă și cea mai puțin controlabilă sursă de acumulare a datoriei este datoria sectorului energetic. Lipsa restructurării în acest sector a generat datorii enorme către Gazprom (140 milioane dolari în 1997 și 90 milioane dolari în 1998).

În afară de aceasta, dependența de finanțarea externă induce un pericol mai mare asupra stabilității macroeconomice în comparație cu obligațiunile financiare interne, dat fiind că aceasta face economia tot mai vulnerabilă față de schimbările rating-ului creditor. De notat că achitarea datoriei externe este supusă următoarelor riscuri:

- riscul deprecierei monedei naționale care majorează povara datoriei;
- riscul modificării conjuncturii pieței care determină creditorii să ceară rate ale dobânzii mai mari;
- riscul impactului negativ al unei crize financiare externe.

Riscul deprecierei este extrem de mare atunci când datoria externă este mare. Criza din Asia din anul 1997 și, în special, deteriorarea situației economice din Rusia au dus la o situație explozivă a datoriei publice. Ca rezultat povara ajustărilor financiare pentru Moldova devenea din ce în ce mai grea.

Deservirea datoriei

Estimarea volumelor împrumuturilor externe nu trebuie să fie făcută separat de analiza utilizării lor prin prisma generării veniturilor viitoare. Potențialul de creștere a economiei Moldovei nu a fost ameliorat, deoarece resursele nu au fost canalizate spre investiții productive, ci spre sectorul de stat inefficient. Mai mult ca atât, mijlocele împrumutate nu au fost cheltuite pentru reformele structurale care ar fi limitat deficitul primar al bugetului. Posibilitățile de consum guvernamental finanțat din exterior au inhibat motivațiile pentru implementarea reformelor. O asemenea politică a dus la dificultăți crescânde în deservirea datoriei. Costul deservirii datoriei s-a majorat de la 4,2% în 1997 spre 4,8% în 1998.

Tab.2.5. Serviciul datoriei față de export și veniturile guvernamentale

Raportul dintre serviciul datoriei și:	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Export	1	2	10	6	17	28
Veniturile în bugetul de stat	2	6	18	9	25	42

Dacă Moldova și-ar fi onorat toate obligațiunile deservirea datoriei externe ar fi consumat 7,5% din PIB în 1997 și 8,7% în 1998. Deja la finele anului 1997 au apărut probleme serioase cu deservirea datoriei externe (Fig. 2.25). În timp ce cheltuielile sociale sunt rigide, majorarea costurilor deservirii datoriei duce la colapsul bugetului și la instabilitate financiară.

Moldova a fost nevoită să reeșaloneze două credite primite de la Rusia (30 milioane dolari) la finele anului 1997, însă pe parcursul anului 1998 ea nu a reușit din nou să-și onoreze obligațiunile pe acest credit. Guvernul de asemenea nu a putut să onoreze unele garanții externe. Arieratele la plata pentru resursele energetice evoluau deosebit de rapid și totdeauna există posibilitate că ele vor fi convertite în datorie de stat sub presiunea furnizorilor. Se așteaptă că rambursările în anii viitori să fie atât de mari încât finanțarea externă va rămâne negativă. Ca un indicator al expunerii țării la risc extern, marja la Eurobond-urile Moldovei s-a majorat de la 380 puncte de bază până la 800 – la finele lui 1997.

De fapt expunerea externă la risc a Moldovei a fost deja compromisă în prima jumătate a anului 1998 când țara a căzut în capcana datoriei și în criza de lichiditate. Cazuri similare au fost și în alte țări în tranziție. Criza din Ungaria din 1994, de exemplu, a dus la un nou val de inflație. Această situație a survenit după dificultățile din 1993 când deficitul bugetar crescuse până la 7,6% din PIB, datoria publică se cifrase la 17,9%, deficitul contului curent crescuse până la 9%, plățile pentru achitarea dobânzilor atinseseră 4,5% din PIB, iar datoria externă a ajuns la 64% din PIB. Criza din Bulgaria din 1995 a avut și ea origine indirectă din acumularea datoriilor. Banca Națională a Bulgariei a încercat să reducă ratele dobânzii pentru a ușura povara deservirii datoriei. În Rusia în perioada premergătoare crizei (în 1997) plățile pentru achitarea dobânzilor la credite se cifrau la 5% din PIB, în timp ce datoria publică depășea 60% din PIB. În Ucraina în ajunul crizei datoria publică reprezenta cca. 30% din PIB.

Criza din 1998: consecințe și reacții

Primul efect imediat al crizei din 1998 a fost pentru Rusia lipsa încrederii investitorilor străini generată de inabilitatea guvernului de a deservi datoria publică acumulată. Totuși, criza a avut rădăcini mai adânci în lipsa reformelor structurale și ritmul scăzut al privatizării și restructurării. Aceste probleme sunt expresia slăbiciunii permanente a statului vizând finanțele publice. În consecință impactul negativ al crizei din Rusia a fost mai sever în cazul acelor țări unde au fost prezente aceleași dificultăți.

În cazul Moldovei lipsa reformelor structurale a generat o poziție externă și internă nedurabilă a țării la finele anului 1997. O asemenea situație duce aproape întotdeauna la o criză financiară,

dacă nu sunt luate măsuri rapide de ajustare a politicii. Explozia ce a urmat în 1998 după criza din Rusia a fost pentru Moldova un catalizator ce a accelerat colapsul stabilizării monetare fragile din țară. Pierderile contului de capital (fuga capitalului) au adus țara pe muchia default-ului. Cu părere de rău, criza din Rusia a avut de fapt un impact mai adânc asupra economiei Moldovei, cauzând pierderea bruscă și probabil persistentă a piețelor majore de export, situație ce ar putea afecta activitatea sectorului real al economiei pe un termen mai lung.

Presiuni asupra Balanței de Plăți

Moldova are o economie mică deschisă care este foarte sensibilă la schimbările în evoluția contului curent și a condițiilor de comerț pe piața mondială. Cu regret, expunerea țării la șocuri s-a lărgit în ultimii ani, deoarece cota dominantă a Rusiei în comerțul exterior s-a majorat. În 1997 exportul către Rusia a alcătuit mai mult de 60% din volumul total al exportului moldovenesc, în comparație cu doar 35% de la începutul deceniului. Aceasta evoluție reprezintă o consecință directă a procesului încet de restructurare a economiei, oglindind în același timp absența oricărui efort de diversificare a piețelor de export. Tradițional producătorii din Moldova au beneficiat de un acces privilegiat și fără o prea mare concurență la piețele rusești. Însă această situație a inhibat dezvoltarea unor aptitudini de marketing ale întreprinderilor moldovenești, și a ajustării calității mărfurilor. Pe de altă parte, exporturile către Rusia au avut o promovare politică având scopul de a acoperi importul de energie din aceasta țară. Operațiunile barter, având o pondere înaltă în totalul tranzacțiilor cu Rusia, au indus consecințe negative ulterioare asupra posibilităților de investiții a producătorilor moldoveni. Ca rezultat, dependența economiei a crescut, ceea ce a permis Rusiei să-și amelioreze condițiile de comerț cu Moldova; în consecință o parte semnificativă a șocurilor negative înfruntate de întreprinderile din Rusia pe parcursul tranziției a fost transferată spre companiile din Moldova. În rezultat, criza din 1998 a determinat nu numai căderea exporturilor către Rusia, ci și prețuri mai joase achitate de importatorii ruși pentru mărfurile din Moldova. Mai mult ca atât, descreșterea prețului a redus marja de profit a exportatorilor moldoveni. În același timp, livrarea energiei din Rusia s-a făcut în condiții mai puțin favorabile.

În acest context, colapsul cererii din partea Rusiei asupra produselor din Moldova a avut un impact devastator pe termen mediu asupra economiei. Criza a survenit pe neașteptate, practic înghețând exporturile către Rusia, deși situația exportatorilor s-a deteriorat de la începutul anului 1998. Numai în septembrie 1998 exporturile a căzut cu cca. 80% în comparație cu aceeași lună a anului precedent și situația nu s-a ameliorat până la finele anului. Pentru prima dată din 1996 încoace Moldova a raportat o balanță comercială negativă cu Rusia.

În rezultat, deficitul contului curent a alcătuit 19% din PIB în 1998 comparativ cu 14% în 1997 (Fig. 2.28). Dezechilibrele contului curent în 1995-1997 au fost însoțite de extinderea influxurilor de capital, care s-au majorat de 2 ori în acea perioadă. Însă schimbarea conjuncturii pieței ce a urmat criza din Asia, combinată cu neliniștea crescândă vizând evoluțiile economice în statele CSI, au inversat tendința pozitivă. Drept consecință a crizei din Rusia toate statele din regiune au suportat o retragere dramatică a finanțării private, însoțită de lărgirea marjei ratelor de dobândă pe HVS. Capitalul privat disponibil pentru piețele emergente din Europa (în special țările CSI) s-a contractat semnificativ. Ca răspuns la criză, investitorii străini din Moldova și-au retras resursele financiare, le-au convertit în dolari și au părăsit piața. Antreprenorii locali erau gata să falsifice contracte de comerț exterior pentru a cumpăra dolari, în timp ce băncile comerciale din Moldova s-au implicat în acțiuni speculative asupra monedei naționale.

O asemenea inversare rapidă a fost posibilă datorită ameliorării contului de capital în anii recentți, alimentată exclusiv prin influxuri de portofoliu. Aceste surse s-au majorat de mai mult de 4 ori în 1997, comparativ cu 1996, deși aceasta era efectul doar a două tranzacții mari efectuate în al doilea trimestru al anului 1997: plasarea Eurobond-ului și convertirea datoriei către Gazprom în hârtii de valoare. În afară de aceasta, nerezidenții au jucat un rol important pe piața HVS. Dar

investițiile de portofoliu s-au dovedit a fi extrem de volatile. Dezinteresul de a credita guvernul Moldovei a apărut la începutul anului 1998 și a culminat cu refluxul masiv de mijloace financiare după erupția crizei din Rusia. Retragera de pe piața HVS a fost estimată la 30 milioane dolari, urmată de răscumpărarea făcută de către BNM a primului plasament privat al Moldovei de 30 milioane dolari, emis în 1996. Mijloacele primite de la FMI (destul de substanțiale în 1995 și 1996) au scăzut aproape la zero în 1997 și 1998, din cauza blocării liniei de credit EFF. Dificultățile legate de acordurile de creditare au dus la o finanțare negativă a Băncii Mondiale în acea perioadă. Noi disburseări de la FMI nu au fost primite până în ianuarie 1999. În același timp, doar achitarea datoriei externe către FMI a necesitat cca. 70 milioane dolari atât în 1997 și în 1998.

Ca și în multe alte țări, investitorii străini s-au dovedit a fi cea mai stabilă sursă de influx de capital. În prima jumătate a anului 1998 creșterea investițiilor străine directe în Moldova a rămas pozitivă, deși la o rată mai scăzută. În 1998 volumul investițiilor străine directe a fost cu 20% mai mare decât în 1997 (investițiile s-au majorat de trei ori în 1997 față de 1996). Însă trebuie de notat că până acum Moldova nu a reușit să atragă investiții directe străine substanțiale (doar 90 milioane în 1998), și chiar fluxul lor stabil nu putea compensa fuga investițiilor de portofoliu.

Deteriorarea balanței de plăți a indus o instabilitate financiară serioasă în Moldova, forțând autoritățile să-și ajusteze respectiv politica promovată. Implementarea acestor ajustări cu evitarea reacțiilor sociale a fost obiectivul major de pe agenda noului guvern din martie 1999.

Cursul de schimb și rezervele valutare

Deteriorarea balanței de plăți a determinat o presiune puternică asupra monedei naționale. Dilema crucială pe care a trebuit s-o ia în considerare BNM a fost să apere moneda națională sau să permită forțelor pieței să determine un nou echilibru a cursului de schimb. Au existat două motive de bază care au influențat decizia inițială a BNM să mențină cu orice preț stabilitatea leului în termeni nominali până în decembrie 1998. În primul rând, datoria externă deja substanțială: costurile înalte ale deservirii acestei datorii ar fi depășit posibilitățile financiare ale guvernului. În al doilea rând, o monedă națională stabilă a fost unicul semn vizibil al succesului reformelor economice în Moldova: în ultimii 5 ani BNM a reușit să câștige credibilitate prin stabilitatea cursului de schimb. Decizia de a deprecia moneda era privită, prin urmare, ca un risc de a compromite întregul sistem financiar, ceea ce ar fi dus la vânzări masive ale monedei naționale și, în consecință, la colapsul întregului sistem.

Inițial BNM a încercat să mențină cursul de schimb prin intervenții substanțiale pe piața valutară (Fig. 2.16). Până în noiembrie 1998 leul a fost menținut la un nivel artificial de înalt cu un impact nefast asupra rezervelor valutare. În pofida volumelor enorme de valută vândută de BNM în septembrie – octombrie 1998 cursul de schimb (leu/dolar) s-a majorat de la 4,7 în august până la 5 la mijlocul lui octombrie.

Această politică a întâmpinat un val mare de criticism, argumentându-se că amploarea crizei din Rusia făcea imposibilă menținerea cursului de schimb existent. Trebuie de asemenea de menționat că între mijlocul lunii august și începutul lui noiembrie rubla rusă s-a depreciat cu 170%, iar hrivna ucraineană – cu 75%. Un leu moldovenesc puternic însemna, prin urmare, o apreciere reală a leului față de rublă, ceea ce contribuia la pierderea competitivității produselor moldovenești pe piețele Rusiei și Ucrainei. Într-o astfel de situație politica BNM s-a dovedit a fi nedurabilă: Banca a ignorat preîntâmpinările FMI și a continuat eforturile de susținere a monedei naționale, ceea ce a dus la pierderi considerabile a rezervelor valutare. Chiar și până la criza din Rusia un semnal de alarmă l-au reprezentat vânzările masive de valută forte pe piața valutară interbancară. Pentru prima dată de la introducerea monedei naționale tranzacțiile nete ale BNM la Bursă au fost negative timp de 7 luni (ianuarie – iulie 1998). În această perioadă vânzările BNM au depășit cu 41 milioane dolari sumele valutei procurate pe piață. Mai mult ca atât, chiar și după criză BNM a intervenit masiv în susținerea leului: doar între august și octombrie 1998 BNM a consumat din rezervele sale alte 81 milioane

dolari. În consecință rezervele brute ale BNM (Fig. 2.17) s-au redus de la 366 milioane dolari la începutul lui 1998 până la 144 milioane dolari la sfârșitul anului, deci cu 222 milioane dolari (diferența o alcătuiesc plățile pentru serviciul datoriei externe).

În a doua jumătate a lunii octombrie BNM a decis să mai facă o tentativă de a stabili leul, majorând cerința față de rezervele obligatorii ale băncilor de la 8% la 25%. Prin intermediul acestei măsuri BNM intenționa să limiteze cererea de valută a băncilor prin reducerea lichidității lor în moneda națională. BNM se aștepta că lipsa de numerar în lei va determina băncile comerciale să vândă valuta pe piața interbancară. Însă aceasta nu s-a întâmplat și leul a continuat să se deprecieze, apropiindu-se de nivelul de 6 lei pentru un dolar SUA la sfârșitul lunii octombrie. În consecință, începând cu 2 noiembrie BNM a decis să stopeze vânzarea de valută forte la Bursă, lăsând băncile comerciale să determine cursul de schimb singure. Retragerea BNM a însemnat de fapt că Banca nu a reușit să satisfacă cererea crescândă de valută forte. Din acel moment cursul oficial de schimb se stabilește ca media ponderată a ratelor rezultante din tranzacțiile valutare ale băncilor din ziua precedentă.

Confruntându-se cu imposibilitatea băncilor comerciale de a respecta cerința față de rezervele obligatorii, BNM le-a redus până la 15%, de asemenea obligând băncile să mențină 10% din activele totale sub formă de HVS. Între timp moneda națională s-a depreciat brusc de la 6,4 lei pentru un dolar la 1 noiembrie până la 9,71 lei la 1 decembrie 1998. Ulterior rata de schimb a devenit destul de stabilă în special datorită impunerii dure de către BNM a rezervelor obligatorii. Mai mult ca atât, leul chiar s-a apreciat ușor (8,32 lei pentru un dolar la 1 ianuarie 1999), iar BNM a reușit să cumpere 16 milioane dolari. Ulterior deprecierea a început din nou, însă cu ritmuri lente. Pe parcursul anului 1999 rata de schimb a depășit 10 lei dolarul, stabilindu-se un nou echilibru pe piața valutară (Fig. 2.6). Prin urmare politica de neintervenție a BNM s-a dovedit a fi de succes. Această politică trebuie să fie menținută și în viitor, deoarece principala preocupare a băncii centrale trebuie să fie consolidarea rezervelor sale valutare.

Depunerile în sistemul bancar

Băncile comerciale au depășit relativ bine perioada de criză, deoarece ele nu au fost expuse într-o mare măsură riscului valutar, și ele nu au avut datorii mari denominate în valută străină. Totuși, încă peste multe luni după criză sectorul bancar continuă să întâmpine o insuficiență serioasă de mijloace financiare. Încrederea inițială în leu reflectată printr-un nivel înalt al depunerilor în lei persoanelor fizice a fost puternic deteriorată la finele lunii august 1998, când sectorul bancar din Rusia s-a prăbușit. După aceasta în Moldova au survenit așteptări puternice de depreciere a leului din partea populației: depunerile în lei au scăzut de la 746,7 milioane în ianuarie 1998 până la 492,6 milioane în ianuarie 1999, în timp ce depunerile în dolari s-au dublat în aceeași perioadă, ceea ce a însemnat că o mare parte a economiilor în lei au fost convertite în depozite valutare (Fig. 2.19). În perioada august-octombrie 1998 au fost retrase din bănci peste 250 milioane lei, totodată 120 milioane lei au fost convertite în valută. Dolarizarea depunerilor a crescut de la 20% în 1997 până la 44% la finele anului 1998.

Inflația

În 1998 rata inflației s-a redus considerabil comparativ cu anii precedenți, observându-se chiar 4 luni de deflație care au adus rata inflației la doar 0,97% în perioada ianuarie-octombrie. Deflația a avut un caracter sezonier (scăderea prețurilor la alimente), cât și o explicație de ordin monetar. Numerarul în circulație s-a redus cu cca. 25% în 1998 datorită retragerii masive de lei de către BNM în schimbul valutei forte. Totodată, deprecierea ulterioară a leului a realimentat inflația. Dependența înaltă a economiei Moldovei de import, la fel ca și nivelul înalt al dolarizării au indus efecte inflaționiste prin oscilațiile ratei de schimb. Prețurile la mărfurile importate au crescut proporțional cu rata de schimb, impulsul inflaționist rezultat (substituirea mărfurilor străine cu produse autohtone, costul mai mare a producției) a majorat prețurile la mărfurile

produse local. Cu cât e mai scăzut nivelul concurenței pe piață, cu atât mai mare este reacția prețurilor la depreciere, prin urmare structura monopolistă a pieței moldovenești a făcut ca reacția din partea prețurilor să fie imediată. În cele din urmă deprecierea a adus la creșterea tarifelor la gazele și electricitatea importate. Este important de notat că o componentă semnificativă a inflației din 1998 a fost creșterea masei monetare corelată cu creditul direct al BNM guvernului din trimestrul IV al anului 1998 și începutul anului 1999.

Piața hârtiilor de valoare de stat

După cum deja s-a menționat, volumul vânzărilor de HVS a fost în continuă creștere, însă această evoluție a fost mai degrabă un rezultat al unei participări din ce în ce mai largi a investitorilor străini pe piață, decât creșterea resurselor financiare interne. Criza a adus la colapsul cererii față de HVS. Investitorii străini s-au retras de pe piață în pofida prețurilor atractive înalte a HVS oferite de către guvern. De obicei, din numărul total al HVS emise 35% erau cumpărate de către investitori străini, 5% - de întreprinderi locale, iar 60% rămase – de către băncile comerciale. O dată cu diminuarea rating-ului suveran al Moldovei de la „stabil” la „negativ” finanțarea externă a bugetului a devenit imposibilă.

Veniturile din HVS au început să fie convertite în dolari (inclusiv de către băncile locale). Cererea scăzută la HVS a provocat dificultăți serioase în acoperirea datoriei existente. Nu au mai fost solicitate HVS pe termen lung, în timp ce rata dobânzii la HVS cu o scadență mai mică a crescut brusc. În septembrie, de exemplu, doar 25% din hârtiile de valoare propuse spre vânzare au fost procurate. Pentru a minimiza efectele căderii încrederii în HVS guvernul a lansat noi hârtii de valoare cu scadențe de 7 și 14 zile (Fig. 2.9). Pentru prima dată din 1995 guvernul a fost în situația incapacității de a răscumpăra toate HVS și prin urmare nu a reușit să-și finanțeze angajamentele restante. Țara se afla în preajma default-ului, împrumuturile externe nefiind disponibile.

În această situație BNM a fost nevoită să acorde un credit Ministerul Finanțelor ceea ce evident a avut un impact negativ asupra agregatelor monetare. Deoarece băncile comerciale a fost impuse de către BNM să mențină o parte din rezervele lor sub formă de HVS (10% din activele totale, iar mai târziu – 5%), aceasta a contribuit la stabilizarea situației. Anul 1999 a arătat o ușoară restabilire a cererii pentru HVS pe termen scurt.

Serviciul datoriei externe

Deprecierea semnifică o creștere a poverii datoriei externe (fiind vorba de datoria denominată în dolari). O astfel de cursă a datoriei a dus țările Americii Latine la „deceniul pierdut” al stagnării economice. Similar, o datorie externă considerabilă a generat criza din Rusia. În cazul Moldovei, unde deprecierea este echivalentă creșterii proporționale a îndatorării, toate plățile pentru rambursarea datoriei și achitarea dobânzilor aferente pe care trebuie să le facă guvernul necesită resurse interne sporite. Aceasta din cauza că veniturile din impozitare sunt în lei, și ele nu se află în creștere o dată cu deprecierea monedei naționale. Retragerea masivă a investitorilor străini de pe piața HVS (ceea ce face imposibilă achitarea obligațiunilor financiare), de rând cu necesitatea efectuării anumitor plăți în dolari, duce la o situație foarte apropiată de default internațional. Stocul datoriei externe a atinsese 1,4 miliarde dolari SUA la 1 ianuarie 1999, ceea ce reprezenta peste 80% din PIB (Fig. 2.24). Raportul serviciului datoriei față de export a crescut de la 14% în 1997 spre 23% în 1998 și acest coeficient poate sări la 57% în 1999. În practică Moldova este incapabilă să-și deservească datoria externă fără o susținere puternică din partea organismelor internaționale.

Impactul asupra sectorului real

Conform pronosticului oficial se presupunea că anul 1998 va fi al doilea an al creșterii economice, cu o creștere a PIB real cu peste 3%. Însă de la începutul anului 1998 au început să se manifeste tendințe negative în economie. Rosta proastă din agricultură de rând cu criza care a lovit economia în a doua jumătate a anului a condus la declinul PIB real cu 8,6% în 1998 (Fig. 2.1).

În timp ce în primele 8 luni ale anului 1998 producția industrială a scăzut cu 2% față de aceeași perioadă a anului 1997, în septembrie declinul a reprezentat 32,5%. Această cădere a fost determinată de către declinul brusc a cererii din parte Rusiei față de produsele moldovenești. Practic toate sectoarele industriei au fost afectate, inclusiv complexul agro-industrial, care indică perspective nefavorabile pe viitor. Dat fiind că exporturile către Rusia nu par să se restabilească la nivelul înregistrat în 1997, acest sector nu va reuși să stimuleze economia în anii ce vor urma. Pe de altă parte, reorientarea exportului spre piețele din Occident necesită timp. Aceeași constrângere de timp se referă și la ameliorarea calității mărfurilor exportate și la adoptarea strategiilor respective de marketing.

Totuși, impactul instabilității financiare asupra economiei reale nu va fi considerabil, cu toate că ratele înalte ale dobânzii împiedică obținerea creditelor de la bănci pentru sectorul privat și descurajează investițiile. Crizele valutare și bancare au generat, în mediu, pierderi totale de 14% din PIB în 26 cazuri de criză survenite în țările cu economii emergente în anii 1975-1997 (FMI, datele din 1998). În cazul Moldovei aceste efecte vor fi limitate prin rolul mai puțin important al creditelor bancare și ponderea relativ mică a sectorului corporativ. Mai mult decât atât, o mare parte a tranzacțiilor se efectuează cu evitarea numerarului. Însă dacă dezvoltarea piețelor financiare se încetinește, atunci ineficiența în furnizarea resurselor financiare necesare pentru restructurare poate obstrucționa creșterea economică pe termen lung.

Impulsuri pentru continuarea reformelor

Poate părea straniu, însă criza din Rusia a avut și anumite influențe pozitive asupra reformelor economice din Moldova. Criza a forțat autoritățile să înceapă a reflecta asupra soluționării problemelor fundamentale ale țării, în special vizând insuficiența reformelor structurale. Situația critică face ca societatea să accepte mai ușor măsurile dureroase necesare pentru a inversa tendințele negative acumulate în anii recentți. Faptul că statul a eșuat în acordarea serviciilor de bază reprezintă un motiv credibil pentru reforme radicale; populația ar putea desigur crede că guvernul nu are altă soluție decât a schimba imediat situația. Datoria externă enormă face ca țara să fie totalmente dependentă de cooperarea cu instituțiile financiare internaționale, în special FMI. Trebuie de asemenea menționat că evoluția crizei în Moldova sunt mai mult similare celor din Ucraina decât din Rusia. Doar Moldova nu a anunțat un default, iar sectorul bancar a rămas relativ stabil. Prin urmare ar putea fi posibil că evoluția în Moldova până la urmă ar putea fi aproape de experiența trăită de Bulgaria, unde criza financiară din 1997 a indus ajustarea politicii economice cu măsuri fiscale restrictive. Accelerarea reformelor structurale a permis Bulgariei să-și restabilească creșterea economică în 1998, spre deosebire de Rusia, unde politica fiscală a fost în continuare slăbită, la fel ca și disciplina financiară, iar reformele structurale au fost abandonate.

O oportunitate reală în vederea accelerării reformelor în Moldova a survenit după criză și guvernul dlui I. Sturza a încercat să abordeze mai serios problemele bugetului. Guvernul a adoptat un buget pentru 1999 relativ mai auster (deși nu perfect), pregătit conform recomandărilor FMI. S-au preconizat de asemenea modificări instituționale semnificative. Au fost introduse puncte vamale la hotarul cu Transnistria pentru a combate contrabanda. Unificarea regimurilor TVA a fost introdusă de la 1 ianuarie 1999. În același timp, guvernul și-a luat angajamentul de înlăturare a practicii de achitare a plăților fără numerar la buget.

Oarecum surprinzător, criza a avut și un anumit impact pozitiv asupra investițiilor străine directe pe o perspectivă pe termen mediu. Deși căderea încrederii a contribuit la deteriorarea situației

economice, reducerea volumului numerarului în buget și descreșterea generală a producției au forțat guvernul să accelereze procesul de privatizare. În rezultat, statul a început a căuta oferte mai bune, prețuri mai mari, pentru întreprinderile oferite spre vânzare, ceea ce a determinat încheierea cu succes a unor tranzacții. Guvernele precedente erau insistent contra vânzării proprietății de stat și de aceea doar 20% din privatizările preconizate fuseseră încheiate în 1997 și 1998.

Similar, declinul exportului către Rusia a forțat întreprinderile moldovenești să caute noi posibilități de export. În același timp, deprecierea monedei naționale a facilitat penetrarea pe piețele non-CSI. O serie de companii fac tentative de a intra pe piețele occidentale netradiționale, depunând eforturi pentru a-și majora competitivitatea și a găsi nișe noi pe piețe. Economia Moldovei raportează o ameliorare a comerțului cu statele non-CSI și o reducere a cotei exportului către CSI.

Tab.2.6. Exportul Moldovei după destinație (milioane dolari)

	Tr.I, 1998	Tr.II, 1999	modificarea
Rusia	104.6	32.2	-69%
Ucraina	12.6	7.2	-43%
România	13.0	9.4	-28%
Altele țări non-CSI, în tranziție	3.3	10.4	215%
Non-tranziționale	31.0	31.4	0%
Total	176.0	100.6	-43%

Evoluțiile din 1999

Situația economică în primele 9 luni ale anului curent este caracterizată de tendințe de stabilizare, deși fragilă încă, atât la nivel macro cât și la nivel micro.

Conform pronosticurilor CISR, descreșterea PIB real va constitui cca. 2,5% în 1999, rezultând o cădere în PIB de peste 40% din 1993. Astfel, produsul intern brut înregistrase în primul trimestru o scădere de 7,8%, iar în primul semestru declinul era deja de 5,3%. Adică, în trimestrul doi s-a realizat o creștere reală, care a permis diminuarea handicapului înregistrat în primul trimestru. În perioada ianuarie-septembrie 1999 declinul producției industriale a alcătuit 12,8% față de aceeași perioadă a anului 1998 (în primele 3 luni ale anului curent declinul constituind 27%). La fel, în aceeași perioadă producția agricolă a diminuat cu 7% (în primele 3 luni fiind de 11%).

Deficitul balanței comerciale a Moldovei s-a redus semnificativ în ianuarie-septembrie 1999, cifrându-se la 80,8 milioane dolari SUA (în aceeași perioadă a anului 1998 deficitul constituia 328,2 milioane dolari SUA). Pentru prima dată în decursul ultimilor ani în trimestrul doi s-a înregistrat un surplus de 2,32 milioane dolari SUA pe contul curent al Balanței de Plăți. Estimările CISR pe anul 1999 indică un deficit al balanței comerciale de 70 milioane dolari SUA (Fig. 2.29) și un surplus al contului curent al Balanței de Plăți de cca. 10 milioane dolari.

Însă atât exportul cât și importul s-au redus considerabil. Exportul total în prima jumătate a anului 1999 s-a contractat cu 44% comparativ cu aceeași perioadă a anului 1998. Pe de altă parte, structura exporturilor nu mai predomină o singură piață de desfacere, cea rusă. În anul 1998 exporturile în Rusia constituiau 59% din totalul lor. Actualmente ponderea pieței ruse reprezintă doar 38,4% și 53,9% sunt exporturile spre piețele Europei Centrale și Uniunii Europene. Putem spune că în urma crizei financiare din regiune exporturile din Moldova, cu greu, dar s-au reorientat spre piețe mai stabile (Fig. 2.30 și Fig. 2.31). Exportul în țările Uniunii Europene (UE) a crescut cu 17,2%, în țările Europei Centrale și de Est – cu 23%, în timp ce pe piețele CSI au diminuat cu circa 55%.

S-au produs modificări esențiale și în domeniul importurilor. Volumul total al importurilor s-a redus în primele 6 luni ale lui 1999 cu 56,3%. În structura importurilor deja nu mai predomină CSI, din care provin 40,1% din totalul importurilor. Este evident că, deși volumul total al

importurilor scade, o pondere tot mai mare în structura importurilor le revine resurselor energetice.

Noul guvern a reușit restabilirea relațiilor de colaborare cu instituțiile financiare internaționale. În 1999 Moldova a beneficiat de noi împrumuturi acordate de FMI (35+35 milioane dolari) și Banca Mondială (30+20 milioane dolari). Concomitent cu onorarea în termen a obligațiunilor externe, au fost purtate negocieri pentru reeșalonarea unor datorii externe. Un pas extrem de important a fost răscumpărarea de către Guvern a obligațiunilor emise pentru Gazprom, anihilându-se în acest fel 140 milioane dolari din datoria externă a țării.

Deși așteptările generale erau mult mai pesimiste, evoluția stabilă a leului pe parcursul anului 1999 (dacă facem abstracție de factorul ordinar de sezonabilitate, interferențele politice, sau speculațiile valutare), și în special stabilitatea remarcabilă a leului în perioada iunie-septembrie, a demonstrat credibilitatea față de politica monetară promovată de BNM. În așa fel, pronosticul îndrăzneț al CISR de 11,58 lei / 1 dolar pentru rata de schimb la finele anului (scenariul optimist, Privire economică nr.3) lansat încă în aprilie 1999 s-a dovedit a fi foarte apropiat realității. Rata nominală de schimb a arătat o depreciere de la 8,32 (1 ianuarie 1999) până la 11,64 (21 decembrie 1999) lei pentru 1 dolar SUA (Fig. 2.6), prin urmare rata la finele anului ar putea fi cu siguranță de cca. 11,7 lei pentru 1 dolar. Evoluția ratei reale de schimb al leului a urmărit aceeași traiectorie ca și rata nominală. Deprecierea leului în termeni reali se estimează a fi aproape de zero în 1999.

Nivelul cumulativ al inflației în ianuarie-noiembrie 1999 a constituit 36,9%. În așa fel, putem anticipa o rată a inflației pe 1999 de cca. 40%. Agregatele monetare au început să se majoreze din nou (Fig. 2.12), după căderea considerabilă din trimestrul patru al 1998. Numerarul de lei în circulație a crescut de la 855 milioane la 1 ianuarie 1999 la 1074 milioane lei la 1 octombrie 1999 - cu 25%. Componenta inflaționistă din această majorare a fost ca de obicei dictată de creditele BNM guvernului, în timp ce parte non-inflaționistă a fost generată de cumpărările de valută forte pe piață efectuate de BNM - 54 milioane dolari pe parcursul lunilor ianuarie-septembrie. Trebuie de accentuat că aceste intervenții nu au avut impact nefast asupra ratei de schimb.

Masa monetară s-a majorat cu 40% în ianuarie-septembrie, reflectând creșterea cu 53% a depunerilor în bănci. Cota depunerilor în valută a continuat să se majoreze - dolarizarea depunerilor bancare a crescut de la 44% la 52% spre finele lunii septembrie (Fig. 2.19). Aceasta reflectă așteptările încă persistente de depreciere a monedei, în cazul populației Moldovei care preferă să-și țină depunerile în dolari. Însă această pierdere a încrederii în leu nu este însoțită de o atitudine similară față de sistemul bancar - fapt demonstrat de majorarea generală a depozitelor.

Cu începerea anului 1999 s-a început o redresare lentă a cererii la hârtiile de valoare de stat (în special a celor pe termen scurt). O dată cu instaurarea noului guvern din martie 1999 și grație noului program de reforme, încrederea în piața HVS s-a majorat. Respectiv, volumul HVS realizate s-a aflat în creștere continuă, manifestându-se de asemenea tendința de reducere lentă a ratelor de dobândă. Volumul vânzărilor Bonurilor de Trezorerie aproape s-a dublat în primele 9 luni ale anului - de la 93 milioane lei în ianuarie până la 195 milioane lei în septembrie (Fig. 2.11). Pe parcursul lunilor septembrie și octombrie tendința de descreștere a ratelor dobânzii la HVS s-a consolidat, și doar pe parcursul a două săptămâni rata medie a dobânzii a scăzut dublu până la nivelul de 14,2%. Acest fenomen se explică prin politica îndrăzneată adoptată de guvern de limitare a emisiei hârtiilor de valoare de stat până la nivelul necesar pentru răscumpărarea HVS aflate în circulație, în pofida creșterii crescânde la ele. Scopul final era reducerea datoriei interne. Evident că aceasta ar putea duce în final la o implicare mai activă a băncilor în creditarea sectorului real al economiei.

Tab.2.7. Indicatorii macroeconomici de bază

	1994	1995	1996	1997	1998	1999e
Rata de creștere a PIB real	-30.9%	-1.4%	-7.8%	1.6%	-8.6%	-2.5%
PIB nominal (excl. Transnistria), milioane lei	4737	6480	7658	8917	8804	11926
PIB nominal, milioane dolari SUA	1164	1443	1665	1933	1630	1137
PIB pe cap de locuitor, dolari SUA	322	400	463	538	454	316
Rata inflatiei (la sfarsit de perioada)	104.6%	23.8%	15.1%	11.2%	18.3%	40.4%
Rata inflatiei (medie anuala)	487.0%	30.0%	24.0%	12.0%	7.7%	38.9%
Veniturile bugetului consolidat, milioane lei	1848	2556	2835	3473	3505	3607
Cheltuielile bugetului consolidat, milioane lei	2348	2993	3418	4165	3804	4230
Soldul bugetului, milioane lei	-281	-437	-583	-692	-299	-623
Soldul bugetului ca % din PIB	-5.9%	-6.7%	-7.6%	-7.8%	-3.4%	-5.2%
Datoria interna, milioane lei	270	477	737	940	1500	1700
Datoria interna, milioane dolari SUA	63	106	158	202	180	145
Stocul datoriei externe*, milioane dolari SUA	627	765	921	1008	954	841
Stocul datoriei externe* ca % din PIB	53.8%	53.0%	55.3%	52.1%	58.5%	74.0%
Noi imprumuturi*, milioane dolari SUA	247	196	195	197	85	180
Amortizarea si deservirea datoriei externe*, milioane dolari SUA	24	65	54	141	174	324
Rezervele valutare brute ale BNM, milioane dolari SUA	180	257	314	366	144	202
Rezervele valutare ale BNM in luni de import de marfuri si servicii	2.87	3.04	3.00	3.07	1.40	3.46
Rezervele valutare nete ale BNM, milioane dolari SUA	17	29	71	132	-27	28
Numerarul in circulatie M0, milioane lei	345	639	731	972	855	1100
Agregatul M2, million lei	676	1107	1292	1739	1357	1780
Masa monetara M3 (la rata de schimb curenta), milioane lei	749	1244	1439	1929	1756	2502
Multiplicatorul banesc	1.36	1.59	1.68	1.72	1.66	1.73
Dolarizarea depunerilor	18.2%	22.6%	20.7%	19.8%	44.2%	51.4%
Monetizarea economiei	15.8%	19.2%	18.8%	21.6%	19.9%	21.0%
Cursul de schimb la finele anului, lei / 1 dolar SUA	4.27	4.50	4.65	4.66	8.32	11.69
Cursul de schimb mediu, lei / 1 dolar SUA	4.07	4.5	4.6	4.6	5.4	10.5
Aprecierea(+) / deprecierea(-) nominala la finele anului, MDL/USD	-17.3%	-5.4%	-3.4%	-0.2%	-78.6%	-40.5%
Aprecierea(+) / deprecierea(-) nominala la finele anului, USD/MDL	-14.8%	-5.1%	-3.2%	-0.2%	-44.0%	-28.8%
Aprecierea(+) / deprecierea(-) reala la finele anului	+74.4%	+17.5%	+11.4%	+10.9%	-33.8%	-0.1%

* Sunt incluse creditele FMI, BM, BERD, UE, SUA, Rusia, altor creditori, emisiile de Eurobond-uri,
insa aici nu intra datoria pentru resursele energetice

Tab.2.8. Balanța de plăți

Milioane dolari SUA

	1994	1995	1996	1997	1998	1999e
Contul curent	-92	-115	-188	-269	-333	11
% in PIB	-7.9%	-8.0%	-11.3%	-13.9%	-20.4%	1.0%
Balanta comerciala	-54	-55	-252	-345	-399	-70
Exports (fob)	618	739	823	890	644	470
Export, in procente fata de anul precedent	--	119.6%	111.4%	108.1%	72.4%	73.0%
Imports (fob)	672	794	1075	1235	1043	540
Import, in procente fata de anul precedent	--	118.2%	135.4%	114.9%	84.5%	70.0%
Servicii, net	-46	-96	-64	-62	-73	-60
Venituri, net	-16	-29	55	62	41	21
Transferuri curente, net	24	65	73	76	98	120
Contul de capital si financiar	93	71	170	324	-2	-26
Investitii straine directe	18	73	23	71	86	80
% in PIB	1.5%	5.1%	1.4%	3.7%	5.3%	7.1%
Investitii de portofoliu, net	0	0	54	237	-55	-131
Eurobond-urile	0	0	30	75	-30	0
Gazprom	0	0	0	140	0	-140
Bonuri de Trezorerie	0	0	24	14	-35	5
Credite pe termen mediu si lung, net	157	73	101	11	40	25
Noi imprumuturi	175	131	133	101	83	110
Banca Mondiala	67	50	0	38	32	50
BERD	0	5	34	23	15	20
Alte oficiale (UE, SUA, Rus.)	108	49	46	13	21	20
Creditori privati	0	27	53	27	15	20
Amortizarea	-18	-58	-32	-90	-43	-85
Alte fluxuri de capital, net	-82	-75	-8	5	-73	0
Erori si omisiuni	-105	-10	17	11	24	0
Balanta globala	-104	-54	-1	66	-311	-15
Finantarea	110	56	1	-66	311	15
Utilizarea creditelor FMI	72	65	25	1	-64	3
Noi imprumuturi	72	65	32	21	2	70
Amortizarea	0	0	-7	-20	-66	-67
Modificarea rezervelor brute ale BNM	-102	-77	-57	-52	222	-58
Arierate si reesalonarea datoriilor	140	68	33	-15	153	70

Fig. 2.1

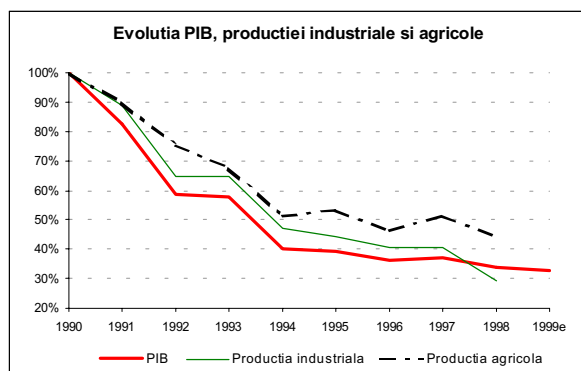


Fig. 2.2

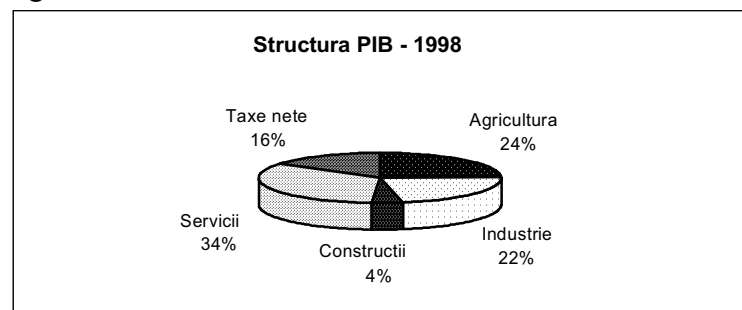


Fig. 2.3

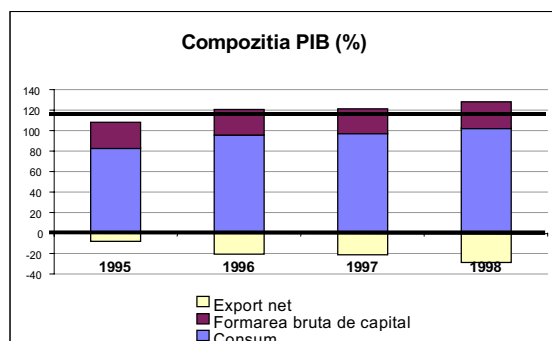


Fig. 2.4

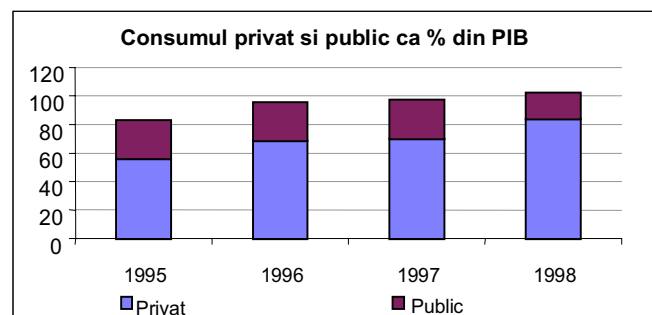


Fig. 2.5

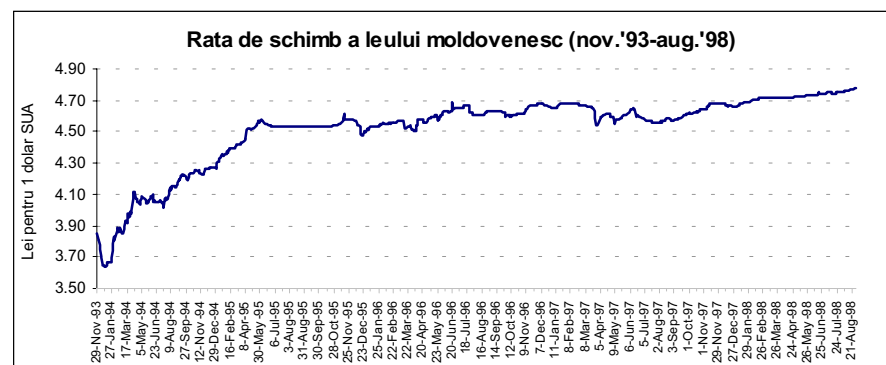


Fig. 2.6

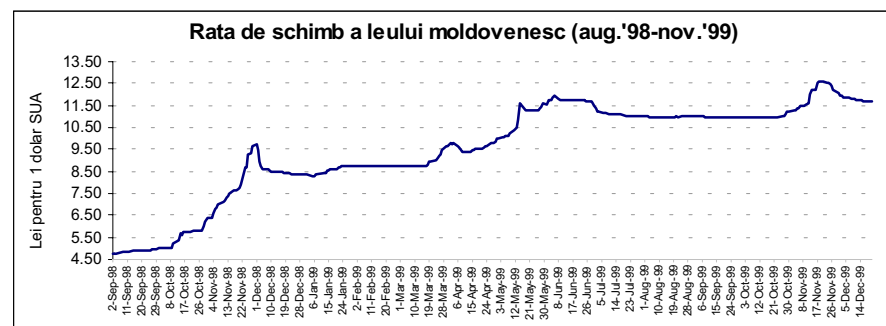


Fig. 2.7

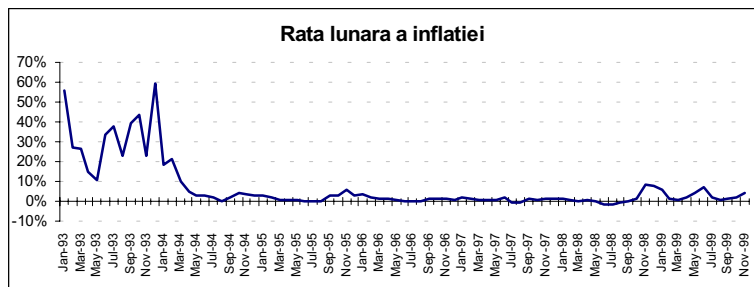


Fig. 2.10

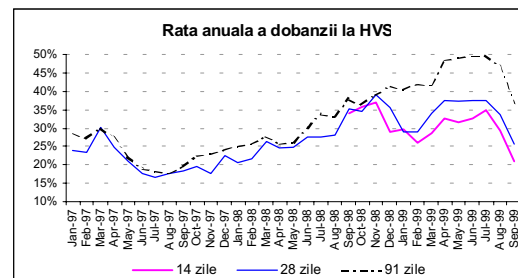


Fig. 2.8

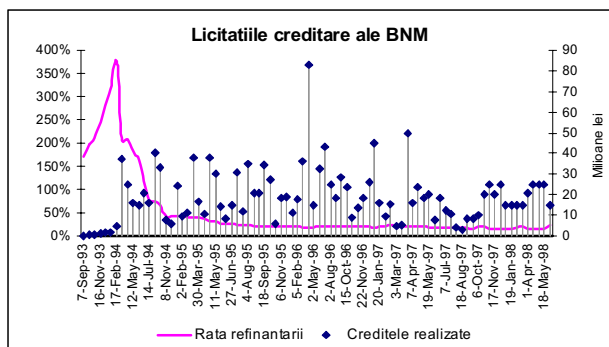


Fig. 2.11

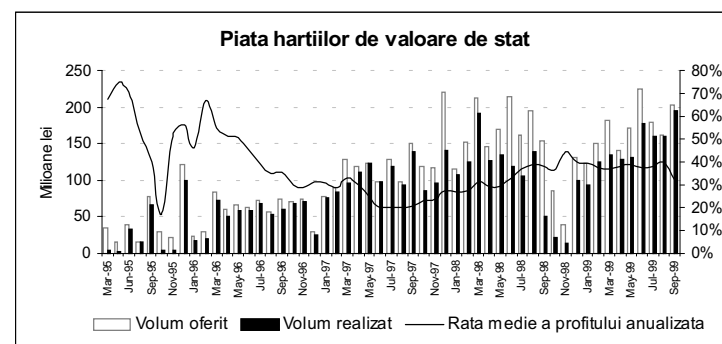


Fig. 2.9

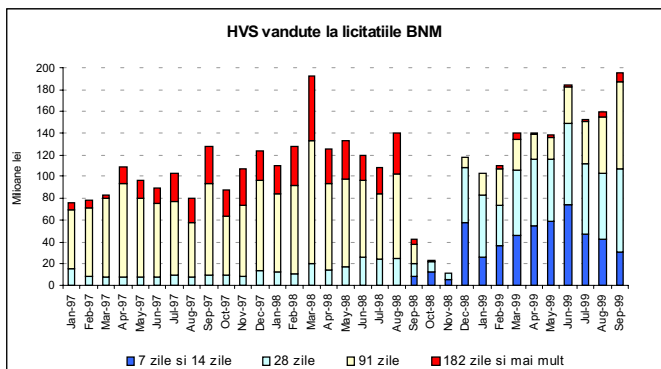


Fig. 2.12

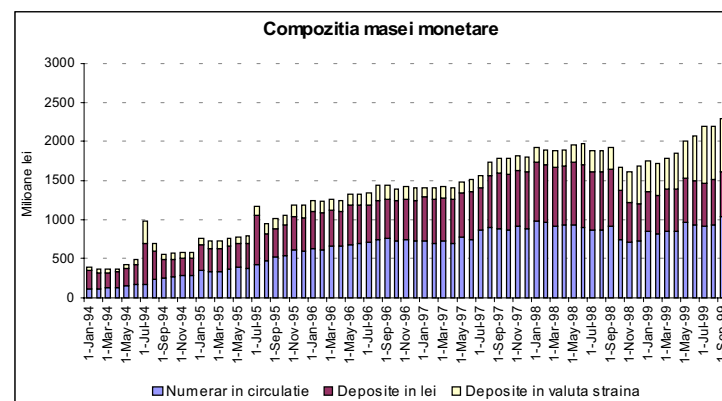


Fig. 2.13

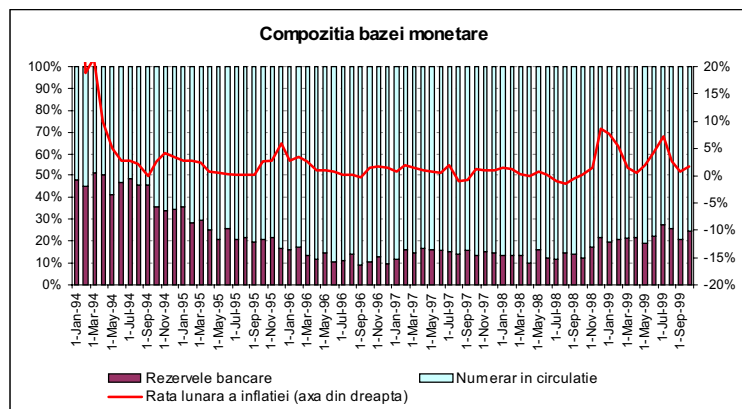


Fig. 2.16

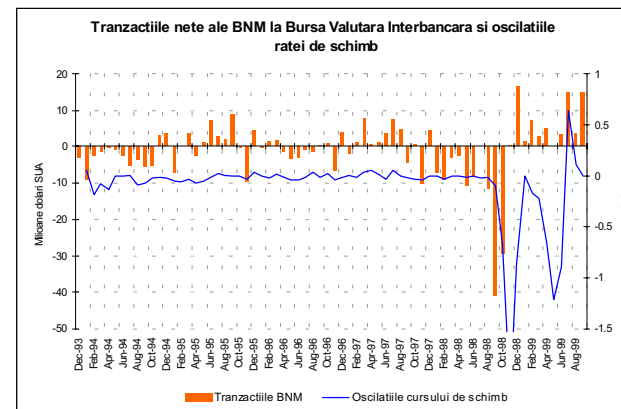


Fig. 2.14

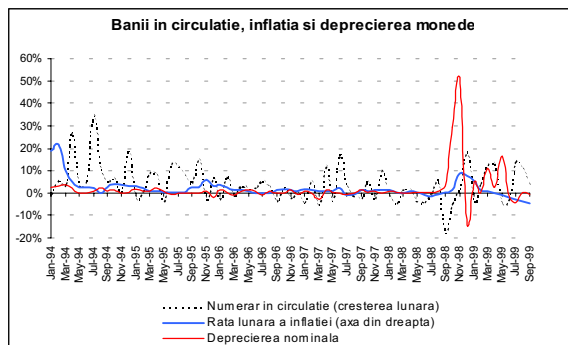


Fig. 2.17

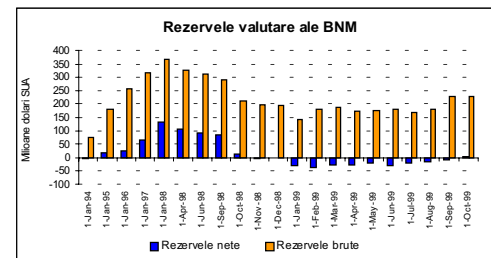


Fig. 2.15

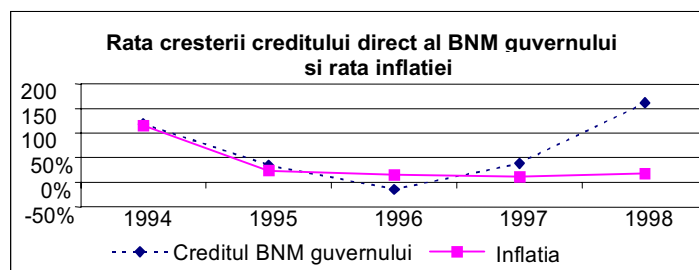


Fig. 2.18

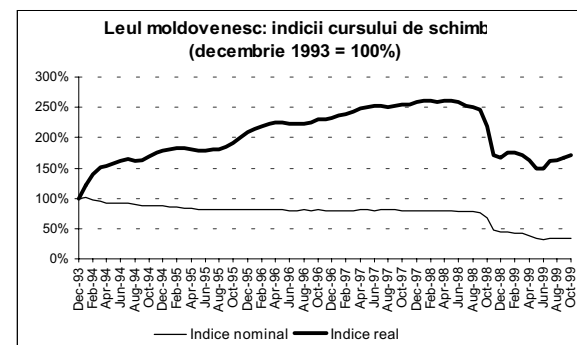


Fig. 2.19

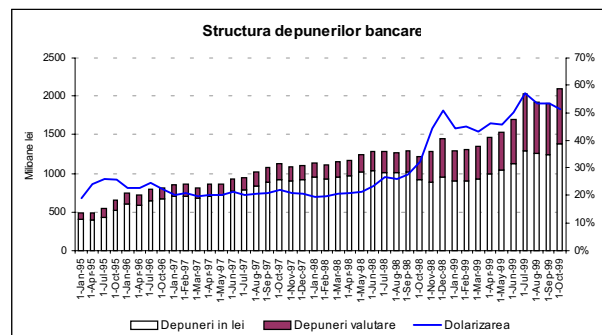


Fig. 2.20

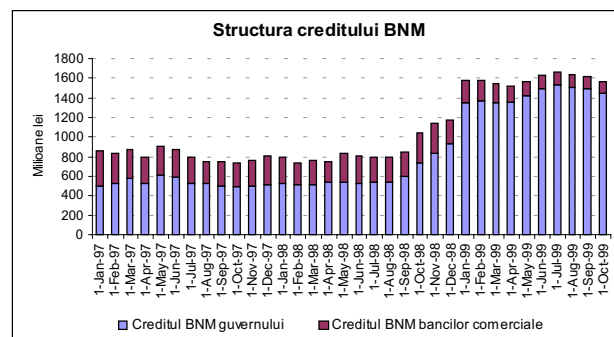


Fig. 2.21

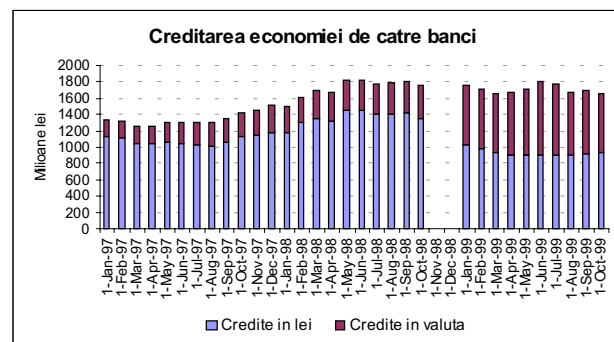


Fig. 2.22

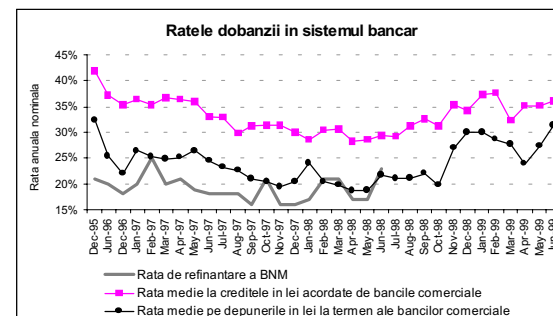


Fig. 2.23

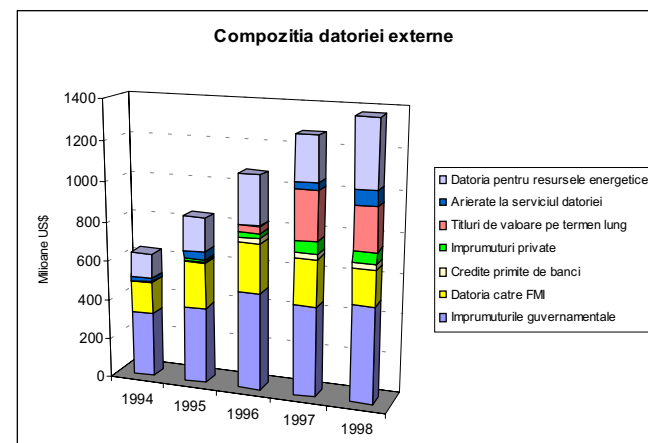


Fig. 2.24

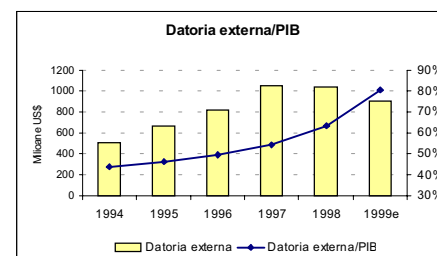


Fig. 2.25

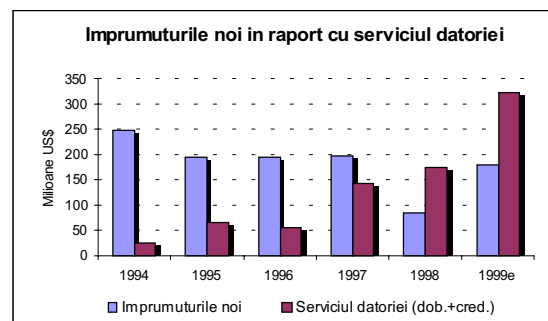


Fig. 2.26

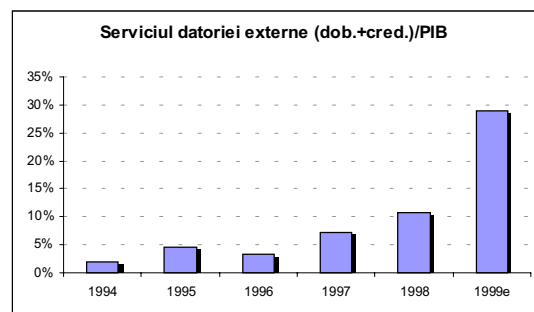


Fig. 2.27

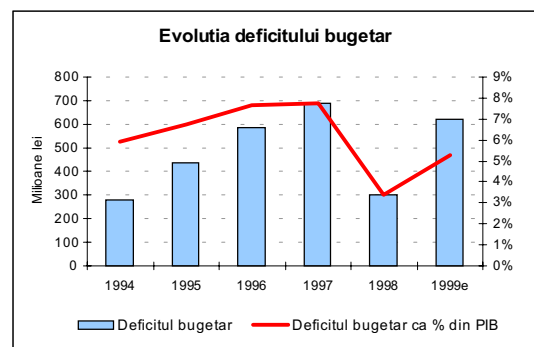


Fig. 2.28

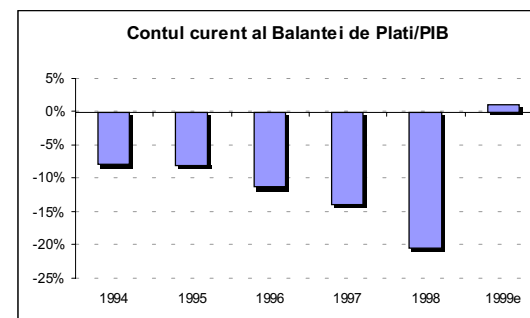


Fig. 2.29

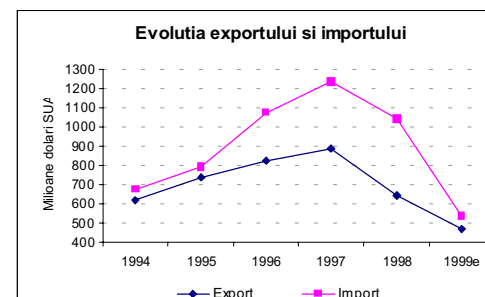


Fig. 2.30

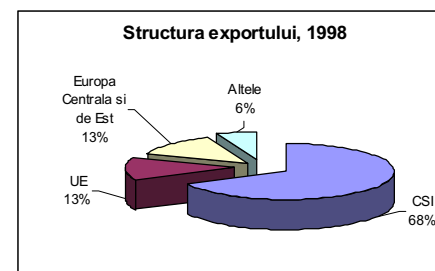


Fig. 2.31

