

IMPLICAȚIILE BALANȚEI DE PLĂȚI ASUPRA STABILITĂȚII FINANCIARE A REPUBLICII MOLDOVA

Rodica PERCIUN¹

Abstract

The balance of payments is the barometer of the entire financial and economic activity of a country. It highlights the capacity of production of goods and their competitiveness on the international market, both in terms of quality and price. Balance of payments direct implications on financial stability are dual: on the one hand, the currency exchange rate affects prices and thus increases or decreases profit international transactions, and on the other hand, the balance of payments situation of being active or passive influences the exchange rate of own currency. The purpose of this paper is to analyze the balance of payments implications on state financial stability through relevant indicators.

Keywords: financial stability, balance of payments, current account, investment, GDP

JEL Classification: G21, G 22, G32

1. Introducere

Modul în care balanța de plăți a unei țări se echilibrează reprezintă o informație deosebit de sensibilă în privința stabilității sistemului financiar a unui stat. Echilibrarea în condiții de deficit (când echilibrul final se realizează prin contribuția finanțării externe, a rezervelor valutare sau a unei părți din masa monetară internă) determină o reducere a încrederii posesorilor de monedă ai țării cu balanță deficitară. Apare teama că țara respectivă nu va putea onora, cu mărfuri, sumele de bani proprii, existente în afara țării. Deci, dezechilibrul contului curent trebuie examinat, în primul rând, pe termen scurt, drept un dezechilibru de estimare a riscurilor aferente crizelor valutare și a datoriilor, și, într-al doilea rând, pe termen lung, drept o reflectare a capacității de estimare a viitoarelor surse de finanțare a stingerii datoriilor externe.

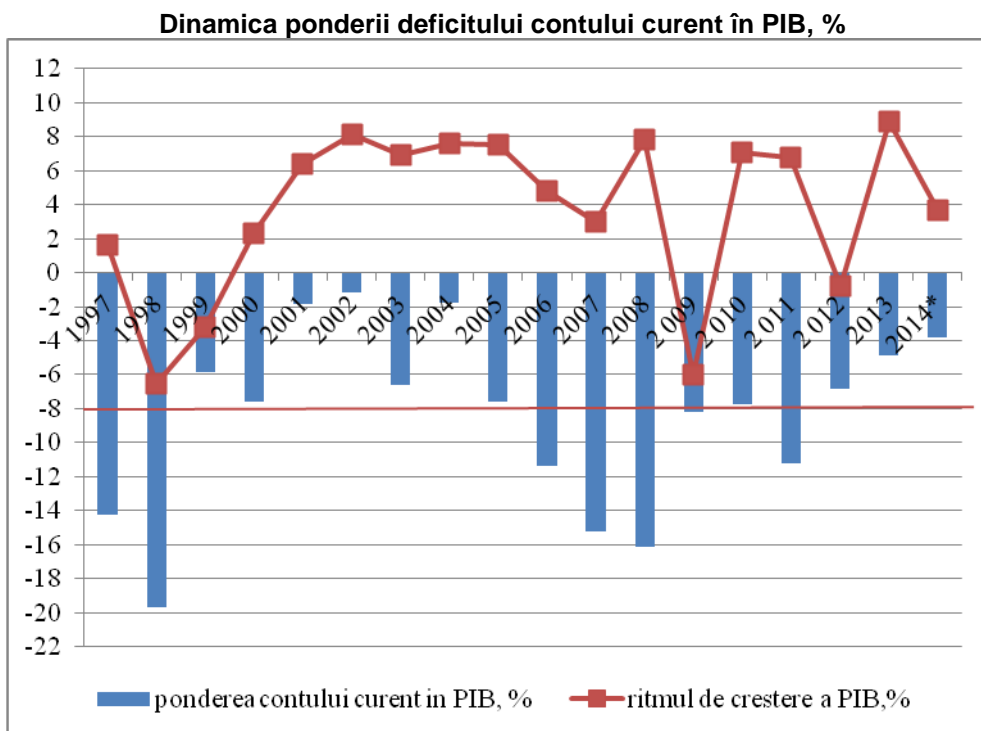
2. Soldul contului curent raportat la PIB

Primul indicator care arată implicațiile balanței de plăți asupra stabilității financiare este *soldul contului curent raportat la PIB*. Deficitul contului curent al balanței de plăți de peste 8% din PIB, are un puternic efect destabilizator asupra economiei și sistemului bancar (Demirguc-Kunt and Detragiache (1998) Kaminsky (1999) Tornell (1999)).

În mod contrar, depășirea valorii prag indică un grad de instabilitate a economiei și a sistemului bancar, în mod special. În Moldova evoluția acestui indicator se încadrează în limitele de la -1,19% până la -19,7%. În anii recentți (2012-2014), ponderea soldului contului curent în PIB a revenit la cota de (-6,8, -4,8 și respectiv -3,7). Însă, în perioadele de precriză (anii 1997, 1998 și anii 2007, 2008), acest indicator depășea cu mult valoarea de 8 la sută.

¹ Doctor în economie, conf. cercet. Institutul Național de Cercetări Economice al AȘM, str. Ion Creangă 45, Chișinău, MD - 2064, Republica Moldova, rodica21@gmail.com

Figura 1.



Sursa: elaborat de autor în baza datelor statistice
*anul 2014 estimativ

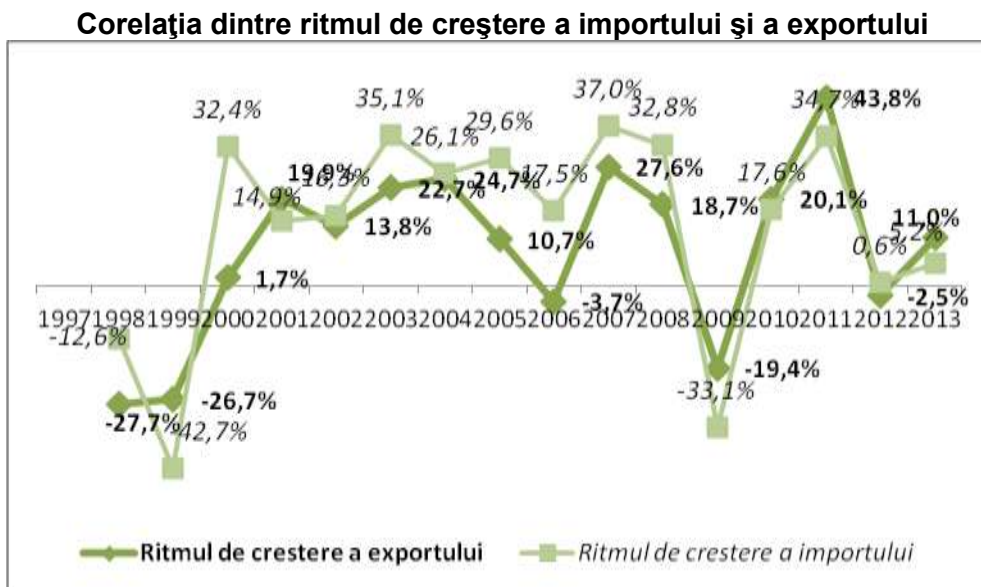
Acest indicator în Moldova se *formează drept consecință a eficienței scăzute a comerțului extern*, și a dependenței de remitențe. Dacă comparăm ritmul de creștere a PIBului cu ponderea deficitului balanței de plăți în PIB, constatăm următoarele: când ritmul de creștere a PIB a fost de 7,8% (a.2008), ponderea deficitului balanței de plăți în PIB înregistrat în acest an este de -16,2% și invers în anii de criză (2009, 2012) indicatorul ia valori mai mici (circa 8 % și 7%). Această tendință se explică prin faptul că în RM avem o economie bazată pe consum și dependentă de remitențe.

3. Ritmul de creștere a exportului și ritmul de creștere a importului, %

Experții internaționali vizează o situație de alertă, dacă ritmul de creștere a importului depășește ritmul de creștere a exportului. În Republica Moldova acest **criteriu necesită o ajustare**, deoarece o particularitate este faptul că economia națională se bazează pe import. Figura 2 justifică această afirmare. În perioada analizată (2006 - 2013) se înregistrează continuu o tendință de creștere a importului în raport cu exportul, ceea ce duce la crearea unui deficit al balanței comerciale. Deși în anul 2011 ponderea exportului în PIB a crescut în comparație cu anii precedenți, cota importurilor în PIB continuă să fie una impresionantă, atingând în anul 2012 mărimea de 71,88%, în anul 2013 această pondere a constituit circa 69 la sută.

Diferența dintre ritmul de creștere a exportului față de cel al importului conturează un trend oscilant, încadrat în limite excesive de la -21,2 p.p. (a.2006) până la 13,7 p.p. (a.2009). În anul 2013 ritmul de creștere a exportului a constituit 11% în comparație cu anul precedent, pe când ritmul de creștere a importului a fost de circa 5 la sută.

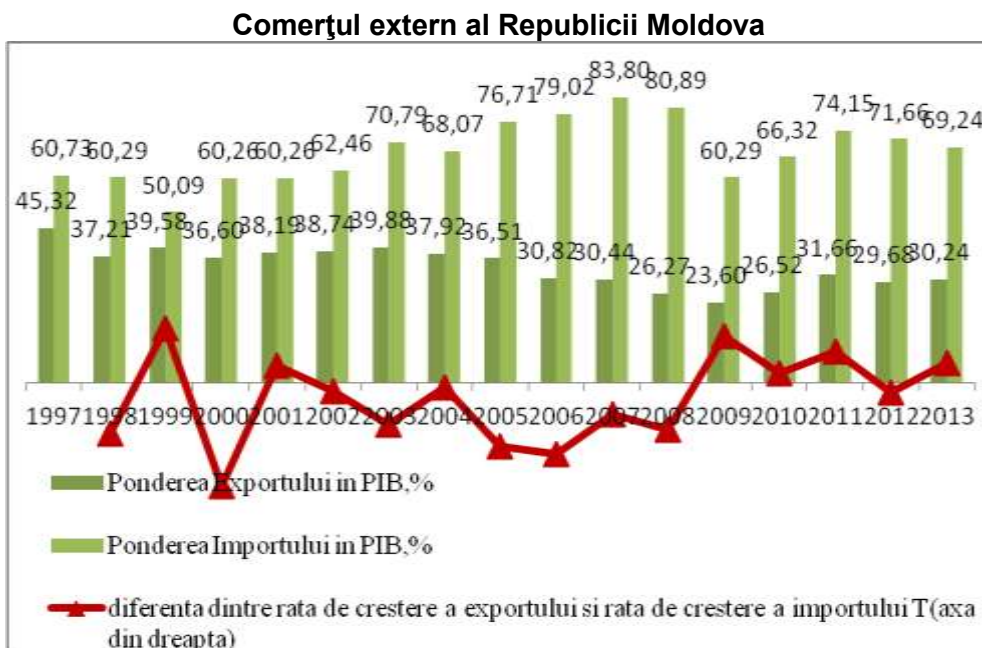
Figura 2.



Sursa: elaborat de autor în baza datelor statistice

Datele privind fluxurile de export - import în economia națională conturează volatilitatea și lipsa interesului față de sectorul productiv. Bazată mai mult pe consum decât producere, economia țării favorizează producătorii străini, iar lipsa unor măsuri eficiente de susținere a producătorilor autohtoni ne face necompetitivi nu doar pe piața externă, dar și cea internă.

Figura 3.

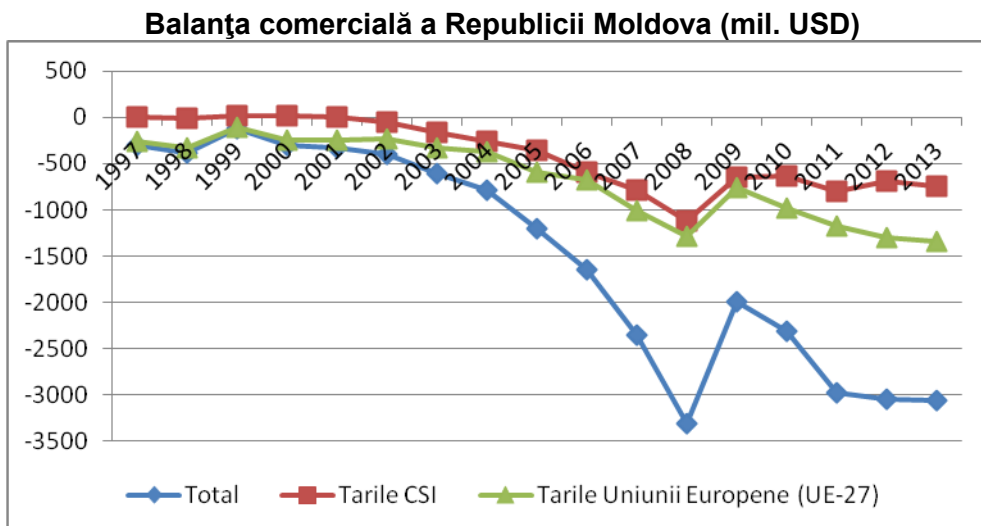


Sursa: elaborat de autori în baza datelor statistice

4. Balanța comercială

Deteriorarea balanței comerciale, factor de risc de stabilitate financiară. Deficitul balanței comerciale a Republicii Moldova, în anul 2013 constituia 3064,1 mil. USD, ceea ce presupune o creștere a deficitului cu 0,42 la sută în comparație cu anul 2012. Creșterea importului este o situație des întâlnită în multe țări, totuși, deficitul balanței comerciale a Republicii Moldova (circa – 40%) este considerabil în comparație internațională.

Figura 4.

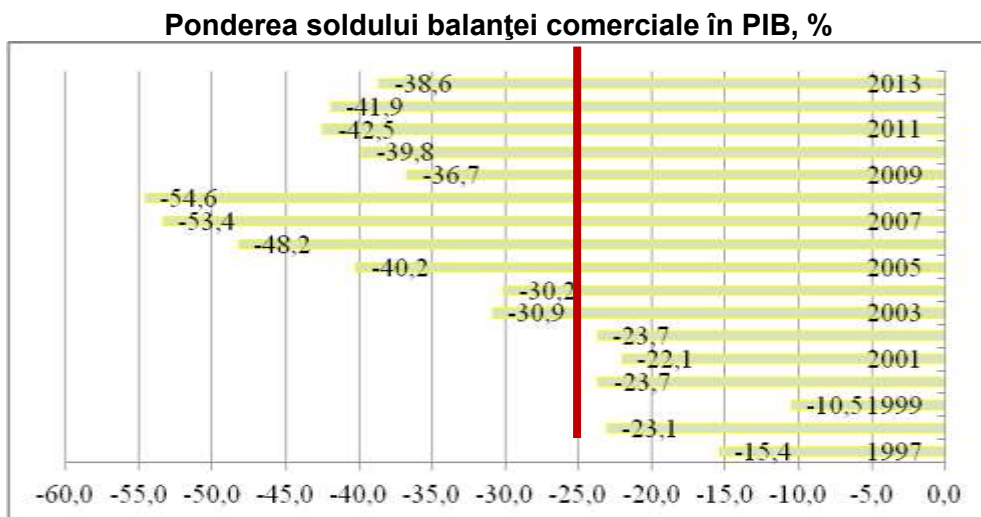


Sursa: elaborat de autori în baza datelor statistice

Ponderea soldului balanței comerciale în PIB reprezintă un indicator al stabilității financiare a statului. Specialiștii recomandă ca valoarea prag al acestui indicator să nu depășească valoare de minus 5%. Din analiza în dinamică a acestui indicator, Republica Moldova nu a avut în perioada analizată un deficit al balanței comerciale care să corespundă acestui prag. În diferite perioade acest indicator constituia valori în limitele minus 19,5% - 54,6%. În anul 2008 ponderea deficitului balanței comerciale în PIB a constituit valoarea maximă de (-54,6%).

Reieșind din analiza empirică a situației specifice a economiei naționale, noi considerăm că valoarea-prag pentru Republica Moldova ar fi ponderea de 25% în PIB.

Figura 5.



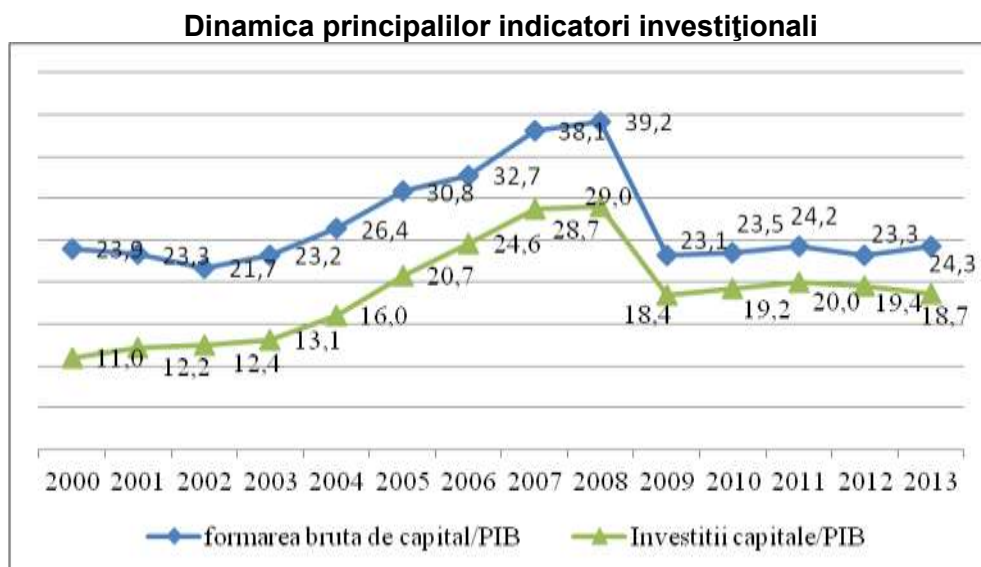
Sursa: elaborat de autor în baza datelor statistice

Soldul negativ al balanței comerciale a Republicii Moldova este legat de competitivitatea slabă a bunurilor pe piețele europene și de condiții incerte și complicate pe piețele CSI. Totodată, se constată și alți factori ca: o calitate proastă a exportului, un sistem de certificare neajustat la standardele europene, un management vamal necalitativ, care au impact negativ asupra comerțului extern și fac ca deficitului comercial, să crească pe an ce trece.

5. Investițiile

Formarea bruta de capital raportată la PIB și Investiții capitale raportate la PIB. Trendul acestor indicatori este prezentat în figura 6, și reflectă dependența directă a acestora de provocările, uneori non-economice, atestate în țară. Astfel, se urmărește evoluția și structura modestă a indicatorilor ce reflectă activitatea investițională ca pondere în PIB.

Figura 6.



Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>

Un criteriu important al viabilității investițiilor efectuate este ponderea Formării brute de capital în PIB. Acest indicator, conform teoriei reflectate în manualele de specialitate trebuie să fie circa 40-60%, pentru ca efectul investițiilor să fie palpabil pentru economia națională. În anul 2013 acest indicator a constituit 24,3%, fiind în creștere nesemnificativă în comparație cu anul 2012. Indicatorul Ponderea investițiilor capitale în PIB trebuie să fie nu mai mic de 40%. În Republica Moldova nivelul maxim a fost atins în anul 2007 și a constituit 39,2% pentru Formarea brută de capital raportată la PIB și 29% pentru Investiții capitale raportate la PIB. Pentru perioada analizată, indicatorii menționați au înregistrat evoluții crescătoare între perioada a.a. 2005-2008, după care au scăzut de 1,8 ori în anul 2012, fixând cote de 23,3% și 19,4%.

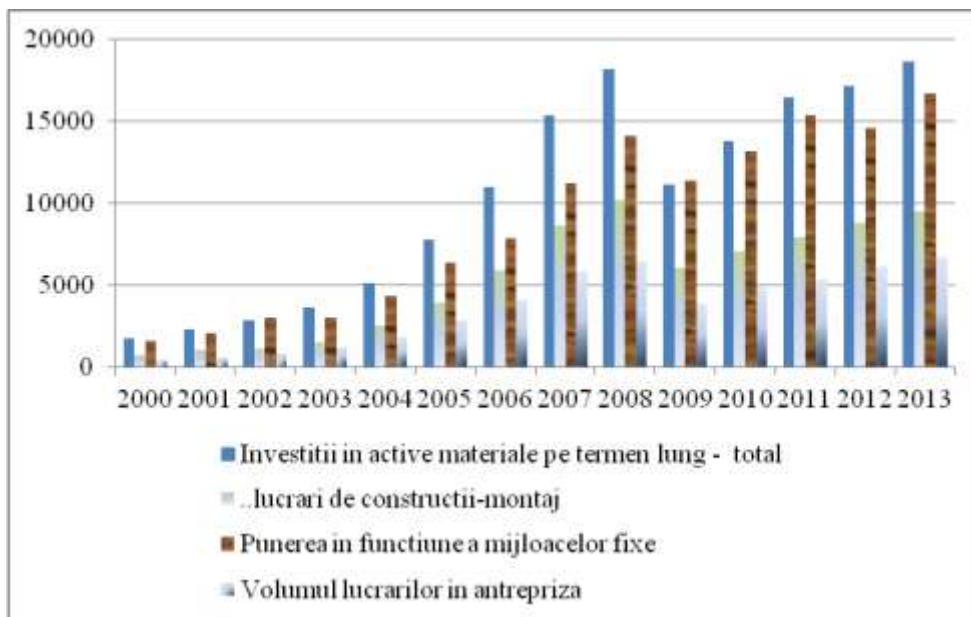
Conform datelor Biroului Național de Statistică, în anul 2013 pentru dezvoltarea economiei naționale și a sferei sociale, întreprinderile și organizațiile de toate formele de proprietate, din contul tuturor surselor de finanțare, au utilizat 18635,7 mil. lei (în prețuri curente) investiții în active materiale. Comparativ cu anul 2012 volumul a crescut cu 1,5% (în prețuri comparabile). În medie pe locuitor au revenit 5236,9 lei investiții, față de 4819,2 lei în anul 2012.

În anul 2013 situația investițiilor în capital fix analizate prin structura tehnologică se manifestă în felul următor:

- Investițiile concentrate în lucrările de construcții-montaj au însumat 9467,8 mil. lei (50,8% din total), fiind în descreștere cu 0,5% comparativ cu anul 2012.
- Investițiile în utilaje, mașini și mijloace de transport au însumat 8016,3 mil. lei (reprezentând 43,0% din total), fiind în creștere față de anul 2012 cu 2,4%. Din volumul total al investițiilor utilizate pentru procurarea utilajului, mașinilor și mijloacelor de transport 95,4% le-au revenit celor de import.

Fig.7.

Structura tehnologică a investițiilor în Republica Moldova, mil. lei



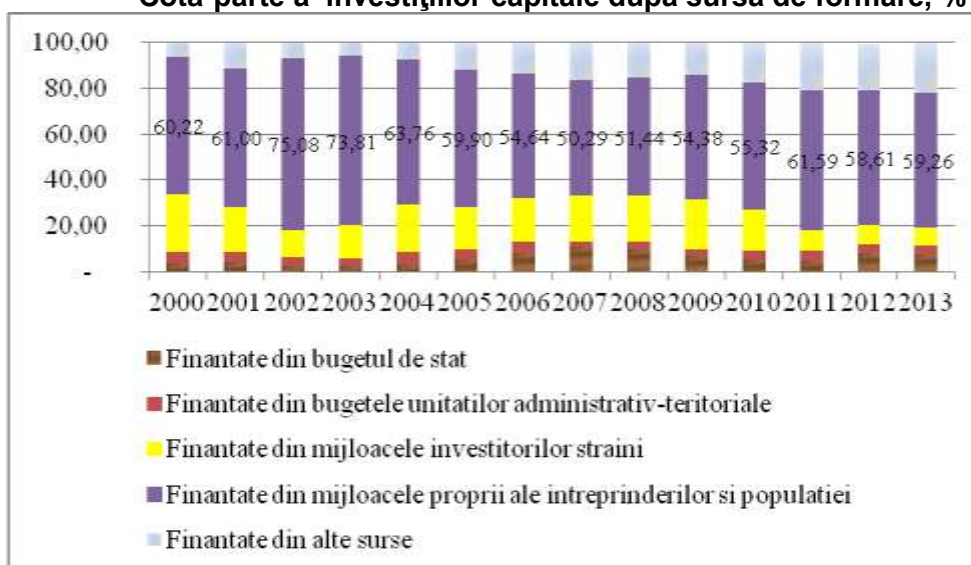
Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>

Aceste date, conturează volatilitatea investițiilor în condiții de schimbări în calitatea climatului investițional, dependența de factorii politici, economici și financiari atât externi cât și interni. Activitatea investițională în Republica Moldova poate fi caracterizată mai degrabă incertă decât riscantă, ceea ce are un impact negativ asupra atragerii investitorilor.

Pentru o sinteză mai complexă a activității investiționale este important de relevat cum se modifică comportamentul investitorilor privind decizia de alocare a capitalului și în ce măsură această schimbare este realizată. Evoluția investițiilor în active materiale pe surse de finanțare se prezintă în figura 8.

Figura 8.

Cota-parte a investițiilor capitale după sursa de formare, %



Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>

Astfel, conform datelor BNS, în anul 2013 au fost însușite preponderent mijloacele proprii ale agenților economici și populației, constituind 11044,0 mil. lei investiții, cota-parte a căroră a constituit

circa 59 la sută din volumul total al mijloacelor utilizate, fiind în descreștere față de nivelul anului 2012 cu 1,4 puncte procentuale.

În anul 2013, asigurarea necesităților investiționale din contul surselor bugetare a constituit 11,4% din volumul total al investițiilor realizate. Din contul acestor surse au fost utilizate 2120,2 mil. lei, fiind în creștere față de anul 2012 cu 13,5% (în prețuri comparabile).

Cota-parte a sferei bancare în finanțarea sectorului real al economiei naționale a constituit 15,8% în volumul total al investițiilor utilizate și s-a majorat cu 1,2 puncte procentuale față de anul 2012.

Cota-parte a mijloacelor investitorilor străini s-a micșorat cu 0,4 puncte procentuale față de nivelul anului 2012, constituind 7,5% în volumul total al investițiilor utilizate.

După formele de proprietate a investițiilor capitale, conform datelor prezentate în tabelul 1, se observă menținerea unei tendințe în alocarea investițiilor capitale.

Tabelul 1.

Investiții capitale după forme de proprietate în perioada 2005-2013,%

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Publică	32,7	33,6	25,1	23,6	28,4	30	29,1	37,1	32,9
Privată	35,2	36,6	41,3	43,4	42,3	40,4	46,2	40,1	48,8
Mixtă (publică și privată), fără participare străină	3,4	2,9	1,9	1,5	2	1,6	1,6	1,5	1,1
Străină	8,8	12,7	12,8	13,2	9,7	11,2	9,3	7,4	7,3
A întreprinderilor mixte	19,9	14,2	18,9	18,3	17,6	16,8	13,8	13,8	9,8

Sursa: Elaborat de autori în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>

Datele din tabelul 1 atestă următoarele:

- **intensificarea activității investiționale s-a produs din contul sectorului privat al economiei naționale.** Conform datelor BNS, agenții economici și persoanele fizice ai sectorului nominalizat au valorificat 9098,2 mil. lei investiții, fiind în creștere cu 2,5% față de anul 2012 și au executat lucrări de construcții-montaj în valoare de 4439,1 mil. lei (sau 48,8% și 46,9% din volumul total al investițiilor realizate și lucrărilor de construcții executate).

- **cota-parte a entităților cu forma de proprietate publică** a constituit 32,9% în volumul total al investițiilor realizate.

- **întreprinderilor mixte și celor cu proprietate străină** le-au revenit în sumă totală 17,1% (respectiv: 9,8% și 7,3%) din investițiile utilizate în total pe țară, sau cu 2,9 puncte procentuale mai puțin față de realizările anului 2012.

Concluzionăm că unele măsuri luate la nivel de Guvern prin diverse programe, în vederea dezvoltării investiționale a țării au avut un oarecare succes: bugetul de stat susține activitatea investițională la nivel micro și macroeconomic, sunt elaborate și lansate diverse programe strategice ce vizează îmbunătățirea mediului de afaceri și a climatului investițional, creditele bancare au devenit mai accesibile și aportul lor la finanțarea proceselor investiționale este atestat. Dar aceste succese sunt neînsemnate în comparație cu problemele ce țin de creșterea calității și a volumului investițiilor în sectorul real.

Analiza investițiilor în capital fix reflectate *sub aspect sectorial, regional și punerea în funcțiune a capacităților de producție*, deschide un tablou mai complex a incidenței factorilor climatului investițional asupra activității investițiilor. Analiza dată arată că se urmărește un interes al investitorilor față de sectoarele neproductive.

În anul 2013 sectoarele economiei naționale se poziționează conform topului de mai jos:

- industria prelucrătoare - 15,0%,
- tranzacții imobiliare -13,2%,
- comerț cu ridicata și cu amănuntul - 11,6%,
- transporturi și comunicații - 11,3% .

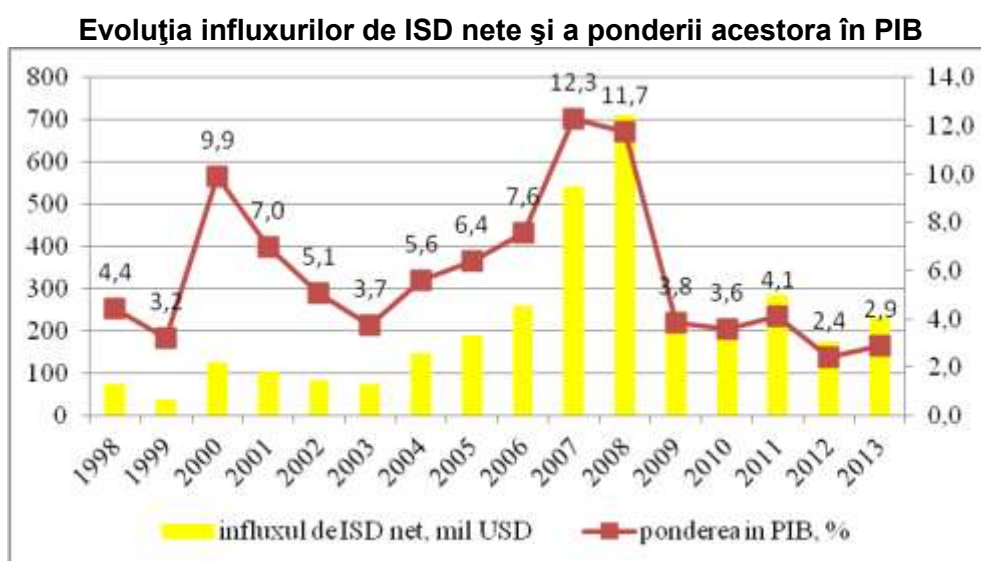
Deși, ponderea investițiilor în industria prelucrătoare a crescut cu 1,5 puncte procentuale față de anul 2012, putem menționa că în sectorul de producere nu există investiții realizate pentru punerea în funcțiune a capacităților de producție. Aprecierile sintetice, ce pot fi trecute în revistă, relevă faptul că de-a lungul anilor, investițiile sunt concentrate cu precădere în transporturi și comunicații; tranzacții imobiliare, industria prelucrătoare, comerț cu ridicata și cu amănuntul și energie electrică gaze și apă. Aceste activități dețineau cote în total între 87,2%, în anul 2000 și circa 63% în anul 2012. De menționat

că mai mult de jumătate din totalul investițiilor îndreptate în industria prelucrătoare, îi revine industriei alimentare și băuturilor. Spre regret, în sectorul de producere nu există investiții realizate pentru punerea în funcțiune a capacităților de producție. Reiese că întreprinderile de producere nu investesc în dezvoltarea sa.

Fluxurile de investiții străine directe alocate în Republica Moldova. În anul 2013 influxul de investiții străine directe a crescut semnificativ în comparație cu anul 2012, constituind 231,3 mil. USD sau cu circa 32%. În perioada anului 2012, investițiile străine au fost influențate de evoluțiile negative ale veniturilor reinvestite de către investitorii străini, precum și a creditelor intracompanii, ceea ce reflectă mai degrabă incapacitatea acestora de a obține profituri din activitatea desfășurată și retragerea investițiilor efectuate în economia moldovenească. Totuși, ponderea influxului de ISD nete în PIB rămâne foarte neesențială – de 2,4 la sută în anul 2013 în comparație cu 12,7% din anul 2007.

Pentru estimarea stabilității financiare a statului, trebuie de atras atenția la indicatori în perioadele pre-criză, adică în anii 1998, 2008 și 2011. Astfel, din grafic se vede că influxurile de investiții directe străine în anii de precriză cresc brusc, ca apoi să descrească cu un ritm și mai mare, exemplu anul 2008, când influxul constituia 711,5 mil. USD (ponderea în PIB – 11,7%) ca imediat în anul de criză 2009, acest indicator să fie egal cu circa 208 mil. USD (ponderea fiind 3,8 la sută). Același trend se observă și în anii 2011-2012.

Figura 9.



Sursa: elaborat de autor în baza datelor Băncii Naționale a Moldovei

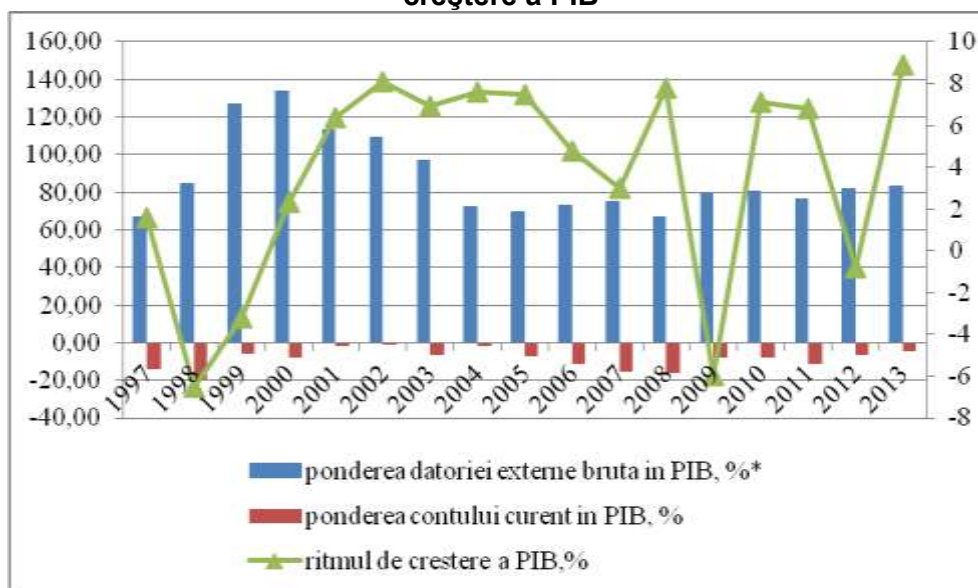
În concluzie, menționăm că din analiza făcută se conturează sensibilitatea și vulnerabilitatea activității investiționale, prudența investitorilor față de factorii interni și externi, respectiv se reflectă un risc ridicat al țării și un climat investițional nefavorabil al Republicii Moldova.

6. Fuga capitalului

În cazul fluxului negativ de capital sau a lipsei acestuia, soldul contului de operațiuni curente trebuie să fie mai mare decât refluxul ilegal de capital sumat cu abaterile balanței de plăți. Reieșind din recomandările FMI analiza vulnerabilităților în țările cu venituri mici trebuie să se concentreze asupra vulnerabilităților acestor țări, în cazul scăderii bruște a creșterii economice în rezultatul șocurilor externe cauzate de schimbările ce țin de condițiile de comerț și de fluxurile financiare externe. Aceste șocuri pot crea instabilitate în sfera bugetară și sectorul extern, înrăutățiri ce țin de situația datoriilor, precum și tensiuni în sectorul bancar și scăderi bruște în sfera de producție. Toți acești factori pot duce la o scădere esențială a bunăstării populației. Mișcarea capitalului poate fi analizată și se caracterizează prin intermediul instrumentelor financiare economice externe, cum ar fi contul curent al balanței de plăți și creșterea datoriei externe oficiale a țării.

Figura 10.

Corelarea dintre contul curent al balanței de plăți, datoria brută externă și ritmul de creștere a PIB



Sursa: elaborat de autor în baza datelor statistice

Din figura 10 se poate de concluzionat că în perioada analizată rezidenții Republicii Moldova cheltuie pentru procurarea mărfurilor, serviciilor și activelor de import mai mult decât primesc de la vânzarea către străini a mărfurilor, serviciilor și activelor sale. Deficitul contului curent al balanței de plăți are un impact mare destabilizator asupra economiei, și în mod special asupra sistemului bancar, în condițiile unui ritm nestabil al creșterii PIBului și a datoriei externe mari.

Din cauza problemelor financiare în țările cu o economie de tranziție în perioadele de criză capitalul este redresat în alte țări mai dezvoltate. Cu alte cuvinte, refluxul ilegal al capitalului sau „fuga capitalului” reprezintă o formă a refluxului activelor naționale și poate fi efectuată prin 3 metode:

- 1) prin transfer în străinătate a activelor în valută străină (refluxul de capital transfrontalier)
- 2) din contul acumulării de către rezidenți a activelor în valută străină nemijlocit peste hotare (refluxul de capital transfrontalier tenebru)
- 3) prin transferul activelor din valuta națională în valută străină fără scoaterea resurselor din țară (refluxul intern de capital).

Scoaterea capitalului se compune din fluxurile investițiilor directe, de portofoliu și alte investiții. Creșterea rezervelor valutare se consideră, de asemenea, un export de capital efectuat de către instituțiile abilitate. În Republica Moldova refluxul capitalului are loc atât sub formă legală cât și ilegală. În cazul când are loc retragerea licențiată a capitalului, statul are chiar de câștigat, deoarece obține un anumit venit, și are loc reinvestirea profitului. Iar în cazul retragerii ilegale, așa numita fugă a capitalului, statul nu obține nimic. Concomitent cu retragerea ilegală a capitalului din Republica Moldova are loc și mișcarea inversă, adică influxul ilegal de capital din alte țări în anumite scopuri, cum ar fi:

- pătrunderea în ramurile cu viteză mare de rotație a capitalului și la întreprinderile, unde ușor se poate de evitat neachitarea impozitelor;
- spălarea banilor;
- acces la forța de muncă ieftină.

7. Încheiere

Soldul contului curent al balanței de plăți reprezintă decalajul dintre economiile și investițiile naționale. Structura economiei Republicii Moldova se caracterizează printr-un deficit semnificativ al contului operațiunilor curente ale balanței de plăți și prin excesul de economii în comparație cu investițiile, în special investițiile din sectorul privat. Analiza dinamicii ponderii economiilor și a investițiilor interne arată o discrepanță majoră dintre ponderea acestora, mai ales înaintea crizei din anul 2009.

Analiza stabilității sistemului financiar al Republicii Moldova și evidențierea vulnerabilităților acesteia, inclusiv și mărirea fluxurilor ilegale, este necesară pentru determinarea măsurilor de politici, ce țin de riscurile financiare. În legătură cu aceasta, analiza efectuată trebuie să fie privită drept parte

componentă a monitoringului stabilității financiare a statului, ceea ce va permite avertizarea din timp a tendințelor negative. Acești indicatori trebuie să fie monitorizați permanent de către o instituție abilitată.

În concluzie, accentuăm că investițiile au un rol hotărâtor în crearea unei economii de piață funcționale, compatibile cu principiile, normele, mecanismele, instituțiile și politicile Uniunii Europene, care vizează, în principal, asigurarea unei creșteri economice durabile. Iar promovarea unei politici investiționale coerente, crearea unui mediu de afaceri prielnic va duce la atragerea investițiilor străine atât de necesare Republicii Moldova pentru modernizarea și dezvoltarea durabilă a întregii vieți social-economice.

Bibliografie

Perciun R. (2014) *Stabilitatea financiară a statului: între teorie și practică*, Editura INCE, Chișinău, 184 p. ISBN 978-9975-9799-3-1

Perciun R., Petrova T. (2014), *Финансовая безопасность Республики Молдова*, Editura Academică LAP Lambert Academic Publishing, Germania, 119 pagini, ISBN: 978-3-659-45754-8

Raportul Global de Competitivitate 2013-2014, disponibil pe:

http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2013-14.pdf

Schinasi, G. J., *Defining Financial Stability*, IMF, WP/04, 2004.

www.statistica.md

www.bnm.md