

EFECTELE VARIAȚIEI CURSULUI VALUTAR AL MONEDEI NAȚIONALE ASUPRA ECONOMIEI REPUBLICII MOLDOVA: *SINTEZA CAUZALĂ*

Adrian ȚURCANU

Catedra Teoria Economică și Metodologia Cercetării

This article analyzes the situation on the exchange market of Republic of Moldova for 2000-2009 periods, the factors which caused the national currency appreciation and the effects over the economy in condition of financial and economic crises. Also, we have tried to forecast the evolution of Moldavian currency market in 2009. We have presented some measures which, from our point of view, need to be taken in order to withstand the negative effects within the national economy.

Cursul de schimb valutar nu este o mărime statică, ci dinamică, evoluția sa fiind determinată de o multitudine de factori de ordin intern sau extern care au o influență deosebit de complexă. La rândul său, și cursul de schimb al monedei unei țări exercită influență directă sau indirectă asupra economiei. În acest context reprezintă un deosebit interes cunoașterea situației actuale de pe piața valutară din Republica Moldova, factorii de influență asupra cursului de schimb al monedei naționale, precum și efectele variației acestuia asupra economiei naționale.

Dacă urmărim evoluția ratelor de schimb în perioada 2004-2008, observăm un trend clar de apreciere a leului moldovenesc față de principalele valute de referință (*a se vedea* Tabelul). La fel de evident este și faptul că aprecierea leului nu se datorează creșterii economice. În structura Produsului Intern Brut (PIB) ponderea producției industriale este cea mai mică.

Fenomenul de apreciere a valutei naționale este cauzat, în primul rând, de intrările masive de valută străină (EURO, USD) în țară. Există trei canale principale de intrare a valutei străine în țară:

✓ Remitențele persoanelor fizice (emigranți). Remitențele au servit în permanență un factor esențial al aprecierii leului moldovenesc. Începând cu 2000, odată cu accelerarea ritmurilor de creștere a numărului de cetățeni plecați la muncă peste hotare, veniturile remise au cunoscut, de asemenea, un trend ascendent înregistrând în fiecare an noi recorduri (Fig.1). Astfel, dacă în anul 2000 sumele remise constituiau 152,9 milioane dolari SUA, atunci în anul 2008 acestea au atins cifra de 1660 milioane dolari SUA. Majoritatea banilor transferați de către emigranți au fost destinați în cea mai mare parte consumului. Remitențele ar putea să nu influențeze rata MDL/USD, dacă acestea ar fi direcționate în economii în aceeași valută în care s-au făcut transferurile și nu ar fi îndreptate spre consum sau convertirea în lei pentru a fi plasate în depozite bancare, a căror rate au crescut semnificativ, în special pe parcursul anului 2008 (*a se vedea* Tabelul).

Tabel

Date statistice privind evoluția principalilor indicatori macroeconomici în anii 2004-2008

Ani	2004	2005	2006	2007	2008
Rata oficială de schimb, media anuală, MDL/USD	12,33	12,6	13,12	12,14	10,3
Rata oficială de schimb, media anuală, MDL/EUR	15,33	15,77	16,49	16,59	14,29
Rezervele valutare, milioane USD	470,3	597,4	632,2	1333,6	1672,0
Produsul Intern Brut, %	107,4	107,1	104,8	103	107,2
Produsul Intern Brut, milioane MDL	32032	37652	44754	53430	62840
Producția industrială, %	108,2	107,0	95,2	98,7	100,7
Producția industrială, milioane MDL	17591,1	20770	22371	26371	29655
Rata inflației, %	12,5	10	14,1	13,1	7,3
Indicele prețurilor de consum	1,125	1,1	1,141	1,131	1,073
Rata dobânzii la depozite în MDL, %	15,16	12,99	11,93	15,13	19,75
Rata dobânzii la depozite în USD, %	5,01	5,15	5,17	6,01	12,09
Rata dobânzii la credite în MDL, %	20,96	18,93	18,18	18,85	20,96
Rata dobânzii la credite în USD, %	11,39	11,07	11,06	10,88	12,02
Remitențele persoanelor fizice, milioane USD	422,41	683,25	6854,55	1218,23	1660,06

Investiții străine directe (nete), milioane USD	152,38	187,48	243,79	500	679,6
Exportul, milioane USD	985	1091	1052	1342	1597
Exportul, %	124,7	110,8	96,4	127,6	119,0
Importul, milioane USD	1769	2292	2693	3690	4899
Importul, %	126,1	129,2	117,5	137,0	132,8
Deficitul balanței comerciale, milioane USD	-783	-1201	-1642	-2348	-3302
Deficitul balanței comerciale, %	127,9	153,3	136,7	143,0	140,6
Rata șomajului, metoda OIM	8,1	7,3	7,4	7,1	7,2

Sursa: [5], [6]

✓ Creșterea investițiilor străine în Republica Moldova. Fluxurile de investiții străine directe în economia națională în anul 2008 au atins 679 milioane dolari SUA. În 2004 acestea erau de numai 152,38 milioane dolari SUA. Desigur, în comparație regională, aceste cifre nu sunt încă prea mari și chiar optăm pentru creșterea sporită a acestora, dar totuși aceste intrări adiționale de valută în economie influențează semnificativ cursul de schimb.

✓ Creșterea asistenței financiare și tehnice acordate de către instituțiile finanțatoare internaționale (Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare, Banca Europeană de Investiții și altele). Spre exemplu, pe parcursul anului 2007 Moldova a beneficiat de granturi și asistență tehnică în valoare de 210 milioane USD.

În figura de mai jos putem vedea corelația dintre rezervele valutare ale BNM, remitențele, exportul, investiții străine directe și rata medie de schimb MDL/USD (aprecierea monedei naționale) în perioada anilor 2000-2008.

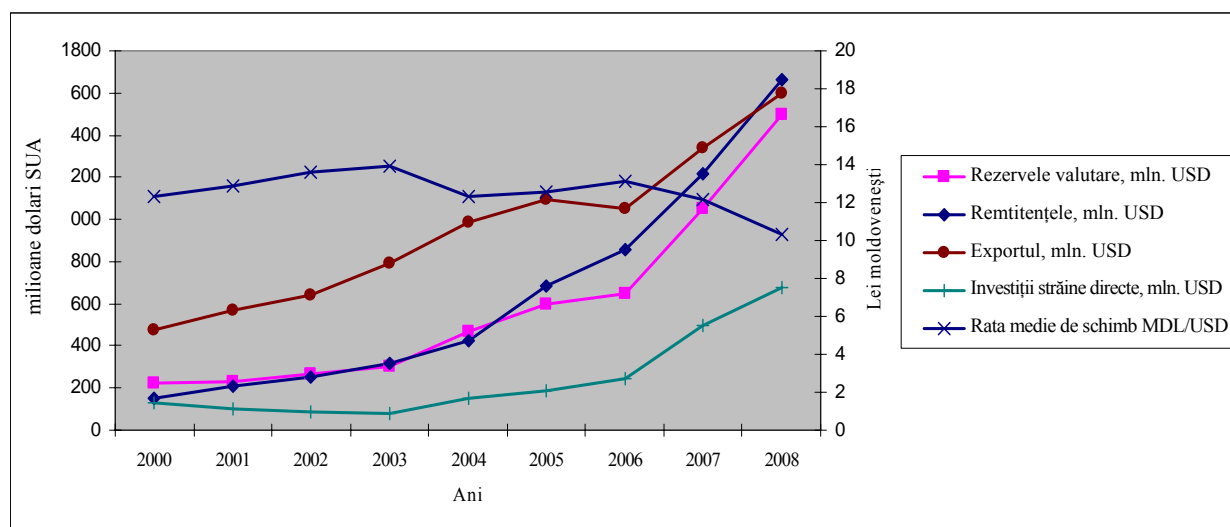


Fig.1. Evoluția comparativă a rezervelor valutare ale BNM, remitențelor, exportului, investițiilor străine directe și a ratei medii de schimb MDL/USD în anii 2000-2008.

Sursa: [5-6].

Un alt factor obiectiv de ordin intern este politica antiinflaționistă a Băncii Naționale a Moldovei (BNM). Obiectivul central întărit prin lege al Băncii Naționale a Moldovei este micșorarea și țintirea inflației. Spre exemplu, BNM poate preveni deprecierea leului răsкупărând moneda națională pe piața valutară din contul rezervelor sale externe sau poate preveni aprecierea excesivă a leului prin vinderea monedei naționale contra valută străină. Spre exemplu, în vara anului 2008, când volumul remitențelor atingeau noi recorduri, fapt care se reflectă în aprecierea monedei naționale, BNM a intervenit prin cumpărarea unor cantități enorme de dolari SUA (81,13 milioane dolari SUA în iulie și 93,21 milioane dolari SUA în august) pentru atenuarea aprecierii excesive a leului. Aceasta a permis creșterea puternică a activelor oficiale de rezervă ale BNM, care spre finele lunii septembrie au atins nivelul record de 1.803,91 milioane dolari SUA. Potrivit BNM, rezervele valutare în 2008 au crescut cu 25,4%, sau cu 338,72 milioane dolari SUA. La 31 decembrie 2007 acestea au constituit 1 mlrd. 333,68 mln. dolari SUA (*a se vedea Tabelul*).

Nivelul ridicat al dobânzilor pe piața monetară care fac atractive plasamentele în lei, de asemenea, au condiționat aprecierea monedei naționale. Dinamica acestora este prezentată în Tabel. Pondere-record a creditelor în lei este un alt factor intern, nu mai puțin important, al întăririi leului. Spre exemplu, la sfârșitul lunii decembrie 2008 ponderea creditelor în monedă națională era de 58,8%, față de 56,4% la sfârșitul anului 2007.

Încă o cauză a aprecierii leului este influxul masiv de capital speculativ și influența „carry – traderilor” (venirea în țară a unor cetățeni străini cu scopul de a schimba în lei valută și a depozita în bănci la rate foarte atractive din Republica Moldova). Ratele ridicate ale dobânzilor la depozitele bancare servesc un punct de interes pentru influxul de capital speculativ.

Un alt factor cu impact asupra evoluției cursului de schimb al leului moldovenesc sunt așteptările negative ale populației. Acest aspect psihologic al opiniei publice este alimentat de declarațiile analiștilor economici și ale liderilor politici care pot provoca panică și agiotaj. De asemenea, așteptările negative ar putea constitui și una dintre cauzele de diminuare a ritmurilor de creștere a investițiilor și de reducere atât a exporturilor, cât și a importurilor.

Paralel cu factorii interni, factorii externi de influență au, de asemenea, o acțiune semnificativă asupra evoluției pieței valutare din Republica Moldova.

Cursul oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA se determină de către Banca Națională a Moldovei în baza informației privind volumele tranzacțiilor de cumpărare /vânzare a dolarilor SUA contra lei moldovenești (spot, swap, forward etc.) și cursurile valutare aplicate de către băncile licențiate și BNM la tranzacțiile în cauză, reflectate în raportul cu privire la sumele de valută străină cumpărate și vândute de către bancă contra lei moldovenești. Cursul oficial al leului moldovenesc față de valuta străină, alta decât dolarul SUA, se determină în baza cursului oficial al leului moldovenesc față de dolarul SUA multiplicat la cross - cursul valutei străine respective față de dolarul SUA. Astfel, rata leului față de EURO (alte valute) este una calculată și nu o rată reală, influențată de regulile generale ale economiei de piață, adică nu este vorba de un echilibru între cererea și oferta de EURO (alte valute) *versus* lei. Modificarea cotației MDL/EURO este o consecință a evoluției perechii EURO/USD pe piața financiar-valutară internațională. Dinamica MDL/EURO este prezentată în Tabel. În general, aprecierea monedei naționale este determinată de procesul inflaționist global.

Un factor important de influență asupra evoluției cursului leului moldovenesc față de principalele valute (EURO și USD), care poate servi în calitate de catalizator al deprecierei monedei naționale, este criza financiară internațională, ale cărei efecte s-au resimțit în 2007. Însă, spre sfârșitul anului 2008 criza financiară s-a transformat treptat în criză economică, din cauza limitării accesului la credite. Spre deosebire de alte state, nu creditele și investițiile străine, ci remitențele în Republica Moldova erau, începând cu 2000, una dintre locomotivele creșterii economice. Chiar dacă Republica Moldova nu a fost prea afectată de lipsa accesului la credite și de criza financiar - bancară din lume, presupunem că ea va fi afectată de scăderea remitențelor pentru simplul fapt că sute de mii de oameni sunt disponibilizați în câteva state-cheie ca Spania, Rusia, Ucraina, România, Italia, Irlanda, care sunt afectate de criza financiară. În ianuarie 2009 transferurile bănești prin intermediul băncilor comerciale de la persoanele fizice aflate peste hotare au constituit 64,80 mln. USD, micșorându-se cu 27,7% față de aceeași perioadă a anului 2008, când acest indicator constituia 71,5 mln. USD. Din cauza diminuării constante a volumului de venituri remise de emigranți și a volumului de exporturi, începând cu a doua jumătate a anului 2008 leul este expus deprecierei față de principalele valute de referință (EURO și USD). Reducerea semnificativă a cererii pentru moneda națională a determinat BNM să intervină masiv pe piața valutară, efectuând cumpărări de lei moldovenești în cantități record de după criza regională din 1998. Astfel, dacă în decembrie 2008 din contul activelor oficiale de rezervă s-a cumpărat o cantitate de lei echivalentă cu peste 17 milioane dolari SUA, în ianuarie 2009 această sumă a atins deja nivelul de 88,65 milioane dolari SUA. Începând cu octombrie 2008, rezervele au început să scadă: de la 1,8 miliarde în septembrie 2008 la 1,45 miliarde dolari SUA la mijlocul lunii februarie 2009. La sfârșitul lunii martie acestea s-au diminuat până la 1,185 miliarde. Reducerea rezervelor valutare internaționale ale BNM poate fi considerată drept un semnal de alarmă timpurie. Aceasta poate avea implicații asupra deprecierei monedei naționale și destabilizării situației macroeconomice odată cu încetarea menținerii artificiale a cererii de către BNM pentru moneda națională.

Datele Biroului Național de Statistică denotă că avem un deficit comercial cronic în creștere (2008 – 3,3 miliarde USD), gradul de acoperire a importurilor cu exporturi este mai puțin de 1/2 (în 2008 – 1/3), iar intrările valutare de la cetățenii noștri care, nimerind în criză, au obosit să mai sprijine dezinteresat leul. Menționăm, că monedele țărilor parteneri comerciali principali (România, Rusia, Ucraina) se devalorizează de câteva luni. O balanță comercială deficitară și scăderea remitențelor vor duce inevitabil la deprecierea

monedei naționale. Acest fapt deja se poate observa. Dacă în ianuarie 2009 cursul mediu oficial al unui dolar SUA era de 10,45 lei, atunci în martie acesta a ajuns la 10,81 lei. În astfel de condiții susținerea leului (utilizând rezervele sale valutare) de către BNM este sortită eșecului.

Avantajele aprecierii monedei naționale. Aprecierea avantajează pe cei ce primesc salariile în lei moldovenești și doresc să-și facă rezerve sau economii procurând valută străină, sau familiile care au datorii în valută. De notat că aprecierea monedei naționale este un fenomen care favorizează reducerea tensiunilor inflaționiste și, ca urmare, atingerea obiectivului major al Băncii Naționale de menținere a stabilității prețurilor. În același timp, de pe urma aprecierii este avantajat Guvernul, care, în ultimă instanță, cumpără agenții energetici, cum ar fi, spre exemplu, gazele naturale, prețul la care este stabilit în dolari. În plus, ca rezultat al aprecierii mai sunt avantajați și importatorii, deoarece aceștia cumpără valută de pe piața locală la un curs tot mai jos de la lună la lună. Evoluția importurilor începând cu 2000 până în 2008 este prezentată în Figura 1.

Încă un aspect pozitiv pentru Banca Națională este creșterea rezervelor în valută – de la 650 mln. USD în 2006 până la 1500 mln. USD în 2008. Mai mult, efectele aprecierii leului s-au transpus printr-o ieftinire a creditelor bancare (*a se vedea* Tabelul).

Dezavantajele aprecierii monedei naționale. Dezavantajați în urma aprecierii leului sunt angajații ce primesc salariile în valută străină sau cel puțin acestea sunt nominalizate în valută; evident că ei pierd urmare a schimbului în lei. O apreciere excesivă a monedei naționale dăunează foarte mult exportatorii, prin imposibilitatea de a pătrunde pe piața internațională prin intermediul unor prețuri joase, consecința fiind o creștere și mai puternică a importurilor și, deci, o accentuare a dezechilibrului din balanța comercială. În plus, există riscul că exportatorii ar putea pierde și din cauza că prețurile în contracte sunt fixate în dolari SUA (altă valută), iar după achitare și primirea valutei în cont, care apoi este convertită în lei, reprezintă o sumă esențial mai mică decât costurile de producție. Suntem de părere că nu numai exportatorii, dar și producători interni au de suferit de pe urma aprecierii leului.

Pronosticuri pentru 2009. După părerea noastră, pe parcursul anului leul va avea tendința de depreciere, fluctuațiile interne fiind dictate în cea mai mare parte de micșorarea în continuare a sumelor remise și de fluctuațiile externe ale cursului USD/EUR. În pofida faptului că se așteaptă o scădere a remitențelor, acestea, în cuplaj cu prezența rezervelor valutare în valoare de peste 1 miliard USD, vor permite BNM să păstreze un curs relativ stabil. O reorientare a politicii guvernamentale spre creștere economică va reclama scăderea treptată a leului față de valutele forte și balansarea între o stabilitate relativă a cursului și menținerea unei competitivități a producătorului intern față de producătorii din țările parteneri comerciali principali din regiune, ale căror valute s-au depreciat față de leu în medie cu 20-30%, defavorizând semnificativ producătorul național, inclusiv pe piața sa proprie. Scenariul în care ar avea loc o scădere a cursului valutar necontrolabil este puțin probabil, dar nu este exclus, în cazul în care remitențele vor scădea în proporții catastrofice.

Reducerea ritmurilor consumului populației în 2009 este factorul de bază care poate influența negativ încasările în bugetul de stat. Consumul are o importanță crucială pentru economia moldovenească. Consumul reprezintă factorul-cheie al creșterii importurilor (alimentând cererea internă), al creșterii veniturilor bugetare (prin intermediul TVA și accizelor) și, în final, al creșterii economice. Însă, în asemenea condiții, bugetul de stat riscă să nu fie executat la parametrii pronosticați de Guvern. Reducerea consumului final va avea efecte asupra reducerii volumului de importuri pe parcursul anului 2009. Primele semnale deja s-au făcut văzute în a doua jumătate a anului 2008, odată cu scăderea practic constantă a importurilor din august și până în noiembrie 2008 cu 13,7% (de la 454,3 mln. dolari SUA la 392,0 mln. dolari SUA).

Ținând cont de faptul că cererea pentru apartamente a fost susținută până acum în mare parte de transferurile de peste hotare, reducerea acestora, împreună cu alte constrângeri (accesul limitat al companiilor de construcție la resurse creditare pentru finanțarea proiectelor imobiliare, ratele înalte la creditele ipotecare), vor contribui la primul declin important în sectorul imobiliar din ultimii ani.

Reducerea volumului de transferuri de peste hotare ar putea cauza pe parcursul anului 2009 o reducere moderată a soldului depozitelor la termen, iar primele semnale ale acestei tendințe au fost vizibile încă în ultimul trimestru al anului 2008, când în octombrie-decembrie 2008 soldul acestora s-a redus cu circa 2,3%. Tendința respectivă poate continua și pe parcursul anului curent (2009), implicând repercusiuni negative asupra indicelui de lichiditate pe termen lung în sistemul bancar și impunând băncile să restricționeze și mai mult creditul pe termen lung.

Repercusiunile negative ale actualei crize economice mondiale asupra economiei statelor unde muncesc majoritatea emigranților moldoveni și, în special, asupra sectorului de construcții din Federația Rusă, duc la disponibilizarea lucrătorilor și la reîntoarcerea multora în țară. Prin urmare, refluxul emigranților moldoveni, mai cu seamă din țările CSI (Rusia, Ucraina), va cauza presiuni majore asupra pieței muncii din Republica Moldova, fapt ce va condiționa creșterea șomajului pe parcursul anului 2009.

În opinia noastră, pentru a face față provocărilor menționate, ar trebui să fie întreprinse următoarele acțiuni:

Deprecierea lentă a valutei naționale, precum și creșterea deficitului bugetar sunt cele mai vizibile soluții de depășire a unei posibile crize în Moldova. Politica de depreciere lentă a valutei naționale ar permite minimizarea riscurilor de încasare a veniturilor bugetare. Iar, pentru a crește spațiul de manevre ale Guvernului, este necesar de a majora deficitul bugetar până la 2% din PIB. Lucrul acesta poate fi realizat prin vânzarea bunurilor publice și prin creșterea semnificativă a hârtiilor de valoare de stat. Aceste două instrumente sunt practic unica soluție de creștere a veniturilor bugetare, suficiente pentru a face față provocărilor anului 2009.

BNM a reacționat corect la majoritatea distorsiunilor monetare (2004-2008); chiar mai mult, a atenuat și deficiențele structurale. Dar, intervenția masivă monetaristă în continuare poate avea efecte extrem de negative asupra economiei, în special provocarea unei stagnări economice adânci. Soluția optimă poate fi găsită doar în modificări structurale ale economiei. Cadrul structural creat în Moldova și politicile puse la baza acestei structuri are deficiențe majore din acest punct de vedere. Este vorba de capacitatea economiei de a asimila capitalul valutar și de a-l include în circuitul economiei real. Soluția optimă este transformarea capitalului valutar în investiții capitale, în special procurarea de echipament și utilaj. Capital valutar este, dar investițiile capitale sunt minime. Concluzia este evidentă, mediul investițional nu este nici pe departe atractiv comparativ cu fluxurile de capital valutar, iar barierele în calea capitalului valutar lichid spre transformarea lui în investiții capitale reale sunt mult prea mari și calea prea lungă. Sunt necesare măsuri direcționate în vederea optimizării cadrului birocratic al gestionării unei afaceri, a numărului de licențe și permisiuni pentru derularea procedurilor de import-export, raportării financiare, combaterii corupției etc. Încă un moment important este că Banca Națională a Moldovei nu este capabilă să mențină de una singură stabilitatea prețurilor. Pentru acesta este nevoie și de susținerea din partea Guvernului prin politica bugetar-fiscală și salarială precaută, prin moderarea politicii monetare. Repercusiunile negative ale reducerii volumului de depozite la termen pot diminua în urma unei politici monetare mai relaxate a Băncii Naționale a Moldovei, inclusiv prin reducerea ratelor de refinanțare și a normelor rezervelor obligatorii. Aceasta va permite băncilor să utilizeze mai multe resurse în scopuri creditare. În perspectiva scăderii ritmului de creștere economică și cu o inflație mai moderată, este îngrijorător nivelul foarte ridicat al ratelor la credite în economie, fapt ce creează bariere la accesul surselor de finanțare pentru sectorul privat. De aceea, sporirea creditării economiei moldovenești constituie un obiectiv de importanță imperativă pentru gestionarea eficientă în 2009 de către Guvern a provocărilor majore ale crizei economice mondiale.

Bibliografie:

1. Regulamentul privind stabilirea cursului oficial al leului moldovenesc față de valutele străine // Monitorul Oficial al Republicii Moldova. - 2009. - Nr.27-29, art.100.
2. Analize și prognoze trimestriale // Monitorul Economic. - 2009. - Nr.15. Trimestrul 1. - IDIS „Viitorul”.
3. Provocare majoră a anului 2009: reducerea remitențelor // Comentariu săptămânal - Expert Group nr.43 din 26 ianuarie 2009.
4. Reducerea activelor oficiale de rezervă – motiv de alarmă? // Comentariu săptămânal - Expert Group nr.45 din 18 februarie 2009.
5. Rapoartele Băncii Naționale a Moldovei, www.bnm.md
6. Rapoartele Biroului Național de Statistică al Moldovei, www.statistica.md
7. The Implications of the Global Financial Crisis for Low-Income Countries, IMF Multimedia Services Division, March 2009.

Prezentat la 07.05.2009