

Diagnosticul deprecierei leului moldovenesc

Autor:
Alexandru Fală

Chișinău, martie 2015

Notă de limitare a responsabilității

Studiu realizat cu sprijinul financiar al Fundației Soros-Moldova / Programul Buna Guvernare în cadrul proiectului „Relațiile UE-Moldova – Monitorizarea Progresului în contextul Politicii Europene de Vecinătate”, implementat de Centrul Analitic Independent Expert-Grup și Asociația pentru Democrație Participativă ADEPT.



Sumar

Introducere	4
Deprecierea leului – preludiul declinului economic.....	4
De unde vine pericolul?.....	7
Ce ar putea urma?.....	9
Ce trebuie făcut ?.....	10

Lista figurilor

Figura 1. Transferurile din străinătate efectuate prin sistemele de remitere a banilor, modificare f-a-p, % și contribuția transferurilor în diferite valute la creșterea, %	5
Figura 2. Cursul de schimb MDL/USD, exportul de mărfuri spre CSI, transferurile de USD prin sistemele de remitere bancară și depozitele la termen ale persoanelor fizice, modificare f-a-p, %.....	6
Figura 3. Suficiența capitalului ponderat la risc, % și operațiunile de politică monetară a BNM, mil MDL ..	9

■ Introducere

Republica Moldova a „început cu stângul” anul 2015. Bulversarea pieței valutare reprezintă doar o secvență cu o intensitate mai mare în cadrul unei tendințe sistemice de depreciere a leului moldovenesc (MDL). La rândul său, slăbirea monedei naționale care a început în ultimul trimestru din 2014 și continuă până în prezent indică faptul că economia națională a intrat într-o fază de comprimare. În același timp slăbirea sectorului bancar, cauzată de explozia tranzacțiilor dubioase din ultimii ani, precum și deteriorarea conjuncturii economice regionale, care alături de alți determinanți afectează cursul monedei naționale, vor influența degradarea indicatorilor socio-economici ai Republicii Moldova pe parcursul anului 2015.

■ Deprecierea leului – preludiul declinului economic

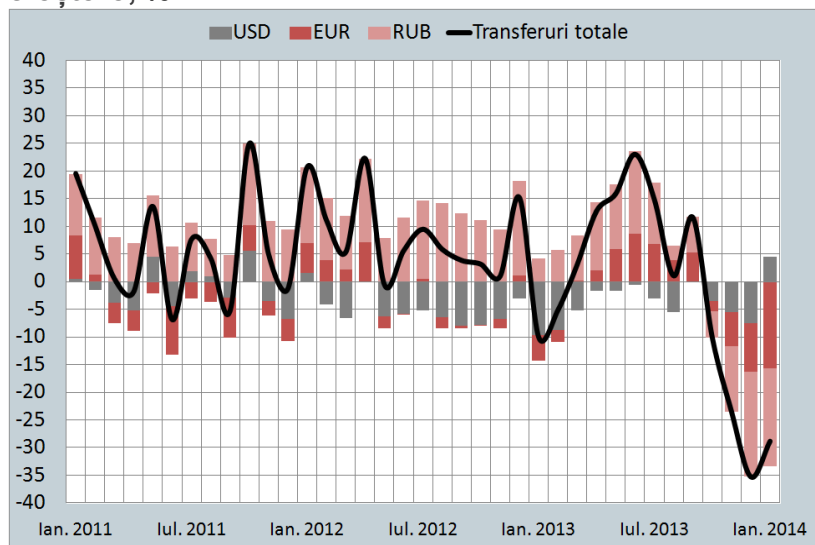
Deprecierea monedei naționale reflectă evoluția altor parametri macroeconomici. În ultimii ani deprecierea MDL față de alte valute a fost determinată de dinamica conjugată a mai multor factori economici.

Reducerea influxului de remiteri. În perioada 2012-2014 s-a produs o creștere a cotei remiterilor originare din Rusia în volumul total al acestor transferuri. În același timp, creșterea ponderii remiterilor provenite din Rusia a fost însoțită de sporirea transferurilor în ruble. În perioada 2012-2014 transferurile în RUB au avut cea mai mare contribuție la sporirea remiterilor. Pe de altă parte, contribuția transferurilor în EUR și USD la modificarea veniturilor remise s-a diminuat. În acest context, reducerea influxului de remiteri, precum și deprecierea semnificativă a RUB față de USD cu 40,1% f-a-p în decembrie 2014 și cu 45,8% f-a-p în ianuarie 2015¹ au acționat în direcția deprecierei MDL.

În rezultatul deprecierei rublei față de dolar, cu aceeași sumă de ruble poate fi procurată mai puțină valută americană, respectiv și cetățenii moldoveni ce activează în Rusia sunt nevoiți să transfere mai puține remiteri în USD. Totodată, din cauza deprecierei RUB, partea de remiteri ce este transferată în ruble poate fi convertită într-o sumă mai mică de USD. Aici trebuie de menționat că volumul de ruble rusești ce ajung în Republica Moldova, inclusiv, prin intermediul transferurilor remiteri și sunt direcționate spre sectorul bancar, ulterior sunt exportate de instituțiile financiare autohtone în Federația Rusă, iar în schimb recepționează USD. În cazul operațiunilor de export a valutei, deprecierea rublei rusești a determinat scumpirea convertirii în USD. În rezultatul deprecierei s-a creat situația în care cu aceeași cantitate de RUB se procură o sumă mai mică de dolari SUA, iar în rezultatul exportului de ruble rusești în Republica Moldova sunt transferați mai puțini dolari SUA.

¹ Calculele EG în baza datelor preluate de pe <http://www.cbr.ru/>

Figura 1. Transferurile din străinătate efectuate prin sistemele de remitere a banilor, modificare f-a-p, % și contribuția transferurilor în diferite valute la creștere, %



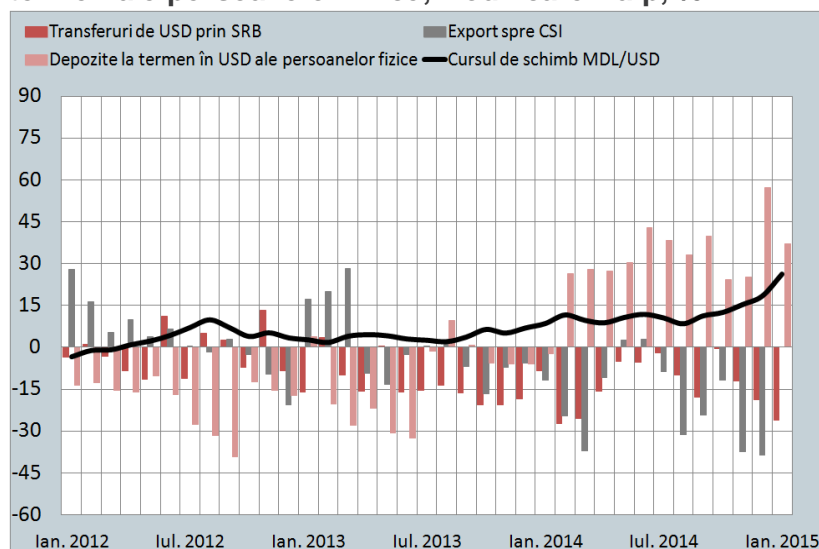
Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM

Diminuarea exportului în CSI. Un alt factor care în 2013 și 2014 a cauzat reducerea ofertei de USD în Republica Moldova a fost scăderea influxului de dolari SUA, determinată de reducerea exportului spre CSI (o zonă în care tranzacțiile transfrontaliere, pe larg, sunt realizate în dolari SUA). Scăderea exportului de bunuri pe piața CSI a fost cauzată de introducerea restricțiilor comerciale din parte Rusiei pentru unele produse originare din Republica Moldova (în 2013 interdicții contra vinurilor și în 2014 măsuri prohibitive ce vizează fructele și carne de porc), precum și de criza economică din Ucraina. În anul 2013 exportul spre Rusia a descrescut cu 3,5%, iar în 2014 reducerea a constituit 32,9%. Exportul spre Ucraina a scăzut cu 22,2% în 2014. În rezultatul acestor evoluții exportul spre CSI s-a contractat cu 0,5% în 2013 și cu 20,3% în 2014. La fel, în 2014 s-a micșorat și exportul spre alte state cu 2,7% - o evoluție ce de asemenea a diminuat influxul de valută în Republica Moldova.

Comportamentul populației. Deși, în linii generale, comportamentul populației a avut un caracter adaptiv și a reprezentat o reacție la modificarea cursului MDL, masiva implicare în tranzacții valutare a transformat publicul într-un „jucător” capabil să potențeze evoluția monedei naționale în raport cu alte valute. Populația a adoptat o nouă strategie în condițiile în care a intuit că deprecierea MDL ar putea continua. Pentru a se proteja de reducerea puterii de cumpărare a economiilor, ce ar putea fi provocată de deprecierea MDL, persoanele au început să vândă lei moldovenești și să procure valută, care, ulterior, era plasată în depozite bancare sau era depusă „la ciorap”. Evident că acest comportament, pe lângă alți factori, la fel, a determinat sporirea cererii pentru valută și a contribuit la ieftinirea MDL față de alte valute.

Acțiunile populației au influențat, deosebit de acut, cursul în februarie 2015. Săptămâna de 16-22 februarie 2015 a reprezentat momentul culminant al oscilațiilor pe piața valutară, iar publicul dezorientat s-a avântat în tranzacții diametral opuse. În zilele de 16-17 februarie oamenii procurau masiv valută și retrăgeau economiile din depozitele valutare, în acest sens fiind consolidată deprecierea MDL. Iar începând cu 18 februarie după, ce cel mai probabil BNM a intervenit pe piața valutară și a curbat tendința de ieftinire a MDL, populația a început masiv să vândă valută și să procure MDL și în acest fel a influențat întărirea monedei naționale.

Figura 2. Cursul de schimb MDL/USD, exportul de mărfuri spre CSI, transferurile de USD prin sistemele de remitere bancară și depozitele la termen ale persoanelor fizice, modificare f-a-p, %



Sursa: Calcule Expert-Grup în baza datelor BNM și BNS

Notă: SRB – sisteme de remitere a banilor

Tranzacțiile din sectorul bancar. Deși nu sunt dovezi directe privind rolul pe care l-au jucat băncile în modificarea cursului valutar, anumite informații statistice indică asupra influențelor pe care le-au avut instituțiile financiare asupra deprecierii MDL. Sunt câteva evidențe, ce reflectă anumite secvențe, și care ar putea reprezenta verigi ale unui singur lanț:

1. În decembrie cursul anului 2014 a crescut puternic expunerea unor bănci moldovenești față de băncile din străinătate. Trei bănci moldovenești: Banca de Economii (Banca de Economii), Banca Socială și Unibank și-au majorat soldul plasamentelor în străinătate cu aproximativ 3,8 mild. MDL în octombrie 2014 comparativ cu decembrie 2013. Astfel în octombrie 2014 aceste 3 bănci dețineau în exteriorul țării plasamente în sumă de aproximativ 9,4 mild. MDL, ceea ce reprezenta 63,9% din mijloacele bănești datorate de băncile străine instituțiilor financiare din Republica Moldova. Este evident, că plasamentele în străinătate erau făcute în valută străină, iar pentru a obține resurse valutare cele 3 bănci efectuau procurări în Republica Moldova;
2. În noiembrie 2014, expunerea față de alte țări a scăzut brusc. Cele 3 bănci și-au retras plasamentele din exterior. De asemenea, în noiembrie și decembrie 2014 Banca de Economii și Banca Socială s-au finanțat din alte surse. Astfel, la Banca de Economii soldul „altor datorii financiare” s-a majorat cu circa 4,8 mild. MDL în ultimele două luni ale anului 2014, iar la Banca Socială soldul aceleași poziții s-a majorat cu 1,4 mild. MDL în decembrie 2014. După cât se pare, aceste împrumuturi au fost acordate de BNM. Totodată, în noiembrie 2014 la Banca Socială s-a majorat soldul poziției „altor datorii” cu 4,7 mild. MDL și după toate probabilitățile, o parte din această sumă, la fel ar putea reprezenta finanțări provenite de la BNM;
3. La fel, în noiembrie 2014 Banca de Economii a realocat surse în sumă de aproximativ 11,1 mild. MDL către Banca Socială. În baza datelor din bilanțurile contabile și a informațiilor privind activitatea economico-financiară a băncilor, se poate prezuma că suma oferită de Banca de Economii, includea plasamentele retrase din străinătate și sursele împrumutate de la BNM. În baza aceluiași surse de informații putem presupune că la Banca Socială s-au realizat următoarele operațiuni: instituția financiară și-a retras plasamentele din exterior și a primit finanțări din partea Băncii de Economii, iar ulterior aceste surse au fost utilizate în mod suspect. În evidența contabilă a Băncii Sociale utilizarea dubioasă a mijloacelor bănești s-a reflectat prin „îngroșarea” excesivă, cu aproximativ 17,8 mild. MDL, a grupei „alte active”. Totodată, conform

comunicatului BNM în această tranzacție a fost implicată și Unibank². În rezultatul acestor operațiuni în sectorul financiar s-a creat o gaură de lichidități. Asupra acestui fapt indică deficitul de active lichide la Banca de Economii și Banca Socială bănci. Limita pentru principiul II, cel al lichidității curente, este de minim 20%, în timp ce la toate cele 3 bănci acest indicator este mult mai mic: la Banca de Economii (9 %) și la Banca Socială (4,3%) și la Unibank (10,3%);

4. Nu este exclus că „evaporarea banilor” a fost precedată de procurarea valutei. Această presupunere este coroborată de evidența privind volumul tranzacțiilor valutare în noiembrie 2014, când s-a înregistrat „o explozie” a vânzărilor și procurărilor de valută. Totodată această ipoteză este demonstrată și de creșterea soldului activelor bilanțiere în valută străină la Banca Socială de 3,1 ori în noiembrie 2014 față de octombrie 2014, de la 3,5 mild. MDL la 10,9 mild. MDL;
5. În decembrie 2014 BNM, sub formă de intervenții speciale, a oferit Băncii de Economii și Băncii Sociale 221 mil USD, dintre care 167,1 mil USD erau destinați pentru închiderea *swapurilor* valutare deschise anterior. În lunile precedente aceste 2 bănci au realizat *swapuri* valutare (tranzacții reversibile ce se desfășoară în două faze), inclusiv cu autoritatea monetară. În prima etapă Banca de Economii și Banca Socială procurau valută și vindeau MDL, iar peste o anumită perioadă operațiunea trebuia să fie inversă: băncile menționate vindeau valută și procurau lei moldovenești. Intervenția valutară din partea BNM denotă că la aceste 2 bănci sursele valutare „s-au evaporat”.

Astfel, se pare, că băncile menționate au procurat valută (atât sub forma tranzacțiilor spot, cât și prin contracte *swap*) în 2 faze: înainte de plasarea surselor în exterior și anterior „volatilizării mijloacelor bănești” și anume așa a fost umflată cererea pentru valută. Iar prin ulterioara „dispariție” a fost redusă oferta de valută. Acesta ar fi scenariul ipotetic prin care băncile au influențat piața valutară.

Mai există un argument care arată că în ultimul timp cererea pentru valută este generată, inclusiv, de sectorul bancar se referă la raportul poziției valutare deschise. Poziția valutară se consideră deschisă, dacă activele într-o anumită valută străină nu sunt egale cu obligațiunile în valuta respectivă. Raportul poziției valutare deschise reprezintă raportul procentual dintre mărimea poziției valutare deschise și mărimea capitalului normativ total al băncii. Conform reglementărilor BNM, raportul poziției valutare deschise la fiecare valută străină nu trebuie să depășească +/-10%. În decembrie 2014 media lunară a raportului poziției valutare lungi³ a constituit 27,8% p-u USD și 22,9% p-u EUR. Această evidență denotă intensificarea activității băncilor în calitate de cumpărători de valută.

Totodată anumite evoluții de la sfârșitul anului 2014 din sectorul bancar rămân adevărate enigme. Astfel în noiembrie 2014 volumul creditelor noi acordate s-a majorat cu 21,4 mild. MDL comparativ cu octombrie 2014, în timp ce soldul împrumuturilor bancare s-a redus cu 7,3 mild. MDL. În linii generale acest lucru ar însemna că în noiembrie 2014 s-au realizat rambursări de credite în valoare de aproximativ 28,7 mild. MDL. Până în prezent nu există o claritate privind aceste mega-tranzacții care constituie circa o pătrime din PIB.

■ De unde vine pericolul?

Perturbarea pieței valutare reprezintă doar o fațetă a adevăratelor riscuri care s-ar putea realiza într-un viitor nu prea îndepărtat. Sunt câțiva determinanți majori ce periclitează creșterea economică.

Recesiunea din regiune și scăderea influxului de valută. Evoluțiile economice nefaste din Rusia și Ucraina reprezintă un factor destabilizator pentru economia națională. În 2014 Ucraina va cunoaște o

² BNM, Dinamica principalilor indicatori financiari ai sectorului bancar din Republica Moldova în luna noiembrie 2014, decembrie 2014

³ Poziția valutară deschisă este lungă, dacă suma activelor într-o anumită valută străină depășește suma obligațiilor în valuta respectivă. Mărirea procurărilor de valută influențează pozitiv mărimea poziției valutare deschise lungi.

recesiune de 7,5% în 2014, iar pentru 2015 se anticipează un declin de 5%⁴. Dinamica economică anemică a Ucrainei va determina reducerea exporturilor moldovenești către acest stat.

Problemele economice cu care se va confrunta Rusia vor avea un efect mai complex asupra Republicii Moldova. Acest fapt este cauzat de puternica dependență a economiei naționale față de Rusia. O componentă a acestei relații se referă la veniturile remise în Republica Moldova de către migranții ce lucrează în Rusia. Astfel, remiterile provenite din Federația Rusă au o pondere de peste 60% în totalul venituri remise. În acest context, dificultățile economice ale Rusiei vor afecta veniturile migranților moldoveni și implicit vor diminua remiterile transferate. Sunt 2 dimensiuni prin care evoluțiile economice din Rusia vor afecta Republica Moldova. În primul rând, deprecierea rublei rusești determină „sărăcirea” migranților moldoveni ce lucrează în Rusia.

Astfel, cu aceeași sumă de ruble pot fi procurați mai puțini dolari. Totodată, deprecierea rublei va cauza majorarea prețurilor, fapt ce va scumpi nivelul de trai din Rusia. În acest fel cheltuielile migranților se vor mări, iar componenta veniturilor destinată transmiterii în Republica Moldova se va reduce. Cel mai probabil, nivelul cursului rublei va rămâne în continuare depreciat, fapt ce va face costisitoare remiterea veniturilor în Republica Moldova. Pe de altă parte, din cauza reducerii prețurilor la petrol Rusia ar putea cunoaște o recesiune de 4,8%⁵ în 2015. Declinul economic va cauza contractarea pieței muncii și reducerea veniturilor populației, iar migranții moldoveni vor fi afectați de aceste evoluții. Această circumstanță, la fel, ar trebui să contribuie la reducerea veniturilor remise din Rusia.

În cazul exportului către Federația Rusă se atestă o situație specifică. Peste 60% din produsele exportate pe această piață sunt reexportate. Criza din Rusia va determina reducerea reexportului, însă concomitent se vor reduce și importurile de mărfuri în Republica Moldova, care ulterior sunt exportate pe piața rusă, iar, în acest context, efectul asupra PIB-ului va fi minimal. Pe de altă parte, Federația Rusă, deja, a introdus restricții pentru importul mărfurilor originare din Republica Moldova. Astfel criza din Rusia va afecta exportul, însă efectul asupra comerțului va fi unul limitat.

La fel, trebuie de menționat că și alte influxuri valutare vor avea o evoluție modestă. În UE creșterea va fi destul de mică și va varia între 1,8-1,9% în 2015 și 2016⁶, fapt ce ar putea determina o anumită sporire a livrărilor produselor moldovenești pe această piață. Deși exportul spre UE și alte destinații ar putea crește, această majorare va avea un efect compensator și nu va depăși pierderile generate de reducerea exporturilor spre CSI. Anticipăm că exportul de mărfuri și servicii se va diminua cu 0,5%. Din cauza perpetuării unui mediu de afaceri neprietenos influxul de ISD nu va spori semnificativ.

Deprecierea MDL. Ieftinirea MDL față de alte valute va fi o altă evoluție care va caracteriza economia în viitorul apropiat, iar această dinamică va fi cauzată de reducerea influxului de valută. Scăderea exportului și a veniturilor din remiteri, precum și evoluția anemică a ISD, vor determina micșorarea ofertei de valută și vor cauza ieftinirea MDL față de alte valute. Tendința de depreciere a monedei naționale va dura atât timp cât importul, care reprezintă principala sursă de ieșire a valutei din țară, se va ajusta la noul nivel al intrărilor de valută. Cel mai probabil, ajustarea economiei la noul influx de valută va dura 1-2 trimestre, iar în 2015 depreciere nominală a MDL față de USD ar putea să constituie 30% față de anul 2014.

Sectorul bancar slăbit. În prezent Republica Moldova are un sector bancar care a fost istovit de numeroasele raiduri corporative și tranzacții dubioase. Calitatea portofoliului de credite a degradat: în decembrie 2014 suma reducerilor calculate pentru pierderi la active și angajamente condiționale⁷ a constituit aproximativ 6 mld. MDL și a fost în creștere cu 14,3% f-a-p. În prezent 3 bănci, printre care: Unibank, Banca de Economii și Banca Socială se află sub administrare specială, iar situația la aceste

⁴ <http://www.ebrd.com/news/2015/oil-driven-russia-downturn-adds-to-weakness-in-ebrd-economies.html>

⁵ <http://www.ebrd.com/news/2015/oil-driven-russia-downturn-adds-to-weakness-in-ebrd-economies.html>

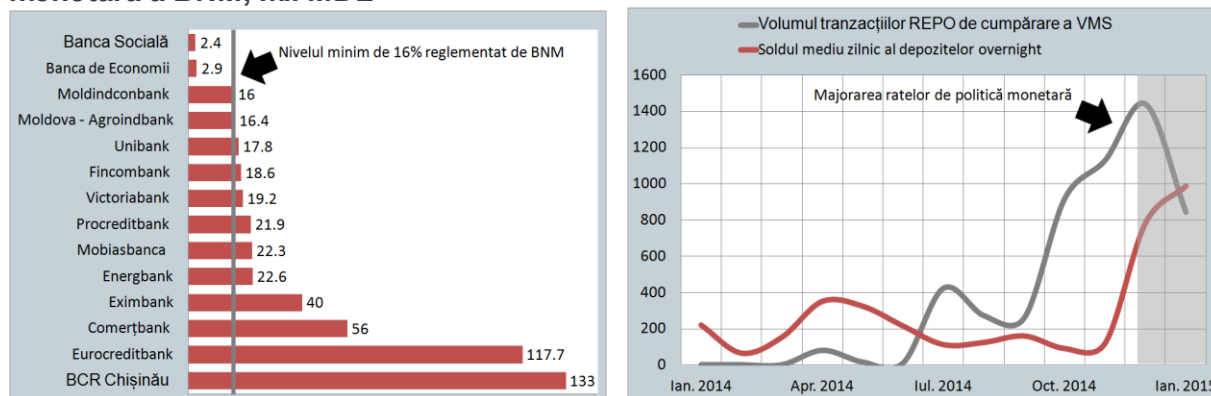
⁶ <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

⁷ Acest indicator reflectă, atât dimensiunea, cât și profunzimea degradării portofoliului de împrumuturi, datorită luării în considerare a clasificării împrumuturilor în dependență de expunerea acestora la riscul de credit.

instituții financiare este critică. În același timp, la alte 2 bănci mari suficiența capitalului ponderat la risc este la limită, fiind aproape de 16% - nivel reglementat de BNM, care reprezintă pragul minim accesibil pentru acest indicator. În contextul unor nivele reduse ale suficienței capitalului, degradarea portofoliului de credite ar putea genera decapitalizarea mai multor bănci.

În sectorul bancar sunt anumite semnale care denotă diminuarea nivelului de lichidități. În decursul anului 2014 au crescut brusc operațiunile REPO de cumpărare a valorilor mobiliare de stat (VMS) din partea BNM: între 2011 și martie 2014 banca centrală, practic, nu efectua astfel de tranzacții, atunci în ianuarie 2015 volumul procurărilor a constituit 844,1 mil MDL. Prin intermediul operațiunilor REPO, BNM cumpără de pe piața secundară VMS de la bănci și le livrează în schimb lichidități. Creșterea volumului acestor tranzacții indică asupra faptului că băncile au nevoie de lichidități. Deși, majorarea ratelor asociate instrumentelor monetare a curbat tendința de creștere a livrărilor de lichidități, nivelul operațiunilor REPO rămâne destul de înalt. Majorarea ratelor a determinat băncile să plaseze sume mai mari în depozitele overnight - facilitate oferită de BNM ce are menirea de a gestiona lichiditățile. Totuși și după înăsprirea politicii monetare valoarea operațiunilor asociate plasării lichidităților (depozite overnight) rămâne comparabilă cu suma tranzacțiilor ce reflectă necesitățile de lichidități ale sectorului bancar (operațiunile REPO).

Figura 3. Suficiența capitalului ponderat la risc, % și operațiunile de politică monetară a BNM, mil MDL



Sursa: datele BNM

■ Ce ar putea urma?

Scăderea influxurilor externe, alături de un sector bancar slăbit, ar putea avea influențe nefaste asupra economiei. Astfel, este posibil ca Republica Moldova să înregistreze în 2015 un declin economic de circa 1-2%, iar evoluțiile negative vor fi înregistrate în majoritatea sectoarelor economiei naționale. Totodată, deprecierea monedei naționale va determina majorarea inflației. Cel mai probabil, ritmul de creștere al prețurilor va ieși din limita maximă de 6,5% țintită de BNM, iar inflația anuală ar putea depăși și nivelul de 7%.

Totodată sectorul bancar s-ar putea confrunta cu riscuri sporite. Pentru mulți debitori ieftinirea semnificativă a MDL deja creează și va continua să genereze dificultăți ce țin de rambursarea creditelor în valută. În condițiile în care 40% din credite sunt în valută străină deprecierea monedei naționale ar putea afecta serios calitatea împrumuturilor bancare și ar influența negativ stabilitatea sectorului. Agravarea situației economice, doar va consolida tendința de degradare a portofoliului de credite. În aceste condiții ponderea reducerilor calculate pentru pierderi la active în soldul creditelor ar putea depăși nivelul de 12% în decembrie 2015. Un alt risc se referă la sustragerea în proporții mari a disponibilităților din bănci de către populație. Acest comportament ar putea fi provocat de volatilitatea înaltă a pieței valutare, agravarea situației economico-financiare la anumite bănci, precum și de neîncrederea populației în sectorul bancar și în instituțiile publice.

■ Ce trebuie făcut ?

Negocierea și semnarea urgentă a unui nou acord cu FMI. Semnarea unui acord cu FMI va avea două consecințe majore. În primul rând, existența unei înțelegeri cu FMI va asigura negocierea cu alți donatori externi într-un climat, mult mai relaxat, și va facilita obținerea unor fonduri externe pentru Republica Moldova, care la fel vor constitui surse suplimentare de influxuri de valută. În al doilea rând, existența unui acord ar permite primirea finanțărilor de la FMI ce ar putea fi utilizat pentru stabilizarea cursului monedei naționale.

Situația din sectorul bancar al Republicii Moldova ar putea deveni „mărul discordiei” în cadrul negocierilor. FMI ar putea insista prea tare asupra acestui domeniu: va dori să obțină informații mai ample, va cere părții moldave garanții reale privind asanarea sectorului și ar putea solicita o elucidare mai rapidă a tranzacțiilor dubioase dintre Banca de Economii, Banca Socială și Unibank. Pe de altă parte, grupurile politico-oligarhice, cel mai probabil, vor încuraja discreția negociatorilor moldoveni. Grupările oligarhice ce au influențe politice nu doresc să fie făcute publice informațiile despre interesele lor în sectorul financiar și despre posibila lor implicare în anumite tranzacții dubioase. În aceste circumstanțe, este greu de prezis cum vor decurge discuțiile în jurul acestui subiect.

Ajustarea politicii monetare și valutare. Majorarea ratelor instrumentelor de politică monetară orientată spre reorientarea disponibilităților în MDL spre plasamente bancare și spre reducerea cererii de valută pare să nu fi cea mai optimă soluție. Această măsură ar putea diminua apetitul speculativ al băncilor (instituțiile financiare ar prefera să-și plaseze mijloacele bănești în depozite *overnight* sau în certificate ale BNM în defavoarea tranzacțiilor valutare), însă în cazul populației, care deține peste 60% din depozitele bancare, efectul este minimal. Pentru ca oamenii să înceapă să renunțe la procurări de valută în cantități mari, rata dobânzii la depozite în MDL trebuie să fie comparabilă cu ritmul de creștere anticipat al cursului valutar. Anticipăm că cursul mediu anual MDL/USD se va majora cel puțin cu 30%, iar pentru ca populația să mențină leii moldovenești în depozite bancare rata nominală a dobânzii ar trebui să fie aproximativ 30%. Pentru a atinge o rată nominală a dobânzii pentru operațiunile în MDL de aproximativ 30%, BNM ar trebui, cel puțin, să dubleze rata de bază actuală, ce este la nivelul de 13,5%. Astfel, pentru ca politica monetară restrictivă să ofere anumite rezultate în diminuarea tendinței de depreciere a MDL, e nevoie de o majorare mult mai mare a ratelor aplicate de BNM. Totuși o asemenea abordare e prea costisitoare atât pentru autoritatea monetară a Republicii Moldova, care va trebuie să plătească dobânzi mai mari pentru sterilizarea lichidităților, cât și pentru economia națională în ansamblu, ori ratele mai înalte ale dobânzii are un impact negativ asupra cererii agregate.

Înăsprirea politicii monetare în ajunul declinului economic, va face mai dificilă depășirea efectelor recesiunii. Ratele înalte ale instrumentelor de politică monetară doar vor determina scumpirea creditelor, iar în rezultat finanțarea proiectelor investiționale va deveni mai costisitoare, iar formarea de capital se va contracta. De asemenea, ratele înalte descurajează băncile să se împrumute de la autoritatea monetară. În general, pentru un sector bancar în care există riscul reducerii considerabile a volumului de lichidități ar fi oportună promovarea unei politici a ratelor joase. Astfel, instituțiile financiare și-ar putea acoperi deficitul de disponibilități bănești prin accesarea creditelor de la banca centrală. Din acest considerent pe parcursul anului 2015 BNM ar trebui să relaxeze treptat politica monetară pentru a impulsiona creditarea și, respectiv, a atenua șocurile negative asupra economiei. Aceasta va permite stabilizarea cursului de schimb și, respectiv, a așteptărilor inflaționiste, care este și scopul principal al BNM.

În același timp pentru a stabili cursul de schimb al MDL, BNM ar trebui să recurgă la instrumente valutare. În acest sens BNM trebuie să continue intervențiile pe piața valutară. Totuși, luând în

considerație că rezervele valutare s-au diminuat considerabil: cu aproximativ 940,8 mil USD în februarie 2015 față de februarie 2014, volumul intervențiilor trebuie să fie unul moderat. BNM ar trebui să vândă valută doar cu scopul de a tempera posibila depreciere și a permite populației să-și ajusteze comportamentul la noul curs valutar. Totodată, BNM ar putea recurge la diminuarea ratei rezervelor obligatorii pentru depozitele în valută. Această măsură ar permite eliberarea unor surse adiționale și ar majora oferta de valută, iar în acest fel ar fi diminuată presiunea asupra cursului.

Asanarea sectorului bancar. Pentru a evita o diminuare considerabilă a lichidităților este absolut necesar de asigurat sectorul bancar cu fonduri. Acordarea finanțărilor pentru acoperirea deficitului de lichiditate ar trebui realizată obligatoriu în condițiile asigurării unei monitorizări exhaustive a utilizării resurselor, pentru a evita folosirea banilor în scopuri speculative.

Un subiect aparte, se referă la salvarea financiară a celor trei bănci, ce s-au aventurat în operațiuni suspecte: Banca de Economii, Banca Socială și Unibank. La fel, ar fi nevoie de surse suplimentare, necesare pentru o eventuală recapitalizare și a altor bănci, la care suficiența capitalului are niveluri joase și la care situația s-ar putea agrava din cauza deteriorării calității portofoliului de credite. Suma totală de care ar fi nevoie în prezent pentru a asigura stabilitatea sectorului bancar s-ar estima la un nivel ce ar depăși valoarea de 5,3 mld. MDL. Suma dată ar fi de ajuns doar pentru „a aduce pe linia de plutire” cele trei bănci: Banca de Economii, Banca Socială și Unibank.

Cu toate acestea, există o problemă, care se referă la resursele financiare din care va fi creat „fondul de salvare”. BNM ar putea oferi credite pentru aprovizionarea cu lichidități a băncilor. Însă, în cazul recapitalizării băncilor, posibilitățile BNM sunt limitate. Autoritatea monetară ar putea să ofere băncilor credite subordonate (o caracteristică a acestui împrumut este că termenul lui de scadență e mai mare de 5 ani) doar în proporție de 50% din mărimea capitalului de gradul întâi. Ar fi posibil de modificat actele normative în vederea majorării limitelor asociate ponderii datoriilor subordonate în raport cu capitalul de gradul întâi. În acest caz recapitalizarea băncilor s-ar putea realiza exclusiv din contul resurselor BNM.

Totuși o asemenea abordare este neoportună. Majorarea ponderii datoriilor subordonate în capitalul normativ total ar expune semnificativ banca la riscuri. De exemplu, solicitarea creditorului de a întoarce datoria subordonată înainte de termen, ar putea reduce capitalul normativ total și suficiența capitalului ponderat la risc sub limitele reglementate, fapt ce ar putea determina retragerea licenței de la bancă. A doua soluție presupune că pe lângă BNM la formarea fondului să participe și Guvernul. Indiferent de soluția aleasă de Guvern pentru suplinirea fondului: accesarea unui împrumut sau utilizarea directă a surselor bugetare, costurile vor fi suportate de contribuabili. Rambursarea împrumutului și/sau diminuarea deficitului bugetar, determinat de apariția unor cheltuieli neprevăzute, vor fi acoperite din impozitele plătite de oameni.

O altă soluție ar fi falimentarea unei bănci. În prezent există premise pentru a retrage licența anumitor bănci. Nu este exclus că pentru salvarea unei sau a două instituții financiare ar putea fi lichidată altă bancă. O asemenea soluție ar fi mai puțin costisitoare pentru stat și implicit pentru contribuabili, însă ar crea riscuri pentru deponenții băncii lichidate.

Un alt aspect ține de schimbarea abordării atât în ceea ce ține de monitorizarea și supravegherea sectorului financiar, cât și în domeniul penalizării persoanelor implicate în tranzacțiile tenebre. Pasivitatea instituțiilor publice ne costă prea scump. Este necesară o atitudine responsabilă și o abordare severă din partea organelor de resort, față de instituțiile ce se aventurează în tranzacții nejustificate economic și față de persoanele ce realizează sau sunt complici la efectuarea operațiunilor frauduloase. Totuși anumite progrese pe această dimensiune pot fi realizate, doar în contextul maturizării clasei politice.

La rândul său, pentru a diminua riscurile asociate deprecierei băncile ar putea propune clienților reconvertirea în MDL a creditelor luate anterior în valută. Evident, că pentru clienți o asemenea propunere ar putea fi mai costisitoare. Pentru a acoperi diferența dintre ritmul deprecierei și rata nominală a dobânzii asociată creditelor băncile vor solicita plăți adiționale, transpuse în dobânzi mai înalte sau în

sume mai mari ale tranșelor, ce trebuie rambursate. Totuși o asemenea abordare trebuie de luat în considerație. La rândul său statul ar putea elabora anumite mecanisme de ajutorare a anumitor categorii vulnerabile ale populației, care s-au împrumutat în valută de la bănci și care doresc să-și reconvertească creditele în MDL. Totodată, o asemenea asistență ar trebui acordată persoanelor cu venituri reduse care au luat credite doar cu anumite destinații, de exemplu pentru procurarea locuințelor.

Alte instituții publice. Pentru a spori influxul de valută Guvernul va trebui să depună eforturi sporite pentru a atrage investiții străine și a promovarea exporturile. Existența zonei de liber schimb cu UE oferă ample oportunități pentru creșterea exporturilor și atragerea investițiilor externe. Guvernul trebuie să acorde o atenție deosebită implementării cât mai rapide a prevederilor ALSAC, acest fapt ar facilita pătrunderea mult mai ușoară a mărfurilor autohtone pe piața UE. În prezent ALSAC reprezintă un „leac” ce poate contribui la însănătoșirea Republicii Moldova.

O altă preocupare ar trebuie să țină de ameliorarea mediului concurențial și combaterea tranzacțiilor frauduloase. O atenție deosebită trebuie acordată sectoarelor care sunt suspectate de realizarea unor practici anti-concurențiale. Anume pe aceste segmente, agenții economici ce sunt implicați în anumite scheme tenebre, ar putea utiliza deprecierea MDL drept pretext pentru majorarea prețurilor. În sectorul bancar, pe piața produselor petroliere sau pe cea a medicamentelor există un înalt risc de realizare a unor tranzacții suspecte. Acestea ar fi unele dintre segmentele de piață cărora le-ar trebui de acordat o atenție sporită.

Agenții economici. În vederea menținerii cererii populației firmele ar trebui să încerce să stabilizeze prețurile. Pentru a putea opera cu prețuri mai mici, agenții economici ar trebui să importe produse din statele în care nivelul deprecierei și creșterea prețurilor sunt mai joase ca în Republica Moldova. Firmele ar trebuie să pună accent pe eforturile de marketing pentru găsi furnizori din alte state.