

## 1.5. INVESTMENT ACTIVITY UNDER FINANCIAL INSTABILITY IN REPUBLIC OF MOLDOVA

### ACTIVITATEA INVESTIȚIONALĂ A REPUBLICII MOLDOVA ÎN CONDIȚII DE INSTABILITATE FINANCIARĂ

Angela TIMUȘ  
Rodica PERCIUN  
Victoria CLIPA

#### Abstract

*The investment climate has a direct and immediate effect on business activity, reflected in economic and investment activities at the country level. In the article, the economic and financial analysis is tracked through the system of macroeconomic indicators: GDP, gross capital formation, investment in fixed capital and other indicators.*

**Keywords:** *investment, investment climate, GDP, gross capital formation, financial stability*

#### Introducere

Atragerea investițiilor reprezintă una din direcțiile prioritare pentru asigurarea unei creșteri economice. Această problemă este actuală și importantă pentru economia națională, mai ales în prezent, când are loc procesul de regionalizare. Legătura dintre investiții, fenomenul de regionalizare sau globalizare și stabilitatea financiară a devenit din ce în ce mai evidentă în ultimele decenii. Acest fenomen face ca economiile statelor lumii să devină interdependente prin intermediul a numeroase canale de transmitere a globalizării. Astfel, integrarea economiilor naționale în cadrul economiei regionale sau mondiale este însoțită de expansiunea companiilor internaționale, de intensificarea comerțului și a fluxurilor de capital, dar și de un cadru propice fenomenului de contagiune, cu implicații multiple asupra stabilității financiare a statului. În acest context analiza stabilității financiare la nivel național reprezintă un exercițiu complex care trebuie să pornească de la analiza pilonilor stabilității financiare (instituții, piețe, metode de gestionare a riscului) și trebuie să continue cu identificarea riscurilor financiare, ce pot destabiliza sistemul. În prezent nu este încă bine definit conceptul de stabilitate financiară. Totuși, o definiție generală a conceptului de stabilitate financiară ar fi: starea sistemului financiar în care acesta își îndeplinește adecvat funcțiile, chiar și pe fonul unor șocuri severe, și proprietatea (sau capacitatea) acestuia de a reveni la poziția inițială. Adică, **stabilitatea financiară poate fi definită ca o condiție în care sistemul financiar este capabil să facă față șocurilor, reducând astfel riscul unor perturbări în procesul de intermediere financiară. Aceste perturbări sunt atât de severe încât pot să afecteze semnificativ alocarea economiilor spre investiții.** De aceea se poate de considerat că *stabilitatea financiară este pilonul sau punctul de pornire când sistemul financiar poate să asigure plasarea economiilor în mod eficient spre oportunități de investiții, fără tulburări majore.* Stabilitatea financiară a unui sistem se poate observa în condițiile în care nu are loc vreo criză sistemică. Spre regret, sistemul economic și financiar al RM se caracterizează printr-un grad mare de instabilitate.

#### Investițiile și rolul lor în stabilitatea financiară

Evoluția PIBului real în Republica Moldova în perioada 2005-2012 este foarte diferită și lipsită de sustenabilitate. Figura 1 reflectă ritmul de creștere a PIB în Republica Moldova în comparație internațională. PIBul în Moldova se caracteriza printr-o creștere anuală în mediu de 6-7%. În anul 2007 se observă acel declin care trebuia să pună în alertă experții (creșterea PIB era de 3%), deși în anul 2008 are loc o creștere majoră a indicatorului menționat (7,8%), anul 2009, an de criză, se caracterizează prin micșorarea bruscă a ritmului de creștere a PIB mai mult de 13 puncte

procentuale (a vedea Fig.1). Aceeași situație se poate urmări în anul 2012, un an dificil pentru Moldova, dar și pentru lumea întreagă.

Astfel, principalul indicator care reflectă activitatea economică a țării adică, ritmul de creștere a PIB, este dificil de prognozat ca urmare a dependenței economiei moldovenești de factorii naturali, dar și de nivelul inferior de dezvoltare a sectoarelor principale – industria și agricultura, care se bazează mai mult pe dezvoltarea extensivă, și nu pe cea intensivă. Din cele prezentate se urmărește trendul PIB în RM poziționat inferior față de țările UE și în lume. Factorul de risc este lipsa unei tendințe stabile de creștere. Constatăm aceasta prin faptul că în perioadele de precriză trendul pentru RM marchează majorări superioare decât în lume și țările UE și invers, în perioade de constrângeri financiare evoluția se reduce inferior nivelului acestor țări. În concluzie, diminuarea bruscă a ritmurilor de creștere a PIBului reprezintă un risc iminent aferent stabilității financiare pentru RM, deoarece micșorarea ritmului de creștere a PIBului duce la înrăutățirea solvabilității țării, precum și la greutăți în achitarea creditelor și datoriilor bancare, ceea ce reduce investițiile.

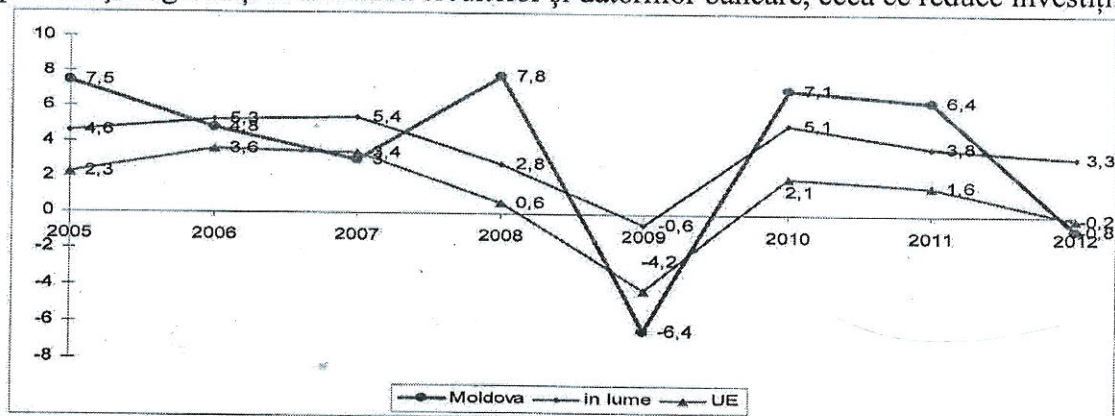


Figura 1. Evoluția PIB real în RM și pe plan mondial (în % comparativ cu anul precedent)

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS și a BNM

Totodată, structura economiei moldovenești se deosebește 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. (fig.2).

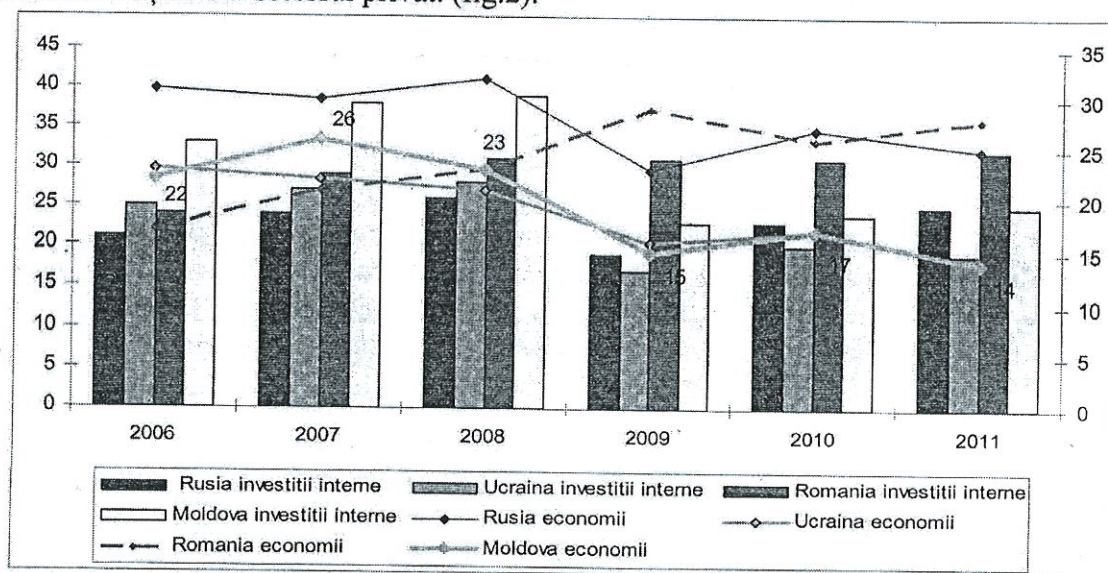
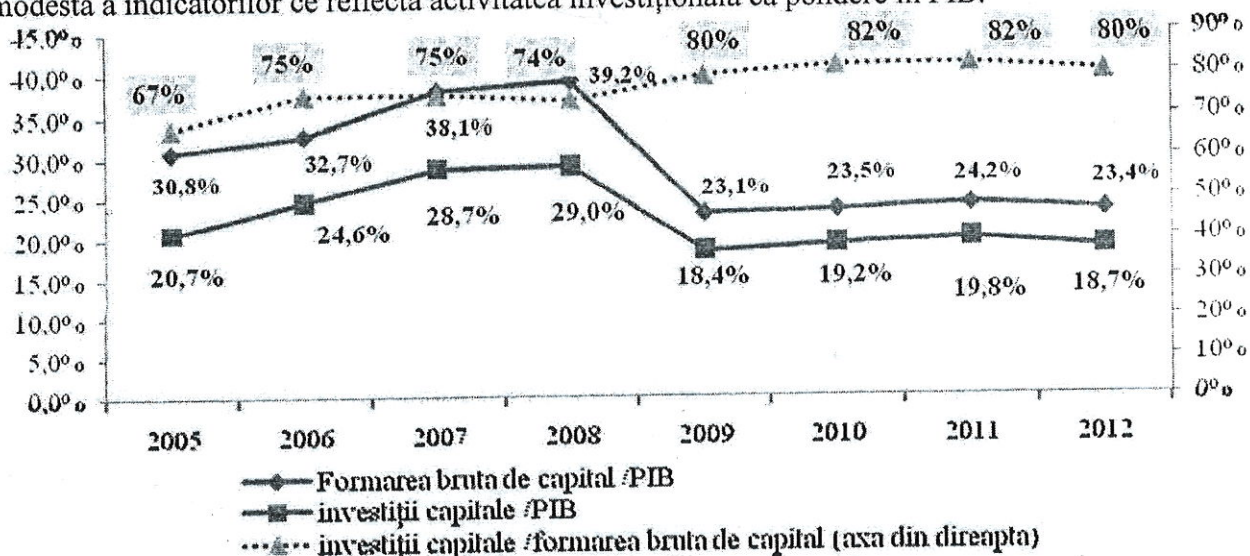


Figura 2 Dinamica ponderii economiilor și investițiilor în PIB (în %): analiza comparativă\*

\*Axa suplimentară din dreapta indică economiile, axa din stânga – investițiile

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor

Analiza dinamicii ponderii economiilor și a investițiilor interne arată o discrepanță majoră dintre ponderea acestora, mai ales înaintea crizei din anul 2009. Această discrepanță se observă nu numai în Republica Moldova, dar în toate țările. Ca dovadă a celor spuse mai sus, reprezintă analiza indicatorilor: **formarea bruta de capital raportată la PIB** și **investiții capitale raportate la PIB**. Trendul acestor indicatori este prezentat în figura 3, și reflectă dependența directă ai 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 3. Dinamica principalilor indicatori investiționali**

Sursa: Elaborat de autor în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>, vizitat la 02.04.2013

Un criteriu important a 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. 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 39,23% pentru *Formarea brută de capital/PIB* și 29% pentru *Investiții capitale/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 23,4% și 18,7% respectiv, iar valorile medii ale acestor indicatori este de 27,6% pentru primul și 20,3% pentru indicatorul doi.

Conform datelor Biroului Național de Statistică, investițiile în capital fix din contul tuturor surselor de finanțare realizate în economia națională în anul 2012 au constituit 16,5 mlrd. MDL, în prețuri curente, sau 95,9% din nivelul anului 2011, în prețuri comparabile. Reducerea cu 4,1% față de anul precedent se datorează nivelului scăzut de creștere economică, care în anul 2012 a constituit minus (-0,8)%, precum și inhibării activității investiționale la scară națională și mondială.

În anul 2012 situația investițiilor în capital fix analizate prin structura tehnologică se manifestă printr-o reducere a tuturor componentelor, inclusiv:

- ✓ volumul de lucrări de construcții-montaj s-a redus cu 1,3% și a constituit 98,7% din nivelul anului 2011;
- ✓ cheltuieli investiționale pentru achiziția de utilaje, unelte, inventar și mijloace de transport au scăzut cu 1,1%, respectiv constituind 98,9% față de anul precedent;
- ✓ alte cheltuieli au înregistrat o pondere de 61,9% față de anul 2011, reducerea fiind de 38,1%.

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.

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 2005-2012 (%)

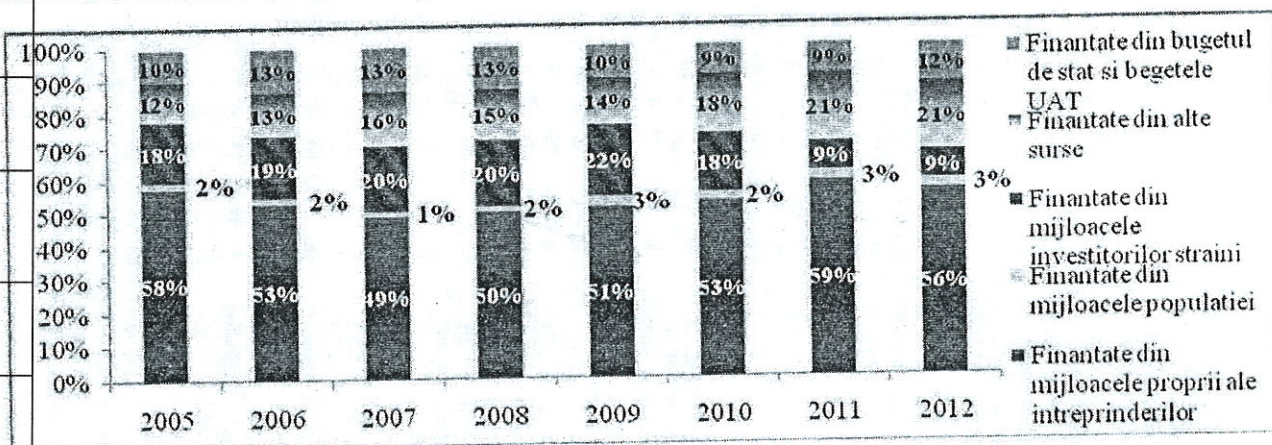
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Publică	32,7	33,6	25,1	23,6	28,4	30	29,1	37,1
<b>Privată</b>	<b>35,2</b>	<b>36,6</b>	<b>41,3</b>	<b>43,4</b>	<b>42,3</b>	<b>40,4</b>	<b>46,2</b>	<b>40,1</b>
Mixtă (publică și privată), fără participare străină	3,4	2,9	1,9	1,5	2	1,6	1,6	1,5
Străină	8,8	12,7	12,8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

Sursa: Elaborat de autori în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>, vizitat la 03.04.2013

Datele din figură ne atestă următoarele:

- ✓ Cota majoră în activitatea investițională este deținută de sectorul privat, deși în anul 2012 cota s-a redus cu 3 p.p. – de la aprox. 43% în anul 2008 la 40,1% în anul 2012;
- ✓ În anul 2012 sectorul public a efectuat 37% din totalul volumului de investiții capitale. În comparație cu cel mai favorabil an – anul 2008, cota sectorului public a crescut cu 13,5 p.p. Acest fapt atestă că sectorul public a constituit un catalizator în activitatea investițională, menținând procesul investițional la nivel macroeconomic;
- ✓ Cota deținută de întreprinderile mixte în anul 2012 s-a redus de la 18% în anul 2008 la 14% în anul 2012. Una din cauzele acestei diminuări este influența riscurilor sistemice din economia națională;
- ✓ Aceiași tendință de reducere persistă și în cazul investitorilor străini, cota în anul 2012 fiind de 7,4%, înregistrând o diminuare cu 6 p.p. comparativ cu anul 2008.
- ✓ Cota întreprinderilor mixte cu capital public-privat nu a înregistrat modificări, fiind egală cu 2% în anul 2012.

Datele din figura 4 reflectă situația practic neschimbată a finanțării investițiilor capitale. Per total cea mai importantă sursă de finanțare a investițiilor au rămas mijloacele proprii ale întreprinderilor. În anul 2012 acestea constituie 56% din total, înregistrând o reducere minoră (circa 3 p.p.) în comparație cu anul precedent. Această modificare este neesențială în cazul trendului de analiză a unei perioade mai mari.



**Figura 4. Structura investițiilor de capital fix, după formele de proprietate în a.2005-2012**

Sursa: elaborat de autori în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>, vizitat la 27.03.2013

În anul 2012 finanțarea investițiilor capitale din contul mijloacelor proprii ale întreprinderilor a constituit 91,3%, reducerea fiind semnificativă, dacă ținem cont de criza atestată.

Trebuie de remarcat faptul că în situația unor riscuri sistemice atestate în Republica Moldova, Guvernul în anul 2012 s-a susținut activitatea investițională. După cum am menționat mai sus, sectorul public, prin intermediul surselor alocate din bugetul de stat și bugetele UAT au contribuit semnificativ la activizarea procesului investițional, stimulând pe această cale și celelalte sectoare. În anul 2012 comparativ cu anul 2011 volumul alocațiilor de la aceste bugete, în termeni reali, a crescut în total cu 51,4%, bugetul de stat contribuind la această majorare. Adică, în anul 2012, din bugetul de stat pentru investiții capitale au fost alocate 166,4% față de anul 2011, pe când bugetele unităților administrativ-teritoriale au alocat doar 85% din volumul anului precedent.

Totodată, se evidențiază tendința de majorare a altor surse în volumul de finanțare a investițiilor capitale. Componenta *alte surse* include preponderent surse provenite din credite bancare – *factor favorabil pentru economia națională*. Astfel, în anul 2012 acestea au deținut o cotă de 22,36% fiind cu 1,7 p.p. mai mare decât în anul 2011, iar față de anul 2008 și anul 2000 această majorare constituie 7 p.p. și 16 p.p. respectiv. Creditele bancare practic au înlocuit mijloacelor provenite de la investitorii străini.

*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.*

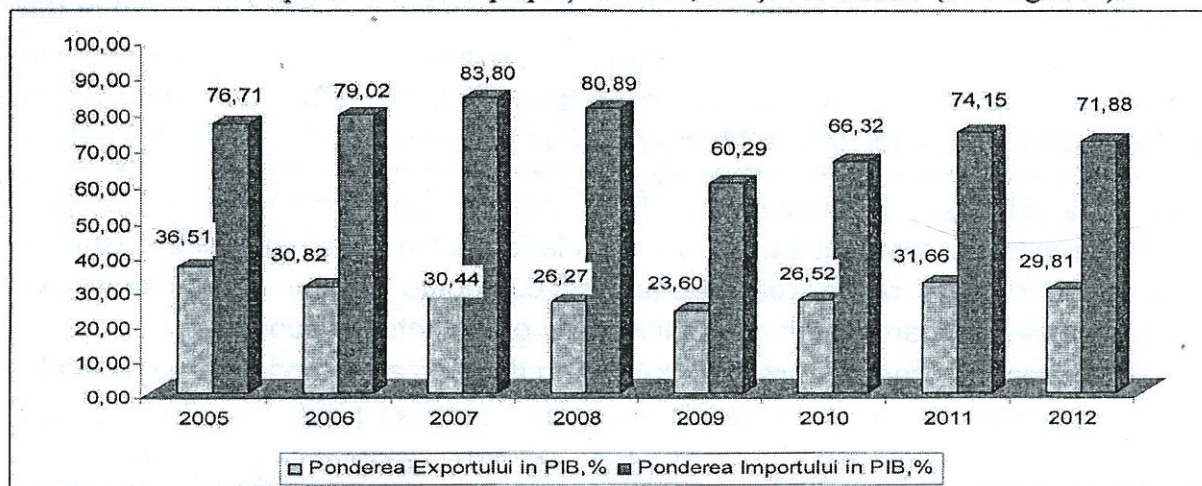
Analiza investițiilor în capital fix reflectate sub aspect sectorial, regional și punerea în funcțiune a capacităților de producție, deschide un tablou mai complex a incidenței factorilor climatului investițional asupra activității investițiilor. Analiza dată arată că se urmărește un interes al investitorilor față de sectoarele neproductive. În anul 2012 sectoarele economiei naționale se poziționează conform topului de mai jos:

1. Transporturi și comunicații – 22,0%;
2. Tranzacții imobiliare, închirieri și activități de servicii prestate întreprinderilor – 16,4%;
3. Industria prelucrătoare – 12,9%
4. Comerț cu ridicata și cu amănuntul – 12,2%

Aprecierile sintetice, ce pot fi trecute în revistă, relevă faptul că 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 71,9% în anul 2011. De menționat că mai mult de jumătate din totalul investițiilor îndreptate în industria prelucrătoare, îi revine industriei alimentare și băuturilor (931,7 mil. lei în anul 2011).

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.* Conform surselor oficiale astfel de investiții au fost realizate doar în industria de panificație (capacități pentru producția produselor de morărit, a constituit în anul 2010 - 70 de tone de prelucrare pe schimb, iar în anul 2011 - 25,6 de tone de prelucrare pe schimb), celelalte date se referă mai mult la dezvoltarea infrastructurii.

*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 (vezi figura 5).



**Figura 5. Structura importurilor și exporturilor raportate la PIB în perioada 2005-2012**

Sursa: elaborat de autori în baza datelor BNS <http://www.statistica.md>, vizitat la 27.03.2013

Aceste argumente sunt susținute și de datele privind fluxurile de investiții străine alocate în Republica Moldova. În anul 2012, perioadă caracterizată printr-un grad înalt de incertitudine, investițiile străine s-au dovedit a fi foarte vulnerabile. Valoarea acestora în primele 9 luni ale anului a constituit 58,5 mil. USD, consemnând o reducere cu 71% față de perioada similară a anului precedent și chiar plasându-se la un nivel inferior celui înregistrat în primele trei trimestre ale anului 2009.

Evoluțiile nefaste ale influxurilor de investiții au fost cauzate 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.

De asemenea, în trimestrul III o evoluție negativă au consemnat și investițiile în capital fix. În perioada ianuarie-septembrie 2012, per ansamblu, investițiile în capital fix au reușit să mențină un trend pozitiv, depășind volumul investițiilor străine efectuate în economia națională în perioada similară a anului precedent cu 1,3%. Valoarea acestora a fost de 91,5 mil. USD. De asemenea, valoarea netă a creditelor intrafirmă a fost una pozitivă, de 1,6 mil. USD, dar în descreștere față de TI-TIII ale anului precedent (cu 95,9%). Totodată, veniturile reinvestite au înregistrat o valoare netă de (-)34,6 mil. USD. Aceste tendințe sunt determinate concomitent de situația critică a investitorilor

străini (majoritatea investițiilor provenind din Europa de Vest), dar și de situația incertă a mediului de afaceri din Republica Moldova. (fig.6)

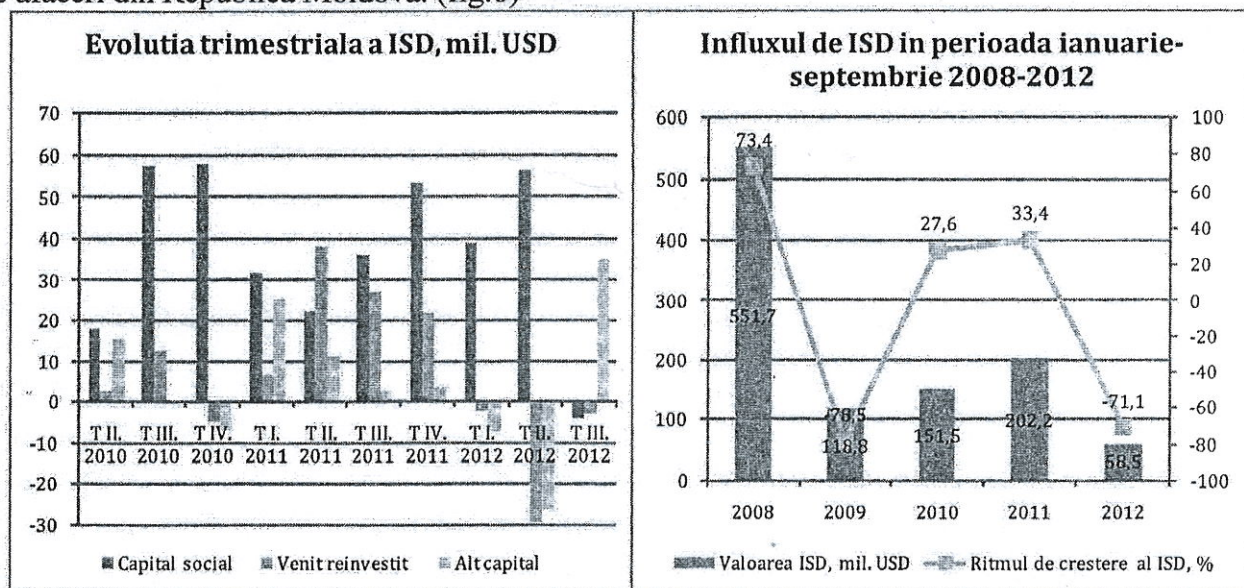


Figura 6. Evoluția influxurilor de ISD în perioada ianuarie-septembrie 2012

Sursa: Banca Națională a Moldovei

De asemenea, în tandem cu celelalte influxuri de capital străin, în primele trei trimestre ale anului 2012 s-a înregistrat și o temperare a ritmurilor de creștere a remiterilor efectuate în economia națională. Valoarea acestora în ianuarie-septembrie 2012 a constituit 1289,8 mil. USD, consemnând o creștere de 9,9% față de perioada similară a anului precedent. De notat că, în timp ce în primele 9 luni ale anului 2011 valoarea remiterilor raportată la PIB a constituit 22,6%, în anul 2012 pe fondul evoluției modeste a economiei naționale valoarea acestui indicator s-a majorat cu 1,2 p.p. (fig.7).

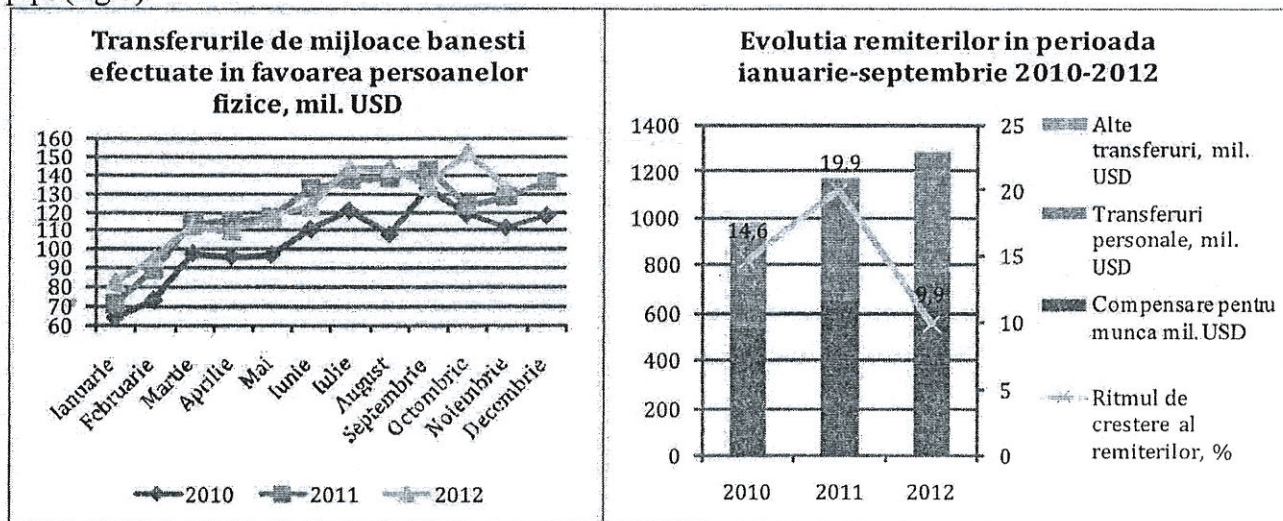


Figura 7. Evoluția influxului de remiteri în Republica Moldova în trim. III a. 2012

Sursa: Banca Națională a Moldovei.

Luând în considerație că transferurile de mijloace bănești efectuate din străinătate în favoarea persoanelor fizice au avut o evoluție volatilă pe parcursul perioadei ianuarie-noiembrie 2012, situația rămâne a fi incertă privind dinamica lor în anul curent. Deviarea standard a ritmurilor de creștere a remiterilor în perioada menționată a constituit 253,8%, în timp ce în perioadele similare din anul 2010 și 2011 valoarea acestora a fost de 79,1% și, corespunzător, 42,8%. (fig.8).

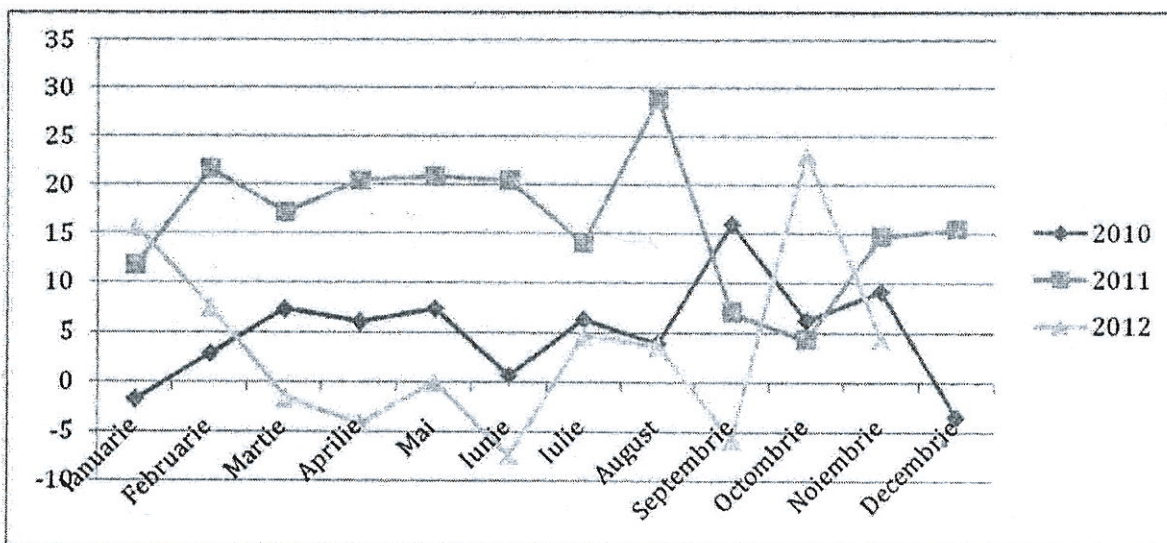


Figura 8. Creșterea transferurilor mijloacelor bănești din străinătate efectuate prin sistemul bancar în favoarea persoanelor fizice, %

Sursa: Banca Națională a Moldovei.

### 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 a Republicii Moldova. Totodată, accentuăm că investițiile au un rol hotărâtor în crearea unei economii de piață funcționale, compatibile cu principiile, normele, mecanismele, instituțiile și politicile Uniunii Europene, 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 RM pentru modernizarea și dezvoltarea durabilă a întregii vieți social-economice.

### Bibliografie:

1. Timuș Angela, Luchian, Ivan. Atractivitatea investițională ca condiție de dezvoltare - o abordare tridimensională. In Revista Economie și sociologie. 2010, nr. 4, p. 229-236,
2. Timuș Angela, Perciun Rodica. Investițiile în dezvoltarea economică a Republicii Moldova: rolul, impactul și semnificația acestora. In Revista Economie și sociologie. 2011, nr. 2, p.121-129,
3. Tendințe în economia Moldovei, Publicație informativă trimestrială, nr.7 (trim. III) 2012, ed: IEFS, Chișinău, 2012



