

**ACCESUL LA FINANȚE – CONSTRÂNGERE  
LA CREȘTEREA ECONOMICĂ  
ÎN REPUBLICA MOLDOVA**

*Marcel CHISTRUGA, dr., IEFS  
Maria HAMURARU, dr., USM*

*Recenzent: Rodica PERCIUN, dr., conf. cercet., IEFS*

*Autorii compară diferiți indicatori financiari, în scopul de a descoperi o situație interesantă pentru Republica Moldova. Toți indicatorii financiari au un trend pozitiv, dar Republica Moldova nu dispune de resursele financiare necesare pentru o bună dezvoltare. Compararea și utilizarea indicatorilor financiari din baze de date internaționale dau posibilitatea în acest articol pentru perspective noi de evaluarea a performanțelor financiare în Moldova.*

*Cuvinte cheie: indicatori financiari, evaluare financiară, performanța financiară*

**Introducere.** Una din constrângerilor iminente revelate de către analiza constrângerilor este accesul defectuos la finanțe. Unul din 7 piloni pe baza cărora se va elabora Strategia Națională de Dezvoltare 2012-2020 este adresat acestei probleme. Analiza suplinese studiile deja existente, evidențind și alte aspecte ce identifică constrângerile și cauzele asociate cu accesul la finanțe în Republica Moldova. Rezultatele studiului au fost discutate și prezentate în cadrul Grupului de Lucru „Finanțe accesibile și ieftine”, Ministerul Economiei.

La mod general, problema trebuie privită atât din perspectiva accesului la finanțele interne, cât și la piețele financiare internaționale. La rândul său, accesul defectuos la finanțarea internă este asociat cu următoarele două cauze: lipsa competiției și costuri mari ale banilor. Pe când accesul pe piețele financiare externe este condiționat de riscurile de țară, climatul investițional, riscul cursului valutar.

Dacă vorbim de o creștere economică sustenabilă, Republica Moldova trebuie să înregistreze creșteri ale **ratei investițiilor**, cel puțin mai mare decât în țările din regiune. Pentru realizarea acestui obiectiv se cere mai multe acțiuni ce ar permite dezvoltarea sistemului financiar.

**Conținutul de bază**

**ACCESUL LA FINANȚAREA INTERNĂ**

Actualmente, în Republica Moldova își desfășoară activitatea 15 instituții financiar-bancare, dintre care în 2010 erau 9 cu capital străin. Numărul total al instituțiilor bancare (filiale, reprezentanțe) a crescut de la 388 în 1999 la 1160 în 2010. Profunzimea sectorului bancar este în continuă creștere și, în mare parte, adecvată comparativ cu țările din regiune, dar slab dezvoltată comparativ cu țările UE.

**ACCESS TO FINANCE – CONSTRAINT  
TO THE ECONOMIC GROWTH  
IN THE REPUBLIC OF MOLDOVA**

*Marcel CHISTRUGA, PhD, IEFS  
Maria HAMURARU, PhD, SUM*

*Reviewer: Rodica PERCIUN, PhD, Associate Prof., IEFS*

*Authors compare different financial indicators in order to reveal an interesting situation for Republic of Moldova. All financial indicators have a positive trend, but still Moldova lacks the financial resources needed for a good development. Comparing and using financial indicators from international database article pleads for new insights for the financial assessment in Moldova.*

*Key words: financial indicators, financial assessment, financial performance*

**Introduction.** One of the inherent constraints revealed by further analysis is poor access to finance. One of the seven pillars on which the National Development Strategy 2012-2020 is going to be based addresses this problem. The analysis complements existing studies, highlighting other issues identifying the constraints and causes associated with access to finance in Moldova. The findings of the study were discussed and presented at the Working Group "Accessible and Inexpensive Finance", held by the Ministry of Economy.

In general, the problem should be seen both in terms of access to domestic finance and to international financial markets. In turn, the poor access to domestic financing is associated with the following two reasons: a lack of competition and the high costs of financial resources. At the same time, access to external financial markets is subject to country risks, investment climate and exchange rate risk.

If we are seeking sustainable economic growth, Moldova needs to boost the **investment performance** to a level that is at least higher than in other countries of the region. To achieve this, several actions that would allow the development of the financial system are needed.

**The basic content**

**ACCESS TO DOMESTIC FINANCE**

Currently, there are 15 finance and banking institutions operating in Moldova, of which 9 were foreign-owned in 2010. The total number of banking institutions (branches, representative offices) increased from 388 in 1999 to 1160 in 2010. The banking sector is growing continuously and is largely adequate in comparison with countries in the region, but weak compared to EU countries.

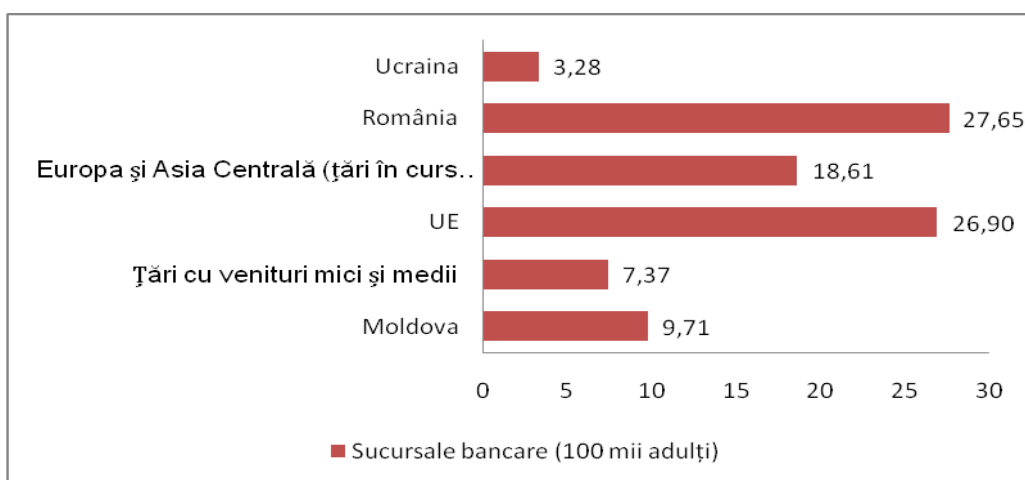


Fig. 1. Sucursale bancare la 100 mii adulți/

Fig. 1. Bank branches per 100,000 adults

Sursa/Source: Conform datelor World Bank Database./According to World Bank Database.

Sistemul bancar din Moldova are o pondere relativ mare a băncilor cu capital de stat. Statul este prezent în proporție destul de mică în regiune, dacă excludem Bielorusia, atunci media pentru țările din regiune este de 6,1% din totalul activelor, iar în Moldova această cifră este de 13,4%.

The banking system in Moldova has a relatively large share of state-owned banks. The state currently has a relatively small presence in the region; if we exclude Belarus, the average for countries in the region is 6.1 per cent of total assets, while in Moldova the figure is 13.4 per cent.

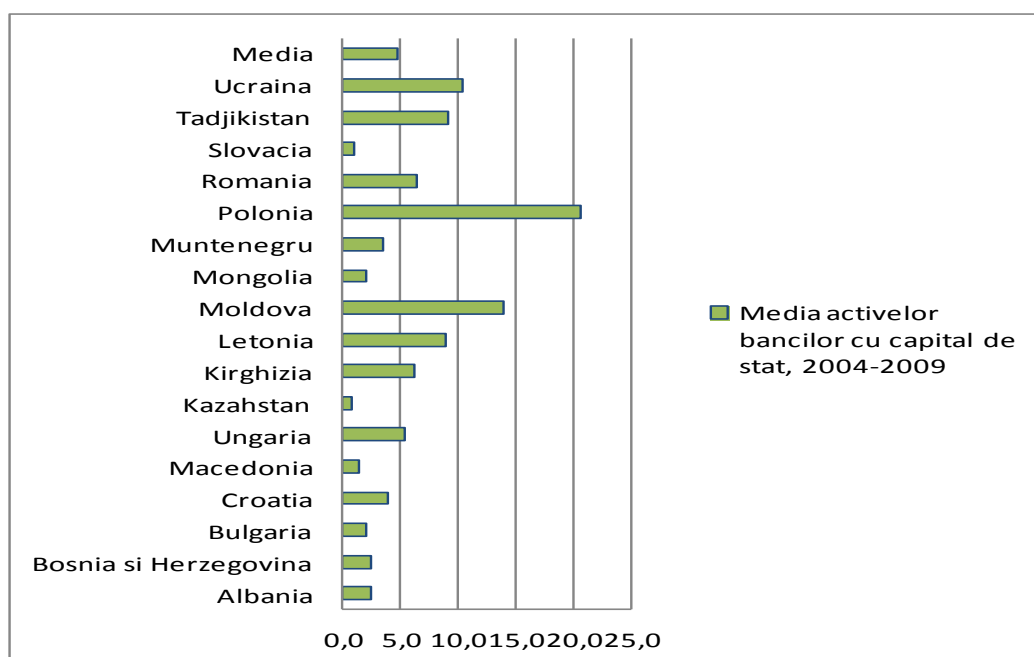


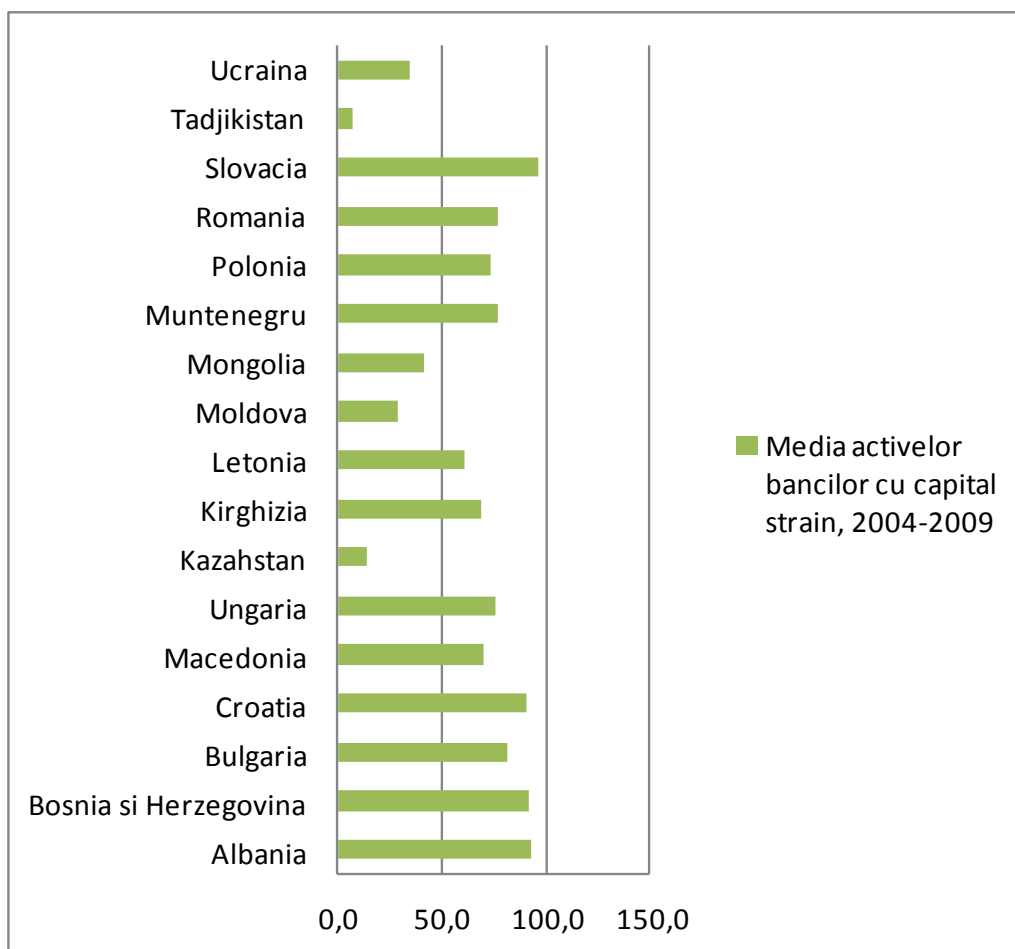
Fig. 2. Ponderea activelor băncilor cu capital de stat/

Fig. 2. The share of state-owned bank assets

Sursa/Source: Conform datelor International Financial Statistics database./According to International Financial Statistics database.

În același timp, în sistemul bancar autohton, ponderea băncilor cu capital străin în totalul activelor din sistemul bancar are o medie de 28% în anii 2004-2009, crescând până la 31,6% în 2010. Această deficiență este confirmată de studiul OECD "Competitiveness and Private Sector Development in Republic of Moldova", respectiv, cu excepția Bielorus și Azerbaidjan, toate țările ECE au o medie de 88%.

At the same time, the share of foreign-owned banks by total banking assets was 28 per cent on average in 2004-2009, rising to 31.6 per cent in 2010. This deficiency is confirmed by the OECD study "Competitiveness and Private Sector Development in the Republic of Moldova"; with the exception of Belarus and Azerbaijan, all CEE countries have an average of 88 per cent.



**Fig. 3. Ponderea activelor băncilor cu capital străin/  
Fig. 3. The share of foreign-owned bank assets**

*Sursa/Source: Conform datelor International Financial Statistics database./According to International Financial Statistics database.*

Primele șase bănci din Moldova dețin în jur de 70% din activele pieței bancare și totalul creditelor acordate economiei. Deși, corespunde mediei regiunii, indicele de concentrare (CR-4 și HHI – Indicele Herfindahl-Hirschman) a pieței relevă un grad relativ de concentrare a pieței bancare în Republica Moldova.

The first six banks in Moldova hold about 70 per cent of bank assets and total loans to the economy. Although corresponding to the region average, the concentration index (CR-4, Herfindahl-Hirschman Index – HHI) of the market shows a high relative degree of banking market concentration in Moldova.

**Tabelul 1/Table 1**

**Indicatorii de concentrare a sectorului bancar, în anii 2009-2010/  
Banking sector concentration indexes 2009-2010**

Nr.	Indicatorii	2009	2010
1	CR-4, %	59	60
2	HHI, puncte	1172	1210

*Sursa/Source: Tendințe în economia Moldovei, Nr.1/2011, Chișinău, Complexul Editorial IEFS, 2011./Moldovan Economic Trends, Nr.1/2011, Chișinău, Complexul Editorial IEFS, 2011.*

Calculând *indicatorii de concentrare* a acestui segment de piață (CR-4 și HHI – Indicele Herfindahl-Hirschmann), observăm, că în anul 2010 se înregistrează un nivel de 1210 puncte, astfel piața bancară se caracterizează printr-un *grad de concentrare moderat*, fapt ce presupune un nivel satisfăcător al concurenței.

**Costurile înalte ale finanțelor.** Pe parcursul anilor, ratele reale ale dobânzilor la credite și depozite au demonstrat tendințe de scădere. Astfel, evoluțiile echilibrate ale dobânzilor ar însemna o alimentare constantă a sectorului real cu resurse financiare ce ar susține o creștere uniformă a economiei, gradual și fără fluctuații importante. Totuși, unii agenți economici și oameni de afaceri consideră că ratele dobânzii în Republica Moldova sânt mari.

The *concentration indicators* of this segment of the market (CR-4 and HHI – Herfindahl-Hirschmann) show that in 2010 a level of 1210 points was recorded, so the banking market is characterized by a *moderate degree of concentration*, which implies a satisfactory level of competition.

**High cost of finance.** Real interest rates on loans and deposits have shown declining trends during the years. Thus, the balanced developments of the interests would mean a constant supply of finance to the real sector, that would support a uniform growth of the economy, gradually and without major fluctuations. However, some businesses and business people consider that interest rates in Moldova are high.

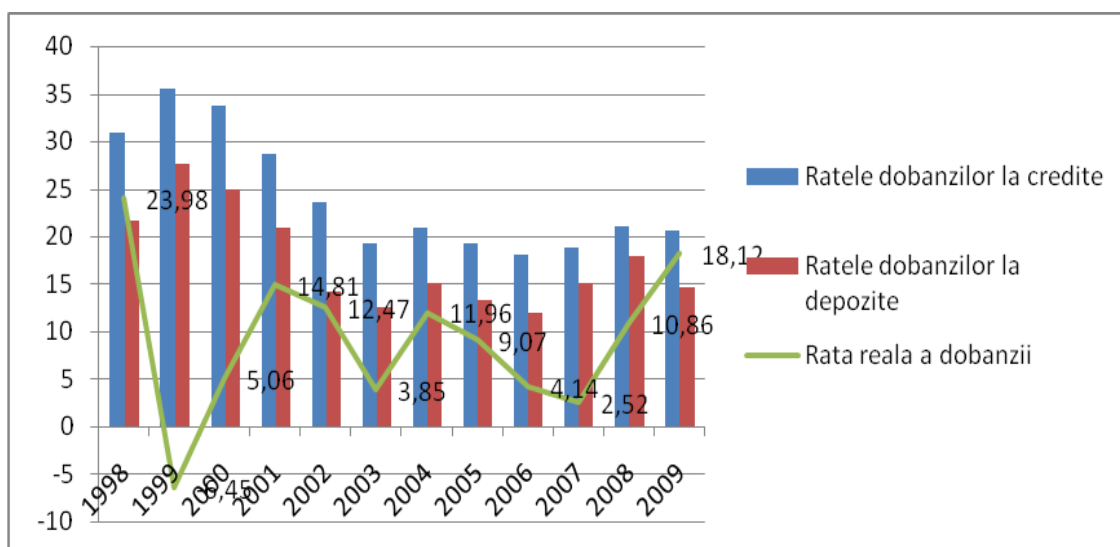


Fig. 4. Evoluția ratelor reale ale dobânzilor la credite și depozite/

Fig. 4. Evolution of real interest rates on loans and deposits

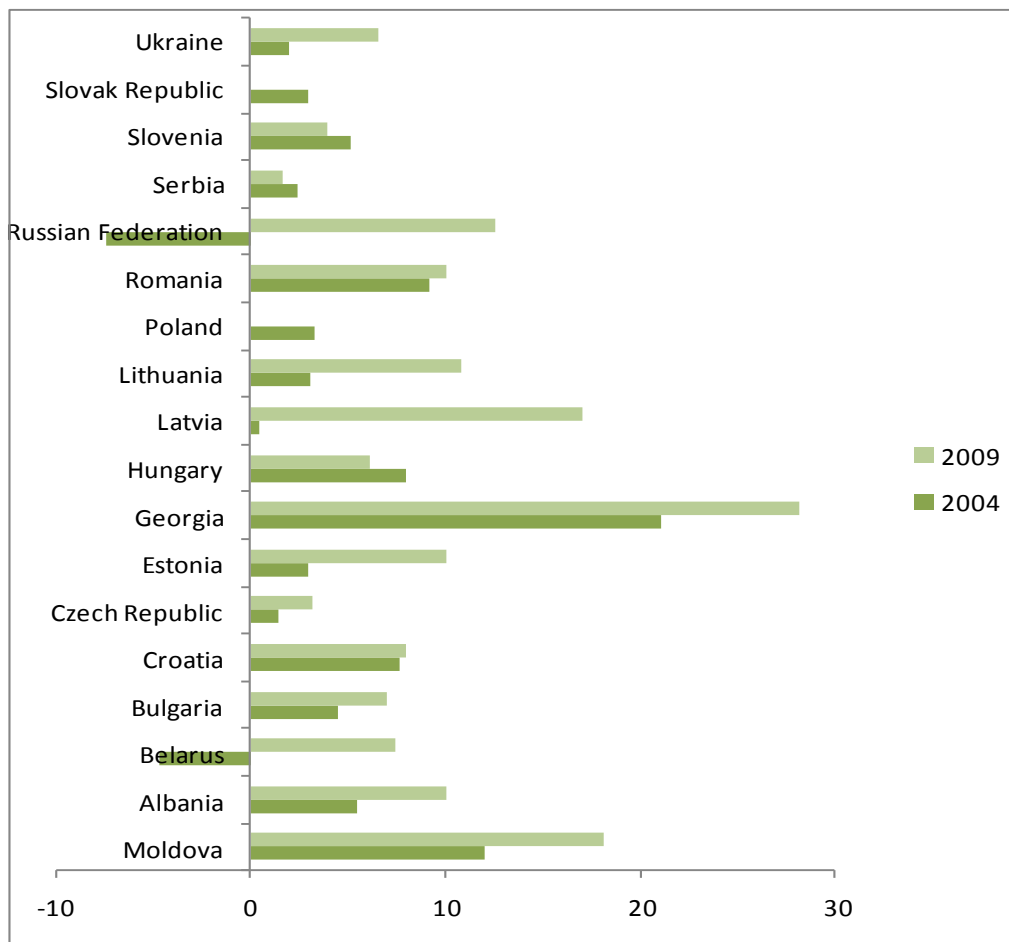
Sursa/Source: Conform datelor World Bank database./According to World Bank database.

Necesitatea și insuficiența accesului sectorului real la finanțare este captat de Global Competitiveness Report 2010-2011, unde majoritatea respondenților au ales accesul la finanțe o problemă acută pentru desfășurarea afacerii în Republica Moldova. Aceeași situație o găsim și în Raportul Doing Business 2011, în care la capitolul accesul la credit Republica Moldova scade cu 2 trepte în clasament, fiind pe locul 89 din totalul țărilor analizate. O situație similară prezintă chestionarul întreprinderilor BEEPS, unde problemele ce țin de accesul la finanțe au fost evidențiate de către agenții economici intervievați.

Costurile înalte ale accesului la credite sunt asociate cu rata inflației. Inevitabil, creditarea economiei se face la rate ale dobânzii mai mari decât costul mijloacelor și nu mai mici decât rata inflației. Comparativ cu nivelul regiunii, rata dobânzii la credite în Republica Moldova, atât în valori nominale, cât și în reale, este la un nivel mare. Parțial datorită unei rate a inflației mari, Republica Moldova are una din cele mai mari rate ale dobânzii din regiune. Odată cu dezvoltarea sectorului financiar, o consecință nefastă a ratelor înalte ale dobânzii ar putea fi stimularea presiunilor speculative, cu consecințe asupra stabilității cursului valutar.

The need for and insufficiency of access of the real sector to finance is captured by the Global Competitiveness Report 2010-2011, where most respondents mentioned the access to finance as a particularly acute problem for business development in Moldova. The same situation is found in the Doing Business Report 2011, the section Access to credit in the Republic of Moldova of which shows a 2-step drop in ranking to the 89th position of all countries analyzed. A similar situation is presented in BEEPS survey, where issues related to access to finance have been identified by the interviewed businesses.

High cost of access to credits is associated with inflation. Loans to the economy are made at higher interest rates than the cost of funds and at levels that are not below the inflation rate. Compared with the level in the region, the interest rate on loans in Moldova, both in nominal and in real terms, is at a high level. Partly due to a high inflation rate, Moldova has one of the highest rates of interest in the region. With the financial sector development, a negative consequence of high interest rates may be the stimulation of speculative pressures, with consequences for exchange rate stability.



**Fig. 5. Ratele regionale ale dobânzii, valori nominale/**

**Fig. 5. Regional rates of interest, nominal values**

*Sursa/Source: Conform datelor International Financial Statistics database./According to International Financial Statistics database.*

Excluzând rata inflației, respectiv o parte din politicile macroeconomice, cauzele unor rate reale înalte ale dobânzii derivă din structura și particularitățile pieței financiare. Pe de o parte, cauze asociate cu managementul și administrarea corporativă a actorilor de pe piața financiară, iar pe de altă parte, elemente ce nu țin de modul de administrare în interiorul sistemului, de exemplu cadrul regulator, structura pieței, diversitatea produselor financiare, accesul la piețele externe etc.

În acest sens, cauza ratelor ale dobânzilor înaltă sunt primele de risc și mărimea gajului. Comparativ cu țările din regiune, atât prima de risc, cât și mărimea gajului sunt unele din cele mai mari din regiune. Prima de risc este diferența dintre ratele dobânzilor la creditele acordate clienților buni și ratele dobânzii la valorile mobiliare emise de stat. Practic, prin această diferență este evidențiată partea pe care o reține banca pentru a se asigura în cazul riscului de neplată. Nesiguranța, incertitudinea și calitatea mediului de afaceri sunt reflectate în mărimea primei de risc. Trebuie să menționăm că există și alți factori ce influențează mărimea primei de risc, acești factori țin de modul de evaluare a riscurilor, dar și de nivelul competiției în cadrul sistemului bancar.

Excluding the inflation rate, thus a part of the macroeconomic policies, the reasons for high real interest rates derive from the structure and particularities of the financial market. On the one hand, the causes are associated with corporate management and administration on the financial market, and, on the other, with elements that are not related to administration within the system, such as the regulatory framework, market structure, diversity of financial products, access to foreign markets, etc.

In this respect, the high interest rates are the result of risk premiums and the amount of collateral. Compared with countries in the region, both the risk premium and the size of collateral are some of the largest in the region. The risk premium is the difference between interest rates on loans provided to best customers and the interest rates on state securities and bonds. Basically, this difference highlights the share retained by the bank to insure against the risk of default. The insecurity, uncertainty and the quality of the business environment is reflected in the size of the risk premium. It should be noted that there are other factors that influence the size of the risk premium, and these factors are related to risk assessment and the level of competition in the banking system.

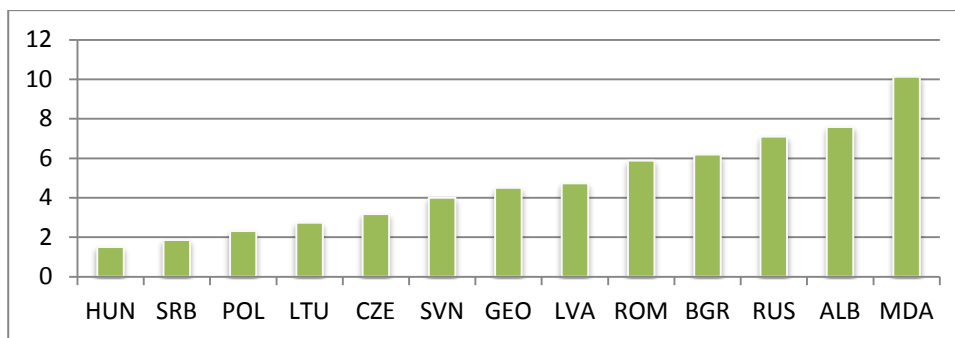


Fig. 6. Prima de risc (media ultimilor 10 ani)/  
Fig. 6. Risk premium (average of the last 10 years)

Sursa/Source: Conform datelor World Bank Database./According to World Bank database.

Volatilitatea și nesiguranța mediului de afaceri autohton este compensată de sistemul bancar prin cerințe sporite față de procedurile de gajare. Mărimea gajului este identificată de către BEEPS ca o problemă a mediului de afaceri la contractarea unui credit. Mărimea gajului în Republica Moldova este de peste 130% din suma creditului.

**Dinamica creditării.** În ultimii 5 ani sistemul bancar a înregistrat performanțe pozitive la capitoul profituri ale băncilor și nivelul de capitalizare. Această performanță se datorează, parțial, creșterii creditelor acordate. De exemplu, în 2008 soldul creditelor contractate s-a majorat cu peste 20%, comparativ cu 2007, implicit au crescut și creditele de consum. Dacă până în 2004, s-a simțit o reticență a băncilor în acordarea creditelor pentru consum, apoi situația s-a redresat vizibil după 2005. Ponderea acestui tip de credit a crescut de la 3,6% la peste 10% în 2008-2009 din portofoliul de credite bancare, această tendință de creștere s-a materializat în următorii ani cu ritmuri de creștere de peste 12%. De fapt, media creșterii creditelor în economie pe perioada ultimilor 5 ani a fost de 17%. Comparativ cu țările din regiune, creșterea din Republica Moldova constituie o performanță. Dar, în același timp, creditele naționale sunt sub nivelul mediu de creditare raportat la PIB al regiunii. În timp ce țările UE creditează sectorul real al economiei cu o pondere de peste 100% din PIB, Republica Moldova are o pondere a creditelor acordate aceluiași sector de doar 23% (media ultimilor 10 ani).

Volatility and uncertainty in the local business environment is offset in the banking system by increased collateral requirements. The size of the collateral is identified by BEEPS as a problem for business in seeking credit. In Moldova the size of collateral is over 130 per cent of the loan amount.

**Credit dynamics.** In the last five years the banking system recorded a positive performance in terms of bank profits and level of capitalization. This performance is partly due to an increase in provision of loans. For instance, in 2008 the balance of loans taken increased by over 20 per cent compared to 2007, the consumption credits also recording an increase. While before 2004, there was a reluctance on the part of banks to grant consumption credits, the situation has clearly recovered since 2005. The share of this type of credit increased from 3.6 per cent in 2008-2009 to over 10 per cent of bank loan portfolios, this upward trend materialized in the coming years with growth rates of over 12 per cent. In fact, average credit growth in the economy over the last five years has been 17 per cent. Compared with countries in the region, the increase recorded in Moldova is a strong performance. However, national credits are below average credit to GDP among the countries in the region. While the EU countries credit the real sector of the economy with a share of over 100 per cent of the GDP, Moldova has a share of loans to the same sector of only 23 per cent (average of the last 10 years).

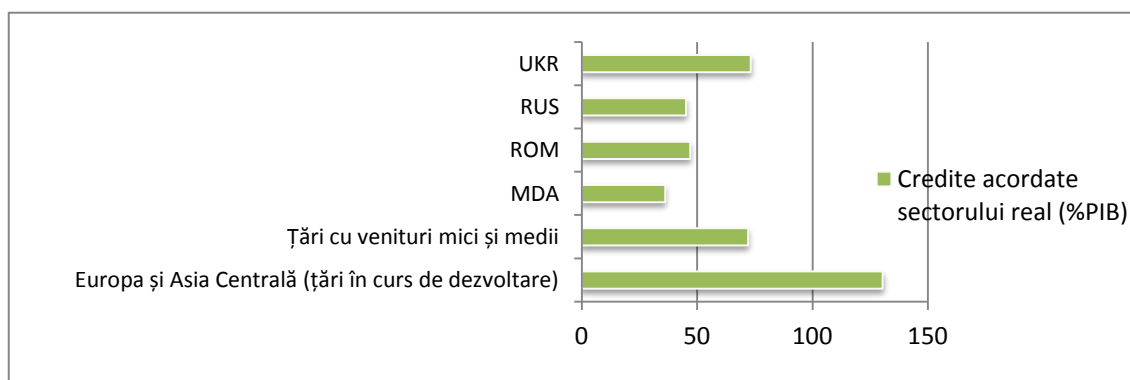


Fig. 7. Credite acordate sectorului real al economiei, % PIB/  
Fig. 7. Loans to the real sector, per cent GDP

Sursa/Source: Conform datelor International Financial Statistics database./According to International Financial Statistics database.

Deși la costuri mari, în ultimii ani, datele statistice atestă o creștere rapidă a creditelor, dar, la moment, insuficientă pentru a acoperi necesitatea de creditare a economiei. Țările din regiune au o rată a creditelor acordate economiei raportată la PIB, per total mai mare ca cea a Republicii Moldova. Țări, ca Slovacia, Ungaria și Estonia sunt liderii acestui clasament, chiar și Ucraina a întrecut Moldova.

Caracteristic sectorului bancar, comparativ cu țările din regiune, este un **grad înalt al creditelor neperformante**. Deși în 2011 acest indicator s-a diminuat de la 17,8% la 9,3%, sistemul bancar național este constrâns în operațiunile de creditare. Această situație are explicația, parțial, în șocurilor externe din ultimul timp, în special cele asociate cu operațiunile de export, ce au diminuat bonitatea în economie. În ultimii 10 ani, media creditelor neperformante în economie este extrem de mare. De aceea, cauzele pot fi reflectate de calitatea și volatilitatea mediului de afaceri autohton, dar și de practicile sistemului bancar de acordare a creditelor (în mare parte, fără asigurarea unor măsuri de management al riscurilor, dar și a practicilor de administrare corporativă).

Although expensive, the statistics for recent years have shown a rapid increase in lending, but at the moment volumes are insufficient to cover the needs of the economy. The rate of loans against GDP in other countries in the region is higher than in the Republic of Moldova. Countries like Slovakia, Hungary and Estonia are leading the ranking, even Ukraine outranked Moldova.

Characteristic of the banking sector, compared with countries in the region, is a **high degree of non-performing loans**. Although in 2011 this indicator fell from 17.8 per cent to 9.3 per cent, the national banking system is constrained in its lending operations. This situation is partly explained by external shocks it has suffered in recent years, especially those associated with export operations, which led to a decrease in reliability in the economy. In the last 10 years average non-performing loan levels in the economy have reached extremely high levels. Therefore, the causes can be reflected by the quality and volatility of the local business environment, but also by the practices of credit banking system (mostly without providing risk management measures, but also corporate governance practices).

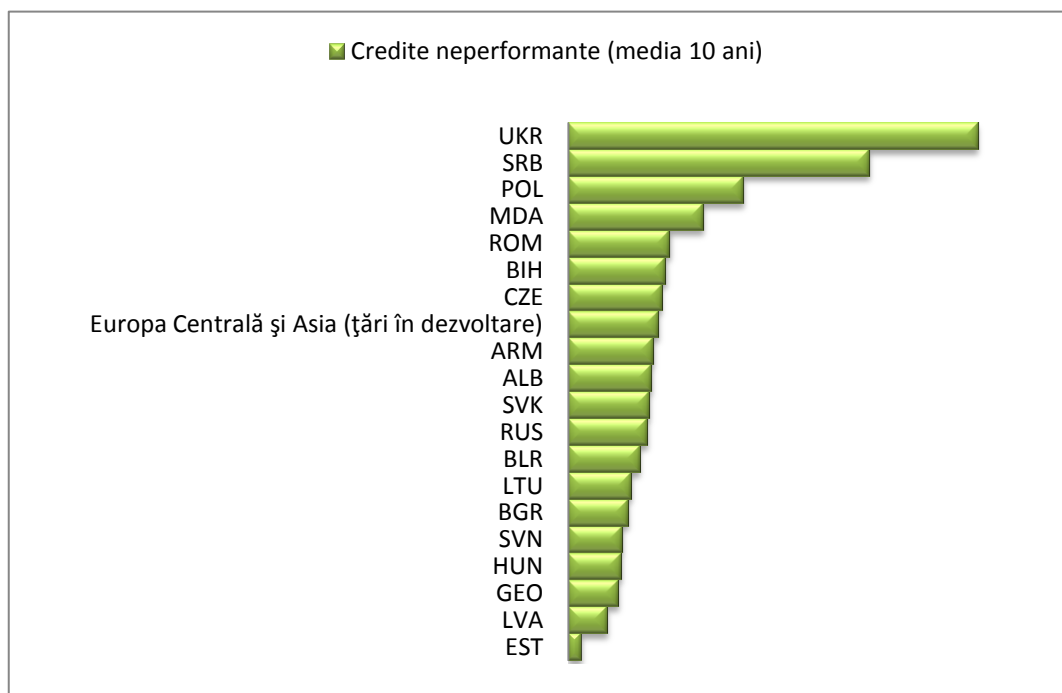


Fig. 8. Credite neperformante acordate, analiză comparativă/

Fig. 8. Non-performing loans granted, comparative analysis

Sursa/Source: Conform datelor *International Financial Statistics database*./According to *International Financial Statistics database*.

Structura creditelor ne arată că cele mai multe credite sunt acordate industriei și comerțului. Ținând cont de ponderile acestor două sectoare, atât în PIB, cât și în VAB, considerăm că majoritatea creditelor au fost canalizate spre comerț. O fracțiune mică din totalul de credite ajunge în dezvoltarea capacităților productive al economiei. În aceste condiții, în special sunt defavorizate ÎMM, care se confruntă cu o lipsă acută de finanțare. Creditele acordate gospodăriilor casnice reprezintă 20% din totalul de credite, realizare inferioară mediei regionale.

The structure of loans shows that most loans are issued to industry and trade. Given the weight of these two sectors, both in GDP and in the VAB, we consider that most loans were channeled to trade. A small fraction of the total loans go for the development of productive capacity of the economy. Under these conditions the SME are particularly disadvantaged, facing an acute lack of funding. Loans issued to households represent 20 per cent of total loans, which is below the regional average achievement.

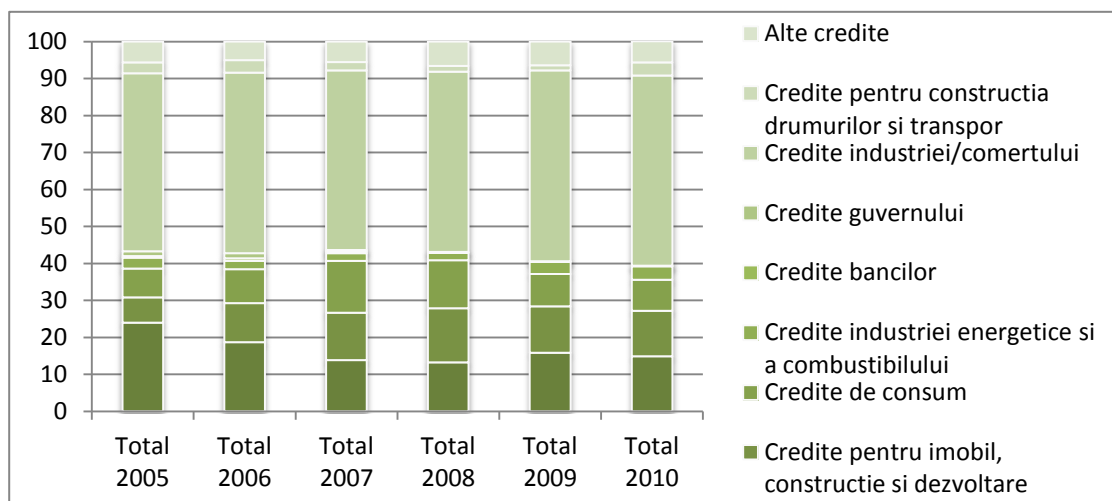


Fig. 9. Structura creditelor/  
Fig. 9. Loans structure

Sursa/Source: Conform datelor anuale ale BNM./According to annual data of the National Bank of Moldova.

**Rata de economisire.** Ca urmare a volumului înalt de transferuri din partea moldovenilor aflați la muncă peste hotare și creșterilor salariale, au crescut economiile populației, respectiv și rata de economisire. Însă, din cauza ritmului lent al reformelor structurale și lipsa unor politici de direcționare a remiterilor, a eșuat canalizarea acestor afluxuri masive de valută în scopuri productive. Efectele pozitive ale remiterilor au fost suprapuse peste cele negative. Acestea au determinat aprecierea leului moldovenesc, care, la rândul său, a stimulat consumul bunurilor de import, dar a deteriorat competitivitatea externă a produselor locale.

Creșterea economisirii din ultimii ani, comparativ cu țările din regiune, dar și la nivel mondial, este insuficientă. Conform clasificății Băncii Mondiale, țările cu venituri medii și mici sunt în total 56, media economisirilor în aceste state a constituit 35,3% din PIB, în timp ce în Moldova – doar 17,7% din PIB.

**Savings Rate.** The high volume of transfers from Moldovans who work abroad and wage growth resulted in increased household savings, and thus an increased savings rate. However, because of the slow pace of structural reforms and the lack of remittances' targeting policies, the channeling of these massive inflows of currency for productive purposes failed. The positive effects of remittances have been superimposed over the negative. These led to appreciation of the Moldovan leu which in turn has stimulated consumption of imported goods, but has damaged the external competitiveness of local products.

An increase in savings in recent years compared with countries in the region and worldwide is insufficient. According to the World Bank's classification, there are 56 medium and small income countries, and average savings in these countries accounted for 35.3 per cent of GDP, compared to only 17.7 per cent of GDP in Moldova.

Media țărilor cu venituri medii mici = 35.3

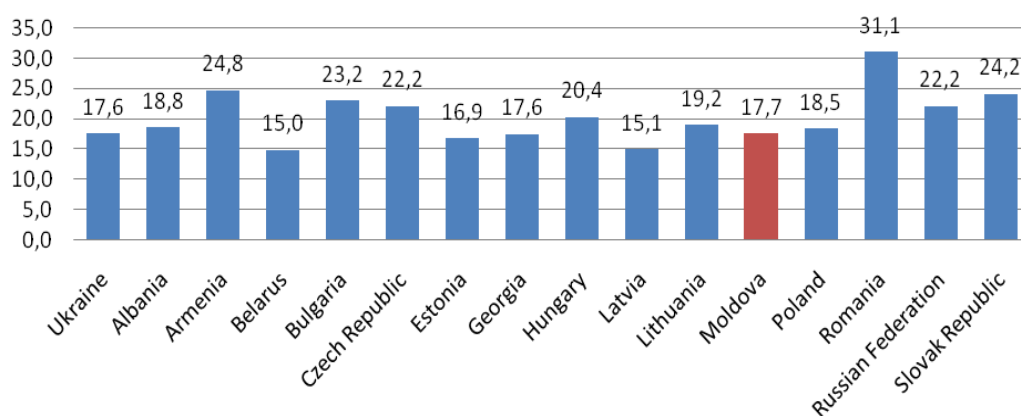


Fig. 10. Economisiri raportate la PIB, în % din PIB/  
Fig. 10. Savings to GDP, % of GDP

Sursa/Source: World Development Database, [http://data.worldbank.org/World Development Database](http://data.worldbank.org/World%20Development%20Database), <http://data.worldbank.org>.



Altă particularitate a structurii creditelor și depozitelor în Republica Moldova este **gradul de maturitate** neproporțional. Majoritatea depozitelor sunt de scurtă durată, iar majoritatea creditelor acordate este de durată lungă și medie. Ponderea cea mai mare a depozitelor, de cca 55%, o dețin depozitele în monedă națională, iar aproximativ 45% în valută străină.

Another feature of the structure of loans and deposits in the Republic of Moldova is a disproportionate **degree of maturity**. Most deposits are short-term deposits and most loans are long- and medium-term. The largest share of deposits, about 55 per cent, belongs to deposits in local currency and about 45 per cent in foreign currency.

#### Referințe bibliografice/References

1. Competitiveness and Private Sector Development: Republic of Moldova 2011. Fostering SME Development. 124 p. [Accesat 12.06.2012]. Disponibil: <http://www.oecdbookshop.org/oecd/display.asp?CID=google&LANG=EN&SF1=DI&ST1=5KGG9MT6BPG7>.
2. OECD. [Accesat 12.06.2012]. Disponibil: [http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/competitiveness-and-private-sector-development-republic-of-moldova-2011\\_9789264112285-en](http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/industry-and-services/competitiveness-and-private-sector-development-republic-of-moldova-2011_9789264112285-en).
3. World Development Database. [Accesat 01.06.2012]. Disponibil: <http://data.worldbank.org>.
4. BEEPS Database. The World Bank. [Accesat 06.06.2012]. Disponibil: <http://www.ebrd.com/downloads/>
5. [http://www.research/economics/beeps\\_report\\_ebrd\\_april10.pdf](http://www.research/economics/beeps_report_ebrd_april10.pdf).
6. Ministerul Finanțelor al Republicii Moldova. [Accesat 06.06.2012]. Disponibil: [www.minfin.md](http://www.minfin.md).
7. Biroul Național de Statistică. [Accesat 06.06.2012]. Disponibil: [www.bns.md](http://www.bns.md).
8. Banca Națională a Moldovei. [Accesat 21.06.2012]. Disponibil: [www.bnm.md](http://www.bnm.md).

*Recomandat spre publicare: 07.02.2012*