

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL

Republica Moldova

Concluziile misiunii din 2010 pe marginea consultărilor prevăzute de articolul al IV-ea al Statutului FMI

13 mai 2010

Această notă prezintă un rezumat al constatărilor și recomandărilor preliminare ale misiunii. Obiectivul său principal este de a obține opinii asupra aspectelor de politici care vor fi reflectate în raportul personalului ce urmează a fi discutat de Consiliul Executiv al FMI. Misiunea este recunoscătoare pentru colaborare autorităților și reprezentanților sectorului privat, sindicatelor și societății civile.

1. **În perioada 2006-2008, Republica Moldova a cunoscut o creștere economică puternică, însoțită de sporirea vulnerabilităților macroeconomice, și un progres nu prea sigur în tranziția spre o economie de piață.** Cererea internă susținută, finanțată de remitențele în plină expansiune, creditele și investițiile directe străine, a dus la o creștere economică medie de peste 5 la sută, însă, de asemenea, a contribuit la majorarea deficitului contului curent și a generat presiuni inflaționiste. Cursul de schimb real efectiv (REER) s-a apreciat substanțial, ceea ce, de rând cu șocurile exogene, a descurajat creșterea exporturilor. Chiar dacă au fost înregistrate unele progrese în promovarea reformelor structurale, economia a rămas excesiv reglementată și constrânsă de distorsiunile relative ale prețurilor. Limitarea considerabilă a accesului și concurența joasă în domeniile de telecomunicații, comerț și de prelucrare a produselor alimentare au menținut prețurile de pe piața internă la multe din produsele de consum la un nivel semnificativ mai înalt față de prețurile internaționale. În schimb, tarifele la serviciile comunale au rămas, în general, cu mult sub nivelurile de recuperare a costurilor, determinând acumularea unor datorii substanțiale și investiții insuficiente.

2. **Criza globală a provocat o recesiune profundă în 2009.** Reflectând declinul puternic al exporturilor, remitențelor și investițiilor străine directe, cererea internă și importurile s-au prăbușit, iar PIB-ul real a scăzut cu 6,5 la sută. Deși leul s-a depreciat semnificativ, presiunile deflaționiste au persistat. Deficitul contului curent aproape s-a înjumătățit, ajungând la 9,5 procente din PIB; cu toate acestea, țara s-a confruntat cu dificultăți în eforturile de a-și acoperi necesitățile de finanțare externă. Ele au fost totuși acoperite din contul rezervelor Băncii Naționale a Moldovei (BNM) precum și finanțării din partea instituțiilor financiare internaționale. Volumul creditelor în economie a scăzut, iar ponderea creditelor neperformante în sectorul bancar s-a triplat de la sfârșitul anului 2008 până în prezent; o bancă de mărime mijlocie a falimentat.

3. **Relansarea economiei a început pe la sfârșitul anului 2009, reflectând o îmbunătățire a condițiilor pe piețele externe și măsurile recente de liberalizare a comerțului.** PIB-ul real și-a revenit semnificativ în trimestrul al IV-ea al anului 2009, fiind determinat de creșterea în industrie, transporturi și comerț. Datorită eliminării mai multor restricții din comerț, exporturile și importurile au crescut în termeni anuali, pentru prima dată în ultimele cinci trimestre. Datele recente sugerează că ritmul de relansare a economiei s-a accelerat la începutul anului 2010. Cu toate acestea, majorarea tarifelor la resursele energetice, deprecierea leului, precum și majorarea accizelor au împins inflația până la 8 procente în luna aprilie 2010, inflația de bază constituind 5,5 la sută.

Ritmul de relansare a economiei se accelerează, dar riscurile se mențin

4. **Perspectivile pe termen scurt sunt prudent optimiste.** Noi prognozăm o creștere a PIB-ului de 2,5 la sută în 2010 și 3,6 la sută în 2011, alimentată de consolidarea cererii de pe piețele principalilor parteneri comerciali. Prețurile internaționale la resursele energetice, mai mari decât s-a anticipat, vor determina o creștere a inflației în următoarele câteva luni, dar ne așteptăm ca acest efect să fie de scurtă durată, iar inflația să se reducă până la nivelul de 6 la sută până la mijlocul anului 2011. Creșterea prețurilor la resursele energetice, precum și restabilirea treptată a cererii pe piața internă vor extinde deficitul contului curent până la 10,5-11,25 procente din PIB în 2010-2011, deoarece volumul tot mai mare al importurilor va depăși creșterea exporturilor și remitențelor.

5. **Noua conjunctură externă este o piedică în calea creșterii potențiale a volumului producției.** FMI și-a redus estimările referitoare la potențialul de creștere economică până la 4 procente (de la 5-6 la sută), întrucât se așteaptă ca investițiile private și cele străine directe să crească doar treptat, ținând cont de prognozele actuale la nivel mondial. Creșterea considerabilă a productivității, susținută de reformele structurale preconizate și investiții publice în proiecte mari de infrastructură, va sprijini creșterea economică pe termen mediu.

6. **Deocamdată prevalează riscurile ce ar putea afecta negativ dezvoltarea economică.** *Recuperarea slabă din statele-membre ale UE* ar putea constrânge remitențele și exporturile, în timp ce *majorarea bruscă a prețurilor internaționale la resursele energetice* ar putea alimenta inflația. *Deteriorarea calității portofoliilor de credite* ar putea restricționa creditarea bancară, împiedicând astfel procesul de relansare economică. Dacă reformele se vor împotmoli, retragerea sprijinului din partea donatorilor ar putea crea din nou mari deficite de finanțare ale balanței de plăți. Pe partea pozitivă, activitățile recente de *liberalizare și de-reglementare a economiei* pot oferi un impuls mai mare și mai rapid decât se anticipase pentru creșterea economică.

Politici pentru restabilirea și menținerea stabilității și susținerea procesului de relansare economică

7. **Restabilirea durabilității bugetar-fiscale este o pre-condiție pentru creșterea economică durabilă.** În anul bugetar-fiscal 2009 s-a atestat o deteriorare structurală mare a

echilibrului bugetar-fiscal, datorată în principal creșterii semnificative a salariilor în sectorul public și a pensiilor, lucru pe care bugetul nu-și-l putea permite. Sursele interne de finanțare a bugetului au fost aproape epuizate, ceea ce a determinat necesitatea de a solicita asistență de la comunitatea internațională. Autoritățile au pornit apoi pe calea restabilirii treptate a durabilității finanțelor publice, potrivit acestui proces cu ritmul de relansare a economiei. În mod adecvat, s-au ținut în frâu fondul de salarizare și cheltuielile publice pentru bunuri și servicii, majorând, în același timp, volumul asistenței sociale necesare pentru protejarea grupurilor vulnerabile și sporind investițiile publice menite să înlăture blocajele de infrastructură; aceste tipuri de cheltuieli au o contribuție semnificativă la creșterea economică.

8. În ceea ce privește tendințele curente, consolidarea treptată preconizată pentru 2010 va asigura un echilibru corect între obiectivele politicii bugetar-fiscale. Deficitul bugetar va fi redus cu 1 la sută din PIB, comparativ cu cifra revăzută pentru 2009. Majoritatea veniturilor ce urmează a fi încasate peste plan vor fi economisite în modul corespunzător, cu scopul de a menține consolidarea structurală planificată și pentru a limita extinderea deficitului contului curent extern. Sunt prevăzute resurse suplimentare pentru investiții și consolidarea programului de ajutor social, cu scopul de a atenua impactul tarifelor mai mari la resursele energetice asupra nivelului sărăciei.

9. Pe termen mediu, sunt necesare acțiuni bugetar-fiscale suplimentare. Noi sugerăm ca deficitul structural al bugetului să fie treptat eliminat, având în vedere nivelul scăzut al economiilor în sectorul privat și accesul limitat al bugetului la finanțare din exterior. În contextul actual aceasta ar implica majorarea soldului total al bugetului consolidat cu cca 5 puncte procentuale din PIB pe parcursul următorilor patru ani. O asemenea sporire a economiilor guvernului va contribui, de asemenea, la asigurarea partenerilor internaționali de dezvoltare că sectorul public operează în limitele mijloacelor financiare disponibile și nu contribuie la aprofundarea dezechilibrelor externe. Ținând cont de sectorul public neproportional de mare în raport cu nivelul actual de dezvoltare a economiei, noi am sugera realizarea consolidării bugetar-fiscale, în principal, prin limitarea și stabilirea priorităților pentru cheltuielile curente. În particular, ar trebui examinate mai stringent categoriile mari de cheltuieli, pentru a găsi oportunități de economisire, iar eforturile de reformă ar trebui concentrate mai degrabă asupra calității, decât asupra magnitudinii.

10. Politica monetară are ca scop limitarea inflației, fără a împiedica fluxul creditelor. Majorările recente ale ratei dobânzii BNM (cu 200 puncte de bază) au contribuit la stabilizarea așteptărilor inflaționiste, atenuând, astfel, efectele secundare ale șocurilor cauzate de prețuri și calmând piața valutară. Însă, deoarece volumul creditării redus și cererea internă scăzută nu exercită în prezent presiuni inflaționiste, ar fi oportună o pauză în austerizarea politicii monetare, pentru a reevalua situația privind inflația. Ulterior, ar putea fi necesare acțiuni monetare suplimentare, în caz dacă cererea internă se va fortifica simțitor și/sau dacă vor persista presiuni de depreciere.

11. Cadrul de politici monetare al BNM ar putea beneficia de o flexibilitate mai mare. Deși țințirea inflației trebuie să rămână un obiectiv primordial, orizontul de politici, prin care

BNM intenționează să aducă inflația în banda țintă ar putea fi extins, iar banda ar putea fi lărgită. O asemenea flexibilitate ar putea ține cont de efectele transmisiei întârziate a acțiunilor politicii monetare, precum și de incertitudinea mare, legată de istoria fenomenului de inflație în Moldova și expunerea la șocurile externe. Mai mult decât atât, ea ar permite o reacție mai treptată a politicilor la dinamica inflației, extinzând, astfel, în timp repartizarea costurilor asociate cu readucerea inflației la țintă. Reușita acestei politici depinde în mod crucial de menținerea credibilității politicii monetare, care necesită doar o extindere moderată a orizontului de politici (de la un an la doi ani, în corespundere cu practicile aplicate de majoritatea băncilor centrale care țintesc inflația) și o lărgire echilibrată a benzii. Comunicarea clară a rațiunii și modalităților acestor schimbări este foarte importantă, pentru a nu fi afectat cadrul de politici promovate.

12. Regimul cursului de schimb flotant, menținut de Republica Moldova, permite economiei să absoarbă șocurile externe și să-și mențină competitivitatea. Metodologia FMI de evaluare a nivelului ratei de schimb în baza datelor curente și prognozate sugerează că rata de schimb reală este, în linii mari, adecvată. Noi suntem de acord cu opinia BNM că eforturile de gestionare activă a ratei de schimb ar putea fi contraproductive, cauzând confuzie în rândurile populației privind obiectivele reale ale politicii monetare și cauzând prejudicii exporturilor țării.

13. Rezervele suficiente joacă rolul unui amortizor important al riscurilor. Acumularea rezervelor la finele anului 2009 a compensat parțial pierderile din prima perioadă a aceluiași an, însă nivelul rezervelor a rămas, oricum, cam mic, dacă îl raportăm la datoria externă și deficitul contului curent. Prin urmare, vedem posibilități pentru acumularea treptată a rezervelor, pe măsura restabilirii fluxului de intrări de valută, fără a avea ca scop influențarea ratei de schimb.

Stabilitatea sistemului financiar: susținerea relansării creditării, menținând vigilența

14. Indicatorii financiari denotă existența unui sistem bancar stabil. Integrarea financiară limitată a ținut Moldova la o parte de turbulențele financiare internaționale. Băncile și-au menținut lichiditatea și capitalul la niveluri bune, a fost minimizată expunerea la active străine sau instituții cu probleme. Mai mult, interdependența joasă limitează riscurile sistemice în cazul falimentului unor bănci individuale.

15. Totuși, nivelul înalt de credite neperformante și împrumuturile în valută străină constituie un motiv de îngrijorare. Instituțiile financiare resimt efectele declinului activității economice din anul trecut asupra calității și profitabilității împrumuturilor. Creditele neperformante au depășit cota de 17 procente, deși există semnale încurajatoare că punctul culminant a fost deja depășit. Mai mult, creditele în valută străină constituie peste 40 procente din împrumuturile totale, ceea ce expune la anumite riscuri beneficiarii de credite și băncile.

16. BNM trebuie să continue supravegherea activă și vigilentă, păstrând o abordare pro-activă în relațiile cu băncile. Obiectivul este de a asigura suficiența rezervelor de capital și lichidități la bănci pentru a depăși riscurile asociate cu calitatea creditelor. Mai mult ca atât, consolidarea cadrului de reglementare a datoriilor băncilor ar putea facilita și urgenta soluționarea creditelor neperformante, contribuind, astfel, la asanarea bilanțurilor băncilor, în vederea susținerii relansării procesului de creditare. Ar fi utilă și planificarea pentru situații

neprevăzute, inclusiv delimitarea clară a responsabilităților și a cadrului de luare a deciziilor în caz de situații de criză.

Reformele structurale pentru inițierea creșterii bazate pe export

17. Agenda de tranziție rămâne nefinalizată. Conform rezultatelor diverselor evaluări internaționale ale mediului de afaceri, Moldova mai rămâne încă în urma altor țări cu nivel similar de dezvoltare în domenii importante, cum ar fi protecția investitorilor, accesul la finanțe și rigiditatea pieței muncii.

18. Trebuie examinată posibilitatea reorientării spre creșterea bazată pe export. În ultimii ani, economia se baza preponderent pe consumul alimentat de remitențe, care, în anul 2008, depășea 110 procente din PIB. Pentru moment, acest model de creștere va rămâne important, dar cota forței de muncă moldovenești care lucrează peste hotare a atins deja 40 la sută, ceea ce e aproape de limită, în timp ce legăturile migranților cu țara natală devin tot mai slabe cu timpul. Sporirea cotei Moldovei pe piețele mari ale partenerilor comerciali principali din est și din vest ar putea contribui la un salt puternic și durabil de creștere, după cum demonstrează experiența altor economii din regiune.

19. Reformele structurale, cu mult întârziate, sunt, prin urmare, esențiale pentru consolidarea creșterii bazate pe export și crearea locurilor de muncă, precum și pentru asigurarea competitivității. Autoritățile deja au eliminat un șir de restricții la export și import și au simplificat procedurile de licențiere și control vamal, însă mai sunt multe de făcut în acest domeniu. Protecția mai bună a drepturilor creditorilor ar facilita accesul la credite. Trebuie, de asemenea, de menținut competitivitatea prețurilor prin evitarea politicilor care determină o rată de schimb valutar supraevaluată și prin menținerea creșterii reale a salariilor în proporție cu creșterea productivității. Mai mult decât atât, expunerea monopolurilor interne la un nivel mai mare de concurență prin eliminarea barierelor de intrare ar duce la reducerea prețurilor și îmbunătățirea serviciilor. Revizuirea legislației cu privire la salarizare, în scopul sporirii flexibilității procedurii de angajare și disponibilizare și reducerii rigidității condițiilor de salarizare, va contribui la crearea locurilor de muncă. Un asemenea program de reformă ar crea un ciclu, în care creșterea productivității va ajuta țara să atragă investiții străine și know-how, iar acestea, la rândul lor, vor spori și mai mult productivitatea, suplimentar la crearea locurilor de muncă.

20. În ansamblu, perspectivele de creștere ale Moldovei depind de capacitatea sa de a menține stabilitatea macroeconomică și de a-și spori prezența pe piețele externe. Astfel, sporirea economiilor publice pentru restabilirea durabilității bugetar-fiscale și intensificarea reformelor structurale în scopul atragerii investițiilor străine și impulsivității productivității totale sunt esențiale pentru asigurarea caracterului durabil al creșterii veniturilor și reducerii sărăciei.