

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

Молдова

Заключительное заявление по консультациям 2010 года в рамках IV-ой статьи Соглашения с МВФ

13 мая 2010 года

В данном документе приводятся предварительные заключения и рекомендации миссии МВФ. Его главная цель – собрать мнения о вопросах экономической политики, которые будут отражены в докладе сотрудников МВФ для обсуждения Исполнительным советом Фонда. Миссия выражает благодарность за оказанное сотрудничество властям, а также представителям частного сектора, профсоюзов и гражданского общества.

- 1. В 2006-2008 годы в Молдове отмечался быстрый рост, на фоне растущей макроэкономической уязвимости и нерешительного перехода к рыночной экономике.** Оживленный внутренний спрос, финансируемый большим объемом денежных переводов, кредитования и прямых иностранных инвестиций, способствовал с одной стороны среднегодовому росту свыше 5-и процентов, а с другой – росту дефицита текущего счета и инфляционного давления. Реальный эффективный обменный курс значительно укрепился и, в сочетании с внешними шоками, притормозили рост экспорта. Несмотря на некоторый сдвиг в структурных преобразованиях, экономика оставалась чрезмерно регулируемой и сдерживалась искаженностью относительных цен. В результате значительного ограничения доступа и слабой конкуренции в отраслях связи, торговли и переработки продуктов питания, внутренние цены на продукты потребления во многом превышали международные. Напротив, тарифы на коммунальные услуги держались существенно ниже уровня покрытия затрат, что привело к значительной задолженности и недостатку инвестиций.
- 2. Глобальный кризис привел к глубокому экономическому спаду в 2009 году.** На фоне резкого сокращения экспорта, денежных переводов и прямых иностранных инвестиций, обвалились внутренний спрос и импорт, а реальный ВВП упал на 6,5 процента. Невзирая на значительное ослабление лея, сохранялось дефляционное

давление. Дефицит текущего счета сократился почти вдвое, до 9,5 процента ВВП; тем не менее, страна испытывала трудности с покрытием своих нужд во внешнем финансировании. Они были профинансированы за счет сокращения резервов Национального банка Молдовы (НБМ) и привлечения средств от международных финансовых организаций. Кредитование экономики сократилось, доля проблемных кредитов в банковском секторе утроилась в сравнении с концом 2008 года, а один средний банк обанкротился.

3. С конца 2009 года экономика восстанавливается под влиянием улучшенной конъюнктуры на внешних рынках и недавних мер по либерализации торговли. В 4-ом квартале 2009 года реальный ВВП значительно вырос, при ведущей роли промышленности, транспорта и торговли. Благодаря устранению многочисленных торговых ограничений, впервые за пять кварталов экспорт и импорт выросли в сравнении с тем же периодом предыдущего года. Последние данные указывают, что в начале 2010 года восстановление ускорилось. Однако резкое увеличение тарифов на энергию, ослабление лая и рост акцизов подтолкнули инфляцию до 8 процентов в апреле 2010 года, при базовой инфляции на уровне 5,5 процентов.

Восстановление ускоряется, однако риски остаются

4. Краткосрочная перспектива вселяет настороженный оптимизм. Мы прогнозируем рост ВВП на 2,5 процента в 2010 году и 3,6 процента в 2011 году, подкрепленный ростом спроса в странах-партнерах по торговле. Превзошедшие ожидания международные цены на энергоносители будут способствовать росту инфляции в течение нескольких следующих месяцев, но мы ожидаем, что этот эффект будет краткосрочным, и к середине 2011 года инфляция снизится до 6 процентов. Растущие цены на энергоносители и постепенно восстанавливающийся внутренний спрос приведут к повышению дефицита текущих счетов до 10,5 - 11,25 процентов ВВП в 2010-2011 годах, поскольку рост импорта превзойдет рост экспорта и денежных переводов.

5. Текущая ситуация на мировых рынках сдерживает потенциал экономического роста. Мы понизили оценку потенциального роста экономики до 4 процентов (с 5-6 процентов), поскольку, учитывая текущие глобальные прогнозы, ожидается лишь постепенное увеличение частных и прямых иностранных инвестиций. Среднесрочный рост будет обусловлен значительным повышением производительности, вследствие намеченных структурных реформ и крупных государственных инвестиций в инфраструктуру.

6. По-прежнему преобладает вероятность ухудшения ситуации. *Слабое восстановление роста в странах ЕС может сдерживать экспорт и денежные переводы, а резкие скачки международных цен на энергоносители могут подпитывать инфляцию. Ухудшение качества кредитов способно сдерживать банковское кредитование, препятствуя оживлению экономики. Прекращение донорской помощи в случае вялого*

проведения реформ может вновь привести к значительному дефициту финансирования. С положительной стороны, недавняя *либерализация и дерегулирование экономики* могут послужить импульсом для более значительного и быстрого, чем ожидается, роста.

Меры по восстановлению и поддержание стабильности и содействию оживлению экономики

7. **Восстановление устойчивости бюджетной сферы – неперенное условие устойчивого роста.** В 2009 году отмечалось значительное ухудшение структурного баланса бюджета, возникшее, в основном, в результате неперенного, с точки зрения доступных средств, увеличения заработной платы и пенсий. Внутренние источники бюджетного финансирования были почти исчерпаны, что вызвало необходимость обращения за помощью к международному сообществу. Впоследствии, власти приступили к постепенному восстановлению налогово-бюджетной устойчивости темпами, соответствующими общему оживлению экономики. Они приняли своевременное решение ограничить рост фонда заработной платы и расходов на товары и услуги, увеличив при этом объем социальной помощи для защиты уязвимых слоев населения и объем государственных инвестиций для решения острых проблем в области инфраструктуры - то есть, увеличив расходы, значительно способствующие росту.

8. **В том что касается текущих тенденций, постепенная консолидация в течение 2010 года обеспечит достижение сбалансированности целей налогово-бюджетной политики.** Бюджетный дефицит будет сокращен на 1,5 процента ВВП по сравнению с пересмотренными данными на 2009 год. Большая часть дополнительных доходов будет надлежащим образом сэкономлена для достижения предусмотренной структурной консолидации и сдерживания роста дефицита платежного баланса по текущим операциям. Предусматривается выделение дополнительных средств на инвестиции и укрепление сети социальной безопасности, с целью смягчения негативного воздействия роста тарифов на энергию на самые бедные слои населения.

9. **В среднесрочной перспективе требуются дальнейшие налогово-бюджетные меры.** Мы рекомендуем постепенное устранение структурного дефицита бюджета, в том, что касается низкого уровня частных сбережений и ограниченного доступа властей к источникам внешнего финансирования. Исходя из текущих перспектив, это будет означать увеличение общего баланса национального госбюджета примерно на 5 процентных пунктов ВВП в течение следующих четырех лет. Такое увеличение процента сэкономленных правительством средств также поможет убедить международных партнеров по развитию в том, что государственный сектор живет по средствам и не усугубляет несбалансированность, обусловленную воздействием внешних факторов. Учитывая чрезмерно большие для нынешнего уровня развития экономики размеры государственного сектора, мы рекомендуем достичь укрепления бюджета в основном путем сдерживания текущих расходов и их распределения в

соответствии со степенью приоритетности. В частности, возможна более строгая переоценка ведущих категорий расходов для выявления возможностей их урезания, а реформы должны быть направлены на обеспечение качества, а не масштабности.

10. Целью денежно-кредитной политики является сдерживание инфляции, не создавая при этом трудностей для кредитных потоков. Недавнее повышение процентной ставки НБМ (на 200 базовых пунктов) способствовали стабилизации инфляционных ожиданий, что, в свою очередь, позволило смягчить вторичное воздействие шоков, вызванных ростом издержек производства, и успокоить волнения на валютном рынке. Однако в связи с тем, что в настоящее время более низкие уровни кредитования и внутреннего спроса не подпитывают инфляционное давление, представляется уместным выдержать некоторую паузу в ужесточении денежно-кредитной политики, для пересмотра перспектив в отношении инфляции. Если внутренний спрос восстановится в быстром темпе и/или будет сохраняться девальвационное давление, то может потребоваться дальнейшее применение активных мер денежно-кредитной политики.

11. Более высокая гибкость денежно-кредитной политики НБМ может сыграть благотворную роль. Хотя основной целью должен оставаться ориентировочный показатель инфляции, временной отрезок, в течение которого НБМ планирует привести уровень инфляции к определенному ориентировочному диапазону, может быть продлен, а сам диапазон расширен. Гибкость необходима, с учетом запоздалого воздействия мер денежно-кредитной политики и высокого уровня неопределенности из-за динамики инфляции в прошлом и из-за подверженности внешним шокам. Более того, некая гибкость позволит применять менее резкие меры политики в ответ на изменение уровня инфляции, обеспечивая, таким образом, более растянутую во времени адаптацию уровня издержек, вызванных необходимостью возвращения инфляции на целевой уровень. Успех в данном случае зависит в исключительной степени от сохранения доверия к денежно-кредитной политике, для чего необходимо лишь умеренное продление периода, на который разрабатываются меры политики (от одного до двух лет, что соответствует практике большинства центральных банков, которые используют режим таргетирования инфляции), а также осмотрительное расширение диапазона колебания уровня инфляции. Очень важно четко и ясно объяснять причины и пути обеспечения данных изменений с тем, чтобы не подрывать основы денежно-кредитной политики.

12. Режим плавающего обменного курса способствует смягчению внешних шоков и сохранению конкурентоспособности молдавской экономики. Оценка уровня обменного курса на основе имеющихся данных и прогнозов, согласно методологии МВФ, показывает, что реальный обменный курс в целом не противоречит основным принципам. Мы согласны с мнением НБМ о вероятной контрпродуктивности усилий по активному управлению обменным курсом, которые могут дезориентировать общественность относительно истинных целей денежно-кредитной политики и нанести ущерб экспорту.

13. **Значительный объем резервов является важным инструментом при необходимости смягчения внешних рисков.** Накопление резервов в конце 2009 года частично компенсировало утечку резервов в начале года, при этом их уровень остается довольно низким по сравнению с размером внешнего долга и дефицита по счету текущих операций. Поэтому мы видим возможности для постепенного дальнейшего накопления резервов по мере роста притока денежных средств, не ставя при этом цель оказать влияние на обменный курс.

Стабильность финансовой системы: сохранение бдительности, содействуя при этом возобновлению кредитования

14. **Показатели финансовой устойчивости говорят о стабильности банковской системы.** Ограниченная финансовая интеграция оградила Молдову от потрясений на международных финансовых рынках. Банки остались ликвидными и хорошо капитализированными, а влияние проблемных иностранных активов и институтов минимально. Более того, низкая степень взаимозависимости ограничивает системный риск в случае банкротства отдельных банков.

15. **Однако высокий уровень проблемных кредитов и большой объем кредитования в иностранной валюте вызывают обеспокоенность.** Финансовые учреждения ощущают влияние прошлогоднего спада экономической деятельности на качество кредитов и уровень доходности. Проблемные кредиты превысили 17 процентов, хотя имеются обнадеживающие признаки того, что этот показатель, возможно, уже достиг пика. Кроме того, кредиты в иностранной валюте составляют более 40 процентов от общего объема кредитов, в связи с чем заемщики и банки подвержены воздействию определенных рисков.

16. **НБМ следует продолжать осуществлять бдительный непосредственный надзор за деятельностью банков и играть про-активную роль во время взаимодействия с ними.** Цель этих действий - обеспечение уровня резервов капитала и ликвидности банков, достаточного для успешного преодоления рисков, связанных с качеством кредитов. Кроме того, укрепление системы решения проблем банковской задолженности может способствовать и ускорить решение проблемы неблагополучных кредитов, что позволит оздоровить балансы банков и содействовать возобновлению кредитования. Также, было бы полезно разработать планы на случай чрезвычайных обстоятельств, включая четкое разделение ответственности и разработку системы принятия решений в случае возникновения проблем в финансовой сфере.

Структурные реформы, содействующие экономическому росту, основанному на экспорте

17. **Реформы переходного периода еще не завершены.** Согласно международными рейтингам в области делового климата, Молдова по-прежнему отстает от других стран, находящихся на аналогичном уровне развития, по многим

важным вопросам, как то: защита интересов инвесторов, доступ к финансированию, эластичность рынка труда.

18. Необходимо рассмотреть возможности переориентирования экономики в сторону роста, основанного на экспорте. В последние годы рост экономики обеспечивался преимущественно за счет потребления, подпитываемого денежными переводами из-за рубежа, которые в 2008 году превысили 110 процентов ВВП. Хотя в течение еще некоторого времени эта модель роста будет играть важную роль, она приближается к пункту истощения своего потенциала, поскольку доля молдавской рабочей силы, работающей за рубежом высока и уже составляет 40 процентов, а связи мигрантов с родиной со временем ослабевают. Как показывает опыт других стран региона, увеличение доли Молдовы на обширных рынках основных стран-партнеров по торговле на востоке и западе может обеспечить серьезное и устойчивое стимулирование экономического роста.

19. По этой причине, давно ожидаемые структурные реформы играют чрезвычайно важную роль в укреплении экономического роста, основанного на экспорте, в создании рабочих мест и в решении проблем с конкурентоспособностью. Власти уже устранили ряд ограничений экспорта и импорта, упростили процедуры лицензирования и таможенного контроля, но еще многое необходимо сделать в этих областях. Усовершенствование защиты прав кредиторов облегчит доступ к кредитам. Необходимо также сохранять ценовую конкурентоспособность, избегая применения мер политики, которые могут привести к завышенному обменному курсу, и сохраняя соответствие роста реальной заработной платы росту производительности. Кроме того, обеспечение большей конкуренции для внутренних монополистов посредством устранения барьеров для выхода новых игроков на рынок может привести к снижению цен и улучшению качества услуг. Пересмотр трудового законодательства с целью повышения гибкости при приеме на работу и при увольнении, а также повышение гибкости системы установления размера заработной платы будут способствовать созданию новых рабочих мест. Такая программа реформ приведет к благотворной цепной реакции, при которой рост производительности привлечет в страну иностранные инвестиции и ноу-хау, что, в свою очередь, будет способствовать не только появлению новых рабочих мест, но и дальнейшему росту производительности.

20. В целом, перспективы экономического роста Молдовы зависят от способности страны сохранить макроэкономическую стабильность и обеспечить увеличение доли присутствия на внешних рынках. Таким образом, повышенная экономия государственных средств, в целях восстановления налогово-бюджетной устойчивости, а также ускорение структурных реформ для привлечения инвестиций и для стимулирования роста производительности на основе всех вовлеченных факторов являются основополагающими для устойчивого роста доходов и сокращения уровня бедности.