

**Moldova: Concluziile misiunii din 2012 pe marginea
consultărilor prevăzute de articolul al IV-ea al Statutului FMI**

17 mai 2012

Această notă prezintă un rezumat al constatărilor și recomandărilor misiunii. Obiectivul principal rezidă în exprimarea opiniilor ce vizează aspectele de politici care vor fi reflectate în raportul personalului ce urmează a fi discutat de Consiliul de Directori Executivi al FMI. Misiunea este recunoscătoare pentru ospitalitatea și colaborarea manifestate de autorități și reprezentanții sectorului privat, sindicatelor și societății civile.

Evoluții macroeconomice și perspective

1. **În anii 2010-2011, fiind susținută de un program robust de reforme și un mediu extern favorabil, economia Moldovei a înregistrat o creștere impresionantă de 14 la sută.** Creșterea economică a fost impulsionată de intensificarea cererii interne, finanțate din contul remitențelor, creditelor, fluxurilor de capital străin și volumului tot mai mare al exporturilor, propulsate de cererea externă robustă. Exporturile au fost promovate în continuare prin liberalizarea comerțului, accesul sporit pe piețele UE și CSI și investițiile în noile capacități de producție. În același timp, deficitul contului curent s-a extins, atingând la sfârșitul anului 2011 nivelul de 12,6 la sută din PIB, crescând semnificativ și importurile. Inflația de bază s-a menținut la nivelul de circa 5 la sută. Inflația calculată în baza indicelui prețurilor de consum s-a menținut cu puțin sub zece la sută, fiind influențată de majorarea prețurilor la resursele energetice și produsele alimentare.
2. **Activitatea economică s-a temperat semnificativ la începutul anului 2012 reflectând scăderea cererii externe și consecințele iernii geroase.** În primul trimestru indicatorii ce țin de producția industrială și transport s-au diminuat în comparație cu anul precedent, în timp ce rata creșterii exporturilor s-a redus în comparație cu aceeași perioadă a anului trecut și a constituit 6¼ la sută. Rata inflației s-a diminuat rapid, până la 4,7 la sută în luna aprilie, parțial datorită scăderii prețurilor la produsele alimentare. Pe de altă parte, salariile și creditele nu au manifestat o mare doză de flexibilitate.
3. **Ne așteptăm că situația din economie se va îmbunătăți pe viitor, însă există anumite riscuri care ar putea avea un impact serios asupra creșterii economice.** Prognostăm o creștere a PIB-ului cu 3 la sută în 2012, fiind în mare parte determinată de condițiilor economice stabile din statele CSI parteneri comerciali ai Moldovei. Reformele structurale și investițiile publice semnificative în infrastructură vor veni în susținerea creșterii economice pe termen mediu. Dacă nu vor fi șocuri ale ofertei, inflația se va situa în jurul nivelului țintit de Banca Națională a Moldovei, de 5 procente. Totuși, deteriorarea în continuare a condițiilor externe ar putea duce la reducerea semnificativă a ritmurilor de creștere a exporturilor, remitențelor, fluxurilor de intrări de capital și, în consecință a creșterii economice. În același timp, întârzierile la primirea mijloacelor financiare de la donatori ar putea cauza deficite mari în balanța de plăți.

Politica bugetar-fiscală

4. Moldova a realizat succese mari pe calea restabilirii durabilității bugetar-fiscale pe parcursul ultimilor doi ani. În 2010 autoritățile și-au propus să realizeze planuri ambițioase pentru a reduce către sfârșitul anului 2012 deficitul bugetar la un nivel ce ar putea fi menținut fără a recurge la asistență financiară oficială excepțională. Autoritățile au optat, în mod adecvat, pentru limitarea cheltuielilor curente, în particular la fondul de retribuire a muncii și a cheltuielilor pentru mărfuri și servicii, sporind totodată volumul asistenței sociale pentru protejarea persoanelor vulnerabile și a investițiilor publice în scopul promovării creșterii economice. În consecință, deficitul bugetar a scăzut de la 6,3 la sută din PIB în 2009 până la 2,4 la sută în 2011. Obiectivul bugetului pentru anul 2012 este reducerea deficitului sub nivelul de 1 la sută din PIB, în urma realizării unor reforme complexe în domeniul politicii fiscale și a cheltuielilor.

5. Totuși, caracterul insuficient de consecvent al măsurilor de ajustare bugetar-fiscală a dictat la începutul anului 2012 întreprinderea unor măsuri de remediere hotărâte. Veniturile au fost sub nivelul preconizat, parțial reflectând temperarea creșterii economice, dar și efectul combinat al unor lacune de politici și probleme în colectarea veniturilor. În afară de aceasta, asumarea unor angajamentele de cheltuieli neincluse în buget și amânările debursării asistenței externe au periclitat bugetul. Pentru soluționarea acestei probleme recomandăm aprobarea promptă a unui pachet de măsuri de politici care să asigure un echilibru adecvat între ajustarea la impactul temperării creșterii economice asupra veniturilor și progresul în domeniul consolidării bugetar-fiscale, cu scopul menținerii deficitului bugetar la nivelul de 1,2 la sută din PIB. Măsurile ce țin de venituri trebuie axate pe eliminarea aspectelor neacoperite de politici și consolidarea administrării fiscale și vamale, iar procesul de raționalizare a cheltuielilor curente trebuie să reflecte prioritățile schimbătoare ale bugetului.

6. Pe termen mediu, obiectivul politicii bugetar-fiscale trebuie să fie consolidarea durabilității bugetar-fiscale, în paralel cu sporirea investițiilor în contextul reducerii volumului asistenței externe. Planul autorităților de a menține deficitul bugetar aproape de 1 la sută din PIB pe parcursul anilor 2013-2015 se înscrie în obiectivul de asigurare a durabilității fiscale și în volumul finanțării disponibile. Va fi necesară reducerea în continuare a cheltuielilor curente cu circa 2-3 la sută din PIB și consolidarea veniturilor fiscale cu scopul de a face loc sporirii cheltuielilor capitale publice și asistenței sociale bine ținute, în contextul reducerii volumului granturilor externe. Aici se înscrie și reforma sistemului de pensii pentru a îmbunătăți rata de înlocuire prin majorarea vârstei de pensionare, consolidarea numărului mare localități având ca scop reducerea costurilor administrației publice și extinderea reformei învățământului cu scopul îmbunătățirii calității educației și raționalizării costurilor. Introducerea cadrului de responsabilitate bugetar-fiscală va contribui la sporirea în continuare a disciplinei fiscale și a transparenței.

Politica monetară

7. În contextul scăderii rapide a inflației și temperării activității economice, BNM a relaxat brusc politica monetară. După înăsprirea politicii monetare pe parcursul primelor trei trimestre ale anului 2011, BNM a inversat cursul și a redus rata de bază cu 550 puncte în perioada noiembrie 2011 – februarie 2012. Acest lucru a dus la reducerea proporțională a ratelor dobânzii la valorile mobiliare de stat, însă impactul asupra ratelor dobânzii la

împrumuturile comerciale încă este modest, acestea rămânând, în mediu, la nivelul de circa 14 la sută.

8. După relaxarea considerabilă a politicii monetare se impune o pauză. Perspectiva inflației pe următorii doi ani corespunde țintei de 5 la sută stabilite de BNM. Dat fiind că există o anumită întârziere în ceea ce privește manifestarea efectului măsurilor de politică monetară, este necesară o pauză pentru a evalua impactul măsurilor de politică aplicate, care încă se propagă prin sistemul financiar. Ajustarea ulterioară a politicii monetare va fi necesară dacă se va deteriora perspectiva creșterii economice sau dacă for reapărea presiunile inflaționiste generate de cerere. În cazul unor șocuri ale ofertei, recomandăm BNM să analizeze influența lor asupra inflației de bază, aceasta servind ca un instrument de ajustare a politicii sale.

9. Promovarea în continuare a politicii monetare ar beneficia de pe urma unei dezvoltări în continuare și îmbunătățirii comunicării cu publicul larg. Țintirea inflației a contribuit la reducerea ratei inflației și volatilității acesteia în Moldova. Acestea fiind spuse, promovarea politicii monetare rămâne o sarcină complicată din cauza mecanismului relativ slab de transmisie și a prețurilor volatile la resursele energetice și produsele alimentare, care constituie aproape jumătate din coșul IPC. BNM a trebuit să reacționeze periodic la șocurile acestor prețuri pentru a ancora așteptările inflaționiste. Totuși, pentru a evita o reacție excesivă, evoluțiile ce țin de inflația de bază, determinată de cerere, trebuie să joace un rol mai mare în formularea politicii monetare și în comunicarea cu publicul. În afară de aceasta, asigurarea unui echilibru între evaluarea perspectivelor în baza modelelor și discernământul factorilor de decizie ar putea ajuta să se țină cont de incertitudinea perspectivelor și ar putea contribui la reducerea marjei de eroare în promovarea politicii monetare.

Poziția externă

10. Deficitul contului curent depășește semnificativ nivelul estimat necesar pentru asigurarea durabilității pe termen lung. Deficitul mare reflectă disponibilitatea unor fonduri substanțiale externe private și oficiale care să complementeze nivelul scăzut al economiilor pe intern și să vină în susținerea investițiilor atât de necesare. Se prognozează restrângerea treptată până la aproximativ 9½ procente din PIB pe termen mediu, ca urmare a sporirii gradului de penetrare a piețelor internaționale de către exportatorii autohtoni, susținute prin noi investiții în sectoarele cu potențial de comerț. Se preconizează că datoria externă se va stabiliza la nivelul de 71 la sută din PIB, însă nivelul ridicat al acesteia sporește vulnerabilitatea Republicii Moldova în fața șocurilor externe.

11. Acumularea în continuare a rezervelor valutare este, prin urmare, justificată la acest moment. Având în vedere caracterul foarte deschis al economiei naționale și dependența de finanțarea externă și remitențe, Republica Moldova este expusă riscurilor ce țin de stoparea bruscă a fluxurilor externe. Mai mult decât atât, se preconizează că după anul 2012 rezervele internaționale ale BNM vor descrește în raport cu cerințele standarde privind suficiența rezervelor. O majorare treptată a rezervelor până la nivelul de acoperire a 85 la sută din datoria pe termen scurt la scadența rămasă va oferi o protecție mai sigură în cazul unor șocuri externe. BNM trebuie să depună eforturi pentru a atinge acest obiectiv într-un mod transparent, compatibil cadrului monetar stabilit, ținând cont în mod adecvat de fluctuațiile sezoniere ale ofertei de valută.

12. **Cursul valutar real efectiv (REER) pare să fie moderat supra-apreciat.** REER s-a apreciat cu peste 16 la sută de la începutul anului 2010, când nivelul lui corespundea, în linii mari, criteriilor fundamentale. Acum el se află la un nivel mult mai mare comparativ cu trendul de apreciere anuală de circa 2 la sută ce ar putea fi atribuit unui nivel mai înalt al productivității în raport cu partenerii comerciali ai Republicii Moldova. Metodologiile FMI indică o supra-apreciere de 5-15 la sută, ce nu prezintă un pericol imediat pentru competitivitatea externă și care deja a început să se corecteze.

13. **Analiza noastră sugerează că schimburile comerciale, remitențele și împrumuturile private reprezintă canalele principale de transmisie a șocurilor externe în Republica Moldova.** Băncile sunt destul de protejate, datorită ponderii joase a activelor și pasivelor externe. În cazul materializării unui scenariu pesimist, va fi necesar de promovat politici care să asigure un echilibru între necesitățile imediate de stabilizare, necesitatea susținerii cererii și obiectivele pe termen mediu.

Sectorul financiar

14. **Băncile au rămas, în general, lichide, bine capitalizate și profitabile.** Rata creditelor neperformante s-a redus lent de la nivelul maxim de 17 la sută în aprilie 2010 până la 8 la sută în septembrie 2011. De atunci, rata creditelor neperformante a crescut până la circa 13 la sută către martie 2012, în principal datorită unor modificări de ordin metodologic, care au majorat indicatorul dat cu circa 2 puncte procentuale, dar și din cauza deteriorării calității portofoliului de credite al “Băncii de Economii” (BEM), în care statul deține cota majoritară de acțiuni. În februarie 2012 BNM a inițiat procedura de lichidare a băncii mici “Universalbank”, după ce aceasta nu a reușit să-și rezolve problemele legate de lichiditate și capital. Procesul de lichidare s-a desfășurat bine – BNM profitând de instrumentele recent introduse pentru soluționarea problemelor în sectorul bancar – fără să fi fost vreun impact asupra stabilității generale a sistemului bancar.

15. **Pentru a soluționa situația legată de “Banca de Economii” sunt necesare acțiuni hotărâte bine coordonate.** Pe parcursul anului trecut, BEM a acordat credite cu un grad înalt de risc, majorând semnificativ ponderea creditelor neperformante, fapt care a afectat profitul băncii. Banca dispune de rezerve mari de lichidități și provizioane pentru gestionarea costurilor și a adoptat un șir de măsuri prudențiale, conform cerințelor BNM, în vederea limitării riscurilor eventuale. Cu toate acestea, un progres urgent este necesar pentru repararea bilanțului contabil și îmbunătățirea gestionării riscurilor. Dificultățile ce țin de guvernarea corporativă, cauzate de acționarii minoritari, au împiedicat acest progres, în timp ce slaba coordonare dintre autoritățile de reglementare a sectorului financiar și autoritățile publice, de rând cu deficiențele sistemului judiciar au dus la agravarea problemei. Guvernul trebuie să asigure realizarea deplină de către BEM a măsurilor de remediere, inclusiv cele prescrise de BNM, pentru a asana portofoliul de credite, și trebuie să ia măsuri hotărâte pentru a pune capăt practicilor riscante de creditare ale băncii. Pentru atingerea acestui scop, este extrem de important ca în cadrul BEM să existe un Consiliu de Administrare pe deplin funcțional. Între timp, trebuie să continue monitorizarea riguroasă a băncii de către BNM, inclusiv prin controale frecvente la fața locului.

16. **Încercările dubioase din punct de vedere juridic de preluare a acțiunilor unor bănci au elucidat două deficiențe fundamentale din economia Republicii Moldova —**

existența unui sistem judiciar slab și lipsa de transparență a proprietarilor. Există puțină speranță că afacerile se vor dezvolta într-un mod durabil și că se vor realiza investiții străine directe, dacă nu vor fi eliminate aceste deficiențe. Respectiv, sperăm că reforma judiciară va fi implementată fără întârziere. Adoptarea fără întârziere a modificărilor legislative pentru facilitarea dezvăluirii informației cu privire la proprietarii de facto ai acțiunilor băncilor și implementarea fermă a acestora vor confirma angajamentul autorităților privind îmbunătățirea climatului de afaceri. În același timp, adoptarea multășteptată a modificărilor legislative în vederea facilitării restructurării datoriilor și executării gajului le-ar permite băncilor să soluționeze mai rapid problemele legate de creditele neperformante, sporind astfel disponibilitatea lor de a acorda credite și îmbunătățind accesul la finanțare a sectorului privat.

Reformele structurale

17. Reformele ambițioase au sporit competitivitatea și au dus la valorificarea surselor noi de asigurare a creșterii economice. Principalele sarcini strategice ale Moldovei sunt ducerea la bun sfârșit a procesului de tranziție la o economie de piață complet funcțională și asigurarea unui nivel mediu al veniturilor echivalent cu cel din Europa. Pe parcursul ultimilor doi ani, Moldova a inițiat reforme complexe ce țin de domeniul fiscal, serviciul public, învățământ, sistemul de pensii, asistența socială, sectorul energetic, comerțul extern și reglementarea activității de afaceri. Datorită acestor reforme, țara a avansat cu 18 poziții până la locul 81 în clasificarea Băncii Mondiale în baza studiului “Desfășurarea activității de afaceri” și a ajuns pe locul doi în lista celor mai performanți reformatori ai anului în cadrul aceluiași studiu. Ducerea la bun sfârșit a acestor reforme va contribui în viitor la atragerea noilor investiții în sectoarele cu potențial de export.

18. Totuși, în câteva domenii importante reformele sunt promovate cu întârziere.

- Protejarea mai eficientă a drepturilor de proprietate, existența unui mediu transparent și stabil pentru promovarea politicilor și a unui regim comercial și investițional mai eficient sunt esențiale pentru a atrage investitorii. Implementarea consecventă a reformelor în domeniul justiției și în domeniul vamal constituie o prioritate pentru îmbunătățirea climatului de afaceri și sporirea potențialului de creștere economică, pentru ca Moldova să poată ieși din sărăcie. Eforturile comune de promovare a reformelor în aceste domenii pot fi eficace pentru atragerea investițiilor străine directe și îmbunătățirea nivelului de trai în următorii câțiva ani.
- Sunt necesare mai multe eforturi pentru a promova planul de restructurare a sectorului energetic, elaborat în cooperare cu Banca Mondială. Datoriile curente și istorice din sectorul energetic constituie în continuare un risc major pentru sistemul bugetar-fiscal. Sunt necesare mai multe eforturi pentru a soluționa problema datoriilor acumulate, pentru a îmbunătăți rata de colectare și a stabili un mecanism de plată fiabil.

Gradul de implicare a statului în economie trebuie redus în continuare. În pofida preocupărilor eventuale legate de rata de angajare în câmpul muncii, privatizarea este deseori necesară pentru a promova un comportament bazat pe principii de piață și a asigura viabilitatea financiară a companiilor. În acest context, considerăm binevenit planul Guvernului de a extinde lista companiilor pasibile privatizării.