

Politica macroeconomică anti-criză: din defensivă în ofensivă pentru combaterea efectelor COVID-19

Comentariu economic

Adrian Lupușor

23 aprilie 2020

Noile realități generate de pandemia COVID-19 impun noi abordări de politică macroeconomică, pentru a face față provocărilor, dar și pentru a susține restructurarea economiei naționale și relansarea acesteia în perioada post-COVID-19. În pofida acțiunilor deja întreprinse de către Guvern și Banca Națională a Moldovei, avem nevoie de o expansiune bugetară și relaxare monetară mai largă, mai proactivă, mai bine coordonată, dar, mai ales, vizionară. Până în prezent, măsurile economice anti-criză s-au axat pe anumite acțiuni reactive și întârziate, iar recent au obținut și o anumită încărcătură geopolitică în contextul creditului rusesc. Însă, dincolo de măsuri „cosmetice” sau discuții (geopolitice) despre identificarea surselor de finanțare externă a deficitului bugetar, avem nevoie de o abordare vizionară care să ancoreze o politică macroeconomică autentică de criză. Aceasta trebuie să fie bazată pe 3 piloni de bază: (i) reality check: înțelegerea crizei, inclusiv a provocărilor, dar și oportunităților acesteia; (ii) definirea necesităților curente și viitoare ale firmelor și populației; și (iii) identificarea surselor de finanțare, precum și a instrumentelor de canalizare a resurselor conform necesităților și oportunităților identificate. În lipsa unei asemenea viziuni, politicile anti-criză vor rămâne reactive, insuficiente și vor duce la îndatorarea țării fără careva îmbunătățiri structurale pe termen lung.

COVID-19: Reality check

Spre deosebire de crizele anterioare, COVID-19 a afectat mult mai rapid și plenar întreaga economie, atât cererea, cât și oferta agregată. Potrivit sondajelor recente¹, circa 2/3 din întreprinderi anticipează scăderea veniturilor tocmai cu peste 35%. Cauzele țin de restricțiile aplicate de autorități în contextul stării de urgență, dar în special de reducerea cererii interne și externe. Mai mult decât atât, în vederea atenuării impactului COVID-19, 70% din respondenți au afirmat că planifică să reducă costurile aferente personalului, iar 64% și 68% planifică amânarea investițiilor curente și, respectiv, strategice. În majoritatea cazurilor, optimizarea cheltuielilor de personal va fi făcută prin concedii pe cont propriu, diminuarea orelor de muncă și șomaj tehnic. Acestea, la rândul lor, vor lovi și mai mult asupra veniturilor populației și, prin urmare, asupra cererii agregate, fapt ce va agrava și mai mult situația financiară a companiilor (efectul bulgărelui crizei²).

¹ "Impactul pandemiei COVID-19 asupra activității companiilor din Moldova: realități, așteptări, acțiuni", AmCham Moldova, aprilie 2020

² „COVID-19: Cum salvăm economia națională și pregătim terenul pentru o relansare post-criză”, Expert-Grup, aprilie 2020: https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/COVID-19_Cum_salvăm_economia_națională_ui_pregătim_terenul_pentru_o_relansare_post-criză_2.pdf

Scăderea consumului și activității economice vine și cu implicații bugetare profunde: (i) scad veniturile bugetare, în special din impozitele indirecte care reprezintă cea mai importantă sursă de venituri la buget; și (ii) cresc cheltuielile din cauza creșterii alocațiilor pentru sectorul de sănătate, protecție socială, în contextul creșterii ratei șomajului, precum și măsurile de suport pentru mediul de afaceri. Prin urmare, Guvernul, la data de 17 aprilie 2020, a aprobat modificarea bugetului de stat pentru 2020, care astăzi urmează să fie discutat în ședința de plan a Parlamentului. Conform acesteia, până la finele anului, veniturile la bugetul de stat vor scădea cu 6,3 miliarde lei, cheltuielile vor crește cu 2,2 miliarde lei, iar deficitul bugetar va crește cu 8,6 miliarde MDL (până la nivelul record de circa 16 miliarde MDL sau circa 7,5% din PIB-ul estimat pentru 2020). Deficitul respectiv urmează să fie finanțat practic integral din surse externe, în particular din împrumutul de urgență de la FMI (4,4 miliarde lei) și creditul oferit de Federația Rusă (4,2 miliarde lei). Suplimentar, va fi majorat soldul volumului de valori mobiliare de stat (VMS) emise pe piața internă cu 2 miliarde lei (aproape dublu față de nivelul planificat inițial).

Un alt efect al crizei COVID-19 care implică atât provocări, cât și oportunități, ține de restructurarea lanțurilor valorice în diferite industrii. Economia Republicii Moldova este relativ deschisă, companiile locale fiind foarte dependente de importuri și exporturi de produse, materii prime și servicii. Constrângerile în contextul COVID, aplicate atât în țară, cât și în partenerii comerciali/economici din afară, au început deja să perturbeze semnificativ lanțurile valorice internaționale. Astfel, peste 80% din companiile din industria de producere a bunurilor agroalimentare, industria de construcții și industria grea estimează că lipsa materiei prime va avea un impact semnificativ asupra activității acestora, iar pentru următoarele 2-5 luni respondenții din aproape toate industriile anticipează că se vor confrunța cu problema respectivă³.

O politică macroeconomică reactivă și în defensivă

Drept răspuns la provocările COVID-19, atât Guvernul, cât și Banca Națională a Moldovei, deja au întreprins anumite acțiuni, prin ajustarea bugetului, pregătirea unui pachet de susținere a sectorului privat și relaxarea moderată a politicii monetare, însă acțiunile respective sunt insuficiente și denotă lipsa unei politici macroeconomice active de combatere a crizei. Pe lângă rectificarea bugetară menționată mai sus, BNM a început să reducă gradual ratele la principalele instrumente de politică monetară, în vederea susținerii nivelului de lichidități în sistemul bancar. Aceste măsuri sunt absolut necesare, însă insuficiente, fiind mai curând măsuri reactive, decât proactive în vederea combaterii efectelor COVID-19, din 3 considerente:

În primul rând, creșterea deficitului bugetar are loc preponderent din cauza reducerii încasărilor bugetare, și nu a unei expansiuni bugetare menite să susțină în mod activ economia (majorarea cheltuielilor cu 2,2 miliarde lei, sau circa 1% din PIB-ul din 2019 este insuficientă, fiind necesară o expansiune bugetară de minim 5% din PIB). În acest context trebuie analizate și împrumuturile externe (în special de la FMI și Federația Rusă). În particular, în lipsa unei politici macroeconomice ancorate într-o viziune consistentă, împrumuturile respective vor fi folosite doar pentru acoperirea găurilor în buget cauzate de reducerea veniturilor bugetare și nu de o eventuală expansiune bugetară pronunțată care ar susține și chiar impulsiona restructurarea economiei.

În al doilea rând, rămân nevalorificate importante resurse financiare interne, care ar putea fi puse la dispoziție de către băncile comerciale și o politică monetară mai relaxată. Astfel, conform proiectului de rectificare a bugetului de stat, Guvernul planifică să contracteze doar 4 miliarde lei prin emiterea de valori mobiliare de stat, în timp ce sectorul bancar abundă în lichidități (peste jumătate din activele băncilor țin de lichiditatea curentă

³ "Impactul pandemiei COVID-19 asupra activității companiilor din Moldova: realități, așteptări, acțiuni", AmCham Moldova, aprilie 2020

(circa 46 miliarde de lei⁴), iar nivelul datoriei de stat interne constituie doar 11% din PIB⁵. Spre exemplu, doar la ultima licitație de vânzare a VMS din 14 aprilie 2020, ofertele depuse de bănci au depășit cu 65% volumul emisiunii Ministerului Finanțelor, fiind rămase nevalorificate 555,6 milioane lei (într-o singură licitație). Prin urmare, Guvernul în lupta cu COVID-19 nu valorifică pe deplin unul din principalele avantaje de care dispune la moment Republica Moldova: un nivel scăzut de îndatorare pe intern și un sistem bancar bine capitalizat și care abundă în lichidități.

În al treilea rând, politica monetară a BNM, deși a fost relaxată gradual în ultimele săptămâni, rămâne relativ restrictivă din cauza nivelului înalt al normei rezervelor obligatorii. Astfel, la moment, băncile sunt obligate să rețină 34% din mijloacele atrase în monedă națională și 20% din mijloacele atrase în valută străină, fiind la moment „înghețate” prin această pârghie administrativă circa 18 miliarde lei⁶. Politica respectivă asigură stabilitatea sistemului bancar, care a fost principala realizare a BNM după criza „furtului miliardului”, însă în condițiile COVID-19, un nivel atât de înalt al normei rezervelor obligatorii privează economia de importante volume de lichidități care ar putea fi direcționate spre o politică bugetară expansionistă anti-criză (pentru comparație, în timpul crizei economice din 2009, care după magnitudine ar putea fi mai moderată față de criza curentă, BNM a redus norma rezervelor obligatorii până la 8% în lei și valută străină).

Necesitatea unei politici macroeconomice pro-active și vizionare anti-criză

Republica Moldova trebuie să treacă din defensivă, în ofensivă cu acțiuni mai ferme și mai active din partea Guvernului și BNM în vederea sincronizării politicii bugetare și monetare pentru combaterea efectelor COVID-19. Aceasta ar putea fi implementată în 2 etape:

Prima etapă urmează să fie implementată imediat, cu scopul combaterii efectelor COVID-19 (mai-iulie 2020) și să implice o expansiune bugetară substanțială susținută de relaxarea politicii monetare. Aceasta implică creșterea cheltuielilor bugetare cu circa 12 miliarde lei față de ultima rectificare bugetară și acoperite prin majorare proporțională a emisiilor de valori mobiliare de stat pe piața internă. Această expansiune trebuie să fie susținută de diminuarea normei rezervelor obligatorii, atât în lei, cât și valută străină până la 15%, fapt ce va disponibiliza o sumă similară volumului sugerat al expansiunii bugetare. În paralel, este necesară intensificarea monitorizării și supravegherii sistemului bancar, inclusiv prin recurgerea la teste de stres în vederea prevenirii eventualelor provocări în adresa stabilității sistemului bancar. Totodată, este necesară renunțarea la operațiunile de vânzări de certificate ale BNM, pentru a stimula orientarea băncilor spre creditarea Guvernului (procurarea de VMS).

Scopul primei etape este compensarea pierderilor suportate de către firme și populație din cauza restricțiilor în contextul COVID-19, beneficiari fiind practic majoritatea populației și sectorului privat care a suferit pierderi în această perioadă. În acest sens, reiterez recomandările din studiul recent Expert-Grup privind politicile anti-criză. Astfel, este absolut necesară compensarea plăților salariale pentru angajații din companiile a căror activitate este sistată până la un anumit nivel din salariului mediu, stabilirea unei indemnizații lunare pentru alte persoane, nesalariate, rămase fără venit pe perioada crizei (deținătorii de patente, zilieri, etc.) în corespundere cu minimul de existență, precum și emiterea de garanții de stat în proporție de 50%-80% pentru

⁴ Conform situațiilor financiare raportate de către BNM la 30 martie, 2020

⁵ Conform situației raportate de către Ministerul Finanțelor la finele anului 2019

⁶ Conform situației din martie raportată de către BNM

creditele care finanțează fluxul de numerar acordate companiilor a căror activitate a fost sistată de măsurile restrictive stabilite pentru perioada situație excepțională⁷.

În cea de-a doua etapă, preconizată pentru august-decembrie 2020 (în dependență de evoluția pandemiei), BNM ar putea recurge la injectări de lichidități în sistemul bancar prin procurări de VMS de la bănci (operațiuni REPO) în volum similar cu prima etapă (10-12 miliarde lei) în dependență de gravitatea situației la momentul respectiv.

Scopul celei de-a doua etape ține de asigurarea condițiilor necesare pentru relansare rapidă în perioada post-COVID, prin continuarea expansiunii bugetare prin mecanisme care ar asigura o alocare bine-țintită a resurselor către companiile care vor susține restructurarea economiei naționale (producerea de bunuri și servicii cu un nivel înalt de procesare, sofisticare tehnologică și, respectiv, valoare adăgată, prin valorificarea și prelucrarea materiei prime locale și explorarea noilor oportunități în contextul COVID-19). Acestea țin preponderent de înlocuirea materiei prime de import cu cea locală, implementarea soluțiilor online și altor tehnologii și echipamente menite să sporească productivitatea companiilor, integrarea companiilor în noile lanțuri valorile regionale și internaționale, precum și promovarea exportului de bunuri procesate și servicii). În acest sens, este necesară dezvoltarea unui program de garantare a creditelor bancare (în proporție de 50%-80%) pentru investițiile capitale care vor contribui la obiectivele menționate mai sus și, implicit la restructurarea economiei naționale (sau extinderea și fortificarea Fondul de garantare a creditelor administrat de către ODIMM care la moment este slab capitalizat).

În concluzie, creșterea deficitului bugetar în context de criză este o măsură necesară, însă dacă acesta este generat doar de scăderea veniturilor și nu de o expansiune bugetară anti-criză, impactul creditelor (indiferent de origine și încărcătura geopolitică) și altor surse de finanțare a deficitului bugetar va fi minim, iar nivelul de îndatorare a țării va crește substanțial. Guvernul trebuie să recurgă, în schimb, la o politică macroeconomică mai activă și ofensivă în vederea combaterii efectelor COVID-19 și pregătirii terenului pentru relansare rapidă, în volum de circa 20-22 miliarde MDL. În acest sens, este necesară o colaborare strânsă cu BNM care ar susține expansiunea bugetară și relansarea economică pe durata efectelor pandemiei. Pe lângă reanimarea cererii și ofertei agregate, prin susținerea populației și firmelor, politica macroeconomică anti-criză trebuie să contribuie la restructurarea economiei, prin orientarea acesteia spre valorificarea materiei prime locale, promovarea producției de bunuri și servicii și valoare adăgată sporită și orientate spre export.

⁷ „COVID-19: Cum salvăm economia națională și pregătim terenul pentru o relansare post-criză”, Expert-Grup, aprilie 2020: https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/COVID-19_Cum_salvăm_economia_națională_și_pregătim_terenul_pentru_o_relansare_post-criză_2.pdf