

Notă de poziție pe marginea unei eventuale creditări directe a Guvernului de către BNM

5 aprilie, 2021

În contextul ideilor vehiculate de unii politicieni privind contractarea de către Guvern a unui credit de la Banca Națională a Moldovei (BNM) de până la 20 miliarde MDL, declarăm următoarele:

- **Creditarea directă a Guvernului de către banca centrală este ilegală.** Articolul 41 din Legea cu privire la BNM¹ specifică în mod expres interdicția creditării statului: „Banca Națională nu va acorda împrumuturi și garanții sub orice formă statului sau organelor acestuia, inclusiv prin procurarea pe piața primară a valorilor mobiliare de stat sau prin acordarea de credite overnight”.
- **Un eventual împrumut din partea BNM statului, în special în proporții atât de mari (circa 10% din PIB) va crea presiuni inflaționiste, va deprecia moneda națională, va submina creșterea economică, va duce la reducerea locurilor de muncă și înrăutățirea condițiilor de trai a populației.** Cauza constă în faptul că un asemenea împrumut va obliga banca centrală să tipărească lei, fapt ce va duce la creșterea volumului de lei în economie fără nici o acoperire, cauzând presiuni pe moneda națională. Pentru a stabili situația, BNM va fi nevoită să sterilizeze acest exces de lichidități prin înăsprirea politicii monetare și vânzare de valută străină din contul rezervelor valutare. Aceasta va acutiza criza economică în care se află la moment Republica Moldova, care se va solda cu pierderea a zeci de mii de locuri de muncă și falimentarea a mii de întreprinderi.
- **Va fi afectată și mai mult imaginea Republicii Moldova în fața potențialilor creditori sau investitori, atât din țară, cât și peste hotare, ceea ce va face și mai dificilă atragerea de finanțări în condiții avantajoase și atragerea de investiții, străine și locale.** Creditarea directă a Guvernului de către banca centrală nu are precedente pozitive în lume. Nici în România, nici în alte state din regiune, nu s-a recurs la asemenea măsuri, care sunt privite cu maxim scepticism de către investitori, creditori și întreaga comunitate internațională (a nu se confunda cu „quantitative easing” implementat de FED în SUA și BCE în zona euro, care presupun care diferă esențial de principiul creditării *directe* a Guvernului de către banca centrală și nici nu sunt comparabile cu economia Moldovei). Prin urmare, o eventuală creditare directă de către BNM a Guvernului va spori riscurile de țară și va înrăutăți percepția investitorilor, creditorilor și partenerilor de dezvoltare privind Republica Moldova. În particular, aceasta va depriva Republica Moldova de alte forme de finanțare, atât cu efecte imediate, cât și pe termen lung, și anume:
 - va compromite perspectivele memorandumului cu Fondul Monetar Internațional, de care sunt legate și alte finanțări preferențiale din partea Uniunii Europene și altor parteneri strategici ai țării;
 - va duce la creșterea dobânzilor la împrumuturile contractate pe intern și extern și, respectiv, la creșterea costurilor bugetare contractarea acestor finanțări;
 - va compromite ideea emiterii Euroobligațiunilor pe piețele externe de capital;

¹ [https://www.bnm.md/files/legea_548_1995_1%20\(2\).pdf](https://www.bnm.md/files/legea_548_1995_1%20(2).pdf)

- va submina atractivitatea investițională, în special pentru investiții strategice, din cauza creșterii riscurilor inflaționiste, valutare și macroeconomice, care sunt luate în considerare la modul cel mai serios de către investitori.
 - va destabiliza echilibrele setate în sistemul financiar prin creșterea ratelor de dobândă și inevitabil scumpirea creditelor acordate populației și firmelor;
 - va pune sub semnul întrebării refinanțarea datoriei externe în condițiile în care acest mecanism este contrar normelor promovate de FMI;
 - va stimula utilizarea acestei posibilități de către politicieni și în contextul altor situații mai mult sau mai puțin populiste.
- **Inițiativa va genera pierderi la bugetul de stat.** Așa cum am menționat mai sus, pe fundalul creșterii riscurilor de țară, dar și a unei politici monetare mai restrictive pentru a reduce volumul de bani fără acoperire din economie, vor crește costurile împrumuturilor contractate de Guvern. Aceasta va duce, în mod imediat, la creșterea dobânzilor aferente valorilor mobiliare de stat la care Ministerul Finanțelor recurge permanent pentru a refinanța împrumuturile contractate anterior, precum și pentru a finanța deficitul bugetar. Respectiv, va crește costul de deservire a datoriei de stat, ceea ce înseamnă că sute de milioane de lei, în loc să fie direcționate spre investiții sau plăți sociale, vor fi cheltuite pentru plata dobânzilor ridicate aferente datoriei de stat. În plus, dacă împrumutul de la BNM pentru Guvern va fi contractat la o dobândă sub nivelul pieței, aceasta va lovi în capitalizarea băncii centrale, ceea ce va necesita transferuri de la bugetul de stat pentru re-capitalizarea acesteia.
 - **Va fi afectată capacitatea BNM să mențină stabilitatea macrofinanciară a țării.** Efectele unui eventual împrumut al Guvernului de către BNM va duce la reducerea volumului rezervelor valutare. Prin urmare, BNM va avea mai puține posibilități să amortizeze eventuale șocuri negative asupra economiei. De exemplu, nu va putea preveni o eventuală depreciere bruscă a monedei naționale prin vânzare de valută străină din contul rezervelor valutare în cazul reducerii ofertei de valută străină (ex: reducerea exporturilor sau finanțării externe) sau creșterii cererii pentru valută străină (ex: atacuri speculative sau frici ale populației privind stabilitatea monedei naționale).
 - **Nu în ultimul rând, va fi subminată independența băncii centrale, ceea ce va agrava toate consecințele negative menționate mai sus.** BNM, în poziția s-a publicată recent², nu susține ideea creditării directe a statului, din motivul ilegalității acesteia și riscurilor macroeconomice asociate. Prin urmare, o eventuală forțare a băncii centrale să crediteze Guvernul, inclusiv sub pretextul stării de urgență, ar reprezenta o imixtiune directă în activitatea autorității monetare, fiind încălcat în mod flagrant principiul independenței băncii centrale sub influență politică. Aceasta urmează să submineze și mai mult încrederea în moneda națională și să agraveze riscul de țară, acutizând toate consecințele negative menționate mai sus.

Având în vedere cele menționate, îndemnăm politicienii să apeleze la surse legale și fezabile pentru finanțarea programelor de suport populației și firmelor, atât de necesare și așteptate, în special în contextul noilor restricții și a stării de urgență. În acest sens, reiterăm recomandările Expert-Grup pe care le-am

² <https://www.bnm.md/ro/content/legea-interzice-acordarea-oricarei-asistente-financiare-statului-orice-imprumut-de-la-bnm-ar>

promovat încă de la începutul crizei pandemice și care rămân în vigoare și astăzi³, în baza cărora va putea fi mobilizată o sumă de bani similară (circa 20 miliarde MDL) fără riscuri macroeconomice:

- **Relaxarea politicii monetare prin reducerea normei rezervelor obligatorii** de la nivelul actual de 30% (pentru moneda națională și valută străină), pe care îl considerăm foarte înalt și restrictiv în condițiile crizei actuale și necesităților de finanțare, până la 15%. Aceasta ar permite mobilizarea a circa 10-11 miliarde MDL în conturile băncilor comerciale, care ar putea fi investiți în valori mobiliare de stat.
- **Creșterea emisiilor de valori mobiliare de stat.** Având în vedere excedentul de lichidități de circa 10 miliarde de lei din sistemul bancar, care ar putea fi dublat în urma reducerii normei rezervelor obligatorii (menționată mai sus), este oportună majorarea emisiilor de valori mobiliare de stat pentru a redirecționa acest excedent de lichidități pentru un amplu program de suport firmelor și populației în valoare de până la 20 miliarde MDL.
- **Pe măsura epuizării eventuale a lichidităților în sistemul bancar, BNM ar putea procura valori mobiliare de stat pe piața secundară** (să utilizeze mai activ operațiunile de tip REPO), în vederea susținerii Guvernului în finanțarea programului anti-criză.
- **În vederea susținerii canalizării lichidităților din sistemul bancar în economia reală, este necesară emiterea de garanții de stat** pentru creditele care finanțează fluxul de numerar acordate companiilor a căror activitate a fost sistată de măsurile restrictive stabilite pentru perioada situație excepționale.
- **Îmbunătățirea relațiilor cu partenerii de dezvoltare** fapt ce va permite contractarea a circa 530 milioane USD agreate în cadrul programului cu FMI, 50 milioane EUR din asistența macrofinanciară cu UE și alte resurse externe care pot fi obținute în schimbul realizării unor reforme asumate de către Republica Moldova în cadrul acordurilor internaționale. Aceasta ar permite mobilizarea a peste 10 miliarde lei în condiții preferențiale.
- **Necesitatea de resurse trebuie să fie dictată direct de programele și proiectele elaborate, bine ancorate în realitățile obiective și consultate cu publicul larg, mediul de afaceri și societatea civilă.** Necesitatea de finanțare nu trebuie să apară ca consecință a unor declarații fără suport al unor politicieni.

³ COVID-19: Cum salvăm economia națională și pregătim terenul pentru o relansare post-criză: https://www.expert-grup.org/media/k2/attachments/COVID-19_Cum_salvăm_economia_națională_ui_pregătim_terenul_pentru_o_relansare_post-criză_2.pdf