

Daniel Daianuⁱ, 14 febr. 2022

Reguli fiscale nu sunt indeajuns pentru stabilitate economica!

Dincolo de efectele Pandemiei si cresterea brutala a preturilor la energie, care au bulversat intreaga societate, necazurile economice ale Romaniei sunt legate, nu de ieri de azi, de deficite bugetare mari. Deficitul bugetar, pe componenta sa structurala, ne-a adus in situatia de a avea spatiu foarte limitat de manevra cand economia era in prag de recesiune adanca, dupa izbucnirea Pandemiei. Suspendarea regulilor fiscale in UE in perioada 2020-2022 a permis sa fie atenuate suferintele cetatenilor, ale economiei, dar nu a inlaturat necesitatea de a face o corectie fiscala/bugetara de amploare in cativa ani –sa fie adus deficitul bugetar sub 3% din PIB in mod sustenabil, pentru a stabili datoria publica.

Intr-un text anterior (Regulile fiscale in UE si Romania, site Consiliul Fiscal, 7 febr, a.c) au fost examinate reguli fiscale comune in UE, reforme gandite a le face mai potrivite circumstantelor actuale. Si s-a subliniat ca, desi este de inteles o adaptare a regulilor fiscale, nevoia de corectie fiscala/bugetara in Romania nu isi pierde din stringenta.

Exista insa un aspect mai putin aflat in discutia publica, care nu trebuie sa fie omis cand se judeca relatia intre buget public, politica bugetara si stabilitatea economica. Desi constructii bugetare defectuoase, deficite bugetare adanci, politici prociclice, zdruncina o economie si lovesc stabilitatea ei, nu totul se rezuma la buget public ca generator de criza. **Istoria economica a Romaniei ca si episoade de criza de balanta de plati in lume arata ca necazuri pot avea originea in dezechilibre majore intre economisire si investire in sectorul privat, in expansiunea excesiva a creditarii pentru firme private.** Sa ne aducem aminte ca deficite bugetare headline (ce nu tin cont de pozitia ciclica a economiei) erau ai spune nu in cer intre 2007-2008 in Romania (desi deficitul cash in 2008 era cosmetizat de veniturile obtinute din vanzarea BCR), in timp ce deficite externe (de cont curent) erau de doua cifre. Si in alte tari din UE deficite externe explodaseră. Au fost ani cu bule speculative in numeroase economii europene, intre care si Romania. Ceva asemanator s-a intamplat in criza asiatica din anii 1997-1998 si, anterior, in America Latina. Si s-a vazut ca, nu arareori, nu bugete publice erau vinovate in principal de crize de lichiditate/ de balanta de plati, ci indatorare excesiva a sectorului privat, o expansiune mare a creditului (nu catre productie), ce invita o criza de incredere in monede nationale, determina crize valutare. Criza datoriilor suverane din zona euro a ilustrat un amestec de supraindatorare publica (ex: Italia si Grecia, Spania cu datorii ascunse ale provinciilor) si

supraîndatorare privată –exemplul cel mai notoriu fiind datoriile grotesc de mari ale băncilor private din Irlanda (în afara zonei euro ceva similar fiind în Islanda).

Reguli fiscale adecvate se cuvine să fie însoțite de reguli macroprudentiale, care să aibă grijă ca expansiunea creditării să nu periclitaze stabilitatea financiară și economică Este motivul pentru care, după 2009, s-a vorbit tot mai mult în lume despre reguli macroprudentiale, au apărut instituții (ESRB/Consiliul European pentru Risc Sistemic, ESMA, EIOPA) și instrumente în UE care au drept obiectiv supravegherea și influențarea mișcării creditului, stabilitatea financiară. În România există Comitetul Național de Supraveghere Macroprudentială, care examinează riscuri sistемice la adresa stabilității financiare și implică conlucrarea între BNR, ASF și Guvern.

Băncile centrale din UE au așezat, alături de stabilitatea prețurilor, stabilitatea financiară ca obiectiv central al politicilor lor pornind de la considerente validate de evoluția economiilor și interpretarea analitică a crizelor. Astfel:

- Stabilitatea prețurilor nu asigură automat stabilitatea economică;
- Bugete publice cvasi-echilibrate pot fi înșelătoare dacă deficite externe devin prea mari dintr-o expansiune “exuberantă” a creditării;
- Bugetele publice trebuie să țină cont de “pasive ascunse” (hidden liabilities)
- Corecții ale deficitelor externe pot fi extrem de dureroase dacă sunt lăsate numai pe seama reacției piețelor;
- Pentru finanțatorii externi, ce contează, în final, este îndatorarea externă totală a unui stat, care cuprinde pe cea publică și cea privată;
- Statul este chemat să fie garant dacă este pusă la îndoială bonitatea financiară a unei țări, inclusiv pentru operațiuni ale sectorului privat
- Riscuri sistемice trebuie să fie avute în vedere în mod constant
- Riscuri sistемice derivă și din complexitatea tot mai mare a piețelor financiare, din extinderea componentelor “umbra” (inclusiv cypto active), posibile atacuri informatice.

Se poate nota că acum 14-15 ani deficitul de cont curent al României era de două cifre, în timp ce în ultimii ani, inclusiv 2021, a fost între 5-7% din PIB. Dar trebuie avut în vedere că avem deficite bugetare mari (nesustenabile fără o corecție), că datoria publică a crescut considerabil (s-a triplat după 2008, chiar dacă este încă sub 50% din PIB), că finanțarea negeneratoare de datorie a deficitului de cont curent a scăzut ca pondere în ultimii ani (este sub 70%), că politici monetare se întăresc în lume din cauza persistenței inflației crescute brusc, că piețele financiare vor face mai piperat costul finanțării pentru economii percepute mai vulnerabile. Și, atenție, economiile învecinate din UE nu au dezechilibre externe periculoase.

Cand judecam ce diminueaza riscuri sistemice se cuvine deci sa punem laolalta reguli fiscale cu reguli macroprudentiale; impreuna ele trebuie sa previna episoade de criza financiara, valutara, acuta. Este de adaugat o regula, desi nescrisa in vreun tom european/international de bune practici: necesitatea de a avea venituri fiscale peste un prag critic, care sa permita finantarea adecvata de bunuri publice esentiale, capacitatea de a raspunde la socuri adverse. Concret, ar insemna sa se ajunga in Romania la venituri fiscale (inclusiv contributi), ce sunt acum cca 27% din PIB, de peste 32% din PIB (media in UE este de 40%, iar in economii emergente din UE de 33-34% din PIB)

Reguli fiscale si macroprudentiale intra in arhitectura constructiei politicilor macroeconomice, dar nici ele nu sunt lamuritoare in totalitate pentru progresul economic al unor tari care exceleaza prin competitivitate. **O performanta economica buna cere castiguri de productivitate sistematice si plasare avantajoasa in lanturi de valoare; este nevoie de investitii, de politici industriale (tintite) care sa incurajeze dezvoltarea unor domenii de varf, inovatie intensa, capital uman valoros.**

Trebuie spus ca **balante interne si externe mai mult sau mai putin echilibrate, ce pot fi usor finantate, nu intotdeauna echivaleaza cu o utilizare corespunzatoare a resurselor. Cand balante echilibrate sunt insotite de o subutilizare masiva de resurse, echilibrele sunt precare** –ele denota o alocare suboptima a resurselor. Iar aceasta situatie poate fi favorizata de un curs de schimb supraevaluat, ce incurajeaza importuri si descurajeaza exporturi. Dar, **ce conteaza cel mai mult pentru competitivitate este plasarea avantajoasa in lanturi de valoare (productie) crosfrontaliere, dezvoltarea sistematica a productiei de bunuri si servicii exportabile, sau care pot inlocui importuri - asa numitele “tradables”.** Echilibre precare rezulta si cand distributia veniturilor, a castigurilor in economie, in societate, este foarte asimetrica.

NGEU este pentru UE politica industrială, care are in vedere chestiunea mare energetica si competitia geopolitica. PNRR are o relevanta similara pentru Romania avand in sa o dimensiune suplimentara generata de un deficit de competitivitate ilustrat de deficite externe devenite aproape cronice. **PNRR poate mari competitivitatea economiei in mod semnificativ, poate ameliora calitatea echilibrelor interne si externe.** Valorificarea PNRR este o “batalie pentru apa grea” in cazul Romaniei.

Consolidarea bugetara trebuie sa reduca din deficitele externe (fenomenul deficitelor gemene este vizibil in ultimii ani –ex: in 2021 deficit bugetar cash de 6,7% din PIB si deficit de cont curent catre 7% din PIB), in sa trebuie totodata ca rigori macroprudentiale sa nu permita o expansiune a creditarii care, in loc sa favorizeze investitii productive, ar sustina o cerere de import ce ar intretine deficite externe periculoase.

O întrebare legitimă este de ce ar trebui să fim preocupați de expansiunea creditului către firme private când acest credit este cca. 27% din PIB (mult diminuat după criza financiară, când se situa la aproape 40% din PIB), probabil cel mai scăzut din UE. Aici se poate face o analogie cu chestiunea bugetului public dat fiind că datoria publică autohtonă este încă la o cotă rezonabilă în context UE (datoria publică a zonei euro este cca. 90% din PIB). Problema ține de o dinamică a creditului ce poate strica echilibrul. Iar aici se cuvine să vedem și ce finanțează creditul --una este să finanțezi producție de tradabile și altceva să construiești mall-uri și magazine care susțin cererea de importuri. În plus, un deficit de cont curent de 5% din PIB poate fi mai convenabil decât unul de 4% din PIB dacă finanțarea să nu genereze datorie --nu mai vorbim de orientarea creditului (ce se finanțează cu el). Valorificarea resurselor naturale ale României trebuie să fie mult mai profitabilă pentru economia noastră.

Ansamblul politicii economice trebuie să încerce ameliorarea competitivității, a productivității economiei, să obțină poziții cât mai avantajoase în lanțuri de valoare/productie, care să permită venituri în creștere pentru cetățenii români.

ⁱ Acest text nu angajează în mod necesar instituțiile cu care autorul este afiliat.