

## **Modelul de creștere: trebuie evitată o confuzie**

La ultima reuniune a AAFB (Asociația Analizatorilor Financiar-Bancari) din iunie a.c. s-a vorbit despre epuizarea modelului de creștere din România. Și s-au adus argumente relevante. Ultimul raport anual al BNR are o secțiune interesantă privind competitivitatea, decalajele tehnologice cu care se confruntă economia noastră, implicații ale AI (inteligenței artificiale) care le pot accentua. Asemenea dezbateri au loc nu numai în România.

Discuția privind modelul de dezvoltare nu trebuie să înlesnească o confuzie privind sursa principală a dificultăților macroeconomice ale României. Nici nu se poate rezuma la raportul investiție-economisire. În plus, trebuie să considere mediul internațional, cu fragmentare, conflicte comerciale, riscuri pentru stabilitatea sistemului financiar internațional pe fondul unui nou val de dereglementare, al expansiunii actorilor non-bancari și activelor *crypto*, impactul AI.

### ***Întrebări privind creșterea economică viitoare privesc și țări dezvoltate***

Întrebări privind surmontarea decalajelor de dezvoltare au o istorie veche; ele au însoțit episoade de succes și de stagnare sau regres în economia contemporană. Unele economii emergente au reușit „străpungeri”, depășind „capcana venitului mediu” (*middle income trap*) prin rate de investire și de economisire internă remarcabile – mai ales țări din Asia au excelat, cu China și Coreea de Sud fiind exemplele poate cele mai notorii. Alte economii emergente au avut evoluții sinuoase, manifestând vulnerabilități majore. Nu întâmplător, despre „dependența de cale” (*path dependency*), dependență și piedici structurale, se discută de mult timp în țări latino-americane. În fapt, din totdeauna a existat o relație centru-periferie în economia globală, cu asimetrii mai mari sau mai mici. Cu câțiva ani în urmă, Davide Furceri de la FMI a făcut la București o prezentare privind dificultățile economiilor emergente în a depăși capcana venitului mediu, accent fiind pus pe acumulare/investiții și calitatea instituțiilor, distribuția veniturilor. Este de amintit că dinamica economică poate fi explicată în mod analitic prin acumulare de capital și câștiguri de productivitate. Dar ceea ce este numit rezidualul lui Solow într-o funcție de producție are o porțiune greu de deslușit, cum remarca Elhanan Helpman (*The Mystery of Economic Growth*, 2004). Pe acest fir, apar ca explicații calitatea instituțiilor și capacitatea de inovare, în logica teoriei endogene a creșterii economice promovate de Paul Romer, Phillippe Aghion, Peter Howitt – toți laureați ai Premiului Nobel pentru economie.

Globalizarea încurajată de instituțiile financiare internaționale după Al Doilea Război Mondial a început să arate în timp părți mai puțin bune, în condițiile în care a favorizat crize financiare. Dar ce a pus pe gânduri lideri din țările dezvoltate a fost un proces de dezindustrializare în Vest, simultan cu dezvoltarea economică extraordinară a Chinei și a altor economii emergente, care a schimbat balanța de putere industrială și tehnologică în lume. Țări asiatice au dovedit că pot crea „avantaje competitive” (a fi deosebite de avantaje comparative de genul forță de muncă ieftină sau resurse naturale abundente) prin „politici active” (politici industriale). De aici s-au născut voci care cereau măsuri protecționiste, strategii industriale în SUA și în Europa (ex: Raportul Draghi).

Și în UE există o relație centru-periferie, desi procese de convergență au fost intense în țările din centrul și estul Europei care au aderat după anul 2004; aceste țări au fost ajutate de fonduri structurale și de coeziune, ce sunt o recunoaștere a nevoii ca într-o piață unică să se țină cont de decalaje de dezvoltare. Uniunea este o variantă europeană a globalizării, dar cu trăsături aparte legate de instituții și reglementări comune, fluxuri financiare, o bancă centrală comună, etc.

Polonia și Cehia, mai ales, nu mai pot fi catalogate ca fiind economii emergente. Nu aiurea Polonia face parte din nucleul de 6 țări care își propun să impulsioneze procese de integrare în Uniune. Există varietate mare între statele din UE; sunt țări cu populație mare și economii mai puternice, altele mai mici. Și ca dezvoltare tehnologică diferențele sunt mari. Între țările mici, Estonia este fruntașă prin nivelul de digitalizare înalt și atenția pe care o acordă educației. UE în ansamblu are un dezavantaj competitiv din cauza costului energiei, care este de câteva ori mai mare decât în SUA și China; iar recurgerea la LNG (gaz natural lichefiat) este o opțiune neconvenabilă, fiindcă este mult mai costisitor decât alte resurse.

### ***AI: un dezavantaj competitiv pentru UE***

Problema modelului de creștere/dezvoltare se discută intens în UE, în contextul inferiorității pe care o are față de SUA și China în domeniul tehnologiilor de vârf, al utilizării AI, cu beneficii mari, dar și pericole pe care această nouă revoluție industrială le aduce. Dincolo de riscurile sistemice și marile incertitudini pe care AI le implică (examinată și la Sintra, la recenta reuniune a bancherilor centrali, unde Fed și BCE au semnalat renunțarea la „*forward guidance*” ca modalitate de comunicare în politica monetară), este greu de tăgăduit că SUA și China au avans mare față de UE în utilizarea noilor tehnologii, că au ecosisteme mai performante; aceste avantaje se explică prin piețe foarte mari organic integrate și existența unor companii gigant, care pot asuma investiții uriașe.

Dezvoltarea AI reclamă resurse enorme, ceea ar putea duce la o penurie relativă a capitalului la scară globală (un efect de evictiune/*crowding out* global), la creșterea ratei naturale de dobândă în economia globală, ceea ce poate accentua inegalități, apariția de noi „*haves*” și „*have nots*” la nivel de firme și state naționale, noi crize de datorie suverană. În condițiile în care rata de creștere a PIB-ului nominal (*g*) ar fi inferioară costului împrumuturilor (*i*), o criză a datoriilor devine mai probabilă. Evident că și România ar fi afectată de mișcarea ratei naturale pe plan mondial, de condiții financiare mai nefavorabile.

Cred ca Phillipe Aghion vine cu explicații pertinente privind decalajul dintre UE vs. SUA și China în utilizarea de AI – în contrast cu Olivier Blanchard și Paul Krugman. Morala ar fi că UE are nevoie de integrare mai profundă pentru a putea concura cu SUA și China. Sunt de judecat aici provocările economice, tehnologice, geopolitice/geoeconomice, de securitate. Nu poți vorbi despre autonomie tehnologică ca și de securitate dacă pierzi în competiția tehnologică. Nu ar fi vorba numai de problema banilor, ci și de „*ecosistem*”, angrenajul instituțional și de organizare a piețelor, politici industriale și de reglementare, care permit progres tehnologic intens. Este o ironie că mulți bani europeni (economisire) sunt plasați în SUA – ceea ce a notat și Raportul Draghi.

***Nu modelul de creștere este vinovat pentru dezechilibre în cazul României, ci erori de politici macroeconomice și calitatea (slăbiciunea) instituțiilor***

Întrebări pe care le pun economiști din România se înscriu într-un registru larg de preocupări în Europa, care privesc relații în interiorul UE și între aceasta și restul lumii).

Costul energiei, crescut mult după invadarea Ucrainei, privește toată economia europeană, iar piața unică a energiei funcționează defectuos. Plasarea în lanțuri de producție și aprovizionare preocupă numeroase economii europene. Dar niciuna, în UE, nu se confruntă cu deficite bugetare și de cont curent atât de mari ca România.

Dezechilibrele macro ale României sunt rezultatul unor politici macroeconomice prost croite; politici fiscal-bugetare imprudente au condus la deficite bugetare excesive. Această afirmație nu ignoră convergența economică intensă înregistrată în ultimele două decenii (cu venit/loc la paritatea puterii de cumpărare crescând de peste 3 ori în raport cu media din UE). A avut loc însă o dezvoltare dezordonată, cu inegalități mari între regiuni (evoluție poate inevitabilă în condițiile date), cu pierdere masivă de capital uman (prin emigrație, și aceasta inevitabilă, date fiind diferențialele de venituri și de dezvoltare). **Iar modelul de creștere economică nu se rezumă la raportul între investiție și economisire.**

**Nu un model de creștere economică defectuos explică în principal deficitele bugetare mari din ultimul deceniu (în 2024 de peste 9% din PIB, când creșterea PIB a fost sub 1%!), ci politici expansioniste și neglijarea necesității acute de a avea venituri fiscale superioare prin combaterea evaziunii fiscale și a optimizarilor fiscale – venituri fiscale, inclusiv contribuții, de 27-28% din PIB, față de media de 40% în UE.**

O economie se poate dezvolta cu deficite rezonabile, cu o datorie publică sustenabilă. La noi s-a dorit arderea etapelor și, în plus, s-au practicat politici populiste. Iar acum ne confruntăm cu nevoia acută de a opera o corecție fiscal-bugetară de amploare, ce are costuri economice și sociale majore. Avem și slăbiciuni instituționale flagrante, corupție extinsă, o problemă mare de încredere a cetățenilor în stat.

Este bine că se meditează asupra modelului de creștere, ce să facem în viitor. **Dar nu trebuie să așteptăm realizarea unui nou model de creștere/dezvoltare pentru a continua corecția bugetară.** Această corecție este o necesitate absolută pentru a nu pierde controlul asupra datoriei publice. După analize ale Consiliului Fiscal, dacă ajustarea fiscal-bugetară nu ar continua după 2026, datoria publică ar rămâne pe o traiectorie nesustenabilă, depășind 80% din PIB în 2034. Traectoria ascendentă a datoriei publice este reflectată și în deteriorarea necesarului brut de finanțare (suma dintre „rostogolirea” datoriei și finanțarea deficitului). Necesarul de finanțare ar urca de la circa 15% din PIB în 2026, la aproximativ 20% din PIB în 2034, sporind substanțial riscurile de refinanțare. Măsurile de consolidare, adoptate până în prezent, atenuază creșterea datoriei publice. Dar nu sunt suficiente pentru a o stabiliza.

Există oboseală în societate și nemulțumire după doi ani de înghețare a salariilor bugetarilor și a pensiilor (ce fuseseră totuși crescute mult înainte de 2025). De aceea, consolidarea bugetară ar putea include în 2027 o indexare prudentă a pensiilor, ce ar putea fi realizată în raport cu rata inflației anticipate din acel an – pentru a nu devia traiectoria de control a cheltuielilor publice. Pentru protecția cetățenilor vulnerabili, este bine că se prelungește limitarea adaosului la alimente de bază în 2026. O colectare mult mai bună a veniturilor fiscale ar ușura enorm corecția bugetară în anii ce vin.

O reducere de taxe și impozite în 2027, după cum gândesc unii lideri politici, ar fi o eroare monumentală; ar transmite un semnal deplorabil celor care ne finanțează. Iar să crezi că se poate compensa o inversare de măsuri fiscale prin privatizări este un raționament eronat; operează efectul de semnal menționat și chestiunea timpului, întrucât privatizări nu se fac bătând din palme. Totodată, pierderi de venituri permanente nu pot fi compensate de venituri temporare. Entități de stat de importanță strategică nu trebuie să fie privatizate. Ceea ce nu înseamnă că nu pot avea loc restructurări și ameliorare de guvernanță corporativă, listări parțiale la bursă. În SUA și Europa are loc o revenire a politicilor industriale, care nu ține de ideologie, ci de imperative industriale și de securitate/geopolitică.

Corecția bugetară poate fi sprijinită mult de absorbția fondurilor europene din PNRR și cele structurale și de coeziune. Programul SAFE poate înlocui parțial PNRR, dar el înseamnă împrumuturi (chiar dacă ieftine). Acest program va stimula economia națională în mod simțitor dacă multe din finanțări vor fi utilizate de industria autohtonă.

Este bine că vom intra în OCDE, dar aceasta nu va aduce miracole.

### ***Problema economiei duale***

Un aspect ce pare subestimat în discuția despre modelul de creștere economică este relația între capitalul autohton și cel internațional. România are o **economie duală**. Și nu este vorba atât de discrepanțe între rural și urban pe multiple planuri (care au favorizat emigrarea), ci de posibilitatea de a practica politici industriale. Dacă admitem că avem nevoie de o politică industrială, trebuie să considerăm cel puțin două aspecte: a) companii mari, ce domină sectoare economice din România, au strategii internaționale. Altfel spus, este greu să le influențezi deciziile; dacă, de pildă, vor să închidă porțile în România, nu prea ai ce să faci dacă nu ai mijloace (ex: situația șantierului naval din Mangalia, sau uzina siderurgică din Galați, etc); b) o politică industrială are nevoie de resurse, iar România este în mare impas din acest punct de vedere, din cauza deficitelor. Și nu putem rămâne cu deficitul bugetar la cca. 6% din PIB; trebuie să ne ducem către 3%, să realizăm surplus primar, dat fiind că dobânzile la datoria publică vor depăși curând 3% din PIB. Trebuie, deci, să folosim noul cadru financiar multianual ale UE (2028-2034) pentru deziderate de politică industrială. Există și cerințe privind capacitatea de apărare, ce complică ajustarea deficitului bugetar.

Capitalul autohton trebuie să fie mai viguros, să fie implicat alături de capitalul străin în ramuri și sectoare unde se realizează valoare adăugată mai înaltă; să iasă, dacă pot, și în afara granițelor – așa cum fac firme din Polonia, Ungaria, Cehia. Dar aceasta este o perspectivă nu imediată.

Există un număr foarte mare de companii, mai ales mici și mijlocii, care nu sunt bancabile, nu folosesc credit bancar.

Trebuie să fim mult mai preocupați de eficiența investițiilor publice, să avem prioritizare, să nu avem fronturi largi de lucrări pe care nu le putem finanța (cum s-a întâmplat cu PNRR). Banca de Investiții și Dezvoltare trebuie să promoveze parteneriate public-private. Gradul de participare pe piața muncii trebuie să crească. Este nevoie de o politică agricolă mai bună. Să avem relații economice externe mai diversificate, cu parteneri din afara UE.

În condițiile necesității absolute de consolidare bugetară, bugetul public ar suporta cu mare dificultate cheltuieli militare anuale de 3,5% din PIB (nivelul în 2026 este de cca. 2,3% din PIB),

ca să nu mai vorbim de 5% din PIB, chiar dacă într-o perspectivă mai îndepărtată; sunt necesare diminuări de alte cheltuieli publice și crescute venituri fiscale și nefiscale.

Bugetul sărac al României alocă nu destul pentru educație, iar banii pentru cercetare și dezvoltare (R&D) sunt aproape ne semnificativi. În aceste condiții, nu prea se poate aspira la ieșirea dintr-o stare de dependență structurală de economiile europene avansate.

### ***În concluzie***

Nu trebuie să inducem o confuzie explicând dezechilibrele macroeconomice prin funcționarea unui model de creștere defectuos. Aceste dezechilibre sunt cauzate în principal de erori de politică macroeconomică, deși unii ar susține că „*wage led growth*” explică creșterea economică nesustenabilă. Instituții slabe sunt și ele o cauză.

Slăbiciuni structurale pot fi atenuate în timp; unele nu vor putea fi surmontate, fiind legate de probleme ale economiei europene și de balanța de putere în interiorul UE.

Este greu de crezut că România ar putea deveni o „Norvegie a Mării Negre” (prin exploatarea de țiței și gaz natural), să extragă o rentă considerabilă din această exploatare care să alimenteze bugetul public. Aceste resurse ne pot însă ajuta în perioada de tranziție, deoarece România are de continuat desprinderea treptată de resurse fosile.

Chestiunea demografică și îmbătrânirea populației reprezintă o constrângere majoră, ce privește toate statele UE.

Viitorul economic al României este legat de cel al UE; un alt model de creștere economică este condiționat de politici publice la nivel național și al UE, de investiții publice și private.

Aderarea la Zona Euro, nu poate avea loc cât timp avem deficite mari. Nu este suficient să declari că vrei, ci trebuie să poți.

**Capcana deficitelor mari este mai periculoasă decât capcana venitului mediu.**

P.S. Textul nu reprezintă în mod necesar opinia Consiliului Fiscal.