

Daniel Daianu, 30 iulie 2020

Banii europeni si *chestiunea macroeconomica*ⁱ

Randurile ce urmeaza au fost scrise cu sentimentul apasarii din cauza mersului epidemiei. Ca sa parafrizam o vorba populara, tara arde si unii fac analize macroeconomice. Dar viata nu merge fara economie si guvernele iau decizii pornind de la evaluari cantitative si alte premize. Cat de mult conteaza cifrele s-a vazut si la ultimul Consiliu European dedicat bugetului UE si Planului de redresare economica.

In lunile ce vin institutiile europene trebuie sa definitiveze Bugetul UE pentru exercitiul 2021-2027 si Planul de redresare; cele doua vor cumula probabil 1850 miliarde euro, din care Romaniei i se vor aloca cca. 80 miliarde euro. Daca scadem contributia la bugetul UE ar fi vorba de cca. 60 miliarde euro, din care 16,7 miliarde ar fi imprumuturi ultraieftine –ce beneficiaza de ratingul UE (al Germaniei ca factor principal). Cei care fac referire la imprumuturi trebuie sa observe costul de finantare cerut de pieta Romaniei acum si orizontul de timp pentru rambursari. Grant-uri nete vor fi 42-43 miliarde euro, din care 16,8 miliarde din Planul de redresare. 70% din banii din acest plan ar trebui sa fie utilizate in intervalul 2021-2023, cu posibilitatea ca 10% sa poate fi trasi in avans, in 2020 (conform unor afirmatii ale comisarului Paolo Gentiloni).

Cat se putea obtine si in ce conditii este tema in dezbaterile interne, cum se intampla peste tot in UE. Ce conteaza este sa vedem cum putem fructifica mai bine resursele europene, care excluzand contributia la bugetul comun, inseamna cumulate peste 30% din PIB-ul actual al Romaniei. De-a lungul exercitiului 2021-2027 si raportat la acest PIB ar fi mai bine de 4% anual ca medie; daca am avea, ipotetic, o crestere anuala medie a PIB-ului sa zicem de 3,6%, banii europeni ar fi ca medie 3,2% anual din PIB. Daca absorbtia de bani ar fi 80% din nivelul maxim, am avea un plus de resurse la buget de cca. 2,6% din PIB anual in medie. Pentru a vedea forta investitionala in sectorul public (formarea bruta a capitalului) ar trebui sa adaugam si investitiile din resurse proprii, care in ultimii ani au fost de

2,5-3% din PIB, dar care pot creste in anii urmatiori intr-un scenariu bun. La investitiile publice s-ar adauga investitii private pentru economie in ansamblu. Ar trebui sa tinem in sa cont de faptul ca unii bani europeni sunt subventii agricole, ce nu se transforma automat in investitii. Aceste cifre sunt orientative, mai ales ca operam cu medii si absorbtia nu este uniforma in timp.

Exista un beneficiu al resurselor europene putin evocat in discutia publica si care merita atentie -- ma refer la chestiunea macroeconomica.

Romania a inceput lupta contra Covid-19 cu un handicap macroeconomic major: deficit bugetar (pe standard european, ESA) de 4,3% din PIB in 2019, in timp ce deficitul structural (peste 4% din PIB in 2019) si cel primar (peste 3% din PIB in 2019) sunt intre cele mai adanci din UE. In aprilie 2020, in pofida izbucnirii pandemiei si suspendarii (temporare) a regulilor fiscale in UE, Comisia Europeana a inceput procedura de deficit excesiv (EDP). In 2009, in criza financiara, aproape toate statele din UE erau in procedura EDP, acum numai Romania. In timp ce cresterile mari de deficit bugetar ale altor state din UE sunt cauzate de efecte ale pandemiei, cca jumatate din deficitul probabil din acest an la noi este legat de deficitul bugetar structural. Cresteri de cheltuieli permanente ar mari aceasta pondere. Este de notat ca deficitul de cont curent arata o deteriorare a finantarii, cu pondere a fluxurilor pe datorie in crestere, in buna parte denominate in valuta, cu riscurile ce decurg. Si la deficitul de cont curent (4,6% din PIB in 2019) avem starea cea mai nefavorabila din regiune in ultimii ani.

Marea provocare macroeconomica in anii ce vin este corectia deficitului bugetar, a dezechilibrului macroeconomic.

Cu o crestere a punctului de pensie de 10%, cum se sugereaza ca varianta din partea MFP, deficitul bugetar ar fi probabil in jur de 8% in 2020 si nu ar scadea in mod semnificativ in 2021 chiar asumand o crestere a PIB-ului de peste 4%.

O intrebare cheie este daca pietele vor accepta deficite bugetare de peste 7%, chiar 6% cativa ani in sir avand in vedere marimea deficitului structural. Din acest punct de vedere, trebuie facuta distinctie intre cheltuieli permanente si cheltuieli one-off (cauzate de nevoia de a atenua efectele epidemiei). Daca

revenirea economica va fi mai anevoioasa in 2021 decat se anticipeaza si ar fi nevoie de sustinere a activitatii economice, este probabil ca, intr-un context judecat la scara europeana, sa se disocieze o corectie pe componenta structurala a deficitului total de partea de cheltuieli nepermanente.

Aceasta corectie presupune un program pe cativa ani, care sa duca deficitul aproape de 3% din PIB. Se poate gandi care ar fi combinatii intre ajustari de cheltuieli si crestere de venituri fiscale/bugetare. Oricum, impactul va fi semnificativ, concomitent pe cerere si pe oferta. **Si vedem de ce fondurile europene au un rol cheie pentru a usura corectia. Nu numai ca pot sustine cererea agregata prin cheltuieli guvernamentale suplimentare de, sa presupunem, 2-2,5% din PIB anual (net de contributia la bugetul UE), dar si productia interna. Banii europeni ar ajuta si finantarea balantei de plati.**

Rationamentul trebuie sa fie nuanatat totusi dat fiind ca absorbtie de bani europeni a existat si in anii trecuti. Este necesara si co-finantare bugetara de 15%, chiar daca reguli de accesare au fost relaxate in acest an si este posibil sa opereze la fel si in anul ce vine.

Este vital deci ca absorbtia de fonduri europene sa fie cat mai mare in anii cand ar trebui sa facem corectie macroeconomica. De subliniat ca resursele din Planul de redresare ar trebui folosite cu precadere in intervalul 2021-2023. Experienta din anii trecuti reclama circumspectie, dar trebuie sa reusim cat mai bine in noul exercitiu financiar.

Chestiunea macroeconomica este tare complicata, desi datoria publica este inca rezonabila --cca 35% din PIB in 2019 si probabil 43-44% in 2020. Polonia, de pilda, are anuntat un deficit de 7-8% din PIB in acest an, dar care este generat in principal de sustinerea economiei (era anuntat echilibru bugetar inainte de pandemie). Ungaria are prognozat un deficit bugetar sub cel al Poloniei in 2020, sub influenta principala a pandemiei. Ambele tari, ca si Cehia, au balante externe mult mai echilibrate si economii mai robuste.

Eforturi de a reveni la deficite mai mici in UE nu vor intarzia, chiar daca tari cu rating-uri bune pot valorifica un timp mai indelungat conditiile monetare

induse de politici neconventionale, de scaderea ratei naturale a dobanzii in ultimele decenii. Romania nici nu poate utiliza programe QE cum fac state cu economii puternice, sau unde se emite moneda de rezerva.

La cum sa se faca corectia macroeconomica in Romania trebuie sa raspundem nu peste mult timp. De aceea, banii europeni conteaza in ecuatia macro.

Cei care considera ca deprecierea cursului este solutia pentru corectia macroeconomica se cuvine sa introduca in judecata cateva considerente. Astfel, o depreciere controlata poate ajuta, in timp ce una brutala poate destabiliza economia –inclusiv printr-o fuga de leu. Aici sunt de avut in vedere anticipari inflationiste, efecte de bilant pentru gospodarii si firme, grad de euroizare, etc. In Polonia si Ungaria, in Cehia, problema cursului (deprecierii) nu este obsesiva. Ideea este ca, in Romania, corectia cererii agregate, a dezechilibrului extern, nu se poate face numai prin depreciere; este necesara o ajustare a deficitului bugetar, chiar daca in mod gradual. De notat ca ajustarea prin curs depinde de ponderea bunurilor si serviciilor exportabile si care pot substitui importul (tradables) in PIB, de elasticitatile exportului si importului la miscarea cursului (in logica conditiei Marshall-Lerner) --cumulate trebuie sa fie sensibil peste 1. Inertia in lanturile de productie europene si valoarea adaugata produsa acasa sunt de asemenea de avut in vedere.

Problematika structurala a utilizarii banilor europeni nu este tema acestui text. Dar merita sa fie mentionate aspecte ce ajuta echilibrul si dezvoltarea durabila. Banii europeni, daca sustin reforme structurale si guvernanta mai buna a sectorului public, dezvoltarea de avantaje competitive, maresc PIB-ul potential. Acesta este augmentat si de dezvoltarea infrastructurii de baza, a agriculturii (industrii agroalimentare), amenajarea teritoriului si protectia mediului. Sanatate publica si educatie publica mult mai bine finantate, cu infrastructura mai buna, ajuta robustetea economiei, a societatii.

Episoade epidemice ne mai pot vizita, schimbarea de clima poate fi devastatoare daca nu luam masuri din timp, daca nu avem un buget public robust, cu spatiu fiscal adecvat, care sa ajute la amortizarea socurilor. De aceea,

problema cresterii veniturilor bugetare nu este o marota, ci are origine in starea precara a bugetului public (in care cheltuieli cu salarii si asistenta sociala detin parte covarsitoare din veniturile fiscale) si provocari imense la orizont. **Oricat am incerca sa rationalizam (reduce) cheltuieli bugetare si creste eficienta utilizarii, este necesara marirea veniturilor bugetare.** Sunt tari in vecinatatea noastra (Bulgaria, Polonia, Georgia) unde s-a reusit cresterea veniturilor fiscale prin programe serioase si vointa politica; teza ca un nivel jos al acestor venituri este un dat structural este incorecta.

Este de mentionat ca in numeroase tari (in Europa) se discuta despre sistemele de impozitare pentru a conferi politicilor fiscale un rol mai mare in stabilizarea macroeconomica; este vorba de stabilizatori automati, reguli fiscale (care sa fie mai putin prociclice), combaterea evaziunii fiscale si a arbitrajului de jurisdictie fiscala. Analize in acest sens fac institutii internationale (FMI, OCDE, etc) si Comisia Europeana. In UE este tintita cresterea veniturilor proprii ale bugetului UE prin taxe comune. Este timpul sa deschidem ochii si sa vedem realitatea asa cum este.

Sistemele economice reale, fie si cele mai avansate tehnologic, au devenit mai fragile din varii motive in anii din urma –indatorare publica si privata mai mare, distribuire mai asimetrica a veniturilor, inclinatie crescuta spre investitii pe termen scurt (speculative), riscuri sanitare si legate de schimbarea de clima, alte pericole neconventionale (informatice), etc. Sistemele financiare sunt mai fragile in pofida unei capitalizari mai bune a bancilor deoarece riscuri sistemice au crescut (din cauza interconectarii si expunerii pe entitati supraindatorate), au proliferat si in entitati nebancale.

Fragilitatea economiilor/societatilor, intr-un fel un paradox al vremurilor noastre (deoarece ai presupune ca progresul tehnologic conduce la mai multa rezilienta), obliga sa regandim aspecte privind guvernanta publica si privata, conduita individuala si de grup, relatia cu natura, starea bugetelor publice si private. Cu atat mai mult este de facut in Romania unde avem de realizat o corectie macroeconomica de amploare si de rezolvat probleme structurale fundamentale.

In loc sa ne lamentam ca nu avem expertiza, ca institutiile sunt slabe, sa incercam sa facem mai bine si mai responsabil in utilizarea de bani europeni si politicile publice, conduita fiecaruia (apropos de modul in care se respecta reguli de protectie individuala si sociala in lupta contra epidemiei).

PS. Afirmatia recenta in ZF (27 iulie) si atribuita unei analize a CFA, ca banii europeni ar putea mari cresterea potentiala cu 5% din PIB este inexplicabila, fiindca ar insemna o crestere potentiala de 8-9% anual (de la cresterea de acum, de 3-4%). Poate s-a avut in vedere o marire a cresterii potentiale de la 3-4% la 5%.

¹ Acest text nu angajeaza in mod necesar institutiile cu care autorul este afiliat