

Daniel Daianu<sup>1</sup>, 7 febr. 2022

## **REGULILE FISCALE IN UE si ROMANIA**

Pandemia a fost al doilea mare soc pentru economiile europene dupa criza financiara izbucnita in 2008; a urmat in 2021 socul preturilor la energie, care a dus inflatia anuala (IPC) la niveluri inimaginabile cu putin timp in urma –peste 7% in SUA, medie de peste 5% in zona euro, peste 6% in Germania, 7-8% in Cehia, Polonia, Romania, Ungaria in decembrie 2021.

Pentru amortizarea socului pandemic, care a indus si inchiderea partiala temporara a economiilor (lockdown), au fost suspendate regulile fiscale in UE pana in 2021, cu prelungire in 2022. Din 2023 regulile fiscale ar trebui sa fie din nou in functiune.

Inainte de socul pandemic era o dezbatere intensa privind regandirea cadrului fiscal in UE in lumina lectiilor crizei financiare; am abordat aceasta discutie in texte precedente (ex: Regulile fiscale si chestiunea romaneasca, 2020). Reguli fiscale sunt absolut necesare, mai ales intr-o uniune monetara ce nu are integrare fiscala. De aici si aparitia unui esafodaj complex intruchipat de Pactul de Stabilitate si Crestere (SGP), Semestrul European, etc, care prevad, intre altele, limita de 60% din PIB pentru datoria publica, un deficit bugetar limita de 3% din PIB, un sold bugetar structural/ MTO (medium target objective), regula privind expansiunea cheltuielilor primare. Sistemul a devenit insa foarte complex si s-a dovedit greu de operationalizat, mai ales dupa ce a izbit criza financiara.

Insatisfactia fata de functionarea regulilor fiscale are in vedere in special zona euro, ce reveleaza eterogenitate mare de conditii (ex: Italia si Grecia cu datorii publice foarte mari vs state cu datorii publice mici) si absenta instrumentelor de partajare a riscurilor (risk-sharing) intr-o uniune monetara. Regulile nu au avut eficacitate astfel incat sa se acumuleze spatiu fiscal in faze de crestere economica (politicile au fost prociclice), limita de 3% la deficit bugetar a

fost vazuta mai degraba ca tinta, au fost subestimate externalitati negative intre economiile din zona euro (ex: cand programe de austeritate au fost initiate in acelasi timp generand cercuri vicioase –poate cea mai flagranta eroare de coordonare de politici in zona euro), prevalent au fost reduse investitii pentru a limita deficite, etc. Si s-a vazut ca in momente de mare stress, Banca Centrala Europeana se transforma in “cumparator de ultima instanta” de obligatiuni suverane (dincolo de ceea ce inseamna operatiunile Mecanismului European de Stabilitate(ESM), care a gestionat programele de salvare pentru Irlanda, Grecia, Portugalia, Spania in criza financiara. Si Romania, alaturi de tari din afara zonei euro, a beneficiat de de asistenta financiara.

Discutia privind adaptarea regulilor fiscale la noile circumstante este in toi si intereseaza, evident, si Romania, chiar daca nu face parte inca din zona euro.

### Nevoia de reguli (fiscale)

Este un razboi pierdut sa contesti nevoia de reguli fiscale, asa cum si politica monetara implica reguli –fie ca avem in minte agregate monetare sau “regula lui Taylor” (care leaga rata de politica monetara de output gap (deviatia intre PIB-ul actual si cel potential) si inflatie). Regulile fiscale deriva si din ceea ce dicteaza bunul simt economic, care este exprimat de propozitii ca:

- Nu poti practica deficite bugetare mari la nesfarsit fara a-ti bloca accesul la finantare;
- Un nivel al datoriei publice foarte inalt creeaza in sine o vulnerabilitate, ce poate ameninta bugetul public chiar daca deficitul bugetar este mic (de pilda, un surplus primar care este inferior serviciului datoriei publice). Aceasta vulnerabilitate este cu atat mai clara cu cat mai nefavorabile devin conditiile financiare externe, cand costul finantarii creste mult.
- Economii emergente, ce nu emit moneda de rezerva prin definitie, trebuie sa fie mai grijulii cu balantele interne si externe.
- **Cand deficite bugetare mari sunt cauza principala a unor deficite externe (de cont curent) mari, ajustarea fiscala/bugetara este**

**inevitabila pentru echilibrarea balantei externe, pentru evitarea unei crize de balanta de plati.**

In UE, cu atentie principala pe zona euro, reguli fiscale sunt cu atat mai mult cerute in mod normativ de situatia evocata mai sus: integrare fiscala cvasi-inexistenta. In plus, se aminteste tot mai frecvent in anii de dupa izbucnirea crizei financiare necesitatea unei conduite a politicii fiscale (policy stance) la nivelul zonei euro. Aici gasim un balans greu de tinut intre cerinta de coordonare mai buna a politicilor economice (alias bugetare) si gasirea de instrumente de partajare a riscurilor—gen emiterea de active comune (safe assets) si reducerea de riscuri. Oricum, revederea regulilor fiscale este ceruta si de accentuarea eterogenitatii de conditii in UE, in zona euro, sub impactul suitei de socuri mari.

#### Evolutii contextuale si aspecte conceptuale

Discutia privind regulile fiscale se cuvine sa aiba in vedere evolutii in mediul economic in ultimele decenii. Este vorba, astfel, de constatarea ca “rata naturala a dobanzii” (care ar asigura deplina utilizare a resurselor in economie) ar fi scazut mult: de la 4-4,5% acum cateva decenii la 1-1,5% in deceniul trecut ((L. Rachel si Th Smith, Larry Summers, Andrew Haldane, etc. Iar pe fondul unei inflatii foarte joase pana nu demult, sustinute si de globalizare plus disparitia fostului bloc comunist, politica monetara s-a lovit de un “zero lower bound”. Altfel spus, cand inflatia este foarte joasa, politica monetara nu poate practica rate de politica care sa tina cont de ceea ce reclama o rata naturala aflata la un nivel mult diminuat – ea devine ineficienta. Aici gasim explicatie pentru promovarea relaxarii cantitative (QE). Acestea ar fi date care l-au facut pe Olivier Blanchard (si altii dupa el) sa argumenteze ca politica fiscala poate fi mai activa cand rate de dobanda sunt scazute. Se invoca in analiza situatia in care, daca exista crestere a PIB-ului nominal ( $g$ ) mai mare decat rata serviciului datoriei publice ( $r$ ), este posibila si tolerarea de deficite primare ale bugetului public fara a face nesustenabila datoria publica.

Rationamente a la Blanchard au venit ca o manusa celor care au subliniat impactul pandemiei asupra deficitelor si datoriilor publice in UE, crescute mult – cum s-a intamplat si la criza financiara. De aici si tentatia de a gandi ca 60% din PIB reper/tinta/limita pentru datoria publica poate fi un prag extins. O alta inferenta, ca este necesara o flexibilizare a regulilor fiscale care sa tina seama de conditii specific nationale, de eterogenitatea notate mai sus.

Numai ca perioada lunga a inflatiei scazute a fost curmata in 2021 si contextul de ansamblu nu mai este acelasi. Intervin aici si socul economic, bugetar si inflationist (prin preturi mult crescute la energie) pe care il reprezinta tranzitia verde, evolutii de ordin demographic si tehnologic.

### Cum ar fi reguli fiscale adaptate?

Consiliul Fiscal European, o institutie de analiza a politicilor bugetare in UE independenta si care coopereaza cu Comisia Europeana, numerosi analisti, pledeaza de ani buni pentru o regandire a cadrului de reguli fiscale; in esenta este vorba de:

- Crearea unei **capacitati fiscale comune** permanente, care sa permita Uniunii Monetare si Economice sa amortizeze socuri adverse puternice. Aceasta capacitate fiscala comuna ar trebui sa fie finantata prin resurse bugetare proprii, prin emisuni de obligatiuni comune. Asistenta acordata unui stat membru al UE ar fi conditionata de conformarea cu regulile fiscale.
- **Simplificarea cadrului de reguli:** a/existenta unei ancore prin limita datoriei publice; b/ dinamica cheltuielilor bugetare (ca obiectiv operational) care sa tina cont de o traiectorie credibila/fezabila de corectie a datoriei publice si de conditii specifice nationale; c/ existenta clauzei generale de derogare (escape clause), care sa fie activata in urma unei analize independente credibile.
- Protejarea cheltuielilor care sustin cresterea economica; este vorba de investitii, desi definirea investitiilor este o arie vaga si nu necontroversata (ex: cheltuielile pentru educatie sunt investitii?)

NGEU (Panul european de redresare si rezilienta) creeaza, fie si temporar, o capacitate fiscala la nivelul UE (se are in vedere probabil si ca, finalmente, toate statele din UE vor face parte din zona euro). Exista o dezbatere aprinsa privind “temporaritatea” acestei capacitati fiscale, fiindca ea implica transferuri de resurse si de bonitate de la tarile mai puternice economic catre tarile cu economii mai fragile. Tarile “fiscal virtuozose” (in general tarile nordice) nu vad cu ochi buni o permanentizare, in timp ce tarile cu datorii mai mari pledeaza pentru capacitate fiscala nu temporara. Sunt si propuneri de creare a unei Agentii Fiscale Europene (o trezorerie europeana, European Debt Agency), care sa emita obligatiuni comune si care sa preia din operatiunile de acum ale BCE si sa creeze o piata de obligatiuni comune.

Dezbaterea va continua intrucat interesele statelor din UE nu sunt simplu de conciliat, dupa cum reiese si din declaratii ale comisarului Paolo Gentiloni, ale altor oficiali . Cert este ca din 2022 vor avea loc reduceri de deficite bugetare, care vor fi mai vizibile in anii urmasori.

### Cum sta Romania?

Pentru Romania, lucrurile sunt destul de clare in sensul ca in 2020, inainte de izbucnirea pandemiei, eram singura tara din UE sub incidenta procedurii de deficit excesiv (EDP). Cu un deficit bugetar structural de peste 5% din PIB in 2019, cel mai mare din UE (asa cum era si deficitul primar al bugetului public, peste 3% din PIB), calea de urmat nu putea fi decat o corectie fiscala de realizat in cativa ani. Pandemia a intrerupt acest proces, a accentuat deficitul bugetar structural la peste 7% din PIB in 2020. Miza enorma acum este de a reduce deficitul cash si cel ESA (metodologie europeana) la in jur de 3% din PIB in 2024 admitand ca nu va interveni un soc advers de mare amploare, care sa oblige la o noua gradualizare a ajustarii fiscale/bugetare.

Datoria publica era la finele lui 2021 sub 50% din PIB, o cifra respectabila in tabloul european (UE) –media in zona euro este cca 90% din PIB. Problema este insa deficitul bugetar la noi, care este cel mai inalt pe partea structurala intre tarile din regiune, probabil in UE. Acest deficit face nesustenabila datoria publica. In plus, situatia balantei externe este si ea complicata. Deficitele de cont curent

au fost de cca 5% din PIB in 2019 si 2020, probabil va fi consemnat un deficit catre 7% din PIB in 2021. Cehia Ungaria, Polonia au balante externe mult mai confortabile, au chiar surplusuri. Tandemul nefavorabil deficit bugetar-deficit de cont curent explica de ce costul finantarii Romaniei pe piata locala si pe cea externa este mai inalt –fata de Cehia, Polonia, Ungaria (tarile cu care ne comparam indeobste).

Pentru Romania, discutiile care privesc o adaptare a regulilor fiscale in UE au relevanta, dar nu schimba datele chestiunii noastre fiscale in mod fundamental. Corectia fiscal;a/bugetara este o obligatorie! Este necesar sa subliniem din nou ca ajustarea ficala si capacitatea de a raspunde la socuri adverse viitoare implica o crestere substantiala a veniturilor fiscal/bugetaree. Cum arata date ale CE (Eurostat), ale OCDE (vezi si ultimul studiu privind Romania), ale FMI, etc, Romania are cele mai joase venituri fiscale (inclusiv contributii) din UE: cca 27% din PIB fata de o medie in UE de 40% din PIB.

Cresterea veniturilor fiscale/bugetare, consolidarea bugetara (realizarea de deficite bugetare mici, sustenabile, echilibrarea balantei externe, sunt necesare si pentru intrarea in Mecanismul Cursurilor de Schimb (EMR2) si apoi aderarea la zona euro.

**Absorbția de resurse europene (Planul national de redresare si rezilienta si Cadrul Financiar Multianual) este vitala pentru restructurarea si modernizarea economiei noastre (pentru tranzitia verde) si, nu in cele din urma, pentru atenuarea efectului contractionst al inevitabilel corectii fiscale.** Este ceea ce Consiliul Fiscal a subliniat in mod sistematic in documentele sale.

### Inflatie inalta si normalizare de politici monetare

Inflatia mult crescuta in a doua parte a lui 2021 si persistenta ei, peste tot in lume, “cutremurul” provocat de preturile la energie, modificari structurale in economii, dereglari in lanturile de aprovizionare, un context geopolitic cu multe riscuri si pericole, ingreuneaza copios misiunile guvernelor si bancilor centrale. Chiar daca politicile monetare vor ramane acomodatative judecate fiind prin prisma

ratelor reale negative, ele nu au cum sa nu se intareasca. Iar acest proces a inceput, are loc in Europa, in Romania.

Conditiiile financiare pe plan international vor fi mai putin favorabile pentru tarile care au nevoie de finantare masiva. De aceea, este obligatoriu ca Romania sa aiba un mers clar de consolidare fiscala/bugetara, fie si gradual. Ea are avantajul ca face parte din UE, ca beneficiaza de resurse europene considerabile in perioada 2022-2027, ca PNRR a venit la momentul oportun.

Vremurile vor fi in continuare dificile si este nevoie de fler si curaj in gestionarea unor situatii, trade-off-uri extrem de complicate, nu lipsite de dureri. Schimbarea de clima, evolutii demografice, impactul tehnologiilor noi (ce pot amplifica somaj structural) vor incorda bugetele publice. Cu atat mai mult este nevoie de conduita fiscala/bugetara chibzuita si vizionara.

---

<sup>1</sup> Acest text nu angajează în mod necesar instituțiile cu care autorul este afiliat.