

Daniel Daianu¹

Coronavirus, regulile fiscale si *chestiunea romaneasca*

-- avem nevoie de "spatiu bugetar sectorial" fara a arunca in aer bugetul public --

Criza coronavirus si implicatii de ordin economic au readus in atentie capacitatea guvernelor de a interveni in momente de mare cumpana. Pot fi suspendate reguli fiscale in asemenea circumstante? Pot interveni bancile centrale. Deja unele au facut-o, mai ales peste Ocean (Fed si Banca Canadei). BCE va recurge la o serie de linii de finantare speciale. Este de bun simt ca este mult mai lesne de intervenit pentru tarile care au spatiu de manevra.

Inainte de a face referire la situatia de la noi merita sa staruim putin asupra nevoii de reguli fiscale. Aparitia zonei euro a impus adoptarea de reguli fiscale care sa favorizeze disciplina bugetara si stabilitate in conditiile unei politici montare comune (ce nu permitea utilizarea politicii montare ca mijloc de corectie la nivel national). Pactul de Stabilitate si Crestere este de judecat din aceasta perspectiva. Regulile sunt esentializate de o limita de 3% din PIB pentru deficit bugetar si de una de 60% din PIB pentru datoria publica. Criza financiara izbucnita in 2008 a dat peste cap functionarea acestor reguli. Criza a reliefat totodata ca dificultatile unor state au fost cauzate de indatorare privata excesiva; de aici si introducerea procedurii de dezechilbru macroeconomic (MIP) care priveste si deficitul externe.

De-a lungul timpului, mecanismele de supraveghere a bugetelor statelor membre au evoluat si, au aparut "pachete" de reglementari, ce au incercat sa tina cont de diversitatea situatiilor. Dar, ansamblul de reguli de preventie si corectie a devenit foarte complex si greu de administrat. Exista si indicatori (ex: output gap) care sunt prea aproximativi (nu sunt masurabili, ci estimati) pentru judecarea unor corelatii.

De cativa ani exista o discutie in UE privind nevoia de simplificare a regulilor, evitarea aplicarii lor prociclice – ce poate conduce la efecte indezirabile.

Un context nou a stimulat dezbaterile privind regulile fiscale. Scaderea dramatica a ratelor naturale/neutrale (ce ar asigura crestere economica sustenabila, utilizare deplina a resurselor), cu corespondent in diminuarea ratelor de politica monetara, a ratelor pe pietele monetare si financiare (graficul 1), nu avea cum sa nu influenteze aceasta dezbatere. Scaderea ratelor neutrale ar avea origine in evolutii demografice, ale productivitatii, schimbari tehnologice, goana dupa active sigure (safe assets) si nu in cele din urma, in globalizare cu efectele sale multiple (inclusiv scaderea inflatiei). Si Consiliul Fiscal European pledeaza pentru reexaminarea regulilor fiscale (a se vedea si ultimul raport din 2019).

Sunt analize ce argumenteaza ca regulile fiscale trebuie sa tina cont de noul context structural, sa aiba in vedere mai mult efecte de contagiune, "efecte de revarsare" (spillover effects), ca s-ar putea accepta o limita mai inalta a datoriilor publice – vezi Olivier Blanchard, Alvaro Leandro, si Jeromir Zetelmeyer: "Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates", 30 jan 2020). S-ar putea astfel accepta o limita mai inalta la datoria publica si s-ar putea utiliza mai frecvent instrumentul bugetar in conditii recesioniste – apropo de limite ale politicii monetare cand ratele sunt foarte joase (zero lower bound). Si se poate arata ca daca rata de crestere economica este sensibil mai mare decat rata dobanzii, ponderea datoriei publice in PIB, se poate stabili chiar daca exista deficit bugetar primar.

Dar ce faci daca deficitul primar este adanc negativ si exista presiuni foarte mari, ce pot duce deficitul la peste 4, 5, 6, chiar 7% din PIB. Nu intamplator sunt avansate aceste cifre avand in minte cazul romanesc. Daca s-ar aplica Legea Pensiiilor (LP) in forma normativizata actuala deficitul ar avea traiectoria sugerata de cifrele

¹ Acest text nu angajează în mod necesar instituțiile cu care autorul este afiliat.

mentionate, pentru anii 2021-2022 – așa cum arată evaluările ale Consiliului Fiscal, ale Comisiei Europene (a se vedea opiniile ale CF și raportul ultim al CE). Cu politici neschimbate analiza “debt sustainability” a CE arată că datoria publică a României ar ajunge la peste 50% din PIB în 2023 (de la cca 35,5% din PIB în 2019) și la cca 90% din PIB în 2030. Evident că în realitate nu s-ar ajunge la un asemenea nivel întrucât piețele ar sancționa derapajul, ar forța corecții. Și deja s-a pus în mișcare procedura de deficit excesiv pentru România, care obligă la corecții (figura 3 arată deteriorarea soldului bugetar în anii din urmă).

Deficite foarte mari și în creștere pot conduce la retrogradări de rating suveran (nota bună: România are BBB-, imediat peste junk) ce ar provoca la un moment dat o suire bruscă a costului finanțării datoriei publice, ar interveni non-liniarități brutale în evoluția unor variabile. Aceasta ar invalida una dintre prezumțiile cu care se operează în logica “a la Blanchard” și anume, o rată de dobândă scăzută. Dacă și rata de creștere (g) scade, parțial din cauza ciclului economic, parțial din cauza unor șocuri și măsuri de ajustare macro, vedem că relația de relaxare a restricției aplicate deficitului bugetar este invalidată.

Este de reținut că leul nu este moneda de rezervă și că spațiul de manevră al BNR este sever limitat având în vedere deficitul bugetar și cel extern mari. Pe plan internațional, goana către “safe havens” poate aduce cu sine plecări masive de fonduri din piețe emergente.

Avem de luptat acum cu epidemia/pandemia Covid19, care nu știm cât va dura; ea supune unui stres enorm sistemele sanitare în Europa și economiile. În ce privește România, este obligatoriu să se aloce mai multe resurse în mod tintit.

Chiar în condițiile unui buget tare stramtorat, foarte încordat, trebuie să se realoce resurse în bugetul public, trebuie găsit spațiu fiscal sectorial, pentru protejarea sănătății cetățenilor și urgente în economie. Acest spațiu bugetar sectorial se poate asigura:

- Prin realocare de resurse în bugetul actual, ca într-o economie ce se confruntă cu un mare pericol (ca la război);
- Prin mobilizarea la maximum a resurselor disponibile;
- **Prin renunțarea la măsuri, gen aplicarea LP în formatul actual, ce ar arunca bugetul național în aer;**
- **Prin recurgere la fonduri europene (bugetul UE, fondul special dedicat luptei contra coronavirus), inclusiv prin acceptarea de către CE ca resurse folosite pentru combaterea Covid19 și sprijinirea temporară a economiei să nu fie incluse în măsurarea deficitului bugetar;**
- De discutat cu CE pentru **renunțarea temporară la cerința de a se co-finanța** utilizarea de fonduri europene.

Asemenea măsuri și altele ar permite sprijinirea economiei, ce va fi afectată de pandemie. Aici un rol major ar avea de jucat **flexibilizarea de către băncile comerciale a relației cu întreprinderi, mai ales cele mici și mijlocii – prin reesalonări și condiții de creditare mai favorabile.**

BCE tintește prin linii speciale de finanțare acordate băncilor comerciale să sprijine sectorul IMM din statele zonei euro. Este de dorit ca băncile mari să opereze în România prin sucursale (ex: Unicredit, Erste Bank, SoGen, Intesa, etc) să extindă operațiuni speciale și la noi.

Revederea regulilor fiscale în UE este un exercițiu util și merită să aibă deznodământ în simplificarea lor, în atenuarea aplicării prociclice și protejarea investitorilor. Dacă s-ar constitui și un buget al ZE care să amortizeze șocuri asimetrice cu atât mai bine; dezvoltarea unor instrumente de partajare a riscurilor (risk-sharing) este esențială. Ar conta mult și o acțiune la nivelul UE, de coordonare a politicilor.

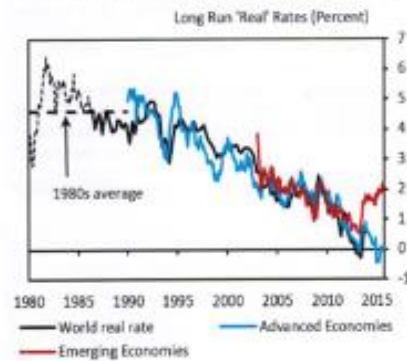
Dar pentru România, problema nu rezidă în complexitatea regulilor fiscale, ci în faptul că are un derapaj bugetar foarte mare și presiuni ce pot coplesii bugetul public.

Dacă nu vom comite erori mari, nu vom arunca bugetul public în aer, vom putea să realocăm resurse pentru combaterea Covid19, pentru sprijinirea fie și temporară a economiei.

Această criză va testa reziliența societății românești.

Figura 1: dinamica ratelor reale in ultimele decenii

Long run real interest rates: years of high borrowing fueled growth hid structural trends (- 450bps)

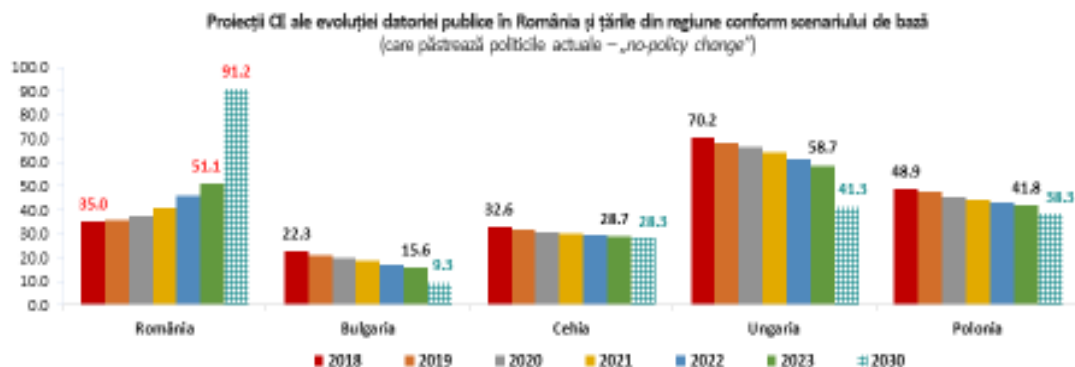


The real rates show the average 10-year yield of inflation-linked bonds in the G7 during 1980-2013 (King and Low, 2014, Rachel and Smith, Haldane, Laubach and Williams, IMF....., etc)

Figura 2: dinamica datoriei publice cu politici neschimbate

România (datoria publică)

- Problemă mare nu de stoc încă (datorie publică 35,5% din PIB în 2019), ci de fluxuri (angajamente); cu actualul calendar al LP, deficit peste 6% în 2021, peste 7% din PIB în 2022 - cu moment cheie în 2020!!!; necesară reeșalonarea aplicării LP
- Datoria publică ar crește rapid fără consolidare bugetară, în estimările CE fiind proiectată pe o traiectorie explozivă
- Am convingerea ca vor exista corectii pentru a controla deficitele



Sursa: Debt Sustainability Monitor 2019 (CE)

Figura 3: deteriorarea soldului bugetar

