



27 februarie 2023

## Un nou cadru de guvernare economică și fiscală a UE: Ce rol au instituțiile fiscale naționale independente?<sup>1</sup>

Daniel Dăianu\*

### Abstract

*Comunicatul CE* privind orientările pentru reforma cadrului de guvernare economică al UE solicită Consiliului Fiscal European (CFE) (*European Fiscal Board*) și instituțiilor fiscale independente (IFI) naționale să joace un rol mai semnificativ. Viziunea are multe merite, dar trebuie să fim atenți la modul în care o implementăm. Analiza reformelor structurale și a investițiilor publice necesită o expertiză care cu greu se regăsește la majoritatea IFI-urilor naționale. De asemenea, implicarea în elaborarea politicilor ar face ca evaluarea acestora să fie dificilă atunci când IFI-urile fac parte din proces; ar apărea un conflict de interese inevitabil. Acest fapt ar putea fi perceput și ca o uzurpare tehnocratică în procesul democratic de luare a deciziilor. Pentru a juca un rol mai semnificativ în cadrul de guvernare economică a UE, IFI-urile naționale au nevoie de mai multe resurse în conformitate cu standardele de funcționare acceptate la nivelul UE și, în primul rând, trebuie să își întărească capabilitățile de analiză macroeconomică și a sustenabilității datoriei publice.

**Cuvinte cheie:** sustenabilitatea datoriei, guvernarea economică a UE, reguli fiscale, capacitatea fiscală, IFI-uri, investiții, partajarea riscurilor, reforme, transparență

---

<sup>1</sup> Aceasta este traducerea din engleza a textului publicat pe site-ul Consiliului Fiscal al României; traducerea a fost realizată de secretariatul tehnic al CF. Autorul își asumă întreaga responsabilitate pentru opiniile exprimate în acest text, care nu trebuie interpretate neapărat ca fiind cele ale Consiliului Fiscal al României.

## *Introducere*

De mai bine de un deceniu, experți și factori de decizie din domeniul politicilor economice au purtat dezbateri intense pe tema necesității de a restructura guvernanta economică și cadrul fiscal ale UE, accentul fiind pus în principal pe zona euro. Mai mult decât orice altceva, criza financiară a evidențiat faptul că guvernanta economică a UE este suboptimă și că lipsesc elemente-cheie, deși acest lucru era, probabil, cunoscut încă de la începutul zonei euro. După cum spunea Otmar Issing, primul economist șef al BCE, o uniune monetară nu poate funcționa corespunzător dacă se sprijină doar pe un singur picior, respectiv politica monetară. Regulile și cadrul fiscal funcționează atât la nivel supranațional, cât și la nivel național, deoarece UE este o construcție politică și instituțională între statele membre care își mențin prerogative suverane puternice și extinse.

Comisia Europeană (CE) a încurajat dezbaterea publică cu privire la reforma cadrului de guvernanta economică a UE, inclusiv a regulilor sale fiscale, și a emis diferite documente în acest sens. Dezbaterea a fost relansată în 2021, pe fondul unor evenimente extraordinare și extreme. Reaparitia și persistența inflației ridicate, restrictivitatea în creștere a politicii monetare, în timp ce datoriile publice sunt deja o preocupare majoră, fac reforma guvernantei economice a UE și a cadrului său fiscal mai pregnantă și mai urgentă. Un document recent al CE privind această reformă este *Comunicatul* din 11 noiembrie 2022<sup>2</sup>.

În continuare îmi exprim câteva gânduri despre cadrul de guvernanta economică a UE (inclusiv regulile sale fiscale) și rolul IFI-urilor naționale în aceasta. Perspectiva mea este că adecvarea cadrului fiscal al UE trebuie evaluată în legătură cu structura generală a guvernantei economice în Uniune. Subliniez că îmi asum întreaga responsabilitate pentru opiniile exprimate aici<sup>3</sup>.

### 1. *Contextul*

De la începutul zonei monedei unice a devenit clar că reguli fiscale *formale* și **instituționalizate** sunt necesare în lipsa unei integrări fiscale. Spun „formale” deoarece bunul simț, ca o restricție informală, ar trebui să determine decidenții raționali să conducă o politică fiscală și bugetară care evită deficite mari recurente și datorii publice nesustenabile. În zona

---

<sup>2</sup> *Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework*, Comunicatul Comisiei către Parlamentul European, Consiliul, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, Bruxelles (noiembrie, 2022).

<sup>3</sup> Unele dintre aceste idei le-am exprimat în cadrul întâlnirilor rețelei IFI-urilor și în alte dezbateri.

euro, disciplina de piață (care se reflectă în randamentele obligațiunilor suverane) a fost estompată prin introducerea monedei unice și a unei politici monetare unice. Regulile fiscale formale și instituționalizate, sub egida Pactului de Stabilitate și Creștere (*Stability and Growth Pact*), operează împreună cu politica monetară unică (a BCE), cu avantajele și dezavantajele sale.

Pentru statele membre UE care nu fac parte din zona euro, piețele financiare, în ciuda dinamicii lor eractice, continuă să exercite un efect disciplinar asupra politicilor macroeconomice. Cu toate acestea, se pot produce crize de lichiditate și de solvabilitate atunci când au loc cicluri puternice de creștere și declin<sup>4</sup>.

Criza datoriilor suverane, care a izbucnit în 2009, a arătat inadecvarea regulilor fiscale deoarece acestea erau pro-ciclice și acordau o atenție insuficientă diferențelor mari care existau în condițiile macroeconomice ale statelor membre. La fel, regulile subestima efectele de contagiune, ceea ce înrăutățea lucrurile pentru întreaga zonă euro în absența instrumentelor de stabilizare, cum ar fi o „capacitate fiscală comună” și instrumente pentru a aborda interdependența dintre datoria suverană și bilanțurile băncilor (un *activ sigur* al UE ar fi un astfel de instrument).

Banca Centrală Europeană (BCE) s-a dovedit a fi, în calitate de *creditor și cumpărător de ultimă instanță*, salvatorul *de facto* al zonei euro prin operațiuni neconvenționale<sup>5</sup>, prin injectarea masivă de bază monetară ca parte a achiziționării de obligațiuni suverane. Măsurile de relaxare cantitativă, deși criticate pentru consecințele lor nedorite (printre care se numără presupusa perpetuare a alocării inadecvate de resurse<sup>6</sup>), au prevenit o posibilă prăbușire a zonei euro prin reducerea randamentelor exorbitante ale obligațiunilor statelor membre puternic îndatorate.

---

<sup>4</sup> Mai multe state membre noi ale UE au trebuit să fie ajutate prin programe oficiale de asistență financiară după ce criza globală a lovit și piețele financiare s-au blocat; acestea aveau deficite mari de cont curent care erau cauzate în principal de influxuri masive de capital și care se îndreptau spre sectoarele non-tranzacționabile. Au trebuit să fie introduse procese dure de ajustare.

<sup>5</sup> Măsurile de relaxare cantitativă au fost, de asemenea, o reacție la limita inferioară zero (zero lower bound), incapacitatea de a utiliza politica monetară convențională pentru a stimula activitatea economică în perioadele de declin accentuat.

<sup>6</sup> Această linie de gândire se regăsește în documentele BIS. Vezi, de exemplu, Jaime Caruana, „Stepping out of the shadow of the crisis: three transitions for the world economy”, discurs la Adunarea Generală BIS, 29 iunie 2014.

Criza datoriilor suverane din UE, ca reflex al crizei financiare, a arătat că principalele cauze au fost ***atât îndatorarea excesivă publică, cât și cea privată***. BCE și alte bănci centrale au trebuit să își reamintească faptul că stabilitatea prețurilor nu este sinonimă cu stabilitatea financiară. Aici se găsește principala explicație pentru introducerea regulilor/reglementărilor macro-prudențiale, care ar trebui să ajute la menținerea sub control a dezechilibrelor macroeconomice prin influențarea fluxurilor de credit. ESMA, EBA, EIOPA sunt noi instituții europene de reglementare care au fost create în urma crizei financiare, cu scopul de a aborda riscurile sistemice. Mecanismul European de Stabilitate (*European Stability Mechanism*) a fost, de asemenea, instrument de intervenție în criza datoriilor suverane. Aceste noi instituții sunt o reacție la eșecul monumental al paradigmei de *reglementare ușoară (light touch regulation)*, care a favorizat dezastrul financiar ce a izbucnit acum 15 ani.

În timp ce reglementările macro-prudențiale au fost promulgate prompt și au suferit îmbunătățiri de-a lungul timpului, regulile fiscale la nivelul UE au rămas în mare parte aceleași de-a lungul anilor, cu toate că necesitatea de a răspunde circumstanțelor specifice a necesitat ajustări, nuanțări și reinterpretări.

S-a înființat un Consiliu Fiscal European (*European Fiscal Board*) și instituții fiscale naționale independente (IFI-uri) pentru a monitoriza conformitatea politicilor cu cadrul fiscal al UE și cele naționale.

## 2. *Este nevoie de un nou cadru fiscal al UE*

Pandemia și crizele energetice, invadarea Ucrainei au întârziat reforma regulilor fiscale și a cadrului de guvernare economică a UE; cu toate acestea, mai multe orientări de acțiune sunt clare:

- simplificarea și transparența regulilor, reducerea complexității lor;
- să nu se renunțe la deficitul bugetar de 3% din PIB și la datoria publică de 60% din PIB ca repere numerice;
- dar să se adapteze regulile la circumstanțele naționale, care ar trebui să încurajeze conformarea și să facă ajustarea dezechilibrelor fezabilă;
- crearea instrumentelor pentru a face față șocurilor asimetrice, cum ar fi o „capacitate fiscală comună”, și un *activ sigur (safe asset)* ca instrument de

- partajare a riscurilor (*risk-sharing*), care ar trebui să opereze împreună cu măsurile de reducere a riscurilor;
- sustenabilitatea datoriei, deja o problemă majoră, este amplificată de întărirea politicilor monetare, care a fost solicitată de o inflație mare resurgentă; se profilează o „capcană a datoriei”;
  - consolidarea rolului Consiliului Fiscal European și a IFI-urilor naționale.

Unele dintre orientările de acțiune amintite mai sus sunt menționate și în *Comunicatul CE*. Acest document vorbește despre necesitatea unei stăpâniri (*ownership*) naționale mai mari a politicilor, din motive ușor de înțeles. Consiliul Fiscal European a fost destul de vocal în susținerea revizuirii regulilor fiscale și a subliniat necesitatea unei *capacități fiscale* comune și a unui *activ sigur*. FMI<sup>7</sup>, de asemenea, a subliniat necesitatea unei *capacități fiscale*, la fel ca mulți alți experți.

IFI-urile naționale au susținut, de asemenea, reformarea regulilor fiscale, dar a existat mai puțin acord în favoarea unei „capacități fiscale comune” și a instrumentelor de partajare a riscurilor. Poate da de gândit faptul că opinii în acest sens s-au suprapus cu pozițiile oficiale ale statelor membre respective, precum cunoscuta divizare între statele „frugale” și celelalte state. Opiniile în cadrul rețelei IFI-urilor au variat și cu privire la evaluarea adecvării regulilor fiscale și a cadrului fiscal, în legătură cu reforma cadrului de guvernare economică a UE – unele opinii afirmând că reforma guvernării economice a UE este o „decizie politică” *par excellence*.

**Cred că este greu să judeci adecvarea regulilor fiscale dacă nu este abordată structura/guvernarea economică a zonei euro, a UE în ansamblu;** și această structură necesită instrumente de stabilizare și partajare a riscurilor – cum ar fi o *capacitate fiscală centrală* și un *activ sigur*, împreună cu implementarea consecventă a măsurilor de reducere a riscurilor. Dar găsirea unui echilibru adecvat între măsurile de partajare a riscurilor și cele de reducere a riscurilor nu este ușor de definit. Mai mult, compromisurile politice cu privire la astfel de probleme sensibile sunt foarte dificile din cauza unei mari eterogenități a circumstanțelor economice și a unor interese divergente dintre statele membre ale UE.

---

<sup>7</sup> Studiul lui Arnold N. et. al, „Reforming the EU Fiscal Framework – strengthening the fiscal rules and institutions”, Washington DC, FMI, 2022, sugerează, printre altele, transformarea EFB într-un Consiliu Fiscal European, ca instituție europeană independentă, cu mai multe prerogative.

Aș adăuga și faptul că **funcționarea economiilor și eficacitatea politicilor macroeconomice depind de structura sistemului financiar global**. Atunci când ciclul financiar global este deraiat de o dereglementare largă și profundă a sectorului financiar<sup>8</sup> în contextul poziției dominante a unei bănci centrale majore (Fed-ul), indiferent cât de prudente sunt politicile fiscale și monetare, acestea pot fi copleșite și urmărirea unui „coridor de stabilitate”<sup>9</sup> este probabil să fie ineficientă. **În plus, politica fiscală și monetară trebuie să fie completată de reguli/politici macro-prudențiale, deoarece datoria privată excesivă poate fi la fel de periculoasă ca și o datoria publică ridicată**<sup>10</sup>; acesta este unul dintre principalele învățăminte ale crizei datorii suverane din zona euro și al altor episoade de crize ale balanței de plăți din întreaga lume.

Este demn de subliniat faptul că acest *Comunicat al Comisiei Europene* afirmă că abilitatea de a conduce poziția fiscală a zonei euro a rămas limitată în lipsa unei „capacități centrale cu caracteristici de stabilizare” (pag. 3). Acest lucru spune destul de mult, adică, în timp ce pare să existe o tendință dominantă în favoarea unei *capacități fiscale centrale*<sup>11</sup>, un blocaj politic între statele membre împiedică crearea acesteia; același lucru se întâmplă, probabil, și cu Schema Europeană de Asigurare a Depozitelor (*European Deposit Insurance Scheme*).

### 3. Care este rolul IFI-urilor?

*Comunicatul Comisiei Europene* subliniază că instituțiile fiscale naționale independente trebuie să „jocă un rol important în evaluarea ipotezelor care stau la baza planurilor fiscale structurale pe termen mediu, furnizând o evaluare a adecvării planurilor în ceea ce privește sustenabilitatea datoriei și obiectivele specifice pe termen mediu ale țării, și monitorizarea conformității cu planul” (pag. 10).

---

<sup>8</sup> Așa cum s-a întâmplat cu valurile de dereglementare a sistemului financiar, care au început cu Big Bang-ul din Londra în 1986 și care au continuat în SUA.

<sup>9</sup> Scopul unui astfel de coridor este menționat de Claudio Borio și Piti Disyatat („Monetary and fiscal policies: in search of a corridor of stability”, prezentare făcută la atelierul DG ECFIN „Fiscal policy in times of high debt and economic turbulence”, 31 ianuarie, Bruxelles).

<sup>10</sup> Ricardo Reis, printre alții, evidențiază rolul politicii macro-prudențiale în structura unui mix de politici (vezi și „What can keep euro area inflation high?”, A 76-a întâlnire a Panelului de Politici Economice, Berlin, 20-21 octombrie 2022).

<sup>11</sup> A se vedea și Marco Buti și Marcelo Messeri, „A central fiscal capacity to tackle stagflation”, VoxEu, 3 octombrie 2022; este semnificativ faptul că Marco Buti este șeful cabinetului Comisarului UE Paolo Gentiloni și fost Director General al DG ECFIN.

*Comunicatul* pare să solicite extinderea mandatelor IFI-urilor. În timp ce până acum IFI-urile au oferit în principal evaluări/aprobări ale prognozelor macroeconomice și bugetare<sup>12</sup>, noua viziune a CE ar extinde mandatul la **evaluarea reformelor structurale și a investițiilor publice** (*planul fiscal-structural pe termen mediu*)<sup>13</sup>. Această propunere are o logică. Dar nu poate evita ridicarea unor întrebări semnificative. Astfel, cum ar fi evaluate reformele din diverse sectoare, cum ar fi cele din sistemele de educație și medicină, de exemplu? Câteva IFI-uri naționale ar putea avea expertiză în astfel de activități, dar majoritatea nu o au. În plus, proiectele de investiții sunt greu de judecat în termeni de rezultate concrete. Rezultatele reformelor structurale și ale investițiilor pot dura ani de zile până să apară, în timp ce IFI-urile naționale ar fi solicitate să ofere evaluări în mod regulat. În mod clar, CE trebuie să vină cu clarificări în acest sens. Deoarece căile de ajustare a datoriilor și deficitelor publice mari trebuie să fie fezabile, și acesta este un principiu major al orientărilor din *Comunicatul CE*, noile sarcini ale IFI-urilor naționale ar trebui abordate în mod analog.

Îngrijorările CE sunt pe deplin justificate având în vedere imensele provocări cu care se confruntă Uniunea – criza energetică, schimbările climatice, digitalizarea, impactul inteligenței artificiale, o problemă generală de productivitate, probleme de securitate etc. Pe de altă parte, instituțiile financiare naționale au o nișă de lucru validată, care se referă la politica fiscală/bugetară, regimurile fiscale care afectează bugetele; de asemenea, pot judeca, iar unele dintre ele o fac din ce în ce mai mult, *mix*-ul general de politici macro, deși, involuntar sau nu, se pot insinua în domeniul evaluării politicii monetare. Apropo, BCE și alte bănci centrale ale UE se referă adesea la politica fiscală, ceea ce arată că *mix*-ul general de politici nu poate fi evitat în analiză într-un astfel de mediu complicat.

Cu toate acestea, implicarea în analiza reformelor structurale și a investițiilor publice ar putea deveni o „misiune imposibilă” în absența condițiilor adecvate. Se poate examina impactul investițiilor publice, ca agregat, asupra creșterii economice potențiale, dar să se intre într-o analiză granulară a investițiilor publice este foarte dificil. Analize de cheltuieli (*spending reviews*) sunt efectuate de câteva IFI-uri naționale (dar nu de majoritatea dintre ele), în afară

---

<sup>12</sup> Multe IFI-uri naționale din UE nu realizează prognoze macroeconomice proprii.

<sup>13</sup> Această sugestie este sprijinită ferm și de Olivier Blanchard, Andre Sapir și Jerome Zettelmeyer în „The European Commission’s fiscal rules proposal: A bold plan, with flaws that can be fixed”, PII.com, 30 noiembrie 2022.

de ceea ce fac guvernele naționale<sup>14</sup>. Evaluări ale analizelor de cheltuieli (spending reviews assessments), care sunt diferite de analiza cheltuielilor în sine, ar putea deveni o sarcină a IFI-urilor din UE în anii următori<sup>15</sup>. Dar implicarea IFI-urilor naționale într-o analiză detaliată a cheltuielilor, a investițiilor, este o problemă deschisă, complicată.

IFI-urilor naționale li se solicită, aparent, să se implice în realizarea politicilor. Deoarece *Comunicatul* afirmă că „[...] IFI-urile ar putea oferi o evaluare ex-ante a adecvării planurilor și a prognozelor lor subiacente” (pag. 16). Examinarea prognozelor subiacente pare rațională, dar o implicare, fie ea subtilă, a IFI-urilor naționale în procesul de formulare a politicii poate fi problematică. Sunt cel puțin două aspecte relevante implicate aici. Unul se referă la substanță, având în vedere domeniul mai larg de evaluări care ar fi cerute IFI-urilor naționale prin noul mandat sugerat. Și aici, ar trebui să se menționeze, IFI-urile nu ar putea avea neapărat cele mai bune opinii, chiar dacă sunt presupuse a fi o încarnare a „tehnocrației”, a „independenței de gândire”. Deoarece „independența” nu implică automat cea mai bună judecată. De exemplu, agențiile/entitățile publice au eșuat ca organe de reglementare cu o reglementare laxă (*light touch regulation*) a sistemelor financiare. Același lucru s-a întâmplat cu regulile fiscale, atunci când acestea au fost implementate în timpul crizei datoriilor suverane, iar măsurile de austeritate au fost impuse pro-ciclic și cu neglijarea efectelor de propagare. Amânarea agențiilor de reglementare de a aborda activitatea bancară din umbră, precum și a criptoactivelor, este, de asemenea, nefericită. Piața energetică a UE, cu regulile sale de bază, are deficiențe care au fost evidențiate în mod clar de criza energetică. Și exemple pot continua.

Modelele macroeconomice pot face față cu greu „incertitudinilor radicale” și neliniarităților. În plus, economiștii înșiși pot avea înclinații ideologice diferite, care le influențează recomandările în materie de politici. Prin urmare, precauția ar trebui să însoțească formularea de politici. Această rigoare este necesară pentru evitarea gafelor majore, iar IFI-urile naționale pot contribui la formarea politicilor în acest scop și la îmbunătățirea bunelor practici. Dar nu ar trebui să considerăm de la sine înțeles că independența asigură cele mai bune politici de la sine.

---

<sup>14</sup> În aproape două treimi din statele membre ale OCDE, guvernele efectuează analize ale cheltuielilor în mod regulat.

<sup>15</sup> De exemplu, Planul Național de Redresare și Reziliență al României prevede ca evaluări ale analizelor cheltuielilor să fie efectuate de către Consiliul Fiscal al României.



Cu toate acestea, din motive de corectitudine în ceea ce privește *Comunicatului CE*, este plauzibil să presupunem că extinderea sugerată a mandatelor IFI-urilor naționale este o încercare de a valorifica mai bine cunoștințele acestora cu privire la specificitățile naționale.

**Un al doilea aspect despre implicarea IFI-urilor naționale, directă sau indirectă, în design-ul politicilor este că, pentru a face o evaluare a acestora, ar fi problematic atunci când IFIs naționale fac parte din acest proces – apare un conflict de interese în mod inevitabil.** Dacă IFI-urile naționale se implică în procesul de elaborare a politicilor, atunci probabil că ar trebui să intervină o „terță parte”, ca o entitate de evaluare cu adevărat neutră.

Este ușor de înțeles faptul că, Comisia dorește evaluări independente ale implementării planurilor naționale de redresare și reziliență și mai multă „proprietate națională” (*ownership*) a unor astfel de planuri, dar trebuie să fim atenți când cerem IFI-urilor naționale să-și schimbe mandatele de activitate în moduri care le-ar putea expune inutil; riscuri reputaționale ar putea astfel să apară.

*Secretul lui Polichinelle* este că politicile din nu puține state membre UE au fost văzute, mai ales după izbucnirea crizei financiare, ca fiind impuse de instituții externe; iar această percepție s-a adăugat probabil la retorica critică a „deficitului democratic” din Uniune. **Să ne gândim dacă IFI-urile ar putea contribui la consolidarea „proprietății naționale asupra politicilor” implicându-se în elaborarea politicilor, rămânând în același timp independente, ca gardieni neutri, arbitri, ai rectitudinii fiscale și a raționalității politicii economice.** Unii ar putea considera aceasta ca pe o „încălcare tehnocrată” pe furiș asupra a ceea ce sunt și ar trebui să fie procese democratice de elaborare a politicilor. *De facto* și chiar semantic, IFI-urile ar trebui să se schimbe și să devină un fel de „consilii independente de politică economică”.

Există IFI naționale în UE care funcționează ca grupuri de reflecție mari, veritabile *think-tank*-uri. De exemplu, în Belgia, în Țările de Jos, ele întreprind o gamă largă de analize, inclusiv a platformelor economice ale partidelor politice. Dar a privi astfel de entități ca modele de urmat, care poate și ar trebui să fie reprodus în întreaga Uniune, indiferent de condiții, poate fi înșelător. Pe lângă mandatele lor actuale și resursele disponibile, contextele culturale, istorice, politice și instituționale din diferitele state membre ale UE sunt destul de variate și condiționează ceea ce este fezabil și, probabil, de dorit să se facă în modernizarea IFI-urilor naționale. Ar putea exista un argument în fundamentarea unei activități foarte ample de analiză a politicilor și a unei posibile implicări în proiectarea politicilor: atunci când există o fluctuație mare a miniștrilor și guvernelor care urmează, care poate fi văzută ca

instabilitate politică și de guvernare endemică, care poate afecta elaborarea politicilor, o astfel de implicare ar putea funcționa ca un „stabilizator al politicii economice”. Dar este un astfel de argument convingător? În plus, proiectarea și punerea în aplicare a politicii economice nu pot fi puse pe pilot automat, deoarece ar putea apărea defecte. Cu toate acestea, este de netăgăduit faptul că IFI-urile trebuie consolidate, iar Comisia și CBE au dreptate să sublinieze că trebuie să existe standarde minime comune în acest scop.

În același timp, nu ar trebui să existe o abordare normativă a evaluării de către IFI-urile naționale a căilor de ajustare fiscală, deoarece acestea derivă din previziuni economice și fiscale oficiale. Totuși, este de așteptat ca IFI-urile să influențeze elaborarea politicilor prin opiniile și evaluările lor.

Tabel: Propunerile Comisiei de întărire a mandatelor IFI vs situația actuală

Situația actuală a IFI	Propunerile CE	Capcane ale propunerilor CE
<i>Ex ante:</i> Varietate mare de mandate și capabilități, dar cu un focus comun pe prognoze economice și analiza construcțiilor bugetare.	<i>Ex ante:</i> evaluarea ipotezelor care stau la baza planurilor pe termen mediu ale statelor, inclusiv <b>reforme și planurile de investiții</b> ; precum și evaluarea prognozelor și evoluția datoriei.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Cu greu există expertiză pentru evaluarea reformelor structurale și a planurilor de investiții.</li> <li>2. Implicarea în procesul de elaborare al politicilor poate crea un conflict de interese și atrage riscuri reputaționale.</li> </ol>
<i>Ex post:</i> evaluarea performanțelor bugetare și conformarea cu regulile fiscale naționale și europene.	<i>Ex post:</i> monitorizarea conformității cu planurile pe termen mediu și a rezultatelor bugetare în comparație cu țintele asumate în materie de cheltuieli.	<b>Concluzionând: IFI-urile ar trebui să evolueze înspre un minim de standarde de operare la nivel european și atenția să le fie orientată către ce pot face cel mai bine. Noile sarcini trebuie să fie realiste.</b>

#### *Despre analiza de sustenabilitate a datoriei publice*

În ceea ce privește sustenabilitatea datoriei publice, este util să existe construcții conceptuale comune atunci când IFI-urile naționale iau în considerare în analize lor costurile legate de îmbătrânirea populației și schimbările climatice. Așa cum sugerează și lucrarea celor

de la FMI (op. cit), ar trebui să existe o metodologie comună pentru analiza de sustenabilitate a datoriei publice, care să fie utilizată de IFI-urile naționale.

Mai mult, este necesar să fie considerat în această analiză și costul războiului din Ucraina și creșterea foarte probabilă a cheltuielilor legate de apărare în multe state din UE în anii ce vor urma; *dividendul păcii* este probabil să se fi încheiat. Pe fondul crizei energetice și al războiului din Ucraina unele economii devin un fel de “economii de război”, alocarea de resurse fiind puternic afectată. De-globalizarea și “decuplarea” în economia mondială pot de asemenea să influențeze creșterea economică și sustenabilitatea datoriei.

Criza energetică, urmată de creșterea rapidă a prețului relativ la energie (și alte materii critice), afectează puternic veniturile și alocarea de resurse, cu efecte de distribuire majore. Toate aceste evoluții afectează bugetele publice, iar analiza de sustenabilitate a datoriei ar trebui să le ia în calcul.

Regimurile fiscale naționale trebuie privite prin prisma unor venituri fiscale foarte joase în unele state membre. De asemenea, sistemul fiscal internațional trebuie reformat în așa fel încât evaziunea și optimizarea fiscală (*tax avoidance*) să fie diminuate, indiferent de cât de greu ar fi de realizat acest obiectiv căruia i se opun grupuri de interese extrem de puternice. Jurisdicții de tipul paradisurilor fiscale trebuie eliminate în UE.

Evaluarea sustenabilității datoriei publice trebuie să ia în considerare unele *pasive ascunse* (vulnerabilități) ale economiilor, care apar din ce în ce mai mult din cauza înăsprii politicii monetare (și a restrângerii cantitative, QT).

### *Reguli fiscale și reguli macroprudențiale*

Evaluarea de către CFE a conduitei politicii fiscale în Zona Euro este utilă. Dar aceasta nu poate fi făcută separat de analiza conduitei politicii macroprudențiale în zona euro (deficitele sectorului privat pot afecta la fel de mult ca și cele ale sectorului public zona euro). De asemenea, trebuie să se țină cont și de funcționarea sistemului financiar global, unde un rol dominant îl joacă politica monetară a Fed<sup>16</sup>.

---

<sup>16</sup> După cum spunea și Helene Ray, trilema este de fapt o dilemă în cazul multor economii emergente, iar controlul fluxurilor de capital poate fi util (“International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma”, IMF Economic Review, vol 1, no.64, 2016, 6-35)

Este justificat ca CFE să ia în considerare riscurile sistemice în ansamblu, ceea ce depășește misiunea de a judeca doar riscurile ce țin de politica fiscală. Ar fi util ca președintele CFE să participe regulat la întâlnirile CERS (Comitetul European pentru Risc Sistemic).

IFI-urile naționale ar trebui și ele să analizeze conduita politicii macroprudențiale, deoarece aceasta poate influența dezechilibrele externe. Și conducătorii IFI-urilor ar trebui să participe la întâlnirile autorităților naționale de supraveghere care au în vedere riscurile sistemice.

Trebuie remarcat că CERS și BCE analizează aplicarea reglementărilor macroprudențiale la nivelul sectorului financiar nebancaar, care prezintă riscuri sistemice în creștere, din cauza unei slabe reglementări.

#### 4. *Governanța economică în UE: reducerea și partajarea riscurilor*<sup>17</sup>

*Comunicatul CE* nu abordează problematica reducerii riscurilor vs partajarea lor (*risk sharing*), chiar dacă se spune că lipsa unei “capacități fiscale centrale” limitează politicile de stabilizare. Capacitatea fiscală centralizată, precum și EDIS (Schema de Asigurare a Depozitelor la nivel European), nu sunt încă operaționale în UE. Iar acest fapt este o consecință pentru noile reguli fiscale la nivel UE și național, pentru activitatea IFI-urilor și a CFE.

Este de notat însă că PRR/NGEU este finanțat din emisiunea de obligațiuni comune, care se poate dovedi a nu fi un instrument temporar în cele din urmă. Și acesta este un subiect de discuție în ceea ce privește cadrul de guvernanță la nivelul UE. De remarcat, că după ce BCE a anunțat QT-ul, o înăsprire a condițiilor monetare din ZE, un instrument special (*the transmission protection instrument, TPI*) a fost anunțat ca mijloc de a face față situației țărilor supra-îndatorate<sup>18</sup>.

#### *Reducerea riscurilor vs. partajarea riscurilor*

Unele state membre au subliniat nevoia de reduce a rata creditelor neperformante (NPL) (*o problemă moștenită*) ca măsură de reducere a riscurilor, înaintea implementării unei

---

<sup>17</sup> Vezi și Daniel Daianu, “In the euro area discipline is of the essence, but risk-sharing is no less important”, SUERF, Policy Brief, no.30, April 2018

<sup>18</sup> La acel moment, au avut loc creșteri mari ale randamentelor obligațiunilor din Italia, Spania și Grecia. Anunțul noii facilități a BCE coborându-le.

scheme de *partajare* a acestora (cum este EDIS – o schemă colectivă de garantare a depozitelor, o capacitate fiscală centrală). Dar, de-a lungul timpului, fluxul de credite neperformante depinde în esență de performanța economică și nu de un anumit nivel al creditelor neperformante. În absența mecanismelor și a instrumentelor care să favorizeze convergența economică în ZE, stocul de credite neperformante la nivelul statelor va avea o tendiță divergentă din nou. Ne putem imagina o diversificare a portofoliului de credite al băncilor care ar diminua amenințările pe care le reprezintă pentru bilanțurile lor activitățile din economiile mai puțin dezvoltate. Totuși, o decuplare completă a băncilor de economiile mai slab dezvoltate din statele membre nu este realistă, și mai important, nu este binevenită, deoarece efectele de contagiune pot fi în continuare semnificative. Dacă grupurile bancare își diversifică portofoliul de obligațiuni, în vreme ce persistă clivaje de competitivitate în rândul statelor membre, iar ratingurile obligațiunilor suverane nu mai sunt considerate fără risc, va apărea o preferință puternică de a deține obligațiuni mai sigure.

#### *“Active sigure” europene și integrarea financiară*

Euroobligațiunile, ca active ce ar mutualiza riscurile, ar face ZE mai robustă. Dar mutualizarea de riscuri este respinsă de frica unei “transfer union”. Prin urmare s-a venit cu ideea unui activ financiar sintetic (*sovereign bond-backed securities* – SBBS)<sup>19</sup>, care a rezultat din combinarea de obligațiuni suverane și spargerea lor în tranșe, fără răspundere solidară (comună)<sup>20</sup>. Dar SBBS are o problemă cheie: oferta de *tranșe senior* depinde de cererea pentru *tranșele junior*, iar această cerere este de așteptat să colapseze în perioade de stres pe piețe, când accesul la piețe al unor state membre poate fi afectat sever.

Pot Uniunea Piețelor de Capital (UPC) și Uniunea Bancară (UB) să ajute la depășirea fragmentării pieței și a divergenței economice în absența unor mecanisme care să permită acomodarea șocurilor asimetrice și să favorizeze convergența economică? Unii susțin că o UB (și UPC) completă ar dispensa nevoia de partajare a riscurilor. Dar este suficient pentru o ZE robustă ca partajarea riscurilor să se aplice doar în cazul finanțării? Ar fi suficientă doar

---

<sup>19</sup> Brunnermeier M, Garicano L., Lane ph., Pagano M., Reis R., Santos T., Thesmar D., Van Niewerburgh S. and Vayanos D., *European Safe Bonds*”, The Economics Group, 2011. CERS a reluat ideea și în “Sovereign- backed bond securities: a feasibility study”, Frankfurt, January 2018.

<sup>20</sup> O tranșă senior (apreciată ca având aceeași tărie cu a *bunt-urilor* germane), una mijlocie (cu grad mediu de risc) și una junior (cu grad ridicat de risc), cea din urmă preluând grosul pierderilor în cazul unui faliment/default.

partajarea privată a riscurilor pentru evitarea riscurilor sistemice? Cum rămâne cu funcția de împrumutător de ultimă instanță (LoLR) pe piețele de capital având în vedere expansiunea *shadow-banking*-ului? O schemă colectivă de garantare a depozitelor ar implica doar bani privați? Partajarea riscului fiscal poate fi necesară în cele mai defavorabile scenarii.

**Progresul ZE, al UB, necesită o reconciliere între reguli și disciplină pe de-o parte și partajarea riscurilor (publice și private) pe de altă parte<sup>21</sup>. Dar o calibrare adecvată între reguli și partajarea riscurilor, între riscurile private și cele publice, rămâne un subiect deschis.**

Fără îndoială, doar scheme private de partajare a riscului (CMU) nu vor face ZE mai robustă. Piețele financiare sunt prea nestatornice și produc riscuri sistemice în mod recurent. Dacă nu vor apărea scheme adecvate de mutualizare a riscurilor, ZE va continua să fie rigidă și predispusă la tensiuni care vor tot apărea. Operațiunile speciale ale BCE sunt *de facto* un instrument de partajare a riscurilor.

ZE are nevoie de asistență de lichiditate în perioadele de stres pe piețe, scheme de amortizare a șocurilor asimetrice, restructurarea datoriei suverane să nu fie declanșată automat (automaticitatea ca și condiție pentru programele de sprijin pentru ESM ar provoca panică pe piețe), regulile de ajustare a dezechilibrelor nu ar trebui să fie prociclice, procedura de dezechilibru macroeconomic (MIP) ar trebui să funcționeze simetric (atât pentru țări cu deficite externe mari, cât și pentru cele cu surplusuri), o politică macroeconomică la nivelul UE care să se reflecte în conduita politicilor bugetare de-a lungul ciclului economic, fără dereglementare financiară și cu o reglementare puternică a entităților financiare nebancale, inclusiv a cripto-activelor.

## 5. *Remarci finale*

*Comunicatul CE* privind orientările pentru reforma cadrului de guvernanță economică al UE este mai mult decât oportun și adaugă valoare unei serii de documente similare. Această reformă pune accent pe planurile pe termen mediu care ar trebui să vizeze creșterea economică robustă și sustenabilitatea datoriei publice, căi de ajustare fezabile pentru

---

<sup>21</sup> A se vedea de asemenea A. Benassi-Quere et al, "Reconciling risk-sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform", CEPR, Policy Insight, No. 91, Policy Insight, January 2018; J. Bini Smaghi, "Reconciling risk-sharing with market discipline", Policy Brief, LUISS, 30 January, 2018;

datoriile publice, evaluări bazate pe riscuri fiscale și de supraveghere. Mai multă asumare națională a acestor planuri este un scop valoros, deși “tehnologia” pentru a o realiza este încă de elaborat.

CFE și IFI-urilor naționale independente le este cerut să joace un rol mai semnificativ în arhitectura cadrului de guvernare economică la nivelul UE. În vreme ce această viziune are meritele ei, este necesară atenție în modul de concepere și în implementarea acesteia. Există atât beneficii, cât și capcane ale extinderii mandatelor IFI-urilor naționale. IFI-urile abordează o nișă de lucru ce privește politica fiscal-bugetară, regimul fiscal și impactul asupra bugetelor judecând de asemenea politica macroeconomică generală. Implicarea lor într-o analiză adâncă a reformelor structurale și a investițiilor se poate dovedi a fi neprielnică dacă nu există condiții adecvate. Mai mult, introducerea IFI-urilor în procesul de elaborare de politici poate fi problematică. Sunt cel puțin două aspecte aici de care trebuie ținut cont. Un aspect este de fond, având în vedere domeniul mai larg de evaluări pe care vor trebui să le facă. În acest caz, IFI-urile s-ar putea să nu aibă mereu cea mai bună viziune, chiar dacă se presupune că sunt o întruchipare a independenței în gândire. Un al doilea aspect este legat de implicarea IFI-urilor în proiectarea de politici, deoarece evaluarea acestora ar putea deveni problematică, rezultând în mod inevitabil un conflict de interese.

A crede că IFI-urile ar putea contribui în același timp la consolidarea “*national ownership of policies*”, implicându-se în procesul de elaborare al politicilor, fiind totodată și gardieni independenți, presupus neutri, ai rectitudinii fiscale și a raționalității politicii economice, poate deveni contraproductiv. Acest fapt ar putea fi perceput și ca o uzurpare tehnocratică în procesul democratic de luare a deciziilor. Și sunt cazuri de guverne “tehnocrate” care au avut rezultate modeste, sau chiar au eșuat.

Ce este clar este ca IFI-uri naționale trebuie să își aducă aportul la descurajarea tentațiilor populiste flagrante și a demagogiei, sprijinind guvernarea publică cu bun simț economic, practici bune consolidate.

\*Daniel Dăianu este președintele Consiliului Fiscal al României și profesor de economie la Școala Națională de Studii Politice și Administrative din București; el este membru al Academiei Române, fost membru al Consiliului de Administrație al Băncii Naționale a României, fost membru al Parlamentului European și fost ministru al finanțelor în România.