

Daniel Daianu: Marea provocare macroeconomica în anii ce vin este corectia deficitului bugetar

Marea provocare macroeconomica în anii ce vin este corectia deficitului bugetar, a dezechilibrului macroeconomic, iar fondurile europene au un rol cheie pentru a usura corectia, considera Daniel Daianu, consilierul guvernatorului BNR, într-un articol publicat pe blogul OpiniiBNR.ro.

Potrivit acestuia, în lunile care vin institutiile europene trebuie sa definitiveze Bugetul UE pentru exercitiul 2021-2027 si Planul de redresare. Cele doua vor cumula, probabil, 1.850 miliarde de euro, din care României i se vor aloca circa 80 miliarde de euro. Daca se scade contributia la bugetul UE ar fi vorba de aproximativ 60 miliarde de euro, din care 16,7 miliarde ar fi împrumuturi ultraieftine -ce beneficiaza de ratingul UE (al Germaniei ca factor principal).

"Cei care fac referire la împrumuturi trebuie sa observe costul de finantare cerut de piete României acum si orizontul de timp pentru rambursari. Grant-uri nete vor fi 42-43 miliarde de euro, din care 16,8 miliarde din Planul de redresare. 70% din banii din acest plan ar trebui sa fie utilizati în intervalul 2021-2023, cu posibilitatea ca 10% sa poata fi trasi în avans, în 2020 (conform unor afirmatii ale comisarului Paolo Gentiloni)", continua Daniel Daianu.

În acest context, consilierul guvernatorului BNR arata ca important acum este modul în care se pot fructifica mai bine resursele europene care, excluzând contributia la bugetul comun, înseamna cumulat peste 30% din PIB-ul actual al României.

"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 circa 2,6% din PIB anual în medie. Pentru a vedea forta investitionala în sectorul public (formarea bruta a capitalului) ar trebui sa adaugam si investitiile din resurse proprii care, în ultimii ani, au fost de 2,5-3% din PIB, dar care pot creste în anii urmatori într-un scenariu bun. La investitiile publice s-ar adauga investitii private pentru economie în ansamblu. Ar trebui sa tinem însa cont de faptul ca unii bani europeni sunt subventii agricole, ce nu se transforma automat în investitii. Aceste cifre sunt orientative, mai ales ca operam cu medii si absorbtia nu este uniforma în timp", precizeaza Daniel Daianu.

Acesta crede ca România a început lupta contra Covid-19 cu un handicap macroeconomic major: deficit bugetar (pe standard european, ESA) de 4,3% din PIB în 2019, în timp ce deficitul structural (peste 4% din PIB în 2019) si cel primar (peste 3% din PIB în 2019) sunt între cele mai adânci din UE. În context, Daianu aminteste ca, în aprilie 2020, în pofida izbucnirii pandemiei si suspendarii (temporare) a regulilor fiscale în UE, Comisia Europeana a început procedura de deficit excesiv (EDP).

Spre comparatie, în 2009, în criza financiara, aproape toate statele din UE erau în procedura EDP, iar acum numai România, subliniaza economistul. Daianu a explicat si faptul ca, în timp ce cresterile mari de deficit bugetar ale altor state din UE sunt cauzate de efecte ale pandemiei, circa jumatate din deficitul probabil din acest an în România este legat de deficitul bugetar structural.

El precizeaza, în plus, ca o majorare a cheltuielilor permanente ar mari aceasta pondere. Pe de alta parte, deficitul de cont curent arata o deteriorare a finantarii, cu pondere a fluxurilor pe datorie în crestere, în buna parte denuminate în valuta, cu riscurile ce decurg. Și la deficitul de cont curent (4,6% din PIB în 2019) avem starea cea mai nefavorabila din regiune în ultimii ani, a mai scris Daniel Daianu.

"Marea provocare macroeconomică în anii ce vin este corectia deficitului bugetar, a dezechilibrului macroeconomic. Cu o creștere a punctului de pensie de 10%, cum sugerează varianta din partea MFP, deficitul bugetar ar fi probabil în jur de 8% în 2020 și nu ar scădea în mod semnificativ în 2021 chiar asumând o creștere a PIB-ului de peste 4%. O întrebare cheie este dacă pietele vor accepta deficite bugetare de peste 7%, chiar 6% câțiva ani în sir având în vedere mărimea deficitului structural. Din acest punct de vedere, trebuie făcută distincție între cheltuieli permanente și cheltuieli one-off (cauzate de nevoia de a atenua efectele epidemiei). Dacă revenirea economică va fi mai anevoioasă în 2021 decât se anticipează și ar fi nevoie de susținere a activității economice, este probabil ca, într-un context judecat la scară europeană, să se disocieze o corectie pe componenta structurală a deficitului total de partea de cheltuieli nepermanente. Aceasta corectie presupune un program pe câțiva ani, care să ducă deficitul aproape de 3% din PIB. Se poate gândi care ar fi combinații între ajustări de cheltuieli și creștere de venituri fiscale/bugetare. Oricum, impactul va fi semnificativ, concomitent pe cerere și pe oferta. Și vedem de ce fondurile europene au un rol cheie pentru a ușura corectia. Nu numai că pot susține cererea agregată prin cheltuieli guvernamentale suplimentare de, să presupunem, 2-2,5% din PIB anual (net de contribuția la bugetul UE), dar și producția internă. Bani europeni ar ajuta și finanțarea balanței de plăți", scrie Daniel Daianu.

El subliniază, însă, că rationamentul trebuie nuanțat dat fiind că absorbția de bani europeni a existat și în anii trecuți și aminteste că este necesară și co-finanțare bugetară de 15%, chiar dacă regulile de accesare au fost relaxate în acest an și este posibil să opereze la fel și în anul ce vine.

"Este vital deci ca absorbția de fonduri europene să fie cât mai mare în anii când ar trebui să facem corectie macroeconomică. De subliniat că resursele din Planul de redresare ar trebui folosite cu precădere în intervalul 2021-2023. Experiența din anii trecuți reclamează circumspecție, dar trebuie să reușim cât mai bine în noul exercițiu financiar", precizează Daniel Daianu.

Consilierul guvernatorului BNR avertizează că această chestiune macroeconomică este tare complicată, deși datoria publică este încă rezonabilă - circa 35% din PIB în 2019 și probabil 43-44% în 2020. El da exemplul Poloniei, care are anunțat un deficit de 7-8% din PIB în acest an, generat în principal de susținerea economiei în condițiile în care, anterior pandemiei, era anunțat echilibru bugetar. Ungaria are prognozat un deficit bugetar sub cel al Poloniei în 2020, sub influența principală a pandemiei. Ambele țări, ca și Cehia, au balanțe externe mult mai echilibrate și economii mai robuste.

"Eforturi de a reveni la deficite mai mici în UE nu vor întârzia, chiar dacă țări cu rating-uri bune pot valorifica un timp mai îndelungat condițiile monetare induse de politici neconvenționale, de scăderea ratei naturale a dobânzii în ultimele decenii. România nici nu poate utiliza programe QE cum fac state cu economii puternice, sau unde se emite moneda de rezervă. La cum să se facă corectia macroeconomică în România trebuie să răspundem nu peste mult timp. De aceea, banii europeni contează în ecuația macro. Cei care consideră că deprecierea cursului este soluția pentru corectia macroeconomică se cuvine să introducă în judecată câteva considerente. Astfel, o depreciere controlată poate ajuta, în timp ce una brută poate destabiliza economia - inclusiv printr-o fugă de leu. Aici sunt de avut în vedere anticipări inflationiste, efecte de bilanț pentru gospodării și firme, grad de euroizare etc. În Polonia și Ungaria, în Cehia, problema cursului (deprecierii) nu este obsesivă. Ideea este că, în România, corectia cererii agregate, a dezechilibrului extern, nu se poate face numai prin depreciere; este necesară o ajustare a deficitului bugetar, chiar dacă în mod gradual. De notat că ajustarea prin curs depinde de ponderea bunurilor și serviciilor exportabile și care pot substitui importul (tradables) în PIB, de elasticitățile exportului și importului la mișcarea cursului (în logica condiției Marshall-Lerner) - cumulate trebuie să fie sensibil peste 1. Insertia în lanțurile de producție europene și valoarea adăugată produsă acasă sunt de asemenea de avut în vedere", notează sursa citată.

Daniel Daianu arată, astfel, că banii europeni, dacă susțin reforme structurale și guvernanta mai bună a sectorului public, dezvoltarea de avantaje competitive, măresc PIB-ul potențial.

"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 în starea precara a bugetului public (în care cheltuieli cu salarii si asistenta sociala detin parte covârsitoare din veniturile fiscale) si provocari imense la orizont. Oricât am încerca sa rationalizam (reduce) cheltuieli bugetare si creste eficienta utilizarii, este necesara marirea veniturilor bugetare. Sunt tari în 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 în numeroase tari (în Europa) se discuta despre sistemele de impozitare pentru a conferi politicilor fiscale un rol mai mare în 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 în acest sens fac institutii internationale (FMI, OCDE, etc) si Comisia Europeana. În UE este tintita cresterea veniturilor proprii ale bugetului UE prin taxe comune. Este timpul sa deschidem ochii si sa vedem realitatea asa cum este", arata Daniel Daianu.

Mai mult, acesta sustine ca sistemele economice reale, fie si cele mai avansate tehnologic, au devenit mai fragile din varii motive în ultimii ani (îndatorare 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).

Totodata, sistemele financiare sunt mai fragile în pofida unei capitalizari mai bune a bancilor deoarece riscuri sistemice au crescut (din cauza interconectarii si expunerii pe entitati supraîndatorate), au proliferat si în entitati nebancale.

"Fragilitatea economiilor/societatilor, într-un fel un paradox al vremurilor noastre (deoarece ai presupune ca progresul tehnologic conduce la mai multa rezilienta), obliga sa regândim aspecte privind guvernanta publica si privata, conduita individuala si de grup, relatia cu natura, starea bugetelor publice si private. Cu atât mai mult este de facut în România unde avem de realizat o corectie macroeconomica de amploare si de rezolvat probleme structurale fundamentale. În loc sa ne lamentam ca nu avem expertiza, ca institutiile sunt slabe, sa încercam sa facem mai bine si mai responsabil în utilizarea de bani europeni si politicile publice, conduita fiecaruia (apropos de modul în care se respecta reguli de protectie individuala si sociala în lupta contra epidemiei)", încheie Daniel Daianu.