

Daniel Daianu, prezentare la conferinta organizata de Consiliul Fiscal si Facultatea de Economie si Afaceri, Universitatea A. I. Cuza, Iasi –19 noiembrie 2020

## **BUGETE PUBLICE IN VREMURI DE RESTRISTE**

### **-- Un decalog de constatari si recomandari--**

Ma voi referi la trasaturi ale constructiei si executiilor bugetare in vremuri atat de vitrege, sub impactul Pandemiei, care a provocat o criza sanitara fara precedent in memoria generatiilor in viata si o criza economica foarte severa. Am in vedere probleme cu care se confrunta tari europene, economii emergente, cu atentie speciala la Romania. Ganduri cu tenta normativa reiau teze exprimate cu alte prilejuri.

1. Socul economic al pandemiei este mai puternic decat cel provocat de Marea Recesiune. *Marea Inchidere (Lockdown)* a condus la o scadere dramatica, de doua cifre, a PIB-ului in cele mai multe tari din UE in trimestrul 2 din acest an, diminuare unica prin amploare dupa al doilea razboi mondial; redresarea este asteptata ca nivel al PIB pentru 2022, dar in conditii de schimbari adanci in economii, ce sunt accelerate de noi tehnologii (digitalizare, robotizare, etc), de nevoia de a raspunde la schimbarea de clima;
  - Economiiile, societatea in ansamblu, sunt intr-un razboi sui generis, ce reclama mobilizare de resurse exemplara. Bugetele publice sunt in incordare extrema, chiar si in tari dezvoltate;
  - Valul doi al Pandemiei intrerupe/incetineste revenirea economiilor in trimestrul IV, a.c.;
  - Stiri extraordinare sunt dezvoltarea de vaccinuri (Pfizer-BioNtech; Moderna, etc) si terapii ce vor ajuta redresarea ;

- Sanatatea publica devine o prioritate absoluta, o problema de securitate nationala –fiindca virusuri ne mai vor vizita, ca si alte evenimente extreme;
- Schimbarea de clima ca amenintate existentiala, alte pericole majore, cer bugete publice robuste, sisteme economice versatile;
- Daca acum suntem intr-o perioada de mare vitregie (criza sanitara si criza economica), in anii ce vin vom trece printr-o *mare tranzitie* –indusa de nevoia de combatere a incalzirii globale, de “inverzire”, transformare structurala a economiilor, care va stresa bugete publice si private.

## 2. Bugete publice si sisteme de guvernare

- Guvernele vor fi mai active in economie in anii ce vin, indiferent de culoarea politica, inclusiv pentru a facilita realocare de resurse; banci de dezvoltare vor capata relief sporit;
- Este nevoie de sisteme mai inclusive, de capacitate sporita de a absorbi socuri adverse, de mai mult capital social (in acceptia lui Robert Putnam), ce acum este in erodare...;
- Problema distributionala se va accentua --a devenit vizibila si in economii dezvoltate dupa 2009, odata cu criza financiara, iar pandemia o intensifica
- Ordinea mondiala este in schimbare, noi puteri globale (China, ca superputere); lupta intre modele (liberalism vs. iliberalism);
- Geopolitica trebuie conciliata cu nevoia de bunuri publice globale (global commons);
- UE are nevoie de mai multa coeziune ca actor global;
- *Factorul Biden*: stoparea distrugerii aranjamentelor multilaterale, reintarirea relatiei transatlantice, revenirea SUA in Acordul de la Paris, statutul OMC (WTO), al OMS, etc.

## 3. Bugetele publice au trecut in prim plan pentru combaterea efectelor pandemiei si crizei economice, chiar daca banci centrale au continuat/extins operatiuni ne-conventionale --prin QE si rate de politica monetara foarte joase (chiar negative);

- Au crescut mult deficite bugetare, prin cheltuieli nepermanente –pentru a sustine cererea, firme, somajul tehnic, etc.;

- Se valorifica scaderea ratelor naturale de dobanda<sup>1</sup> (Fig. 1 si 2), a ratelor de politica monetara, ce ar permite stabilizarea datoriilor publice chiar in conditii de deficite primare (cand rata de crestere a PIB-ului, (g), este peste rata dobanzii, (r)<sup>2</sup>;
- Bugetele publice au nevoie de mai multa robustete pentru a face fata la socuri viitoare –mai ales in economile unde resursele bugetului public sunt acum foarte joase.

#### 4. Ce fac economii dezvoltate nu pot face automat economii emergente.

Spatiu de manevra mai mare au economiile emergente cu deficite mici, mai robuste, care beneficiaza de *backstopuri* (aranjamente cu banci centrale mari), sau care fac parte din UE.

Deficite bugetare mult crescute si programe QE in economii emergente, aduc riscuri majore, se cuvine sa fie utilizate cu precautie intrucat: <sup>3</sup>

- EMs nu emit moneda de rezerva, ceea ce limiteaza autonomia politicii monetare;
- dinamica cursului de schimb conteaza mult, mai ales unde dolarizarea/euroizarea este semnificativa. Un curs cat mai liber, o depreciere majora pot avea efecte de avutie, de bilant, considerabile, ce pot inflama inflatia si periclita increderea in moneda locala;

---

<sup>1</sup> Mervyn King and David Low, "Measuring the "world real interest rate"", NBER, Working Paper No.19887, 2014; Thomas Laubach and John Williams, "Measuring the Natural Rate of Interest", The Review of Economics and Statistics, 85(4), November, 2003; Lukasz Rachel, Lukasz and Thomas Smith, "Secular drivers of the global interest rate", Bank of England, Staff Working Paper No. 571, 2015; Andrew Haldane, 2015)

<sup>2</sup> Olivier Blanchard, "Public debt and low interest rates", Presidential address, Annual meetings of the AEA, January, 2019.

<sup>3</sup> Am abordat aceasta chestiune in cateva texte aparute pe Opinii BNR sip e site-ul CF: "QE in economii emergente?" (1 iulie 2020) si "De ce acumularea de NFA nu este QE" (21 septembrie 2020)

- pietele financiare locale sunt “subtiri” si nu pot absorbi emisiuni mari de obligatiuni suverane. In plus, exista limite de expunere ale finantatorilor pe obligatiuni suverane locale;
- chiar daca este recomandabil sa te finantezi cat mai mult in moneda locala, dimensiunea pietelor financiare locale poate forta finantare si refinantare pe pietele externe. Rezulta o vulnerabilitate si teama fata de depreciere majore. In plus, accesul la finantare este limitat daca deficitele nu sunt percepute ca acceptabile;
- pentru statele cu economii mai slabe, circulatia libera a capitalului poate fi un dezavantaj in momente de stress pe pietele; s-a vazut in zona euro cand bani au plecat din Sud spre Nord, s-a vazut in state din afara zonei euro cu bani ce au cautat sa plece in 2009-2010 (motivul pentru Initiativa Viena).

5. Romania a pornit lupta contra Covid-19 cu un deficit structural mare (peste 4% din PIB, cel mai mare in UE) si deficit extern singular (cel mai mare) in regiune - intre economiile emergente din UE; a si intrat in procedura de deficit excesiv la inceputul lui 2020 (singurul stat din UE)

- Deficitul bugetar in 2020 va fi peste 9% din PIB, in linie cu deficitele in economii emergente din regiune, dar pornind de la handicapul mentionat, care a redus considerabil spatiul de manevra;
- Declinul PIB in 2020 va fi, probabil, spre 5% avand in vedere valul doi al pandemiei;
- Desi regulile fiscale in UE sunt suspendate in 2020 si 2021, corectia macroeconomica trebuie sa inceapa in Romania;
- In anul ce vine, cele mai multe state UE vor avea deficite bugetare in scadere considerabila (vor fi reduse cheltuieli nepermanente, provocate de pandemie si criza economica); se va ajunge probabil in medie la 4-5% din PIB si numai Romania ar ramane cu deficitul la un nivel peste 9% daca nu s-ar efectua ajustari, chiar daca punctul de pensie ar creste cu numai 14%;

- Romania ar iesi din tabloul general, ar disparea efectul de window-dressing al unui deficit comparabil cu cele din regiune;
- Pietele nu ar finanta ani in sir deficite de peste 8-9%. Am ajunge in 2022 cu datoria publica la peste 60% din PIB si finantarea ar fi tot mai problematica –spectrul non-liniaritatilor.

## 6. Pericolul non-liniaritatilor

Dupa 2009 bancile centrale au capatat un rol crescut in gestionarea consecintelor crizei financiare (“the only game in town”, Mohamed el Erian).

Pandemia a facut misiunea si mai dificila si gasim aici explicatie pentru care bancheri centrali nu continesc in a evoca limite ale puterii instrumentelor cu care opereaza cerand totodata guvernelor sa faca mai mult. In umbra se afla teza evocata mai sus, sustinuta de Blanchard si alti economisti ca rate naturale foarte scazute (rate de politica monetara scazute) ar permite o indatorare mai mare in conditiile pandemiei. Fiindca daca dinamica economica ar revela rate de crestere, ( $g$ ) superioare ratelor dobanzii, ( $r$ ), guvernele ar putea sa practice inclusiv deficite bugetare primare atat timp cat are loc stabilizarea nivelului datoriei publice ca pondere in PIB<sup>4</sup>.

Logica aceasta este valida daca rata naturala scazuta persista mult timp. Dar nu poate fi o solutie permanenta. Daca s-ar modifica conditii structurale in economie, relatia amintita intre ( $g$ ) si ( $r$ ) s-ar putea sa nu mai fie valida. De exemplu, Goodhart si Pradhab<sup>5</sup> vorbesc de o “mare inversare de ordin demografic”, care ar face ca, in economii dezvoltate, pe fondul imbatranirii populatiei sa existe o cerere in crestere de bunuri si servicii in conditiile in care populatia activa (deci oferta/supply) ar fi relativ in diminuare. De aici ar rezulta inflatie mai mare si o crestere necesara a ratei naturale a dobanzii, a ratelor de politica monetara ce ar reflecta schimbarea

---

<sup>4</sup> Olivier Blanchard, Op. cit. si “Public Debt and Low Interest Rates”, American Economic Review, 109(4): 1197-229. Vezi si O. Blanchard, A. Leandro, and J. Zettelmeyer, “Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates”, 30 January, 2020 si Paul Krugman, “The Case for Permanent Stimulus”, VoxEu, 10 March 2020

<sup>5</sup> Charles Goodhart and Manon Pradhab, “Demographics will reverse three multi-decade global trends”, BIS Working paper no. 656, Basel, 2017

gradului de raritate a capitalului – si care ar fi un stimulent pentru investitii. Si Claudio Borio vorbeste de o “hibernare”a procesului inflationist in economii dezvoltate<sup>6</sup>. Dar argumentatia lui Goodhart si Pradhab pare sa nu tina cont suficient de impactul noilor tehnologii, al robotizarii, care provoaca nu numai redundante pe piata muncii, ci si ar compensa deficitul de forta de munca activa care ar fi o consecinta a schimbarii demografice. Iar pandemia a accentuat aplicarea de noi tehnologii.

Oricum, pentru economii emergente exista pericolul non-liniaritatilor (cu  $(r)$  ce poate creste rapid si coplesi  $(g)$ ), care priveste sustenabilitatea datoriilor publice.

### **Cazul Romaniei**

Problema pentru Romania nu este stocul de datorie, care a fost de cca 35% din PIB in 2019, dar care poate deveni o problema mare in cativa ani. Este o problema in esenta de flux, de presiuni mari pe buget (deficite) in conditiile in care veniturile fiscale sunt foarte joase –sub 27% din PIB (cele mai scazute in UE exceptand Irlanda).

O crestere a cheltuielilor permanente ar inrautati deficitul structural, ar putea duce la scaderea rating-ului suveran, la cresterea cheltuielilor cu serviciul datoriei publice<sup>7</sup>. Aceasta ar invalida o prezumtie cheie in argumentatia a la Blanchard, un nivel scazut al ratei dobanzii. Fiindca, daca rata de crestere economica scade in mod substantial (dincolo de impactul pandemiei asupra PIB-ului potential<sup>8</sup>) si daca exista un deficit primar substantial, invalidarea argumentatiei amintite este intarita: in timp ce  $(g)$  se reduce,  $(r)$  urca simultan cu deficit primar in suire –cele trei variabile se deterioreaza lovind stabilitatea economica.

---

<sup>6</sup> Claudio Borio, “Is inflation dead or hibernating”, speech at the Barclay’s annual global inflation conference, 5 October, 2020

<sup>7</sup> Eurostat arata ca inainte de Pandemie, Romania era singura tara din UE la care datoria publica era in crestere rapida in lipsa unei consolidari bugetare: de la cca 35% in 2019 la 62,3% in 2025 si 91,2% in 2030 (“Debt Sustainability Monitor 2019”, European Commission, Brussels, 2020.

<sup>8</sup> Pandemia si criza economica au pus probabil economiile pe alta traiectorie, o diminuare a PIB-ului potential.

## 7. Romania trebuie sa inceapa corectia in 2021

- Corectia macroeconomica trebuie sa fie graduala, sa acopere 3-4 ani (pana in 2024);
- O viteza mai mare ar reintroduce economia in recesiune
- Nici un deficit de 7% din PIB in 2021 nu va fi usor de atins, mai ales daca deficitul final in 2020 va fi aproape de 10%;
- In 2024 sa fie adus deficitul bugetar sub 3% din PIB;
- Pentru finantarea deficitelor este nevoie de un program credibil de corectie pe 3-4 ani (pentru a linisti pietele, finantatorii), cu suport din partea fondurilor europene;
- Cu un program credibil nu este nevoie de program cu FMI;
- Corectia macroeconomica (reducerea deficitului bugetar) trebuie sa aiba in vedere atat restructurare de cheltuieli, cat si venituri fiscale/bugetare in crestere;
- Este falsa teza ca nu pot fi marite venituri fiscale/bugetare;
- Regimul fiscal trebuie sa fie transparent si echitabil; toti cetatenii si firmele sa plateasca –sa se elimine portite (loopholes) care fac regimul fiscal inequitabil. Sa nu se tolereze evaziunea fiscala, ca si optimizari fiscale incorecte (tax avoidance), rente necuvenite;
- Consolidarea bugetara (deci nu numai fiscala, deoarece priveste si crestere de venituri) ar permite intrarea in MCS2 (ERM2), ca antecamera la zona euro, la orizontul anului 2025.

## 8. Avem nevoie de un un buget public robust

- Este vitala asigurarea de bunuri publice esentiale pentru economie: sanatate publica, educatie publica, combaterea schimbarii de clima ca amenintare existentiala, infrastructura de baza (drumuri, cale ferata, amenajarea teritoriului);
- Starea sistemului de sanatate publica cere nu numai reforme profunde, ci si resurse suplimentare; si in educatie este valabila observatia;

- Sa tintim venituri fiscale anuale de 30% din PIB peste 3-4 ani, prin eliminarea portitelor de eludare a fiscului, prin marirea bazei de impozitare, prin colectare mai buna (digitalizarea ANAF poate ajuta), etc.;
- Cu alte venituri proprii, pe langa cele fiscale, resursele proprii ale bugetului public ar putea ajunge la peste 32-33% din PIB in cativa ani. Cu bani europeni resursele bugetului public ar putea ajunge la 35-36% din PIB;
- In Europa (UE) si SUA este la ordinea zilei cresterea veniturilor fiscale/bugetare prin combaterea evaziunii fiscale si a optimizarilor fiscale (tax avoidance); Romania trebuie sa valorifice aceasta noua viziune si atitudine ale partenerilor din UE, in SUA (*factorul Biden*).

#### 9. Resursele europene si chestiunea macroeconomica (Bugetul UE si The Next generation fund)

- Banii europeni pot sustine cererea si oferta agregate interne in perioada de corectie macroeconomica, care ar trebui sa acopere perioada 2021-2024;
- Se poate realiza corectie economica concomitent cu redresare si transformare a economiei daca procesul de ajustare a bugetului este gradual, realist si credibil si daca se face absorbtie masiva de fonduri europene;
- Chestiunea macroeconomica este adesea subestimata in dezbaterea publica de la noi;
- Banii europeni pot ajuta mult restructurarea economiei, in acord cu obiectivele strategice ale UE –sustenabilitate economica si sociala, ecologica.

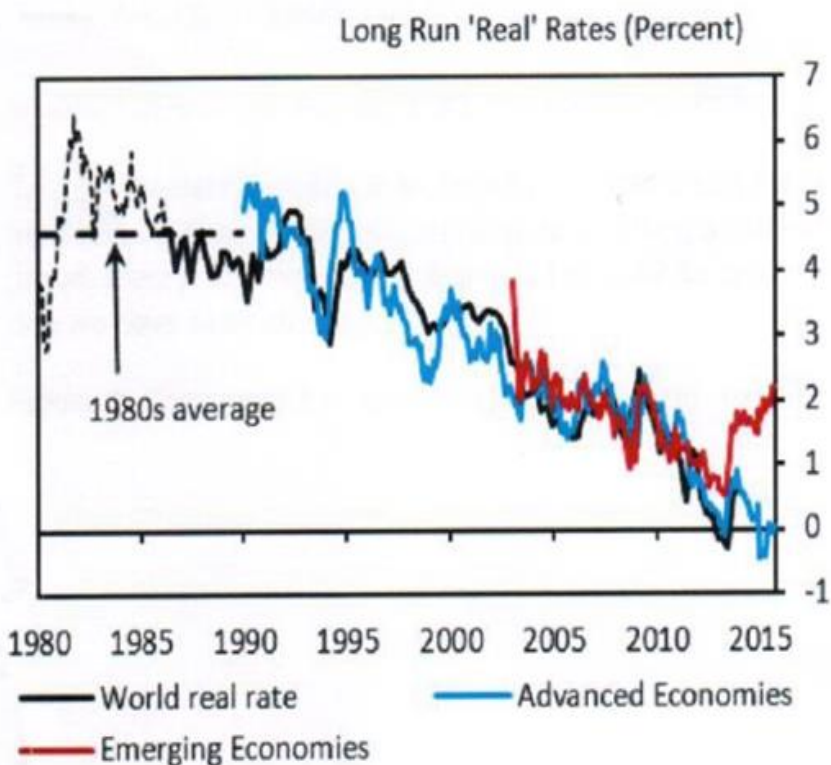
#### 10 . Fondul de redresare ca stabilizator ciclic

- O *capacitate fiscala* la nivelul UE? (propunerea Consiliului Fiscal European);



- Are sens mai ales daca toate tarile intra in zona euro si Fondul de redresare devine un instrument de stabilizare a zonei euro (cum propune BCE);
- Reforma regulilor fiscale in UE in conjunctie cu un buget UE mai mare, cu reforma zonei euro, sunt dezirabile. De avut in vedere noi taxe/impozite la nivelul UE, pentru cresterea veniturilor proprii ale bugetului UE.

**Figura 1:** The real rates show the average 10-year yield of inflation-linked bonds in the G7 during 1980-2013



*Sursa:* King and Low, 2014; Rachel and Smith (2015), Haldane (2015), Laubach and Williams, IMF, etc.

Figura 2: Rate de politica monetara incepand cu 1970, Andrew Haldane

