

II

DEFICIT STRUCTURAL: CUM AM ABURIT FMI ȘI CE VINE DUPĂ

Țările care au nevoie de ajutorul Fondului Monetar Internațional (FMI) prezintă aceleași probleme: dificultăți în accesarea finanțării pentru a plăti cheltuielile curente și datoriile acumulate în timp. FMI, prin programele sale, oferă finanțare pentru a menține echilibrul extern și cere, pe lângă implementarea unor reforme, reducerea deficitului public – deci, implicit, cheltuieli publice mai mici, venituri la buget mai mari sau amândouă. Această formulă de consolidare fiscală a fost folosită, la nivel generic, și în cazul României. Dar cu ce rezultate?

CONTEXTUL GENERAL

Țările care participă la programele Fondului Monetar Internațional (FMI) prezintă, de obicei, dezechilibre externe: deficite mari de cont curent, niveluri reduse de rezerve internaționale, costuri mari cu datoria externă și un curs de schimb supraevaluat. Înțelegerile cu Fondul Monetar promit tocmai rezolvarea acestor dezechilibre. Diverse studii arată, însă, că țările care au folosit în trecut ajutorul FMI au o probabilitate mai mare să apeleze la FMI din nou și în viitor. Explicația este că majoritatea acordurilor cu FMI nu sunt duse la bun sfârșit și, de cele mai multe ori, se ajunge în această situație datorită forțelor politice interne care se opun reformelor. Reticența la reformele sugerate de FMI vine

din observația că în majoritatea cazurilor, deși există o îmbunătățire a balanței externe, producția internă scade pe durata programului cu FMI.

În materie de efecte ale acestor acorduri, nu s-a găsit nicio dovadă empirică care să susțină o relație între programul de reforme impus de FMI și scăderea permanentă a inflației, de exemplu. Mai departe, studiile care au analizat acordurile cu FMI au concluzionat că nu există dovezi cum că statele care beneficiază de asistența FMI ar vedea o creștere permanentă a fluxurilor private de capital. Totuși, există o mai mare disponibilitate a creditorilor externi de a reeșalona datoriile țărilor respective.

ROMÂNIA ȘI FMI

În cazul României, anii de boom economic din perioada 2005-2008 au dus la o creștere a deficitului de cont curent până la aproximativ 14% din PIB, finanțat aproape în totalitate prin împrumuturi din sectorul privat. Criza financiară începută în 2007 a dus mai întâi la o încetinire a acestor fluxuri către țară și, în 2008, chiar la ieșiri de capital. În acest context, România a cerut în 2009 ajutorul FMI pentru a putea finanța acest dezechilibru extern.

Acordul cu Fondul Monetar Internațional, semnat în iarna anului 2009, a avut rolul de

a atenua efectele negative pentru economia României ca urmare a ieșirilor masive de capital și de a repara dezechilibrele fiscale și externe acumulate în perioada 2006-2008. În același timp, acordul cu FMI trebuia să readucă încrederea în sistemul financiar bancar. Obiectivele aranjamentului stand-by au fost transferate în următorul acord care trebuia să se încheie în luna martie 2013 și a fost prelungit până în iunie 2013.

Mai specific, obiectivele principale ale acordului erau:

- Reducerea dezechilibrelor fiscale prin scăderea deficitului bugetar la 3% din PIB în perioada 2009-2011;
- Menținerea capitalizării băncilor și a lichidității în sistemul financiar bancar la un nivel adecvat;
- Reducerea ratei inflației până în intervalul țintit de BNR și menținerea ei în acel interval;
- Finanțarea externă adecvată și îmbunătățirea încrederii piețelor în statul român.

Al doilea obiectiv, deși inclus în aranjamentul stand-by cu FMI, a fost de fapt o înțelegere cu băncile care activează pe teritoriul României de a nu repatria din capital. Această condiție a fost respectată doar până la expirarea acordului, în primăvara anului 2011. Numai în 2012, de exemplu, sistemul financiar bancar a repatriat aproximativ 3 miliarde de euro.

Pentru a atinge celelalte obiective, FMI a folosit două pârghii: programul de politici pentru reformă și finanțare externă substanțială.

Programul de politici pentru reformă a combinat reducerea de cheltuieli bugetare

pe termen scurt cu reforma finanțelor publice și a politicilor fiscale. Tot în această parte a programului au fost incluse și politici care să asigure că sistemul financiar bancar este suficient de puternic pentru a face față unei perioade de scădere economică. Pentru a atenua din efectele reale ale acestor politici reformatoare, FMI recomandă menținerea flexibilității ratei de schimb.

A doua componentă a programului, pachetul financiar, avea rolul de a minimiza riscul deprecierei monedei naționale. Tot în această parte a acordului a fost discutată – și mai târziu agreată – soluția prin care băncile cu capital străin care activează în România nu își vor reduce finanțările activităților locale cel puțin 2 ani.

Aceste două repere, împreună cu obiectivele specifice ale acordului, aveau rolul de a stabili economia, de a readuce creșterea economică și reprezintă modul clasic prin care FMI influențează politica economică dintr-o țară.

Există două moduri de a interpreta rezultatele programelor FMI: comparând obiectivele din acord cu realizările observate în economia reală sau un scenariu alternativ care să arate care ar fi fost situația în lipsa acordului respectiv. Noi vom folosi prima modalitate menționată.

În cazul României, FMI a publicat o analiză a modului în care a fost încheiat primul acord Stand-By pentru perioada 2009-2011. Analiza răspunde la două întrebări:

- 1) Au fost strategia și finanțarea adecvate cerințelor FMI?
- 2) Rezultatele au atins obiectivele programului Stand-By?

La ambele întrebări raportul FMI răspunde afirmativ și, mai mult, consideră România ca fiind printre puținele cazuri de succes¹.

O ALTĂ INTERPRETARE

În ceea ce urmează vom urmări aceeași informație analizată de Fond pe perioada 2009-2010 în raportul său, dar mai în detaliu și, de data aceasta, pentru perioada 2009-2012 inclusiv. În Tabelul 1 „Obiective acord FMI versus realizări” sunt prezentate obiectivele principale ale acordului în comparație cu ce s-a realizat la finele lui 2012. De fiecare dată când un obiectiv impus de FMI a fost depășit în sensul negativ de către autoritățile române am folosit culoarea gri pentru a semnala acest lucru.

Observăm că, pentru autorități, cel mai ușor lucru este să atingă țintele de deficit bugetar pe metodologia cash (prima coloană din tabel). Totuși există două derapaje ale deficitului, cea mai recentă în decembrie 2012. Ne punem întrebarea de ce țările în curs de dezvoltare pot foarte ușor să atingă ținta deficitului primar. Răspunsul se află în coloanele 2 și 3. În coloana 2, prezentăm arieratele guvernului și ale autorităților locale, iar în coloana 3 arieratele companiilor deținute de stat. Aici situația este dramatică, iar cazurile în care țintele privind arieratele sunt atinse reprezintă excepția și nu regula. Practic, România a reușit să atingă țintele de deficit primar prin neachitarea notelor de plată.

Dar problema arieratelor mai prezintă o dimensiune: mărimea acestora. Tabelul prezintă informația în miliarde RON, iar dacă le comparăm cu deficitul înregistrat pe cash atunci observăm că deficitul real ce ar trebui finanțat este dublu. Având în vedere rezultatul final al arieratelor, concluzia

raportului FMI, care declara acordul cu România un succes, nu mai are susținere.

În plus, apare întrebarea dacă FMI a folosit sau nu cele două pârghii amintite anterior: programul de politici pentru reformă și finanțare externă substanțială. Ambele au fost furnizate de către FMI doar că implementarea acestor politici de reformă nu a fost niciodată făcută. Cu acordul experților FMI, implementarea a fost amânată de fiecare dată, deși finanțarea a fost livrată.

¹ IMF, *Romania: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2009 Stand-By Agreement*, pag. 4, martie 2012.

Tabel 1: Obiective acord FMI vs. realizări (miliarde RON)

	Deficitul bugetar general		Arierate guvern și autorități locale		Arierate companii de stat		Cheltuieli primare Curente	
	Program	Realizat	Program	Realizat	Program	Realizat	Program	Realizat
Martie 2009								
Iunie 2009	-14.5	-14.5	0.40	1.60			63.7	63.9
Septembrie 2009	-26.9	-25.6	1.10	1.40			81	85.6
Decembrie 2009	-36.5	-36.1	0.90	1.50				
Martie 2010	-8.3	-8.4	1.50	1.80			32.9	32.7
Iunie 2010	-18.2	-18	1.10	1.80			6.2	66.1
Septembrie 2010	-27.5	-23.7	0.80	1.60			100	98.7
Decembrie 2010	-34.1	-33.6	0.50	1.10		17.9	131.5	131.9
Martie 2011	-7.2	-5.2	0.95	0.97	19.2	19.2		30.6
Iunie 2011	-13.2	-11.2	1.10	0.92	19.5	19.7	64	62.5
Septembrie 2011	-17.5	-13.7	1.00	0.92	19.3	18.5	96.3	94.1
Decembrie 2011	-23.9	-23.8	0.90	0.94	15.9	14.9	130.7	128.3
Martie 2012	-3.1	-3.4	0.78	0.96	17	16.2	31.6	30.9
Iunie 2012	-7.7	-7	0.56	1.32	13.6	12.4	64.8	63.9
Septembrie 2012	-10	-8	0.79	1.5	12.4	12.7	99	96.6
Decembrie 2012	-14.7	-17.4	0.3	0.87	8.9	11.5	133.7	134.3

Sursă: FMI

DEFICIT STRUCTURAL: CUM AM ABURIT FMI ȘI CE VINE DUPĂ

Acest mod de a analiza obiective versus realizări nu este cel mai fericit pentru că preia doar informațiile de la sfârșitul unei vizite de evaluare și nu surprinde obiectivele inițiale și modificarea acestora în timp. În schimb, tabelul următor ilustrează o situație mult mai gravă. În realitate, la fiecare vizită de evaluare a echipei FMI obiectivele au fost ajustate, și niciodată în sens restrictiv, ci în favoarea guvernărilor. Astfel, diferența între ce s-a realizat și

obiectivele inițiale este mult mai mare. În tabel sunt prezentate, pentru exemplificare, țintele inițiale ale arieratelor guvernului și autorităților locale și cum au fost ele revizuite în timp. Cu verde este prezentată o diferență pozitivă, adică ținta inițială a fost crescută, iar cu roșu o diferență negativă. Chiar și în aceste condiții Tabelul 1 a arătat că acest obiectiv a fost ratat aproape de fiecare dată când a fost analizat.

Tabel 2: Ținte arierate (variații) guvern și autorități locale în miliarde RON

	2009	2010	2011	2012
Apr-09	-0.15	-0.15		
Oct-09	-0.15	-0.91		
Feb-10	0.91	0.81		
Jul-10	1.5	0.48		
Sep-10	1.65	0.48		
Jan-11		0.48		
Apr-11		1.1	0.9	
Oct-11		1.25	0.9	
Jan-12			0.9	0.45
Oct-12			0.84	0.33
Feb-13			-0.06	0.87
				0.42

Sursă: FMI

Modul în care FMI analizează propriul program este, am putea spune, incomplet și părtinitor. Acordul stand-by vine cu promisiunea implicită de a stabiliza economia și de a o aduce din nou pe o traiectorie ascendentă în ceea ce privește dinamica PIB-ului. Însă istoria programelor FMI la nivel global nu susține o astfel de promisiune. De fapt, în majoritatea cazurilor se observă un efect negativ pentru creșterea economică. În cazul României, această realitate este surprinsă foarte clar în Tabelul 3 „Estimări de creștere economică reală

versus creșterea reală efectivă”, unde sunt prezentate estimările de creștere economică pentru fiecare an, cum au evoluat aceste estimări, creșterea economică reală (gri) și în roșu diferența între creșterea economică reală și prima estimare a FMI pentru acel an. Pentru toți anii în care România s-a aflat în acord cu FMI, estimările de creștere economică negociate au fost mult prea optimiste. Cele mai mari diferențe se întâlnesc la început în 2009, dar și la sfârșit în 2011 și 2012. Așadar, tabelul arată că acordul cu FMI nu a dus la creștere

economică așa cum era estimat încă din 2009. Din contră, FMI a trebuit în fiecare an

să ajusteze în sens negativ estimările proprii.

Tabel 3: Estimări creștere economică reală vs. creștere reală efectivă (% PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Apr-09	7.875	6.317	7.349	-6.576	-1.649							
Oct-09				-4.1	0							
Feb-10				-8.5	0.5	4.5						
Sep-10				(-1.92)	1.3	4.7	4.4	4.3	4	4		
Jan-11				-1.9	1.5	1.5	4.4	4.2	4.2	4.2		
Apr-11				(-0.25)	1.5	1.5	4.4	4.2	4.2	4.2	4	
Oct-11						2.2	3.5	3.8	4.3	4	4.1	
Jan-12					(-2.3)	1.8	3.5	3.5	4	4	4	4
Apr-12						1.5	3	3.7	4	4	4	4
Oct-12						0.9	2.5	3	3.5	3.5	3.5	3.5
Feb-13						0.2	1.6					
							(-4.2)					

Legendă și surse: FMI

O POLITICĂ DE AUȘTERITATE ATIPICĂ

FMI a folosit în relația cu România formula consolidării fiscale, însemnând reducerea deficitului bugetar prin micșorarea cheltuielilor, prin creșterea veniturilor sau prin ambele metode concomitent, care să conducă la creștere economică. Există destule exemple de țări care au demonstrat că o consolidare fiscală are ca efecte creșterea economică¹ iar relația dintre consolidarea fiscală și creșterea economică este bine documentată de literatura de specialitate². Însă analizele FMI din timpul acordurilor și de la sfârșitul primului acord încheiat în 2011 arată că, deși România a îndeplinit condițiile agreate de ambele părți din punctul de vedere al Fondului Monetar Internațional, creșterea economică nu a revenit. Astfel, legătura directă între reformă și creștere economică nu este valabilă în cazul țării noastre.

Există două explicații. Prima de ordin general ar fi că reformele sugerate de FMI nu au ca rezultat creșterea economică și foarte multă literatură de specialitate susține această lipsă de cauzalitate³.

¹ Danemarca(1982–86), Irlanda (1987–90), Finlanda(1992–98), Suedia (1993–98), Irlanda (2010-2011), Armenia (2001-2008), Chile (2000).

² Alesina, A. și Ardagna, S. (2010), „Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending”, *Tax Policy and the Economy*, vol. 24, pag. 35-68, ed. de J.R. Brown.

Alesina, A. și Ardagna, S. (1998), „Tales of fiscal adjustment”, *Economic Policy*, 13(27), pag. 487-545.

Alesina, A. și Ardagna, S., „What Makes Fiscal Adjustments Successful?”, lucrare nepublicată, 2012.

Alesina, A., Favero, C. și Giavazzi, F., „The Output Effects of Fiscal Adjustment”, *NBER Working Paper*, nr. 18336, 2012.

Ramey, V.A., „Can Government Purchases Stimulate the Economy?”, în *Journal of Economic Literature*, 49(3), 2011, pag. 673-685

Ramey, V.A., „Government Spending and Private Activity”, University of California San Diego, *NBER*, 2012

³ Barro, Robert J. and Jong-Wha Lee. „IMF Programs: Who Is Chosen And What Are The Effects?”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 52, 2005, pag. 125-126.

A doua explicație ar fi că România nu a implementat niciuna din sugestiile FMI și doar a mimat reforma economică în perioada 2009-2012. Aceasta e concluzia la care ajungem în urma analizei prezentate în raportul SAR, că în realitate România nu a dus la îndeplinire obiectivele din acordul cu FMI. Din informațiile publice se poate observa că, de regulă, în ultima lună din an există derapaje ale deficitului bugetar. Mai grav, pe tot parcursul programelor, în majoritatea cazurilor, țintele de arierate au fost depășite. Reducerea cheltuielilor cu salariile a fost de la început o măsură temporară. În 2011, salariile din sectorul public au crescut cu 11%, iar în 2012 au fost aduse la nivelul salariilor din iulie 2010. Toate acestea ne indică faptul că în România nu a existat consolidare fiscală și nici austeritate, în accepțiunea clasică a celor două politici. Deficitul bugetar în scădere a fost posibil doar prin creșterea arieratelor, iar cheltuielile publice cu angajații nu au scăzut decât temporar, în perioada iulie 2010 – martie 2011, în timp ce cheltuielile publice nominale nu au scăzut în niciun an. Mai mult, România a dublat datoria publică și a crescut taxele. Toate acestea în timp ce era implicată în acordul cu FMI. Este normal în aceste condiții să nu existe creștere economică.

Așadar, mimarea reformei de către guvernanți surprinde în totalitate realitatea relației dintre FMI și România. Iar implicațiile acestei relații nu vizează doar creșterea economică, ci au și o dimensiune ideologică - oferă concluzia falsă că o consolidare fiscală nu duce la creștere economică. În cazul României, această ipoteză nu a fost niciodată testată.

CONCLUZII

Criza financiară a arătat dimensiunea reală a dezechilibrelor interne și externe

acumulate de economia României în perioada 2005-2008. Aceste dezechilibre au avut la bază exuberanța irațională din partea sectorului privat cât și din partea sectorului public. Sectorul privat s-a împrumutat în exterior și a pariat pe o creștere permanentă a prețului activelor. Sectorul public a supradimensionat și a stopat orice reformă a aparatului, a oprit privatizările și a făcut promisiuni de salarii pe baza aceleiași premise de creștere economică permanentă.

În aceste condiții, a fost nevoie de o sursă de finanțare, mai ales pentru deficitul extern. România putea să folosească piețele financiare sau să se împrumute de la instituții precum FMI, Banca Mondială sau Comisia Europeană. Guvernul a ales varianta a doua. Teoretic, pe lângă finanțare mai ieftină, România intra și într-un program de reformă propus și implementat cu ajutorul FMI. Din păcate, programul de reformă, chiar dacă a fost monitorizat de FMI, se află aproximativ în același stadiu ca atunci când a fost aprobat: nicio firmă privatizată, sectorul public este și mai prezent în economie, prețurile la energie sunt încă controlate, cu mențiunea că între timp datoria publică mai mult decât s-a dublat, de la 13.4% din PIB (sfârșitul lui 2008) la 37.2% (sfârșitul lui noiembrie 2012), iar PIB-ul potențial a scăzut aproape de zero. Singurul beneficiu pe care putem să-l constatăm este minimizarea riscului în balanța externă datorită împrumutului de la FMI, aflat în administrarea băncii centrale. Relația cu FMI a fost benefică doar pentru că a asigurat investitorii străini că statul român nu va intra în incapacitate de plată, dar costul plătit, dobânda pentru sumele împrumutate și lipsa reformelor este mult prea mare. De exemplu, același rezultat de calmare a investitorilor străini a fost atins de către Polonia doar prin semnarea unei linii de credit cu FMI care garanta accesul la o sumă importantă de bani în orice moment.

Însă Polonia nu s-a confruntat cu aceleași probleme de finanțare a balanței externe precum țara noastră.

România a reușit „performanța” de a ajunge într-un stadiu în care clasa politică nu poate fi forțată foarte ușor să reformeze economia. A intrat în Uniunea Europeană, dar nu are un orizont clar de adoptare a monedei unice. A trecut prin momente dificile în ceea ce privește finanțarea balanței externe, dar a primit împrumutul de la FMI și pericolul a trecut. Are deficite mici dar arierate mari și, astfel, nu a trebuit să emită obligațiuni pentru a finanța aceste deficite. Fără o piață a obligațiunilor dezvoltată, piețele financiare nu pot să „impună” reforme prin costuri mai mari de împrumut, deși ele sunt cel mai bun judecător al politicilor economice. Deciziile politice și economice care asigură creștere economică pe termen lung, deficite mici, inflație scăzută sunt recompensate cu intrări de capital, costuri mici de împrumut pentru stat, finanțare ieftină pentru companii pe piața de capital și o monedă puternică. În cazul deciziilor care duc la dezechilibre macroeconomice asistăm la ieșiri de capital, acesta fiind și cazul României.

Inerția sistemului politic din România și reticența la reformă au nevoie de mai mult decât o înțelegere cu FMI pentru a putea fi depășite. Experiența ultimelor două acorduri cu Fondul Monetar demonstrează acest lucru. Un al treilea acord în aceleași condiții nu ar aduce nimic nou decât o întârziere a reformelor girată ca și până acum de relația cu FMI. Și, totuși, România are nevoie de restructurare. Are nevoie pe termen scurt să reducă deficitul public, să elimine arieratele, să scadă datoria publică, să privatizeze, să continue reforma în învățământ, sănătate, să scadă rolul statului în economie. Toate aceste obiective nu sunt noi, ele sunt pe agenda clasei politice din

România din 1990. Dar așa cum arată concluziile acestui raport, chiar și atunci când există un program de reforme agreat cu Fondul Monetar Internațional, Comisia Europeană și Banca Mondială, clasa politică găsește noi căi de a amâna reforma.

În aceste condiții:

- 1. România nu are nevoie și nici nu trebuie să mai semneze un nou acord cu FMI.** Dintr-un anumit punct de vedere, un nou acord chiar dăunează pentru că are același rol pe care l-a avut zona euro pentru Grecia, Spania, Italia, Portugalia, în sensul că beneficiază de condiții mai bune de împrumut, atât ca volume cât și ca preț, decât dacă nu ar fi fost în acord. Fără reformă, acești bani nu vor fi folosiți decât pentru adâncirea dezechilibrelor macroeconomice. În plus, deficitul de cont curent este la un nivel ce poate fi finanțat de banca centrală din rezervele proprii, iar decizia Băncii Centrale Europene de a finanța statele cu datorii publice din zona euro reduce riscul unei noi crize de finanțare.
- 2. E necesar un program foarte clar de adoptare a monedei unice la o dată specificată, asumat de către toată clasa politică.** Acest program impune un

anumit set de reforme pentru a atinge țintele nominale (inflație, datorie publică, deficit, piață secundară de obligațiuni funcțională etc). Cum am explicat într-un raport anual SAR anterior, doar îndeplinirea obiectivelor nominale din Tratatul de la Maastricht nu reprezintă o garanție că în interiorul zonei euro România nu va mai acumula dezechilibre macroeconomice. De aceea, recomandarea include asumarea de către clasa politică și a pactului fiscal care ar avea ca obiectiv un surplus structural. Astfel, România ar fi forțată să facă și ajustarea reală, pe partea de productivitate de exemplu, către media zonei euro.

- 3. Recomandăm revenirea la ciclul electoral de 4 ani cu organizarea simultană a alegerilor parlamentare și prezidențiale pentru a elimina tendința clasei politice de a amâna reformele în preajma anilor electorali.** Dincolo de argumentele politice, din punct de vedere economic anii electorali prea apropiați unii de alții reduc apetitul pentru reformă. Mai ales atunci când vorbim de alegeri programate și anticipate atât de clasa politică cât și de alegători, și nu de alegeri surpriză, când apar situații extraordinare.