

Eugen Radulescu: Cheia macroeconomica este reducerea deficitului bugetar, nu a ratei dobânzii

Cheia macroeconomica este reducerea deficitului bugetar, nu a ratei dobânzii, chiar daca va fi un proces plin de asperitati si va exista o opozitie crâncena a celor care își vor vedea ciuntite privilegiile, considera Eugen Radulescu, consilier al guvernatorului BNR, într-un articol publicat pe blogul "Opinii BNR".

"Cheia macroeconomica este reducerea deficitului bugetar, nu a ratei dobânzii! Este foarte important ca actuala majoritate parlamentara a trecut la aplicarea unui program vast de corectare a deficitului public si de încadrare a sa în plafonul de 3%, stabilit prin Acordul de la Maastricht, într-un orizont de 7 ani", scrie Radulescu.

Potrivit acestuia, recâstigarea încrederii pietelor financiare si a partenerilor din UE este hotarâtoare pentru mentinerea unui rating de tara recomandat investitiilor.

Specialistul este de parere ca "reducerea deficitului bugetar va fi un proces plin de asperitati si, mai mult ca sigur, va exista o opozitie crâncena a celor care își vor vedea ciuntite privilegiile".

"Dupa parerea mea, avem o ocazie - unica, poate - de a reaseza structurile economice pe fundamente sanatoase, durabile. Privilegiile de care s-au bucurat vreme îndelungata anumite sectoare economice sau grupuri de interese au reprezentat de fapt distorsiuni în alocarea resurselor, cu efect de încetinire pe termen lung a progresului economiei românești. Așa se explica de altfel cresterea economica anemica din anul cu cel mai ridicat deficit bugetar, mai ridicat chiar decât în timpul pandemiei! De aceea, dupa ce am ajuns la o criza de proportii, cauzata de fapt tocmai de aceste distorsiuni, eliminarea lor va fi de bun augur pe termen lung. Doar ca pâna atunci vom trece printr-un 'purgatoriu', cu o rata mai înalta a inflatiei, scaderea temporara a cererii de consum intern si, foarte posibil, o crestere economica încetinita", spune Eugen Radulescu.

El considera ca politicile din domeniul de activitate al Bancii Nationale nu au o marja de manevra cât de cât semnificativa. Astfel, rata inflatiei este cea mai înalta din întreaga Uniune Europeana, iar unele dintre masurile programului de ajustare a deficitului public vor antrena o majorare a ratei inflatiei în lunile urmatoare.

"Cum ar putea sa reactioneze banca centrala?", se întreaba finantistul. Teoretic, potrivit acestuia, BNR ar putea sa forteze aprecierea leului si cresterea ratelor dobânzilor pe piata financiara, prin vânzarea unei sume mai mici sau mai mari de valuta pe piata. "Aceasta, desigur, nu poate fi considerata decât ca o optiune teoretica. De altfel, nici adeptii solutiilor de ordin monetar la problemele dezechilibrelor structurale nu propun o asemenea abordare", mentioneaza Radulescu.

El a adaugat ca, de fapt, cei mai multi militeaza pentru relaxarea politicii monetare, ca solutie macroeconomica nedureroasa.

"Realitatea este însa mult mai dura. Astfel, daca banca centrala ar opta pentru cresterea emisiunii monetare, pentru reducerea dobânzilor si stimularea creditului, aceasta ar aduce si mai multa inflatie, cu întreg cortegiul de efecte negative ale acesteia, inclusiv asupra nivelului de trai. Sa nu pierdem din vedere ca o politica monetara fantezista ar duce si la compromiterea credibilitatii, îndelung dovedite, a politicilor BNR. În plus, consecinta imediata a relaxarii conduitei politicii monetare s-ar revarsa aproape instantaneu asupra cursului valutar; dar un curs depreciat înseamna cresterea ratei inflatiei si o povara mai mare a creditelor în valuta, atât cele contractate de guvern, cât si cele ale persoanelor si întreprinderilor. Departate de a accelera echilibrarea, efectele ar fi mai degraba recesioniste", scrie consilierul guvernatorului BNR.

Mai mult, piata financiara realizeaza propriile analize si da un calificativ credibilitatii si sustenabilitatii unei anumite conduite a politicii monetare. În acest sens, stabilitatea relativa a cursului valutar pentru o perioada destul de lunga a avut drept explicatie inclusiv faptul ca pietele financiare au considerat viabile optiunile de politica monetara ale Bancii Nationale. "Daca acum banca ar face un viraj de 180 de grade, este foarte putin probabil ca pietele sa aprecieze o asemenea conduita. De aceea, efectul probabil ar fi tocmai o înrautatare a conditiilor de finantare, adica o povara suplimentara pentru dobânzile platite de debitori", arata Eugen Radulescu.

El spune, de asemenea, ca ideea ca Banca Nationala trebuie sa reduca ratele dobânzilor, întrucât cresterea economica este anemica, iar programul de reducere a deficitului este bun, "sufera de inadecvare la realitate". Astfel, a reduce dobânzile interne înainte de a putea masura rezultate palpabile în restrângerea deficitului, iar asta exact în momentul în care presiunile inflationiste cresc, nu are cum sa fie credibila. Scaderea dobânzilor bancii centrale nu poate fi decât consecinta îmbunatatirii sentimentului pietei, apreciaza specialistul. "A încerca invers, sa reduci rata dobânzilor pentru a îmbunatati sentimentul pietei, poate avea rezultate diametral opuse celor dorite", considera Radulescu.

Referindu-se la implicatii ale deficitului bugetar scapat de sub control asupra cererii agregate, consilierul guvernatorului BNR precizeaza ca Banca Nationala mentine de ceva vreme neschimbata rata de politica monetara, la 6,5%, un nivel relativ înalt, care depaseste rata inflatiei. De altfel, conform specialistului, dobânzile real pozitive sunt o conditie necesara, nu suficienta, pentru contracararea presiunilor inflationiste.

"Expectativa bancii centrale, adica decizia de a nu mai reduce ratele dobânzilor, desi inflatia a dat, o vreme, semne de scadere, a fost explicata în repetate rânduri prin incertitudinile legate de perspectivele macro-economice, care au doua surse fundamentale: ansamblul situatiei internationale (razboi la granita, tensiuni comerciale între Statele Unite si Uniunea Europeana, conflictul dintre Israel si Hamas si Iran) si dezechilibrul intern, cauzat de deficitele gemene, bugetar si de cont curent", mai scrie consilierul.

Pe plan intern, marea problema este deficitul bugetar. Radulescu aminteste ca România a intrat în procedura de deficit excesiv înca din 2019. "Pandemia a suspendat masurile de corectie, iar autoritatile de la Bucuresti s-au dedulcit tot mai adânc la minunea satisfacerii excentricitatilor politice pe seama umflarii deficitului public, pâna am ajuns la neverosimilul nivel de 9,3% din PIB în 2024 - adica, într-un un an fara vreo criza iminenta, alta decât cea generata tot de clasa politica, a carei ratiune a fost anesteziata de numarul mare de alegeri", afirma specialistul BNR.

Acesta crede ca un deficit bugetar "de aceasta magnitudine" este practic negestionabil. România are venituri bugetare sub 30% din produsul intern brut (PIB), fata de o medie europeana de aproape 40%. La acest nivel al veniturilor, un deficit public de peste 9% din PIB înseamna ca, la fiecare 3 lei venituri, statul român are 4 lei cheltuieli! La acest nivel, dezechilibrul "se revarsa în întreaga economie".

Deficitul bugetar înseamna cerere agregata suplimentara, sustine Radulescu.

"Uneori, aceasta cerere atrage o crestere a productiei interne; de aceasta data, nu a mai fost cazul la noi. PIB a crescut cu doar 0,8% în 2024, ceea ce înseamna ca fiecare procent din PIB deficit public s-a transformat în mai putin de 0,1% crestere interna, iar restul - în deficit extern. Este deosebit de problematica aceasta stare de lucruri. Ea arata ca structura actuala a economiei nu mai corespunde nevoii de crestere, adica stimularea cererii nu se mai duce aproape deloc în plus de productie interna. Pur si simplu, politicile, de sorginte keynesiana, de stimulare a cererii nu merg deloc la noi, asa cum de altfel nu merg în nicio economie deschisa. Trebuie adoptate politici de stimulare a ofertei, iar pentru asta este necesara o schimbare de paradigma", explica specialistul.

Conform acestuia, cererea agregata suplimentara mai înseamna si presiune pe preturi. "O destul de lunga perioada,

economia mondiala s-a confruntat cu riscul deflatiei, inclusiv cu corolarul pernicios al acesteia, comprimarea cererii agregate; bancile centrale din principalele economii au recurs la practica total neortodoxa a dobânzilor negative, pentru a o revitaliza. La noi în tara am avut o scurta perioada de "crestere negativa" a preturilor - titulatura folosita pentru ca nu am ajuns si la comprimarea cererii agregate, PIB a continuat sa creasca, astfel încât BNR a putut mentine ratele dobânzilor ceva mai mari decât zero, ceea ce a evitat distorsiuni suplimentare", mentioneaza Radulescu.

Dar, dupa declansarea razboiului Rusiei în Ucraina si manevrarea preturilor energiei ca arma neconventionala cu obiective politico-militare, s-a încheiat lunga perioada de inflatie foarte scazuta, iar tarile dezvoltate au revenit la arsenalul traditional de masuri de politica monetara. Ratele dobânzilor au crescut, au redevenit real pozitive, ceea ce s-a întâmplat si în România. "Doar ca presiunile inflationiste de la noi s-au perpetuat pâna azi, tocmai ca urmare a dezechilibrului indus de deficitul public. De aceea, procesul de reducere a ratei dobânzii de referinta a BNR, de la vârful de 7% din ianuarie 2023, a fost stopat la 6,5%, în august 2024, când devenise evident ca deficitul nu va scadea, asa cum era prevazut, ci va creste. În prezent, rata inflatiei din tara noastra este cea mai ridicata din întreaga Uniune Europeana, iar asta chiar înainte ca masurile severe de reducere a deficitului bugetar sa isi faca simtite efectele, inevitabil inflationiste pe termen scurt", mai spune Eugen Radulescu.

Conform opiniei sale, cererea agregata suplimentara înseamna deficit al balantei de plati. "De aceea, politici monetare orientate spre reducerea deficitului de cont curent, fara a fi fost adresata mai întâi problema de la radacina acestuia, deficitul bugetar, ar face cu mult mai mult rau decât bine", specifica Radulescu.

Vorbind si de implicatiile deficitului bugetar asupra pietei financiare, consilierul arata ca o pondere tot mai mare din activele sistemului bancar sunt directionate catre finantarea deficitului bugetar. Ca urmare, România înregistreaza cea mai mare pondere a creditului guvernamental în totalul activelor din întreaga Uniune Europeana, cu o tendinta pronuntata de crestere în 2024 si în anul în curs, cauzata de umflarea deficitului bugetar.

Un alt efect negativ al deficitului public excesiv este costul finantarii externe a acestuia, România împrumutându-se pe piata externa mult mai scump decât alte tari din regiune.

"As mai semnala faptul ca piata financiara este un fin barometru al credibilitatii politicilor adoptate de autoritatile române. Imediat ce primul pachet de masuri de reducere a deficitului a fost trecut prin Parlament si a primit si girul Uniunii Europene, conditiile de creditare pentru România s-au îmbunatatit, asa cum existase si reversul medaliei: demisia guvernului Ciolacu a atras închiderea brusca a accesului tarii noastre la resurse financiare externe. Mai apoi, riscul ca alegerile prezidentiale sa fie câstigate de un candidat care dorea alungarea capitalului strain a dus prompt la manifestari de panica pe piata valutara, temperate doar cu interventii mari ale Bancii Nationale", a mai scris Radulescu.

El considera, totodata, ca este falsa ideea ca deficitul bugetar contribuie la cresterea economica. Însa, potrivit opiniei sale, deficitul public acumulat devine un important factor de risc pentru securitatea nationala.

"Din pacate, nu exista solutii miracol. Doar reducerea credibila si manifestata fara echivoc a deficitului bugetar poate pava conditiile pentru îmbunatatirea conditiilor de pe piata financiara, interna si externa. Dar abia dupa obtinerea unor rezultate palpabile în reducerea deficitului public si dupa calmarea presiunilor inflationiste generate de unele dintre masurile acestui program va putea fi pusa problema unei relaxari a politicii monetare a Bancii Nationale", isi încheie articolul consilierul guvernatorului BNR, Eugen Radulescu.