

FMI, deficitul bugetar și rezervele minime obligatorii

Autor: Lucian Croitoru

Mă voi referi la actualele negocieri cu FMI din două perspective: mărimea deficitului bugetar și reducerea rezervelor minime obligatorii ale băncilor (RMO). În decembrie 2008 am arătat, exprimând și punctul de vedere al BNR, că în 2009 este necesară reducerea deficitului extern cu 4,5 puncte procentuale, la circa 8% din PIB. Spuneam că ajustarea trebuie să vină mai ales din sectorul public, deoarece sectorul privat își ajustase deja deficitul extern cu aproximativ 4,5 puncte procentuale în 2008, iar guvernul mersese în direcția nedorită, crescând propriul deficit cu 2,9 puncte procentuale la 5,2 % din PIB.

În decembrie datele făceau plauzibilă o creștere economică de aproximativ 2%, iar guvernul a dorit să meargă în direcția cea bună adoptând ca țintă un deficit bugetar de 2% din PIB. Dar aparent surprinzător, deficitul bugetar negociat cu FMI este de 4,6% din PIB. Pentru prima dată, din negocieri rezultă o țintă de deficit bugetar mai mare decât cea dorită inițial de guvern. Noua țintă reflectă trei lucruri. Primul, că situația economică s-a deteriorat și vom avea o contracție a PIB-ului de 4%, pierderea de venituri fiind mai mare decât reducerea cheltuielilor. Al doilea, că efortul de ajustare a deficitului extern va fi tot al sectorului privat. Al treilea, că sectorul public are nevoi mari de finanțare într-o perioadă când băncile sunt reticente în a extinde creditarea și costul capitalului este ridicat. În același timp, autoritățile sunt decise să permită ca o creștere economică mai mare decât cea prognozată să fie reflectată într-un deficit bugetar mai mic, arătând intenția de a participa mai mult la reducerea deficitului extern al țării.

În continuare mă voi referi la reducerea RMO. Acestea reprezintă un „impozit” de 40% pe care BNR îl reține pe fiecare euro eligibil intrat în bănci, comparativ cu 2% în alte țări din regiune sau din zona euro. Acestea sunt costuri mari pentru băncile din România pe durata cât banii stau la BNR. Dar „impozitul” a fost necesar pentru a atenua creditarea frenetică de până în 2008, care crea riscuri pentru stabilitatea financiară. Acum creditarea s-a redus drastic. Este normal ca banii să fie returnați băncilor. Pentru aceasta BNR va reduce gradual rezervele obligatorii.

Rezervele eliberate pot fi folosite de bănci pentru a relua creditarea, dar ar putea foarte bine să fie trimise de bănci la “mamele” lor în străinătate, ceea ce ar scădea rezervele internaționale ale BNR. Mulți spun că acordul cu FMI vizează sprijinirea băncilor. Dar această viziune este greșită. Acordul vizează asigurarea stabilității macroeconomice, inclusiv prin compensarea pierderii de rezerve oficiale. Pe măsură ce companiile vor cumpăra valută pentru a-și rambursa datoriile externe, leul va tinde să se deprecieze. Bani de la FMI vor înlocui atât rezervele care vor fi utilizate pentru asigurarea stabilității leului cât și pe cele induse de reducerea rezervelor obligatorii. Iar dacă reducerea „impozitului” va ajuta băncile, cu atât mai bine, căci nu ne dorim fricțiuni financiare care să contracte și mai mult economia. Astăzi băncile centrale ale lumii încearcă să reinstaureze stabilitatea financiară pentru a ieși din recesiune și a evita depresia economică.

23 martie 2009