

Dacă te-ai rănit la genunchi, nu te bandajezi la ureche

Interviu acordat cotidianului online „Wall-Street.ro”, 19 iulie 2010

Lucian Croitoru

Wall-Street: In contextul in care politica fiscala s-a abatut de la planul initial si a provocat presiuni inflationiste semnificative, ce conduita vedeti pentru politica monetara in urmatoarea perioada?

Lucian Croitoru: Mai intai, ramane de vazut daca presiunile inflationiste vor fi semnificative, ramane de vazut daca apar efectele de runda a doua, caci politica monetara depinde foarte mult de ce se intampla cu aceste efecte.

Din cauza creșterii TVA, anticipațiile se pot dezancora, sau nu. Dacă vor apărea semne că anticipațiile se dezancorează, atunci banca centrală va interveni pentru a le re-ancora în mod ferm. Dacă nu, având în vedere că România este în recesiune, la un moment dat ciclul de relaxare a dobânzilor se va relua. Banca centrală a păstrat ținta de inflație pentru anul 2010, astfel oferindu-și posibilitatea să pastreze și ținta pentru 2011. Se estimează că inflația va ajunge spre sfârșitul anului în jur de 8%. Ținta de inflație nu a fost schimbată pentru a arăta că BNR rămâne în continuare fidelă dezinflației.

Wall-Street: Puteti sa ne explicati care sunt si cum ne afecteaza efectele din runda intai si efectele din runda a doua generate de majorarea cotei TVA?

Lucian Croitoru: Efectele din runda întâi sunt, pur și simplu, o transpunere a creșterii TVA, aproape mecanică, nu neapărat în întregime, în prețurile bunurilor finale, ceea ce produce o anumită inflație. Dacă ratele nominale ale dobânzii nu se modifică suficient, ratele reale ale dobânzii vor deveni negative pentru o perioadă. La fel se poate întâmpla și cu rata de schimb. Astfel, creșterea TVA relaxează condițiile monetare. Creșterea TVA produce și o modificare în prețurile relative. În etapele următoare, cel puțin unii producători de bunuri intermediare pot încerca să restabilească raportul anterior între prețuri, și vor crește prețurile. Astfel, pot apărea anticipații că aceste creșteri vor duce la noi creșteri de prețuri, ceea ce alimentează inflația. În acest caz, politica monetară trebuie să re-ancoreze anticipațiile.

Wall-Street: Dacă se ajunge la acest scenariu, ce poate face banca centrală pentru a reancora anticipațiile inflationiste?

Creșterea TVA în actualul context economic a determinat o anumită schimbare de limbaj în comunicatul privind politica monetară dat publicității de Consiliul de Administrație al BNR. Se vorbește de monitorizarea cu vigilență a evoluțiilor, de efectele din runda a doua, de gestionarea fermă a lichidității și de evitarea volatilității excesive a leului. De asemenea, se recunoaște creșterea imediată a inflației ca urmare a creșterii TVA și se menționează că acordul cu UE, FMI și Banca Mondială este principala noastră ancoră privind inflația, stabilitatea financiară și creșterea economică. Acest limbaj este menit să transmită publicului că BNR este hotărâtă să combată inflația și pentru asta, continuarea acordului este esențială. Pe lângă modificări în rata dobânzii, BNR are la dispoziție instrumente care îi permit să realizeze un management ferm al lichidității. Atingerea obiectivelor depinde de combinația în care sunt utilizate instrumentele de politică monetară, de strictețea managementului lichidității, de mărirea ajustărilor în ratele dobânzilor și de momentul ajustării.

Wall-Street: Ținând cont de presiunile inflationiste care vor impacta negativ consumul, cum credeți că va evolua economia în următoarea perioadă? Cât timp mai poate rămâne economia în recesiune?

Lucian Croitoru: Majorarea cotei TVA are și un efect recesionist deoarece extrage putere de cumpărare și generează noi decizii de reducere a consumului. Dinamica acestor decizii nu este cunoscută, iar creșterea TVA nu a făcut decât să o complice. Este clar că estimarea inițială că economia ar putea crește cu 1,3% a fost nerealistă și asta am susținut și eu de la început. Cred că scăderea economiei va fi mai mare decât se estimează în prezent, situându-se, probabil, în jur de 2% anul acesta.

Creșterea economică în România depinde, în principal, de două aspecte. Pe de o parte, în România nu se economisește suficient pentru a se genera, pe baze proprii, o creștere economică în jurul potențialului. Potențialul de creștere economică este acum în jur de 4-5%. Din acest motiv, depindem foarte mult de fluxurile de capital care vin din exterior, care, în esență, sunt economisirile altora.

Pe de altă parte, aceste intrări de capitaluri depind foarte mult de coerența politicilor economice. Investitorii vin în România dacă au încredere că pe un termen rezonabil de timp, care se numără în ani, politicile rămân coerente. Pentru a fi coerente, politicile macroeconomice trebuie să fie în linie cu echilibrele macroeconomice sustenabile. În plus, trebuie să existe stabilitate în sistemul fiscal pentru ca altfel investitorii nu au cum să își facă planurile de business. Îndeplinirea acestor două condiții este cel mai bun lucru pe care îl poate face guvernul, date fiind condițiile bugetare din România.

Wall-Street: Mai avem nevoie de un nou împrumut de la FMI?

Lucian Croitoru: Cel mai bine ar fi să dăm dovadă de disciplină internă și să nu mai fie nevoie de ajutorul oficial al FMI sau al UE. Cu politici disciplinate, sectorul public ar putea funcționa fără ajutor. Dar pentru asta este nevoie de sprijin politic și popular pentru ajustări.

Dat fiind echilibrul politic din Romania este greu de spus că acest scenariu este cel mai probabil.

Un al doilea scenariu ar putea fi contractarea unui accord Precautionary Stand-By, în care o sumă de bani este disponibilă dar nu este, în final, utilizată. Și acest scenariu presupune ajustări serioase. În fine, trebuie să spun că fără ajustări controlate nu ne împrumută nimeni, și în final corecțiile ar putea fi impuse de piață, fiind mai dureroase.

Wall-Street: Este majorarea cotei TVA o soluție potrivită?

Majorarea cotei TVA este o soluție rea din cauza că problema este într-un alt loc și ea nu este adresată adecvat. Dacă te-ai ranit la genunchi nu te bandajezi la ureche. Noi așa facem acum. Avem o problemă la bugetul asigurărilor sociale și în bugetul de stat, însă fără să facem o restructurare profundă am crescut TVA-ul. Ce să facem cu veniturile suplimentare din TVA, atâtea câte vor fi? Să acoperim tot deficiențele și ineficiențele pe care le stim de 20 de ani?

Ordinea firească a lucrurilor este inversă. Întâi rezolvi problemele pe partea de cheltuieli și, în măsura în care ai rezolvat aceste probleme identifici alte măsuri, în măsura în care mai sunt necesare.

Sistemul bugetar din România are trei trăsături specifice de care trebuie ținut cont atunci când se formulează politica fiscală: (i) raportul mare dintre numărul de pensionari și asistați social, pe de o parte, și numărul de platitori de impozite; (ii) pondere mare a numărului de persoane pensionate la 40-42 de ani în totalul pensionarilor; și (iii) proporția foarte mare a angajaților bugetari în exces. Nu încerci să conservi un sistem cu asemenea probleme, ci încerci să rezolvi problemele. Situația aceasta nu a fost generată de un singur guvern, ea este începută din 1990 și toate guvernele au complicat-o.

Wall-Street: Trebuie schimbat sistemul de pensii din România?

Lucian Croitoru: Sistemul de pensii se reformează acum. Sistemul public de pensii este de tipul PAYG (Pay As You Go – statul colectează contribuții sociale de la salariați și le plătește imediat sub forma de pensii, către pensionarii actuali). Cu pilonul II și III de pensii private avem o problemă pentru că în comparație cu alte țări din zonă, de exemplu Polonia, suntem mult rămași în urmă. Noi avem, în medie, aproximativ 150 de euro pe persoană în cont la pilonul II al sistemului de pensii, în timp ce Polonia are media de peste 3000 de euro. Este adevărat că ei au început reforma sistemului de pensii mai devreme, dar noi eram foarte aproape, anul acesta, să tăiem și contribuția bugetară de la 2,5 procente la 0,5 procente. Este un lucru bun că s-a renunțat la această idee. Avem o problemă pe termen lung cu pensiile dacă aceste piloane, II și III, nu vor progresa mai rapid. Trebuie accelerată dezvoltarea pensiilor private.

Wall-Street: Există riscul ca nivelul economiilor interne să scadă în condițiile în care rata reală a dobânzii va ajunge real negativă din cauza inflației?

Lucian Croitoru: Economisirea depinde foarte mult de rata reala a dobanzii, dar oamenii nu fac doar calcule pe termen scurt, pentru ca exista costuri de tranzactionare. Alt aspect este ca veniturile din dobanzi se impoziteaza din nou începând cu iulie 2010. Este normal sa impozitezi toate sursele de venit, insa Romania nu are economii suficiente care sa asigure cresterea economica la nivel potențial, iar neimpozitarea veniturilor din dobanzi era o masura prin care se putea stimula economisirea. Impozitul pe dobanzi a fost inițial introdus în 2005 și a fost suspendat in 2007 pentru ca nu a produs efectele estimate, ci mai degrabă efecte perverse.

Wall-Street: Va asteptati ca bancile sa majoreze dobanzile?

Lucian Croitoru: Nu. Pe termen lung cred ca inflatia va reveni la normal. Inflatia va urca pana la 8%, dupa care va incepe sa scada, astfel ca in 2011 este posibil sa atinga nivelul țintit (n.r. - 3%). In acelasi timp, este posibila si reluarea cresterii economice in 2011.