

Statul, criza și capcana anticipațiilor

Lucian Croitoru

*Articol publicat în Ziarul Financiar din 12 august 2011 sub titlul **Prin intervențiile sale, statul a creat iluzia că își protejează economic cetățenii***

În ultimii 20 de ani am susținut că intervențiile statului în economie au fost cauza celor mai multe probleme economice cu care ne-am confruntat. De fiecare dată m-am referit la România, care a abuzat de intervenționismul statal în toate privințele, de la operațiuni de salvare a unor companii la supra-reglementare. Dar, în ultimii ani, când au fost confruntate cu alegerea de a asista companii mari sau de a risca consecințe economice negative, chiar și statele capitaliste cu economii dezvoltate pe care le-am luat ca exemplu de urmat au ales, aproape de fiecare dată, în mod regretabil, să intervină. Așa cum în România intervenția masivă a statului a fost cauza profundă a problemelor economice pe termen lung, tot așa ea va fi cauza problemelor economice și în economiile la care ne-am uitat cu admirație.

În România au fost câteva decizii cheie care ne-au plasat în urma altor state. Liberalizarea prea lentă a prețurilor și a piețelor a întârziat mai mult ca în alte țări din regiune alocarea eficientă a resurselor. Selectarea unor întreprinderi și punerea lor în administrarea Agenției de Restructurare în perioada 1993-1996 a conservat vechile structuri de producție irosind bani publici. Amânarea unor privatizări ne-a costat enorm. Mulți oameni nu și-au căutat locuri de muncă atunci când aveau vârsta, energia și creativitatea care le măreau șansele de a le găsi, înșelați de iluzia că statul va salva întreprinderile cu probleme. Pe care, în final, statul nu le-a putut salva. În retrospectivă, oamenii încep să înțeleagă cum intervențiile statului le-au redus șansele de a fi prosperi, făcându-i dependenți de ajutoare sociale nesustenabile. În lumina crizei, unii încep să înțeleagă că prin unele alocații, guvernele i-au plătit să nu muncească. Prin intervențiile sale, statul a creat iluzia că își protejează economic cetățenii. În fapt, intervențiile au contribuit la scăderea nivelului de trai.

Acest scenariu s-ar putea repeta în țările dezvoltate care au ales să intervină în economie în ultimii ani. Noi, cei din fostele țări socialiste ne-am fi așteptat ca statele cu economii dezvoltate, care ne-au predat lecțiile economiei de piață, să nu extindă asistența financiară dincolo de entitățile prea mari pentru a putea fi lăsate să eșueze. Dar se pare că între guverne și cetățenii lor există o relație specială care favorizează intervenția pe scară mai mare. Această legătură specială

nu a existat înainte ca viziunea keynes-istă despre rolul statului în economie să apară, să creeze anticipații privind intervenția și să ghideze acțiunea în perioadele cu probleme. Ca urmare, există oricând un premiu pe care publicul îl dă decidenților de politică economică dacă aceștia acționează, chiar dacă inacțiunea nu ar fi urmată de consecințe negative. Mai mult, unele consecințe negative ale acțiunii, cum ar fi hazardul moral, nu sunt de obicei sancționate de public și de piețele private. În schimb, ocară publică și sancțiunile ar fi mari în cazul în care lipsa de acțiune ar fi urmată de consecințe negative. Din acest echilibru rezultă întotdeauna o maximizare a asistenței/intervenției pe termen scurt în dauna prosperității pe termen lung.

Mai mult, încă de la începutul crizei în iulie 2007, guvernele au fost sub presiunea de a oferi garanții publicului nu numai împotriva riscurilor cu probabilitate mare, ceea ce este normal, dar și împotriva oricărui risc conceptual posibil în sectorul bancar. Aceasta înseamnă constituirea de stocuri de capital care ar fi folosite foarte rar, doar atunci când o criză ar izbucni din nou. Alan Greenspan are dreptate când spune, în articolul său din Financial Times din 27 iulie, că aceste resurse financiare vor fi imobilizate 50 sau 100 de ani, până la apariția unei noi crize majore, astfel ducând la reducerea nivelului de trai. Și, într-adevăr, costurile stocurilor de capitaluri în exces ar putea fi mai mari decât costul intervențiilor în cazul materializării riscului apariției crizei. Dar guvernul nu-și poate permite să nu satisfacă așteptările privind protecția împotriva oricărui risc conceptual posibil în sectorul bancar. Dacă probabilitatea redusă ca o criză să reapară curând se materializează și cererea pentru protecție nu a fost satisfăcută, publicul va sancționa guvernul.

Acest caz arată că guvernele se află într-o capcană a anticipațiilor. Capcana constă într-un echilibru în care autoritățile salvează entitățile financiare (și nu numai) pentru că, datorită culturii etatiste, publicul (i) se așteaptă ca statul să intervină prin salvări și oferirea de garanții în momente dificile și (ii) sancționează inacțiunea, adică eșecul de a satisface așteptările. În această viziune, publicul nu mai are doar rolul de a răsplăti acțiunea inițiată de guvern sau de a sancționa decizia acestuia de a nu acționa. Publicul sancționează nesatisfacerea de către guvern a cerințelor sale, chiar dacă acestea sunt în contradicție cu creșterea pe termen lung a nivelului de trai. În cazul protecției împotriva tuturor riscurilor financiare care pot fi concepute, nimeni altcineva decât piețele private și reglementatorii au cerut creșterea stocurilor de capital pentru a sprijini

pasivele băncilor. Decidenții de politică au trebuit să satisfacă această cerere chiar dacă, pe termen lung, prețul plătit va fi reducerea nivelului de trai.

Lumea a fost prima oară într-o astfel de capcană după Marea Depresie, când, datorită concepției keynes-iste privind rolul statului, s-a considerat că este de datoria guvernului să introducă reglementări care să limiteze competiția în sistemul bancar. Au fost controlate dobânzile și volumul creditului pe total și pe domenii, a fost limitat spațiul pentru afaceri rezervat anumitor grupuri de intermediari și au fost controlate mișcările de capitaluri. Rezultatul a fost scăderea eficienței sistemului bancar și, implicit, reducerea relativă a creșterii economice. Eliminarea acestor controale a început abia în anii 70, când s-a dovedit că Marea Inflație a fost rezultatul concepției keynes-iste despre rolul politicii fiscale. Criza din anii 70 a contribuit la scoaterea politicii monetare de sub influența intervențiilor statului, dar, ironic, nu a reușit să schimbe concepția despre rolul statului în perioade de criză. Criza curentă a datoriilor suverane este cea mai mare oportunitate pentru progres. Ea va duce la definitivarea reformei începută atunci dacă va rezulta în generalizarea concepției că politica fiscală trebuie bazată într-o măsură mai mare pe reguli, care să-i asigure o mai mare independență față de decizii discreționare.

Nu se poate nega faptul că etatismul crează stimulentele ca politicienii să maximizeze intervenția atunci când apar evoluții economice negative. Dar ce se poate spune despre situațiile în care evoluțiile sunt nesferat de bune? Și în perioade de boom decidenții de politică economică sunt în capcana anticipațiilor. Intervențiile statului au creat hazard moral. Astfel, publicul a ajuns să trateze intervenția economică a statului ca pe o opțiune: guvernul trebuie să intervină în perioadele de criză, dar să nu intervină în perioadele de boom. De exemplu, în perioada 2002-2007, când securitizarea creditelor a devenit frenetică, piețele private nu concepeau ca vehiculele financiare speciale, hedge fund-urile și alte instituții financiare să fie reglementate adecvat. Atunci adăugarea de reglementări care să prevină bula economică, ar fi fost sancționată de agenții privați. Inacțiunea nu aducea însă nici o sancțiune. Alan Greenspan a fost el însuși în această capcană.

Așa cum demonstrează perioadele la care m-am referit, capcana anticipațiilor este foarte puternică și decidenții cu greu o pot evita. Ea explică bine ciclicitatea intervenției statului. Perioadele dificile și capcana anticipațiilor se combină pentru a maximiza intervenția statului în

economie. Dacă ne referim la reglementare, maximizarea intervenției statului ia forma suprareglementării și a creșterii costurilor acesteia, lucrând împotriva nivelului de trai pe termen mediu-lung. Invers, perioadele bune și capcana anticipațiilor se combină pentru a produce o reglementare insuficientă în raport cu riscurile sistemice. Și reglementarea insuficientă duce, pe termen lung, la scăderea nivelului de trai, așa cum a demonstrat criza financiară.

Au fost necesare aproape 4 decenii pentru a înlătura controalele care au sugrumat eficiența sistemului bancar. Aceasta nu înseamnă că va fi necesar tot atât timp pentru a renunța în viitor la excesul de capital imobilizat prin noile reglementări și salvări de companii mari. Nu putem spera ca decidenții să iasă din capcana anticipațiilor. Dar putem presupune că actuala criză economică va duce la rediscutarea modului în care guvernul poate influența în mod adecvat economia. În esență discuția trebuie să se finalizeze cu schimbări care să ducă la un mai bun echilibru între discreție și reguli în politicile fiscale ale guvernelor.

Corespunzător, anticipațiile publicului privind intervențiile statului se vor ajusta pentru a reflecta noua concepție. Cu anticipații corect ajustate, capcana anticipațiilor nu va mai produce maximizări sau minimizări ale intervențiilor în perioadele de criză sau, respectiv, boom. Mai bunul raport între reguli și discreție în politica fiscală va schimba și comportamentul entităților economice. Fără anticipația salvărilor discreționare, băncile și alte instituții financiare vor menține stocuri adecvate de capital în perioadele de boom, astfel că perioada subsecventă de recesiune ar fi mai puțin severă și mai scurtă, iar nevoia de intervenție mai mică. Între timp, pierderile în termenii creșterii economice care rezultă din actualele imobilizări în exces continuă să se acumuleze.