

## **Guvernele au contribuit mai mult decât piețele financiare la situația complicată în care ne aflăm astăzi**

Lucian Croitoru

*Articol publicat în Ziarul Financiar din 15 septembrie 2011*

În discursul public despre criza mondială există două elemente care introduc confuzie și pun nisip în mecanismul de ajustare a echilibrului dintre cei doi centri de putere ai capitalismului (piețele financiare și guvernele). În primul rând, mulți văd o singură criză, și anume pe cea declanșată în iulie 2007 (pe scurt, criza financiară, atribuită piețelor). În al doilea rând, mulți dintre cei care vorbesc și despre criza datoriilor suverane tind să o considere o consecință a primeia, rezultată în urma intervențiilor statului pentru a contracara recesiunea asociată cu criza financiară. Această optică este însă greșită. În lumina ei, apare că ceea ce a condus omenirea în criză, inclusiv la criza datoriilor suverane, sunt evoluțiile de pe piețele financiare. Astfel, efortul de corectare este concentrat pe reglementarea piețelor financiare, care tinde să devină excesivă. Reglementări dure pentru cele mai importante bănci l-au făcut recent pe Jemie Dimon, directorul general al JP Morgan, să spună că SUA ar trebui să ia în calcul retragerea din Comitetul de la Basel.

Corect este să vorbim despre criza financiară și despre criza datoriilor publice ca despre două crize distincte. În articolul “Ce știm noi despre capitalism și nu știa Marx”, din 6 septembrie 2011 din Ziarul Financiar, am arătat că echilibrul dintre cei doi centri de putere ai capitalismului se ajustează sub forța crizelor economice majore, ultima ajustare având loc la sfârșitul anilor 70. Echilibrul stabilit atunci s-a reflectat în modul în care a fost condusă economia și putem spune că fiecare centru de putere a evoluat spre a produce propria criză.

Criza financiară și criza datoriilor suverane sunt rezultatele independente ale evoluțiilor paralele începute în anii 80 în sectorul privat și în cel public. În sectorul financiar, securitizarea frenetică apărută după 2002 a fost un factor cheie al acumulării crizei financiare (alături de lichiditatea abundentă, volatilitatea scăzută, conflictele de interese ale agențiilor de rating, reglementări inadecvate). Dar în timp ce apariția unei crize pe ruta evoluțiilor de pe piețele financiare era de așteptat datorită naturii inerent ciclice a afacerilor, o criză paralelă a datoriilor suverane este în mod evident un eșec al politicilor publice. Se știe că, inevitabil, la un moment dat, condițiile

pentru ca cererea agregată să scadă în mod semnificativ se acumulează și că guvernele trebuie să fie pregătite pentru a compensa această scădere.

Știut fiind acest lucru, este aparent greu de înțeles de ce, în paralel, s-au dezvoltat politici publice care au dus la supraîndatorarea statelor, reducând astfel numărul de instrumente disponibile pentru combaterea unei eventuale recesiuni. Pare de neînțeles cum politicienii au găsit stimulentele pentru a încălca învățătura lui Keynes conform căreia guvernele trebuie să își conserve permanent o poziție care să le permită să intervină în perioadele în care cererea agregată scade masiv și poate genera recesiune. Nu cred că răspunsul este neînțelegerea corelațiilor macroeconomice din economie de către politicieni. Myerson, laureat Nobel în economie, a arătat că între macroeconiomiști și politicieni există o relație referitoare la comunicarea cu publicul în care primii produc enunțurile consistente iar ceilalți le explică cu un limbaj adecvat.

Răspunsul corect este că, așa cum am arătat în articolul din 12 august 2011 din Ziarul Financiar („Prin intervențiile sale, statul a creat iluzia că își protejează economic cetățenii”), după Marea Depresie, guvernele au intrat într-o capcană a anticipațiilor. Aceasta înseamnă că, datorită culturii etatiste și discreției în formularea politicilor fiscale, publicul formulează cereri către guvern care pot depăși resursele acestuia și sancționează eventualul eșec al guvernului de a satisface așteptările. Cererea pentru un răspuns public la problemele privind schimbările climatice, amplificarea terorismului și creșterea criminalității, îmbătrânirea demografică și insecuritatea locurilor de muncă, globalizarea și apariția unor noi puteri economice etc., a depășit permanent resursele publice. Fiind în capcana anticipațiilor, guvernele au finanțat aceste cereri încercând mai degrabă să maximizeze gradul de satisfacere a așteptărilor pe termen scurt decât să promoveze sustenabilitatea fiscală, ajungând în cazul multor state la supraîndatorare.

Atât timp cât discreția va predomina în formularea politicilor fiscale, capcana anticipațiilor va rămâne suficient de puternică pentru a menține orizontul deciziilor foarte aproape de momentul prezent. Din acest motiv, politicienii vor tinde să satisfacă idealuri corecte și frumoase ca solidaritate socială, asistența socială etc., la niveluri care, pe termen lung, nu au bază în productivitatea economiei. Astfel, politicienii vor tinde să adopte deficite bugetare relativ mari, iar guvernele vor tinde inevitabil spre niveluri relativ mari de îndatorare. Când se ating nivelurile de îndatorare pe care piețele nu le tolerează (supraîndatorare), politicienii vor fi forțați să facă

ajustări dureroase în cheltuielile publice pentru a aduce datoria la niveluri sustenabile. Datorită capcanei anticipațiilor, tendința spre supraîndatorare va fi reluată, astfel că ajustările dureroase și insatisfacțiile sociale asociate cu ele vor apărea în mod ciclic.

Acest echilibru prost face ca, uneori, soluția dezirabilă propusă de Keynes împotriva recesiunii—expansiunea deficitelor—să nu fie posibilă. Criza datoriilor suverane arată că această soluție poate rămâne doar o iluzie dacă nu este precedată de instituirea și practicarea unui mai bun raport între reguli și discreție în formularea și implementarea politicilor fiscale. Aceasta ar trebui să fie prioritatea maximă a reformelor fiscale în perioada următoare în Europa. Noul raport trebuie să asigure că guvernele nu ajung la un nivel al deficitului bugetar sau al îndatorării de la care să piardă capacitatea de a interveni fără a provoca inflație.

Fiind supraîndatorate, guvernele au contribuit mai mult decât piețele financiare la situația complicată în care ne aflăm astăzi. Adevărata provocare pentru Europa este să reformeze politicile publice și principiile după care acestea sunt conduse, în special în aria socială, fără a provoca o segregare între generații. Reducerea cheltuielilor nu va însemna renunțarea la valori ca egalitatea de șanse în societate sau asistența socială, ci doar satisfacerea lor la niveluri sustenabile, pe care o pondere prea mare a cheltuielilor în PIB nu o garantează. Cheltuielile relativ prea mari se reflectă în final într-o rată medie de creștere economică relativ mică, fie pentru că impozitele necesare pentru finanțarea cheltuielilor sufocă inițiativa privată, fie pentru că statele se îndatorează prea mult și orice semn de încetinire a ceșterii se reflectă în volatilitate sporită pe piața datoriilor suverane. Simptomele asociate cu această ultimă posibilitate se văd astăzi în Spania, Grecia, Irlanda, Portugalia, Italia.

Cel mai bun lucru ar fi ca statele să păstreze, pe termen mediu, un raport adecvat atât între cheltuieli și PIB, cât și între datorii și PIB. Astăzi, în Europa, multe dintre statele dezvoltate nu au reușit în niciuna dintre cele două privințe, ceea ce sugerează că vor avea loc corecții importante. Acestea vor veni în mod ordonat, prin programe de austeritate care să aducă cheltuielile publice la niveluri sustenabile, sau în mod dezordonat, impuse de piață. Sper că politicienii vor găsi înțelepciunea și sprijinul necesar pentru o corecție ordonată. O condiție a acestuia este calmarea piețelor datoriilor suverane, care nu se va realiza fără alocarea de suficiente fonduri pentru EFSF. Declarația din 12 septembrie 2011 a lui Jean-Claude Juncker că

zona euro ia în considerare această opțiune este un pas major pentru mai bunul dialog dintre piețe și guverne. Altfel, criza datoriilor suverane urmează să-și arate adevărata forță recesionistă.