

Ce pare să nu știe domnul Ilie Șerbănescu

Punct de vedere apărut în www.jurnalul.ro, 3 octombrie 2013

În articolele publicate în ultimii ani, domnul Ilie Șerbănescu construiește, cu multă patimă, dar nu și cu argumente economice, o teorie ale cărei principale coordonate se regăsesc și în textul apărut în Jurnalul Național din 2 octombrie. Pe scurt, domnul Șerbănescu susține o teză simplistă, conform căreia BNR, menținând cursul de schimb „relativ fix”, ar fi instrumentat un vast program de salvare a băncilor pe seama populației, mutând povara ajustării de pe umerii băncilor, vinovate de crearea dezechilibrelor din economie, pe cei ai contribuabililor. Mai precis, domnia sa afirmă că efortul de consolidare fiscală ar fi fost prețul plătit pentru a face băncilor și debitorilor viața mai ușoară și că ar fi putut fi evitat/ușurat dacă s-ar fi permis deprecierea cursului de schimb.

Să clarificăm mai întâi câteva lucruri: 1) prin lege, băncii centrale îi revine responsabilitatea asigurării stabilității prețurilor și a stabilității financiare și, în acest sens, BNR admite fără rezerve că a fost și este preocupată de soliditatea sistemului bancar; 2) în România, spre deosebire de alte țări din UE, nici un leu din surse publice nu a fost folosit pentru susținerea vreunei bănci; 3) cursul nu a fost câtuși de puțin „relativ fix indiferent de ciclul economic”, cursul mediu din 2009 fiind cu circa 15% mai mare comparativ cu cel din 2008, iar cel din 2012 cu circa 21%; 4) intervențiile băncilor centrale nu pot împiedica tendința imprimată cursului de schimb de factorii fundamentali din economie, putând cel mult contribui la diminuarea volatilității acestuia pe termen scurt.

Dar să ignorăm falsitatea evidentă a afirmației referitoare la menținerea „relativ fixă” a cursului de schimb și să examinăm argumentul domnului Șerbănescu potrivit căruia o depreciere mai ridicată ar fi fost benefică pentru economie (în treacăt fie spus, dacă o variație de 20% înseamnă relativă fixitate a cursului, nu îndrăznesc să-mi imaginez ce înțelege domnia sa prin depreciere). Îmi închipui că, atunci când susține această teză, domnul Șerbănescu are în vedere canalul standard al cursului de schimb, respectiv expansiunea exporturilor și stimularea substituției în cadrul consumului a bunurilor și serviciilor de import cu unele produse în țară. Înainte de orice, merită spus că, în contextul unei cereri externe anemice, o creștere de 39% a exporturilor de bunuri comparativ cu perioada precriză (ianuarie-iulie 2013 față de aceeași perioadă a anului 2008) nu sugerează câtuși de puțin existența unor probleme de competitivitate care să indice un curs supraapreciat. Apoi, efectul stimulat al deprecierei asupra exporturilor este în mod cert mai redus decât presupune domnul Șerbănescu dat fiind că, în prezent, structura exporturilor este net dominată de grupe cu conținut ridicat de importuri, ceea ce înseamnă că o depreciere atrage după sine o scumpire a importurilor și deci a costurilor de producție, diminuând astfel plusul de competitivitate externă generat, teoretic, de un leu mai slab.

Influența cursului de schimb asupra economiei nu se limitează însă la canalul descris mai sus; faptul că peste jumătate din creditele contractate în România sunt denominate în valută face ca, în cazul unei depreciere, efectul de avuție și bilanș să acționeze în sens contrar canalului standard: dincolo de satisfacția oferită unora de „pedepsirea” băncilor vinovate și a

„debitorilor lor nesăbuiți”, deprecierea diminuează venitul disponibil pentru consum al gospodăriilor îndatorate, în condițiile în care serviciul datoriiilor devine mai împovăraător și crește probabilitatea apariției dificultăților de rambursare. Cum ajută cererea agregată faptul că unele gospodării și-ar comprima consumul? Și cum ar putea fi de folos revigorării economice o șubrezire a sistemului bancar prin acumulare de credite neperformante? Dacă domnului Șerbănescu i se par ridicate ratele actuale ale dobânzilor active, cum crede domnia sa că ar fi fost acestea la un volum și mai mare al creditelor neperformante?

Să ne aplecăm acum asupra tezei potrivit căreia efortul de consolidare fiscală ar fi putut fi semnificativ mai mic în condițiile în care cursul de schimb ar fi fost mai depreciat. Dacă domnul Șerbănescu are în vedere diminuarea efortului de ajustare prin plusul de creștere economică antrenat de o depreciere masivă, cred că argumentele referitoare la funcționarea canalului standard al cursului de schimb enunțate anterior sunt suficiente pentru a pune la îndoială validitatea unui asemenea scenariu. De asemenea, ajustarea fiscală nu a fost nicidecum un compromis pentru a proteja interesele băncilor, ci a fost necesară pur și simplu pentru că deficite de dimensiunea celor acumulate nu puteau fi finanțate pe nicio piață, dată fiind aversiunea pronunțată față de risc a investitorilor în economia globală post-Lehman Brothers. În ceea ce privește dimensiunea ajustării, aceasta a fost direct proporțională cu magnitudinea dezechilibrului inițial (5,4 la sută din PIB în 2008, an cu creștere economică de 7,3 la sută, corespunzător unui deficit structural de circa 8 la sută din PIB), pasul anual de ajustare fiind condiționat de prevederile Pactului de Creștere și Stabilitate – procedura de deficit excesiv deschisă în 2009 împotriva României avea inițial ca termen limită de corectare a deficitului fiscal anul 2011, ulterior extins la 2012. În plus, crede domnul Șerbănescu că un sector bancar slăbit ar fi fost capabil să asigure finanțarea deficitului public? Ca să nu mai vorbim de faptul că domnia sa pare să ignore complet impactul nefavorabil, deloc neglijabil, al deprecierei asupra deficitului fiscal prin majorarea cheltuielilor cu dobânzile, în condițiile în care mai mult de jumătate din datoria publică era și este denominată în valută, iar încasările bugetare sunt în lei.

Scenariul construit de domnul Șerbănescu, potrivit căruia “nevinovați: salariați, pensionari, [...] contribuabilii la buget” au plătit pentru salvarea băncilor prin menținerea de către BNR a unui curs ”relativ fix”, ignoră de asemenea faptul că o depreciere mai mare înseamnă în mod necesar o inflație mai mare. Dincolo de conflictul cu obiectivul primordial al asigurării stabilității prețurilor care revine politicii monetare în baza Statutului BNR, oare o inflație mai mare nu este, de fapt, un impozit ascuns, care-i afectează în primul rând tocmai pe cei cu venituri mici și fixe?

Un ultim reproș al domnului Șerbănescu la care aș vrea să mă refer este cel privind aplatizarea „până la aproape de dispariție” a ciclului economic. Aici nu pot decât să spun că atenuarea fluctuațiilor ciclului economic este prin definiție obiectivul politicilor macroeconomice și orice bancher central s-ar bucura să îi fie adresată o asemenea apreciere. Eliminarea ciclului economic este însă imposibilă, nu doar în România, ci peste tot în lume, „netezirea” acestuia fiind tot ce se poate spera.

Elena Iorga