

Despre venitul disponibil, serviciul datoriei și stimularea consumului

Articol publicat în Ziarul Financiar, 18.02.2014

Schema Voinea, în cadrul căreia, la solicitarea Ministerului Finanțelor Publice, Banca Națională a României, potrivit competențelor legale, a furnizat unele date și a efectuat o evaluare primară a impactului macroeconomic și asupra stabilității sistemului bancar, se află în faza de proiect la Ministerul Finanțelor Publice, care urmează să desfășoare procedurile prevăzute de cadrul juridic actual. Pe lângă această propunere, se impune identificarea și a altor măsuri de re-finanțare de către bănci a clienților. În acest context apare ca interesantă ideea avansată recent de economistul Eugen Dragnea (într-un articol din ediția on-line a Ziarului Financiar din 12 februarie 2014), respectiv aceea ca statul să se poată implica prin CEC, unde este unic acționar, în procesul de re-finanțare opțională a debitorilor persoane fizice pe bază de negocieri. Voi reveni asupra acestui aspect. Consider că, mai întâi, important este să schițez tabloul evoluțiilor economice care, din 2008 și până în prezent, au creat condițiile necesare revigorării consumului.

În condițiile unor abundente intrări de capital, înaintea declanșării actualei crize economico-financiare internaționale, atât sub forma investițiilor străine directe, cât și sub forma finanțării băncilor-fiică din România de către băncile-mamă din străinătate, precum și ale unor politici salariale și fiscale pro-ciclice, s-a acutizat problema deficitului contului curent, nivelul atins în anii 2007 și 2008 fiind de 13,4 și respectiv 11,6 la sută din PIB (în echivalent euro aproximativ 16,7 și respectiv 16,2 mld.). Totodată, deficitul fiscal a înregistrat valori într-o creștere continuă în intervalul 2005-2009 (de la 1,2 la sută din PIB în 2005 la 5,7 în 2008 și la 9,0 la sută în 2009, conform metodologiei EUROSTAT).

De la exces la deficit de cerere

Ca urmare a crizei declanșate în 2008 s-au manifestat întreruperea fluxurilor de capital către economiile emergente, inclusiv România, precum și procesul de *deleveraging* din sectorul bancar, început în 2011 după expirarea Acordului Viena I, determinând, reducerea substanțială a resurselor financiare disponibile economiei. Aceasta a condus la contracție economică în anii 2009 și 2010 și apoi la reluarea unei creșteri economice sub potențial în anii 2011-2013. În condițiile în care deficitul sectorului public nu a fost ajustat în anul 2009 (dimpotrivă, a atins maximum) ajustarea de ansamblu a economiei, reflectată prin deficitul în scădere substanțială a contului curent al balanței de plăți (mai mic cu 7,4 puncte procentuale de PIB în 2009 față de anul anterior) reflectă un efort foarte semnificativ de contracție a sectorului privat, respectiv a firmelor și populației. Astfel, acesta s-a ajustat în anul 2009 cu aproape 11 puncte procentuale de PIB, înregistrând, pentru prima dată după anul 2000, un sold pozitiv al balanței economisire – investire de 4,9% din PIB – vezi Tabelul 1.

Tabel 1 Rata totală de economisire, de investire și soldul sectorului extern

Nivelul indicatorului	pondere în PIB, procente***													
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
1. Rata de economisire (cumulată - a sectorului privat și public)	15.7	16.7	18.7	16.2	15.3	14.7	16.1	17.6	19.7	21.2	21.2	22.3	21.6	25.0
2. Rata de investire (cumulată - a sectorului privat și public)	19.4	22.2	22.0	22.0	23.7	23.3	26.5	31.0	31.3	25.4	25.6	26.8	26.0	26.1
3. Soldul contului curent al balanței de plăți (1-2), din care:	-3.7	-5.5	-3.3	-5.8	-8.4	-8.6	-10.4	-13.4	-11.6	-4.2	-4.4	-4.5	-4.4	-1.1
3a. Soldul bugetului general consolidat (metodologie ESA95)	-4.7	-3.5	-2.0	-1.5	-1.2	-1.2	-2.2	-2.9	-5.7	-9.0	-6.8	-5.6	-3.0	-2.5
3b. Sold sector privat (3-3a)	1.0	-2.0	-1.3	-4.3	-7.1	-7.5	-8.1	-10.5	-5.9	4.9	2.4	1.0	-1.5	1.4
Variație a indicatorului (anul curent față de anul anterior)**														
1. Rata de economisire (cumulată - a sectorului privat și public)	/	1.0	2.0	-2.5	-0.9	-0.7	1.4	1.5	2.1	1.5	-0.1	1.2	-0.8	3.5
2. Rata de investire (cumulată - a sectorului privat și public)	/	2.8	-0.2	0.0	1.7	-0.4	3.2	4.5	0.3	-5.9	0.2	1.3	-0.9	0.1
3. Soldul contului curent al balanței de plăți (1-2), din care:	/	-1.8	2.2	-2.4	-2.6	-0.3	-1.8	-3.0	1.8	7.4	-0.3	-0.1	0.1	3.4
3a. Soldul bugetului general consolidat (metodologie ESA95)	/	1.2	1.5	0.5	0.3	0.1	-1.1	-0.7	-2.8	-3.3	2.2	1.2	2.6	0.5
3b. Sold sector privat (3-3a)	/	-3.0	0.7	-2.9	-2.9	-0.3	-0.7	-2.3	4.6	10.8	-2.5	-1.3	-2.5	2.9

* date provizorii și prognoze ale BNR, MFP, CNP
** valori pozitive semnifică ajustare iar valori negative semnifică o relaxare a poziției economisirii nete
*** eventualele diferențe de 0.1pp între indicatori reflectă rotunjirile la prima zecimală aplicate cifrelor din tabel

În 2010 și 2011 poziția externă a României, reflectată de soldul contului curent al balanței de plăți, s-a ajustat mai lent, ca efect al consolidării fiscale către nivele de deficit sustenabile, parțial contrabalansată de relaxări (din punctul de vedere al poziției nete a economisirii) în sectorul privat al economiei. În 2012 deficitul extern se menține în apropierea valorilor din cei doi ani anteriori (4,4 la sută din PIB), iar consolidarea fiscală amplă (ce a condus la încadrarea în nivelul de deficit stipulat de Tratatul de la Maastricht și a determinat ieșirea României în anul 2013 din procedura de deficit excesiv (EDP) aplicată de UE începând cu 2009) a creat spațiu pentru creșterea moderată a investițiilor în raport cu economisirea la nivelul sectorului privat.

Anul 2013 reprezintă o schimbare importantă de trend atât în privința direcției de evoluție a contului curent al balanței de plăți – ajustare de aproape 3 puncte procentuale de PIB față de 2012 (de la deficit de 4,4 la 1,1 la sută din PIB), cât și în privința sectorului privat, care revine pe o traiectorie de ajustare pentru prima dată în ultimii patru ani (cu o creștere a soldului economisirii nete de 2,9 la sută din PIB). Sectorul public își continuă în 2013 consolidarea către nivele de deficit compatibile cu obiectivul de deficit structural pe termen mediu (MTO), înregistrând o reducere de 0,5 puncte procentuale de PIB la 2,5%. Consecințele acestei ajustări simultane a sectorului privat și public, înregistrate concomitent cu *deleveraging*-ul, se translatează într-o schimbare a determinanților creșterii economice, respectiv o mutare a accentului pe exporturi nete în condițiile unei dinamici slabe a cererii interne. Aceasta, în contextul unui deficit de cerere persistent și semnificativ care, în plus, conform tuturor prognozelor macroeconomice, urmează a se închide foarte lent, în pofida creșterii economice robuste din 2013, pe parcursul mai multor ani. Dinamica deficitului de cerere implică creșteri economice reduse de la un an la altul și deci și riscuri pentru convergența reală – componentă importantă a procesului de aliniere la caracteristicile economice ale partenerilor din UE și Zona Euro.

Deficitul de cerere semnificativ este cel care determină, parțial, și nivelul foarte redus al inflației (ajunsă la un nivel minim istoric).

Criza a pus la încercare încrederea

În condițiile în care principalii factori determinanți ai utilizării PIB (cererii agregate) sunt fie gripați, fie au perspective nefavorabile – în prima categorie, pentru motivele expuse mai sus se plasează consumul și investițiile, inclusiv guvernamentale, iar în a doua categorie s-ar încadra exportul, ca urmare a dinamicii lente a PIB-ului țărilor din UE, precum și a problemelor politico-economice și deprecierei cursurilor de schimb ale unor parteneri extracomunitari – este necesară adoptarea unor măsuri economice de natură să încurajeze o dinamică pozitivă a motoarelor creșterii. Acest demers se impune a fi realizat de către stat prin politici publice pro-active – în măsură să stimuleze consumul și investițiile din sectorul privat și cel public.

Totodată, încrederea publicului în evoluția viitoare a economiei a fost pusă la încercare de criza economică prelungită, iar lipsa siguranței unor evoluții viitoare favorabile alimentează o spirală vicioasă, respectiv o dinamică lentă a economiei care generează lipsa de încredere a populației și agenților economici, ceea ce duce la o apetență scăzută pentru consum și investiții și, în final, la reluarea acestui ciclu nefavorabil.

Actuala criză a determinat și lipsa sau slăbirea accentuată a unor factori externi care ar fi fost de natură să contribuie la o dezvoltare economică mai rapidă, precum investițiile străine directe, creditele mamă-fiică în cadrul sectorului bancar și în cel al companiilor nefinanciare.

Măsurile economice necesare a fi adoptate trebuie să atingă concomitent mai multe obiective economice: (i) în primul rând păstrarea macroechilibrelor greu

recâștigate, (ii) stimularea cererii interne, în special pe componenta mai semnificativă – consumul, (iii) folosirea spațiului monetar existent, (iv) neafectarea, prin costuri bugetare, a procesului de consolidare fiscală către obiectivele asumate prin tratatele europene, (v) revigorarea procesului de creditare și, nu în ultimul rând, (vi) atenuarea dinamicii crescătoare a volumului de credite neperformante în contextul supra-îndatorării populației.

Măsurile de stimulare a consumului își au acum momentul favorabil de aplicare, întrucât implementarea lor în trecutul apropiat, în contextul unor deficite fiscale și externe semnificative, era contraproductivă. În plus ajustarea acestor deficite în anii anteriori, către niveluri sustenabile, a fost strict necesară, pentru recâștigarea încrederii pe piețele de capital externe, obiectiv realizat cu sprijinul instituțiilor financiare internaționale.

De altfel, această abordare se încadrează în teoriile formulate de o parte din clasiicii economiei. Astfel, teoria economică elaborată de John Maynard Keynes în anii 1930, transpusă sub aspectul modelării, printre alții, de John Richard Hicks susține, că, în special în perioade de criză, activitatea economică este, pe termen scurt, foarte puternic corelată cu cererea din economie. Teoria afirmă importanța cererii agregate și implicit a consumului în orice economie, care, la rândul său, este condiționat de dimensiunea venitului disponibil. În cazul României, acest principiu este întărit de ponderea foarte mare a consumului în cadrul produsului intern brut, respectiv de aproximativ 70%. În plus, fundamentele economice, prezentate anterior, permit la acest moment majorarea acestei componente a PIB fără a periclita echilibrele de la nivel macroeconomic.

Totodată, o premisă favorabilă stimulării consumului o constituie faptul că manifestările crizei, au produs importante modificări comportamentale și ajustări cantitativ - structurale în domeniul consumului, așa cum arată toate sondajele în materie. S-a produs, în special, o deplasare esențială în criteriul de

selecție folosit de consumatori, respectiv trecerea de la consumul având drept criteriu marca (brandul) la criteriul preț. Acest fenomen permite aprecierea că, având în vedere și stadiul de dezvoltare a sectorului producătorilor autohtoni, un consum suplimentar nu va contribui, decât în mică măsură, la majorarea importurilor.

O decizie de politică economico-fiscală

În acest context și având în vedere parametrii economici actuali ai României se poate aprecia că propunerea creativă a ministrului Liviu Voinea, privind reeșalonarea creditelor pentru debitorii bun - platnici (prin acordul părților, cu asigurarea unui stimulent fiscal sub forma unei deduceri fiscale pe perioada de doi ani ulterioară rescadențării) poate contribui, prin efectele ei favorabile, la soluționarea problemelor economice enumerate anterior.

Principalele avantaje ale propunerii respective pot fi sintetizate astfel:

- sectorul companiilor nefinanciare, care se confruntă cu o impozitare ridicată a muncii, poate fi ajutat de această măsură, până la momentul în care vor fi reduse contribuțiile sociale, care într-adevăr sunt ridicate și pe care le-aș dori diminuate cât mai curând, dar decizia presupune existența spațiului fiscal. Această măsură de politică economico-fiscală se va negocia în luna iulie a.c. cu partenerii internaționali. Până atunci, sectorul în cauză se confruntă în continuare cu lipsa cererii, care va fi majorată, în cazul aplicării schemei descrise mai sus, prin stimularea consumului, a mediului de afaceri în general, inclusiv a întreprinderilor mici și mijlocii care vor înregistra creșteri de activitate, potențial creatoare de noi locuri de muncă;
- din punctul de vedere al debitorului: reducerea cuantumului ratelor plătite, prin, pe de o parte, prelungirea scadenței împrumutului, și, pe de o altă parte, reducerea semnificativă (cu până la 500 lei) a ratelor lunare în primii doi ani

după reeșalonare; totodată, oferirea facilității fiscale atenuează, într-o anumită măsură, presiunea rambursării creditului în intervalul de timp pentru care ele vor fi reeșalonate;

- din punctul de vedere al creditorului, pe de o parte, nu se reduce valoarea actualizată a creditului și, pe de altă parte, se reduce riscul de credit, deoarece probabilitatea de neplată a ratelor de către debitor scade, în contextul ușurării serviciului datoriei în primii doi ani, al stimulentului fiscal, precum și al reeșalonării creditului cu o perioadă suplimentară. Mai mult, este posibil ca pentru a beneficia de prevederile schemei guvernamentale unii debitori restanțieri să revină în grupul celor performanți, prin plata datoriilor acumulate, reducând în acest fel stocul creditelor neperformante. Pentru instituțiile financiare participante reeșalonarea creditelor conduce la un necesar de lichiditate mai mare, dar acesta poate fi acoperit de procesul de adecvare a politicii monetare la condițiile actuale și de perspectivă ale economiei, inclusiv de necesitatea convergenței ratelor la rezervele minime obligatorii către nivelele din economiile europene dezvoltate;
- pentru Ministerul Finanțelor Publice avantajele constau în: (i) creșterea economică mai mare ce poate fi obținută în perioada inițială de aplicare a schemei, cu o compoziție mai bună a acesteia, localizarea în special pe consum a veniturilor disponibile suplimentar putând genera încasări de taxe indirecte suplimentare; (ii) efectele schemei sunt de natură să atenueze amplitudinea ciclului economic fiind, în esență, un instrument al unei politici anti-ciclice, responsabile; (iii) costurile fiscale ale măsurii sunt depășite de amplitudinea efectelor macroeconomice pozitive, volumul stimulentei oferite de stat reușind să mobilizeze sume suplimentare mai mari ca venit disponibil (venitul disponibil este venitul obținut de fiecare persoană din care se elimină impozitele pe veniturile personale plătite către stat) generator de cerere internă în creștere; (iv) costurile fiscale nu sunt imediate, neafectând echilibrul fiscal curent și, mai mult, ele sunt dispersate pe două exerciții

bugetare viitoare, când deja se vor fi manifestat efectele favorabile de runda întâia ale măsurii, concretizate în creșterea încasărilor bugetare din TVA, accize, impozit pe venit, CAS și impozit pe profit; (v) este atenuată, prin această propunere, dinamica ajustării contraproductive din sectorul privat înregistrată în anul 2013; (vi) schema este țintită către debitorii cei mai îndatorați – așa cum relevă și ultimul Raport privind stabilitatea financiară al BNR (cap. 5.2 - Riscurile din creditarea sectorului populației, pag. 128) – respectiv persoanele cu veniturile cele mai mici, care au totodată înclinația cea mai mare către consum – în special consum puțin sofisticat din oferta internă, fără a provoca dezechilibru extern – ceea ce maximizează șansele de stimulare ale acestei componente a PIB. Este de menționat că această categorie din populație, vizată de măsura propusă de MFP, este și cea care a suportat mai greu ajustările interne impuse de criza economico-financiară internațională. Din perspectiva MFP s-ar realiza un mix eficient între politica de stimulare a creșterii economice și asigurarea stabilității economice și financiare a țării – obiectiv valid și din perspectiva BNR;

- din punctul de vedere al Băncii Centrale măsura fiscală nu implică schimbări de politică monetară și prudențială și nici costuri, avantajele fiind următoarele: (i) îmbunătățirea disciplinei la plată în economie, prin stimularea debitorilor de a-și onora mai responsabil serviciul datoriei; (ii) fructificarea mai bună a lichidităților existente în prezent și pe viitor în sistemul financiar; (iii) creșterea șanselor de recuperare a creditelor neperformante din portofoliul băncilor și al IFN, precum și de reducere a riscului de credit, ceea ce se va traduce într-o dinamică mai redusă a creditelor neperformante sau chiar diminuarea stocului acestora; (iv) atenuarea efectelor negative generate de procesul de dezintermediere financiară, în condițiile în care majorarea veniturilor disponibile ale populației va conduce, parțial, și la creșterea depozitelor bancare, conform principiului monetar „*loans create deposits*“; (v) în contextul în care canalele de transmisie a

politicii monetare sunt colmatate de procesul de *deleveraging* (și de creditele neperformante) această măsură face ca lichiditatea eliberată prin recalibrarea politicii monetare în raport de noile fundamente economice, să fie orientată către economia reală și nu către amplificarea ieșirilor de resurse financiare, îndeosebi în valută, ale băncilor spre entitățile mamă.

Re-finanțările ca necesitate

De ce refinanțare și în primul și în cazul expus mai jos? Pentru că nivelul cererii de credite noi ale populației este redus, iar evoluția îngrijorătoare a acestui sector arată contracții care ar putea fi adresate prin noi fluxuri de lichiditate – credite re-finanțate și reeșalonate – către debitorii bun-platnici, care ar beneficia de un venit disponibil suplimentar, generator de creștere economică sustenabilă.

În acest sens ar fi eficient un mecanism opțional prin care, fără a afecta deficitul fiscal, CEC să contracteze, cu garanția statului (gen programul “Prima casă”) o linie de finanțare de la BIRD, BERD și/sau BEI, care să îi permită reeșalonarea, prin înțelegere amiabilă cu debitorii, a creditelor persoanelor fizice cu venituri de până la, spre exemplu, 5000 euro net.

Criteriul utilizat de această dată, spre deosebire de schema anterioară, ar putea fi cel al nivelului maxim de îndatorare suportabil de către debitor (între 35-40%).

Astfel, CEC ar fi în măsură să re-finanțeze un număr important de credite ale persoanelor fizice, contractate atât la această bancă cât și la oricare alta, pentru debitorii bun-platnici, având la dispoziție resurse financiare externe.

Venitul disponibil suplimentar al debitorilor (cărora, în medie, li se reduce gradul de îndatorare de la 65-70% la 35-40% și, implicit, scade tot la jumătate rata aferentă împrumutului) va contribui, de asemenea, la stimularea consumului, a creșterii economice, la crearea de noi locuri de muncă, sporirea

veniturilor bugetare și la reducerea mai substanțială a soldului creditelor neperformante din sistemul bancar.

Schemele expuse anterior sunt valide din punctul de vedere al analizei economice pentru că se adresează venitului disponibil și nu nivelului salariilor, a căror majorare este condiționată de creșterea mai rapidă a productivității muncii, deci de menținerea competitivității mărfurilor și serviciilor produse în țară.

În condițiile actuale, când populația este supra-îndatorată și ale limitărilor în privința creșterilor salariale, după părerea mea, zona unde trebuie acționat în prezent este cea a creșterii venitului disponibil, iar schemele respective, și altele ce pot fi imaginate, pot conduce tocmai la majorarea venitului disponibil fără afectarea evoluției productivității, a competitivității și echilibrelor macroeconomice.

În opinia mea, relansarea creditării se poate face, în prezent, pe segmentul populației prin re-finanțare ca instrument de majorare, fără consecințe negative, a venitului disponibil. Dacă în perioada de boom economic s-a practicat, uneori, re-finanțarea destinată unor cheltuieli, în multe cazuri, fără o necesitate stringentă, acum, în perioada de convalescență de după criză, se impune practicarea unei “refinanțări de necesitate”. Re-finanțarea debitorilor buni platnici, în condițiile lipsei de încredere a mediului bancar față de noii clienți persoane fizice și juridice, precum și a supra-îndatorării acestora din urmă, constituie o soluție pentru relansarea creditării pe baze sănătoase – implicit majorarea venitului disponibil al consumatorilor și dinamizarea creșterii economice.

Prof. univ. dr. Florin Georgescu