

Relansarea economiei mondiale și economia României

Articol publicat în revista „Business Standard”, în data de 22 septembrie 2009

Lucian Croitoru

În ultimul timp au început să se vadă semne ale ieșirii din criză în SUA, China, unele țări cu economii mari din Europa etc. Creșterea și comerțul global tind să își revină, piețele de capitaluri și-au reluat creșterea relativ rapidă, prețurile caselor în SUA se stabilizează, iar prețul petrolului revine la niveluri mai înalte. În timp ce semnele sunt clare, ele suscită întrebări privind cauzele, și astfel, sustenabilitatea lor. În plus, dacă în aceste țări revenirea este sustenabilă, va influența ea în mod rapid și economia românească?

În cele ce urmează voi arăta de ce cred că reluarea creșterii mondiale nu va desena un „W” pe termen scurt, și că va funcționa ca o locomotivă pentru economia noastră. În același timp cred că deși dezechilibrele la nivel mondial s-au corectat în bună măsură, cauzele lor structurale nu au fost atacate decisiv.

Unii analiști susțin ideea că semnele pozitive sunt rodul stimulilor fiscali. Ei avertizează că odată ce stimulii își epuizează efectul, tendințele pozitive se vor curma. În timp ce nu neg că semnele pozitive reflectă parțial stimulii fiscali, cred totuși că epuizarea lor nu va fi însoțită de dispariția acestora. Am două argumente în favoarea acestei idei.

Primul este legat de încredere. Așa cum căderea pieței imobiliare în SUA a dus rapid la pierderea încrederii, tot așa, semnele pozitive care se văd astăzi vor duce la creșterea încrederii. Cred că suntem într-o fază în care actorii economici încep să îndrăznească să aibă din nou încredere, iar aceasta are șanse să se refacă înainte de epuizarea stimulilor fiscali. Odată refăcută încrederea, deciziile private privind creșterea consumului și a investițiilor se vor accelera. Al doilea argument privește stimulii monetari. În unele țări, injecțiile monetare făcute de băncile centrale au fost foarte mari. Ele nu s-au văzut în creșterea multiplicatorului banilor deoarece băncile comerciale au plasat mare parte din acești bani înapoi la băncile centrale. Dar, odată cu accelerarea deciziilor de consum și investiții, acești bani se vor muta în credite pentru sectorul privat, ceea ce va susține creșterea globală. Totuși, aceasta nu va reveni la ritmurile anterioare dacă, pentru a preveni inflația, băncile centrale vor fi nevoite să vândă titluri, ceea ce va crește rata dobânzii.

Semnele bune apărute pe plan mondial se vor reflecta relativ rapid și în reluarea creșterii economice în România. Am două argumente în acest sens. Primul este acela că nu văd vreun motiv serios pentru care canalele prin care criza internațională a afectat România-- comerțul, finanțarea externă, încrederea și cursul de schimb-- să nu funcționeze simetric. Criza a venit pe aceste canale grăbind ajustarea dezechilibrelor cu ceva mai mult de un an, dacă ținem cont că scăderea economiei noastre a apărut cu întârziere de mai bine de un an de la declanșarea crizei financiare internaționale. Simetric, economia mondială va influența economia României pe aceleași canale, grăbind, de data aceasta reluarea creșterii economice.

Al doilea argument, strâns legat de primul, se referă la determinanții structurali ai dezechilibrelor la nivel mondial. Aceștia nu pot fi modificați în mod rapid. De exemplu, FMI în rapoartele sale (World Economic Outlook și Global Financial Stability Report) din ultimii patru-cinci ani înainte de iulie 2007 sublinia necesitatea reversării ordonate și timpurii a dezechilibrelor globale pentru a se evita o criză. Aceasta însemna inițierea de reforme relativ concomitente care să asigure reducerea deficitelor publice în SUA, atenuarea surplusurilor de economii și flexibilizarea ratelor de schimb în Asii și stimularea creșterii economice în zona euro. Iar în unele economii emergente, inclusiv România, trebuia redus excesul cererii interne care contribuia la deteriorarea deficitului de cont curent. Dar o acțiune globală coordonată, care să reducă dezechilibrele în mod ordonat, nu a apărut în timp util (după opinia mea, în mod natural șansele ca ea să apară în timp util sunt minime), așa că piața a declanșat corecții și astfel a apărut criza.

Rămâne incert dacă corecțiile în conturile curente ale țărilor sunt complete relativ la tendințele de lungă durată. Dacă sunt incomplete, dezechilibrele actuale ar putea reflecta continuarea acumulării de riscuri pentru economia mondială. Totuși, cred că ajustările au fost suficient de mari astfel încât probabilitatea ca o nouă corecție majoră să apară într-un orizont apropiat este relativ mică. De asemenea, corecțiile pieței nu au eliminat necesitatea reformelor amintite, ci au fost doar rezultatul unor factori ciclici: reducerea cererii private, scăderea prețului petrolului, reducerea îndatorării corporațiilor și corecții în prețurile activelor (incomplete datorită injecțiilor masive de lichiditate făcute de băncile centrale). Chiar dacă în țările cu deficit de cont curent criza a dus la creșterea economisirilor, acest proces poate fi inversat odată cu apariția perspectivelor bune. De asemenea, cauzele structurale care determină excesul de economii în economiile asiatice și canalizarea lor spre restul lumii sunt încă prezente. Înainte de criză această combinație a dus la intrări masive de capitaluri concomitent în multe țări, inclusiv România. Nu este exclus ca, din nou, acestea să reapară.

Nu cred că avertismentele privind criza financiară au fost ignorate. Dar agreerea la nivel mondial a reformelor necesare concomitente este dificilă și ia mult timp. Nu vreau să spun că o avertizare timpurie a unei posibile crize ar putea fi inutilă, ci doar că structura stimulentei care produc dezechilibre poate supraviețui crizei care a redus dezechilibrele.