

Cât costă o creștere economică ieftină?

Lucian Croitoru

Acest articol a fost publicat în www.capital.ro pe 12 ianuarie 2012

Economia României are șanse să meargă bine în 2012. Corecțiile în producție, salarii, rata de schimb, cheltuieli și ocupare au determinat reducerea dezechilibrelor dintre economii și investiții atât în sectorul privat cât și cel public. Acum economia are fundamente mai bune, fiind mai bine poziționată pentru a absorbi eventuale șocuri externe. Provocarea pentru anul 2012 o constituie accelerarea creșterii economice, în condițiile în care intrările private de capitaluri vor continua să rămână la niveluri relativ scăzute.

România are câteva puncte forte: datoria publică este mică; deficitul bugetar este stabilit la 1,9-2,5 procente din PIB; rezervele valutare acoperă 7-8 luni de importuri; acordul precautionar cu FMI și UE garantează 5 miliarde euro; deficitul de cont curent este relativ mic (4 procente din PIB); leul este stabil; sectorul bancar este bine capitalizat; Trezoreria are rezerve semnificative; în sfârșit, inflația este de numai 3,1 la sută. Cu toate acestea, revigorarea intrărilor de capitaluri va întârzia, amânând și reluarea creditării sectorului privat.

Poziția investițională netă a României de aproximativ -65 la sută din PIB poate fi o îngrijorare, dar factorii care duc la această întârziere sunt mai ales legați de criza din zona euro. În sectorul bancar aceasta a luat forma lipsei creditării pe termen mediu-lung a băncilor de către investitori, inclusiv de către societățile de asigurări, care sunt principalii lor finanțatori.

BCE a răspuns prin crearea liniilor de creditare cu maturități pe 3 ani. Dar o bună parte din acești bani este depusă înapoi la BCE pentru dobânzi mai mici, indicând că băncile iau cu împrumut doar pentru a fi sigure că rămân lichide, nu pentru a credita sectorul privat. Mai mult, ponderea deținerilor de bonduri suverane în portofoliul băncilor crește, indicând o mutare a creditării dinspre sectorul privat spre sectorul public, afectând creșterea economică.

Noile reglementări privind creșterea ratei de adecvare a capitalurilor (CAR) proprii la 9 la sută au ca scop refacerea încrederii pe piața finanțărilor bancare (funding market). Dar efectul lor pentru creditarea sectorului privat este în forma literei *J*, adică înainte de a crește, creditarea va scădea.

Băncile din zona euro au redus deja creditarea gospodăriilor și a firmelor și au ridicat standardele de creditare. Repatrierea capitalurilor lor plasate la fiicele din Europa Centrală și de Est nu este o îngrijorare din moment ce CAR se calculează la nivel de grup, iar repatrierea ar putea altera acest indicator. Nici vânzările de active nu sunt o soluție pentru creșterea CAR deoarece în acest moment nu există cerere.

Băncile din zona euro vor cere însă repatrierea fondurilor pe care le-au dat cu împrumut fiicelor lor, pentru a se conforma noii cerințe de capital până în iulie 2012. Replata se va face treptat, depinzând de structura contractelor, astfel că procesul este gestionabil. Totuși vor exista încetiniri/contracții în creditarea în euro, în principal pentru investițiile companiilor și pentru bondurile publice.

În acest context, încrederea consumatorilor și investitorilor din întreaga Uniune Europeană continuă să scadă, lăsând tot mai puține capitaluri disponibile pentru România. În același timp, intrări mari de capitaluri din alte zone ale lumii nu sunt previzibile pentru România în 2012. După ce a făcut eforturi mari pentru a-și îmbunătăți fundamentele economice, România pare să ezite în a-și asuma cu hotărâre pasul următor: compensarea pierderilor de capitaluri private cu fondurile europene structurale.

Sporirea absorbției acestor fonduri este soluția pentru accelerarea creșterii economice peste rata care poate apărea din îmbunătățirile de competitivitate realizate prin ajustările pe care le-am menționat la început. Absorbția fondurilor structurale a fost dezamăgitoare până acum. Transformarea ei într-un succes este o provocare adevărată, care nu depinde numai de nou-înființatul Minister al Afacerilor Europene, ci de reforma structurii stimulentei. Aceasta din urmă este cheia.

Deocamdată s-a făcut un pas corect în acest sens prin reducerea co-finațării românești de la 15 procente la 5 procente începând din 2012. Un pas și mai mare ar fi ca nicio investiție publică finanțabilă din fonduri structurale să nu mai fie finanțată din bugetul public. Decizia ar fi necesară cât mai curând.

Aceeași creștere economică s-ar obține mai ieftin, așa cum demonstrează experiența din Polonia. Dar impactul asupra numărului de voturi obținute de o parte sau alta a spectrului politic la aceeași creștere economică ar fi incert. Din acest motiv decizia este greu de luat.