

# Relaxările fiscale nesustenabile tind să se înmulțească înainte de alegeri

Lucian Croitoru

## Interviu acordat ziarului Bursa, 6 octombrie 2014

1. Ce efecte estimați că va avea reducerea CAS pentru economia noastră și pentru stabilitatea mediului macroeconomic?

În principiu, reducerea CAS este un lucru bun. Discuțiile despre reducerea CAS au început încă dinaintea anului 2000. Au fost câteva reduceri succesive, dar procesul de reducere a fost stopat cu câțiva ani în urmă din cauză că nu s-au găsit surse pentru acoperirea pierderilor la buget. Recenta reducere a CAS la întreprinderi ar fi benefică dacă ar fi sustenabilă. Dar dacă după alegerile prezidențiale se vor introduce alte impozite pentru a compensa pierderile de venituri pe care le implică reducerea CAS, atunci nu am făcut nimic. Dacă vor fi crescute impozitele pe salarii pentru a compensa veniturile pierdute prin reducerea CAS, atunci se va vedea că ea nu contribuie la creșterea economică și la crearea de locuri de muncă.

2. Credeți că impozitul pe venitul personal va fi crescut prin trecerea la o schemă progresivă de impozitare?

Creșterea impozitelor pe salarii prin eventuala trecere la o schemă de impozitare progresivă va avea două efecte dezamăgitoare: nu va aduce venituri suplimentare la buget și va reduce cererea agregată. Indiferent de schema de impozitare, veniturile din impozitul pe venitul personal rareori au depășit cu puțin 3 la sută din PIB în ultimii 25 de ani. Mai mult, România are venituri bugetare de cel mult 33 la sută din PIB. Mulți spun că trebuie să mărim impozitele pentru a ajunge și noi la nivelul statelor dezvoltate, care au venituri între 37 și 47 la sută din PIB. Aceasta e o idee greșită, mai ales acum, când producția este sub potențial. Soluția corectă este raționalizarea cheltuielilor (adică eliminarea cheltuielilor nejustificate) și adoptarea de legi clare, coerente între ele și nepărtinitoare. Atunci vom avea și o colectare crescută a veniturilor. Dar nici colectarea redusă nu este o problemă adevărată. Problema reală este că statul, care nu a raționalizat cheltuielile sale, a luat prin impozite mărite sau printr-un număr crescut de impozite toate economisirile făcute de firme, pentru a continua cheltuielile sale (ale statului) nerestructurate. Firmele au răspuns prin migrarea în sectorul informal, unde nu se plătesc impozite. La fel vor face și persoanele fizice, dacă cresc impozitele pe venit. Din această cauză apare colectarea ca fiind relativ redusă. Mai grav mi se pare că raționalizarea cheltuielilor, de care România are strictă nevoie, continuă să nu fie considerată opțiunea viabilă de politică fiscală.

3. Și efectele asupra cererii agregate și ocupării forței de muncă?

Impozitele crescute pe salarii înseamnă salarii nete mai mici. Acestea vor reduce consumul. Însă există și un „paradox al muncii intense” (paradox of toil), al lui Gaulti Eggertson: dacă (i) rata dobânzii este zero și (ii) producția sub potențial, reducerea salariilor duce la creșterea șomajului. Noi nu îndeplinim condiția (i), dar țările dezvoltate sunt acolo. Dacă aceste țări vor rămâne pentru mult timp în situația descrisă – ceea ce nu este exclus, dacă judecăm experiența Japoniei – atunci este posibil ca și alte economii să ajungă în aceste poziții. Deja inflația este foarte redusă în multe țări emergente, inclusiv la noi, și nu ar fi bine să ne jucăm cu focul. Iată cum funcționează paradoxul: foarte mulți vor dori să lucreze și mai mult, pentru a compensa pierderile de venit. Oferta crescută de forță de muncă pune presiune pentru reducerea

salariilor în viitor, care se reflectă în scăderea inflației anticipate. Ca urmare, rata reală a dobânzii – diferența dintre rata nominală a dobânzii și inflația anticipată – crește, reducând cererea agregată actuală, în condițiile în care creșterea ofertei de forță de muncă deviază PIB potențial peste nivelul de la starea stabilă. Diferența dintre PIB potențial și cel actual reduce inflația. Dacă rata dobânzii este zero, banca centrală nu poate reduce această diferență. Acum considerați la un loc contextul descris la întrebarea anterioară, care este cât se poate de real, și pe cel descris la această întrebare și aveți concluzia că reducerea CAS este bună doar dacă alte impozite nu vor fi crescute în compensare.

4. Cum credeți că va evolua moneda noastră în condițiile dezechilibrelor locale și ale factorilor externi ?

LC: Până acum, leul a avut fundamente bune. Relativa lui stabilitate a venit de la consolidarea fiscală (care a însemnat reducerea unui dezechilibru), de la rezervele valutare relativ înalte și bine administrate, de la reducerea necesarului de finanțare externă a României (contul curent extern al sectorului privat a avut un surplus mediu de 1,6 la sută în perioada 2009-2013, iar datoria externă scadentă pe termen scurt s-a redus). Dobânzile în România sunt mai mari ca în Zona Euro, ceea ce înseamnă că leul este remunerator. Ca și consilier al guvernatorului BNR nu fac predicții despre evoluția leului. Pot însă să vă spun că „miezul tare” al monedei este încrederea. Iar încrederea, dacă este pace, poți să o produci numai cu politici bune. Sunt „interzise” politicile care accentuează dezechilibrele, slăbesc disciplina financiară prin favorizarea debitorilor în detrimentul creditorilor etc. Din păcate, presiunea pentru astfel de politici a crescut.

5. Considerați că țara noastră este pregătită să adere la Uniunea Bancară Europeană (UBE)? Putem face față noului model bancar?

LC: Toate țările au nevoie de pregătire pentru a opera în UBE. Niciuna nu este dinainte pregătită. Uniunea bancară reprezintă o soluție practică la unele probleme ale sistemului financiar-bancar al UE. O uniune bancară ar fi apărut în UE și dacă nu apărea criza. Cel mai bine ar fi fost dacă uniunea bancară ar fi derivat dintr-o uniune politică, care să fi născut o uniune fiscală, o uniune monetară și o uniune bancară. Așa s-ar fi generat o legitimitate democratică deplină pentru oricare dintre uniunile menționate. Aceasta ar fi fost soluția cea mai bună. Dar, contextul politic european a creat necesitatea ca uniunea bancară să apară înaintea celei politice și fiscale. E o necesitate impusă de practică. Este a doua cea mai bună soluție. Ar fi fost greșit să nu se facă și ar fi fost greșit să nu fim acolo. Pentru asta ne pregătim. Vom fi mai bine pregătiți în timp, căci, pentru toți membrii acestei uniuni va fi un proces de învățare.

6. Cum credeți că vor reacționa deponenții băncilor din țara noastră, în cazul intrării în vigoare a procedurii de bail-in?

LC: În România, depozitele persoanelor fizice sau ale întreprinderilor mici sunt garantate la un nivel egal cu echivalentul a o sută de mii de euro pe persoană și pe bancă. Bail-in-ul intervine în cazul persoanelor care au depozite mai mari. Cu alte cuvinte, aceste din urmă persoane vor fi considerate finanțatori ai băncii și vor primi un tratament de creditor. Este firesc. Nu poți să garantezi sume foarte mari din bani publici. În România sunt puține persoane care au sume peste nivelul garantat.

7. Ce semnificații are criza din Ucraina pentru sistemul financiar din România? Au existat voci care au susținut că România va fi avantajată de fuga capitalurilor străine din Rusia. Au existat intrări de bani?

LC: Pot fi efecte directe și indirecte. Efectele directe pot veni de la prezența unor bănci ucrainene în România, ceea ce nu este cazul, sau de la expuneri mari ale băncilor românești față de clienții din Ucraina, ceea ce, din nou, nu este cazul. Situația este similară și față de Rusia: nu avem bănci cu proprietari ruși și nici expuneri importante ale băncilor românești față de Rusia. În schimb, pot fi efecte indirecte. Unele dintre marile bănci occidentale prezente în România au expuneri importante față de sectorul privat din Ucraina. În ceea ce privește „fuga capitalurilor străine din Rusia”, pot spune că volumul intrărilor de capital a crescut episodic, inclusiv după momentul Ucraina. Este dificil de spus dacă aceste creșteri au avut drept cauză exclusiv evenimentele de acolo. Este mai degrabă posibil să spunem că România a început să fie privită de către investitorii străini ca „safe haven” chiar cu ceva timp înainte, mai ales după corecțiile fiscale făcute în iulie 2010, care au contribuit major la stabilizarea finanțelor publice ale României. Sunt și aspecte comerciale. Exporturile noastre către Rusia și Ucraina reprezintă mai puțin de 5 la sută din totalul exporturilor românești. O reducere a acestor exporturi cu 10 la sută încetinește creșterea economică cu mai puțin de 0,2 puncte procentuale. Deci, și expunerile exportatorilor față de cele două țări sunt mici, neavând cum să producă probleme reale băncilor. Se știe că importăm aproximativ 13,5 la sută din consumul total de gaze din Rusia via Ucraina. Restul de aproximativ 1,5 la sută vine din alte surse. Este reasigurător faptul că producem 85 la sută din consumul de gaze.

8. Cum preconizați că putem rezolva problema scăderii investițiilor străine directe (ISD) din țara noastră, dacă acestea nu pot fi substituite prin aport local?

LC: Soluția depinde de cauzele care au dus la scăderea investițiilor. În primul rând, vreau să subliniez că integrarea financiară și economică a țărilor a crescut foarte mult în ultimele trei decenii. Din acest motiv, profilurile traiectoriilor pe care le urmează ratele reale ale dobânzilor, investițiile și economisirile la nivel global influențează profilurile respective în România. Criza financiară globală a determinat o scădere abruptă a cererii pentru investiții în țările dezvoltate, dar mai puțin abruptă pentru economisiri. La fel s-a întâmplat și în România. Efectele crizei financiare globale vor persista pentru încă câțiva ani, ceea ce înseamnă că și cererea pentru investiții va rămâne scăzută pentru un număr de ani de acum încolo. Unul dintre factorii care explică reducerea investițiilor este profitabilitatea lor. Aceasta a scăzut semnificativ după criză. Combinația dintre reducerea cererii de investiții și profitabilitatea acestora explică declinul ISD. În locul investițiilor străine putem face investiții publice. Dar, ați observat, că în fața crizei, guvernele reduc investițiile, nu cheltuielile curente. Mai rămân fondurile europene, dar generarea de proiecte care atrag astfel de fonduri a scăzut. Creșterea economică în România depinde de intrările de capitaluri. Atât timp cât acestea vor rămâne scăzute, creșterea economică la noi va continua să fie „târâtoare”. Pentru a atrage investiții străine trebuie să dezvoltăm infrastructura rutieră. Tot la fel de important este să avem politici care asigură predictibilitatea mediului de afaceri și să asigurăm perfecționarea instituțiilor economiei de piață, astfel încât să devină pe deplin funcționale. Ele trebuie să asigure două lucruri: (i) disciplina financiară a economiei și (ii) separarea clară permanentă în practică a puterilor legislative, executive și judecătorească.

9. Care sunt pericolele pentru economie, în campania electorală?

LC: Sunt multe pericole într-o țară în care, responsabilitatea („accountability,„) este redusă. Ultimii 25 de ani au arătat că se poate promite orice și orice promisiune poate fi „uitată”, fără ca cei care promit să fie neapărat penalizați pe cale democratică. V-am spus că a crescut presiunea pentru politici care slăbesc disciplina financiară a economiei. Sunt multe propuneri pentru astfel de politici, dintre care unele au și fost adoptate. De exemplu, nu orice schemă de reglementare a falimentului personal este acceptabilă din punct de vedere economic. Schema trebuie să nu permită abuzurile debitorilor, hazardul moral sau deteriorarea poziției creditorilor. Ea trebuie să fie foarte explicită referitor la condițiile pe care o persoană trebuie să le îndeplinească pentru a se califica pentru protecția oferită de o astfel de schemă. Legea insolvenței pentru firme arată ce abuzuri se pot face din cauză că legea permite ca proprietarii unor firme să le declare în insolvență, să nu mai plătească creditorii, inclusiv impozitele. Cu toate acestea, legea permite înființarea de către același proprietar a unei alte companii. Astfel, firmele sunt devalizate și închise, fără consecințe pentru cei care practică acest „sport”. Un alt pericol generic este conceperea de relaxări fiscale nesustenabile, la care m-am referit când am analizat reducerea CAS. Relaxările nesustenabile tind să se înmulțească în perioadele premergătoare alegerilor electorale. De exemplu, conversia creditelor în valută în credite în lei poate fi o idee bună, dar dacă se va impune prin lege conversia la curs de schimb istoric, atunci consecințele economice vor fi extrem de dure. Greșită mi se pare și ideea înființării unei bănci de dezvoltare cu capital public. Astfel de bănci sunt presupuse a funcționa pe criterii comerciale, dar în fapt dau credite direcționate pe criterii politice, mai ales în economiile cu corupție înaltă. Reamintesc că indicele libertății față de corupție publicat de Heritage Foundation pentru România este 37,7, arătând o situație destul de gravă. Aceste bănci-agentii de stat ajung să fie recapitalizate la nesfârșit de către stat, adică de contribuabili. *A propos* de ce vorbeam înainte, nu în acest fel se pot perfecționa instituțiile.

10. Considerați că piața de capital poate deveni cu adevărat o alternativă de finanțare la sistemul bancar? În cât timp?

LC: Da, piața de capital se poate dezvolta. Dar, la cum merg lucrurile în România, la ce mentalități există.....aș spune că în foarte mult timp. Deocamdată sistemul bancar reprezintă aproximativ 94 la sută din sistemul financiar. Ar trebui ca statul să aibă mai multă încredere în piața de capital și să o ajute mai mult. Ea este o cale viabilă de perfecționare instituțională. Pe partea cererii, privatizările unor mari companii vor contribui la creșterea free-float-ului. Tot pentru stimularea cererii, ar trebui eliminate în continuare barierele la intrare pe piață (simplificarea în continuare a deschiderii de conturi de tranzacționare, îmbunătățirea modului de vot etc). E nevoie însă, și de o stimulare a cererii. Pentru componenta internă, fondurile de pensii private (pilonul II), care dau jumătate din cererea internă, ar trebui sprijinite în continuare prin creșterea contribuției de la 4,5 la sută la 6 la sută. Acest program inițiat în urmă cu mulți ani a fost continuat și în timpul crizei și nu trebuie stopat.