

Cu o politica fiscală permanent prociclică, am putea pierde democrația și politica monetară

Articol publicat pe 29 octombrie 2017 pe www.luciancroitoru.ro și pe 30 noiembrie pe www.hotnews.ro și www.republica.ro. O variantă a acestui articol a apărut în revista Sinteza 45/2017

Lucian Croitoru

SUMAR

În acest articol arăt că dacă, într-o democrație tânără cu instituții slabe, unul și același partid guvernează în virtual toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri și de fiecare dată promovează politici fiscale prociclice, atunci apar trei efecte negative grave. Primul efect este pierderea politicii fiscale. Politica fiscală rămâne prociclică și în faza de recesiune, adâncind-o pe aceasta din urmă și prelungind perioada în care producția rămâne mai mică decât nivelul ei potențial. Al doilea efect este pierderea democrației. Neputând utiliza politica fiscală pentru a ajuta ieșirea din recesiune și accelerarea creșterii economice, partidele care guvernează în recesiunile adâncite de prociclicitatea politicilor fiscale sunt percepute de public ca fiind neputincioase și sunt sancționate de acesta prin diminuarea ponderii în parlament, până când partidul care guvernează exclusiv în fazele ascendente ale ciclului de afaceri rămâne fără o opoziție reală. Al treilea efect este pierderea politicii monetare convenționale. Acest efect apare dacă ratele dobânzii și inflația sunt scăzute la momentul apariției recesiunii. În aceste condiții, reducerea la zero a ratei dobânzii de politică monetară s-ar putea să nu mai fie suficientă pentru stimularea ieșirii din recesiune și a revenirii rapide a producției la nivelul potențial, băncile centrale fiind nevoite să apeleze la politici monetare neconvenționale, cum sunt relaxările cantitative.

1. Introducere

Politica noastră fiscală a devenit profund prociclică¹. Concret, începând din 2016, producția noastră a depășit nivelul potențial, generând un exces de cerere, care este amplificat de creșterea deficitului bugetar la 3 la sută din PIB în 2016, nivel ce va persista cel puțin până în 2019. Pentru a menține deficitul structural la nivelul de 1 la sută din PIB, așa cum ne-am angajat prin Compactul fiscal, ar fi trebuit ca deficitul nominal să fie aproape zero sau chiar mai mic². Îndepărtarea de această regulă de politică fiscală este profund greșită.

În acest articol mă voi concentra pe două probleme. Mai întâi voi prezenta două posibile explicații pentru promovarea unei politici fiscale prociclice în România în perioada de creștere economică puternică, cu rate mai mari ca cele potențiale, alimentate parțial chiar de politica fiscală. Nevoia de astfel de explicații apare deoarece, spre deosebire de politica monetară, care este parțial protejată împotriva interferenței politice, politica fiscală este formulată într-un proces politic complicat. Neglijarea acestui proces poate duce ori la neînțelegerea sau subestimarea unor tendințe pe termen lung care, așa cum voi arăta, erodează democrația, ori la concluzii nerealiste despre cum s-ar putea asigura practicarea permanentă a unei poziții corecte a politicii fiscale.

Apoi voi analiza consecințele politicii fiscale expansioniste separat pentru fazele „normale” ale ciclului de afaceri, în care ratele dobânzii de politică monetară sunt semnificativ pozitive, și pentru fazele „anormale”, în care ratele dobânzii de politică monetară sunt virtual egale cu zero. Experiența de până acum a arătat că în fazele normale ale ciclului de afaceri, dacă curba Philips pe termen scurt (care arată legătura dintre inflație și excedentul de cerere) nu este aplatizată (adică excedentul de cerere generează niveluri relativ înalte ale inflației), o politică fiscală prociclică în perioada de expansiune duce la o creștere masivă a presiunilor inflaționiste, care face necesară creșterea ratelor dobânzii. Apoi, atunci când economia intră în mod inevitabil în recesiune, politica fiscală rămâne prociclică, de data aceasta neintenționat, adâncind recesiunea și șomajul. Cu alte cuvinte, politica fiscală prociclică în faza expansionistă a ciclului normal duce la pierderea politicii fiscale în perioada de recesiune și de ieșire din recesiune.

¹ Politicile prociclice sunt acele politici care acționează în sensul amplificării, de obicei asimetrice, a amplitudinii fluctuațiilor ciclului de afaceri. În perioada de boom contribuie relativ puțin la accelerarea creșterii economice, iar în perioada de recesiune și de revenire din recesiune contribuie la adâncirea severă a recesiunii și, respectiv, întârzie reluarea creșterii economice cu ritmuri normale. În termeni tehnici, o politică, sau mai precis o variabilă prin care aceasta este definită, este prociclică dacă deviația variabilei de la trend-ul său este pozitiv corelată cu deviația PIB de la propriul trend. Invers, o variabilă este anticiclică dacă deviația sa de la propriul trend este negativ corelată cu deviația PIB de la trendul său.

² Soldul bugetar headline este egal cu soldul bugetar structural plus o proporție din excedentul de cerere (componenta ciclică a soldului). Acesta din urmă este definit ca gap inflaționist al producției, adică diferența dintre PIB efectiv și PIB potențial. Cu cât PIB efectiv este mai mare decât PIB potențial, adică cu cât mai mare este gap-ul producției, cu atât mai mult contribuie la creșterea soldului ciclic (reducerea deficitului headline). Dacă soldul headline este menținut la valoarea de minus 3 la sută din PIB, atunci deficitul structural crește pe măsură ce crește excedentul de cerere, care este pozitiv. De exemplu, dacă soldul bugetar este menținut constant la minus 3 la sută din PIB pentru trei ani și gap-ul PIB este în creștere în cei trei ani, ajungând la valorile de 2, 3 și respectiv 4 la sută din PIB, atunci deficitul structural va avea valorile de minus 3,5, minus 4,5 și respectiv minus 5 la sută din PIB (în acest exemplu am presupus că proporție din excedentul de cerere care se transferă în deficit bugetar este de 50 la sută).

Voi arăta însă că dacă curba Philips pe termen scurt este aplatizată (excedentul de cerere generează niveluri relativ joase ale inflației), cum pare să fie în prezent, atunci este probabil ca presiunile inflaționiste care duc în faza normală la creșterea ratelor dobânzii să nu mai apară. Cu inflație și dobânzi relativ joase și cu o politică fiscală prociclică, există o probabilitate mare ca intrarea în recesiune să inițieze o fază anormală a ciclului de afaceri, în care dobânzile de politică monetară ajung la zero fără ca economia să revină la potențial, ceea ce ar face să se piardă nu numai politica fiscală, ci și politica monetară convențională.

2. O explicație cognitivă a politicilor prociclice în democrațiile cu instituții slabe

Cei mai mulți economiști și analiști au explicat politica fiscală prociclică bazată pe reducerea impozitelor concomitent cu creșterea cheltuielilor publice curente în faza expansionistă a economiei prin populism și prin lipsa de cunoaștere a implicațiilor unei politici fiscale prociclice. Cu alte cuvinte, în explicația dată de acești autori, promotorii acestei politici cred că procedează corect, nerealizând că ar putea adăuga probleme la gestionarea inflației în faza expansionistă a ciclului de afaceri sau că adaugă în mod cert șomaj, ulterior. Această explicație este similară cu explicația sugerată de Rogoff și Reinhart prin expresia „de data asta este diferit”, care, de asemenea, implică lipsa de cunoaștere, nu neapărat a efectelor negative, ci a inevitabilității unei crize.

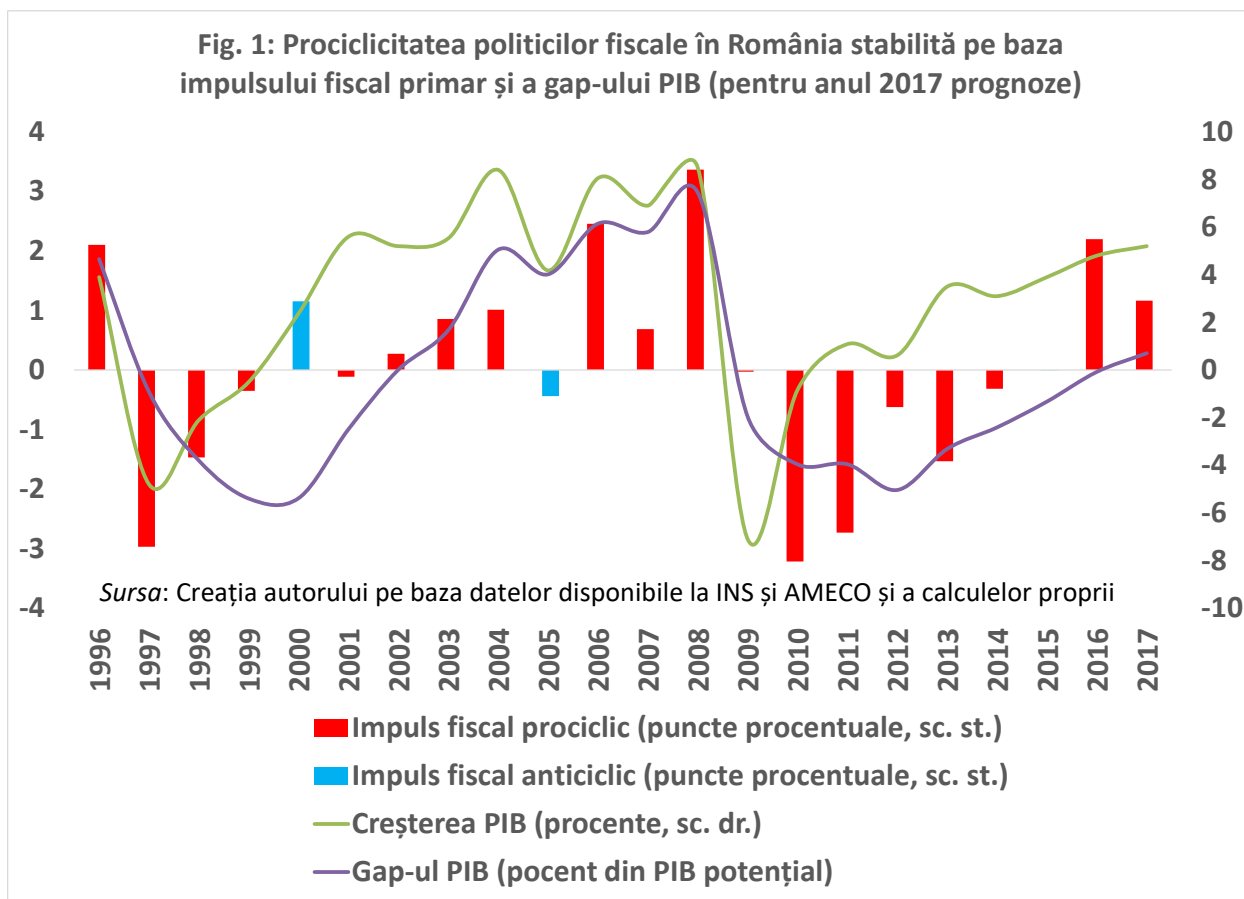
Totuși, o parte a acestei explicații – și anume cea referitoare la necunoașterea efectelor nocive sau a inevitabilității unei crize – s-ar putea să nu fie corectă. În repetate rânduri, economiștii au explicat că într-o economie ca a României, o politică fiscală prociclică în faza expansionistă, care produce presiuni inflaționiste, este aproape condamnată să rămână prociclică și în perioada de recesiune, adâncind șomajul, așa cum am menționat de la început. În Fig. 1 este ilustrată prociclicitatea politicilor fiscale din România prin existența concomitentă a impulsurilor fiscale pozitive (negative) și a gap-urilor pozitive (negative) ale producției. Se vede că politicile fiscale prociclice în fazele expansioniste au rămas prociclice și în recesiuni și o bună perioadă după aceea. Atunci, apare întrebarea de ce ar dori un guvern să implementeze politici fiscale prociclice dacă îi poate anticipa efectele dăunătoare pentru votanți. *In extremis*, într-o abordare cognitivă, ca cea pe care o propunem aici, nu pot fi decât două răspunsuri: guvernele fie folosesc efectele dăunătoare pentru atingerea unui scop politic, fie cred că pot evita efectele dăunătoare. Voi explora pe rând cele două posibilități.

2.1 Ipoteza „cinismului fiscal”

Exploatarea efectelor dăunătoare nu poate fi un scop decât într-o democrație cu instituții slabe. Explicația pe care o propun și pe care o numesc explicația „cinismului fiscal”, este aceea că, într-o astfel de democrație, poate apărea o logică a alternanței la putere în virtutea căreia administrarea costurilor unei politici fiscale prociclice va cădea în sarcina opoziției actuale (viitoare puteri), ceea ce o va slăbi și reduce în favoarea actualei puteri (viitoare opoziții). În virtutea acestei logici, orice partid ar ajunge la guvernare în faza ascendentă a ciclului de afaceri ar promova politici fiscale prociclice.

Această explicație presupune că există partide sau coaliții politice care se angajează într-un proces de maximizare pe termen lung a cotei lor pe piața politică și decid să guverneze, dacă pot, numai în perioadele de expansiune economică, pe care le amplifică prin politici prociclice cu scopul de a-și slăbi adversarii politici. Așa cum voi arăta în încheierea acestei secțiuni, în România putem identifica un partid care până în prezent a guvernat aproape exclusiv în fazele ascendente ale ciclului de afaceri și de fiecare dată a promovat politici fiscale prociclice. Nu avem însă nicio bază pentru a spune că guvernarea exclusiv

În fazele ascendente a fost sau nu a fost parte a unei strategii a partidului respectiv sau că a fost sau nu ghidată de intenții cinice sau benevolente. Nu este scopul acestui articol să stabilească ce intenții sau strategii au ghidat sau ghidează politicile fiscale prociclice ale partidelor politice. Scopul articolului este să identifice posibilele explicații pentru aceste politici fiscale prociclice și să deducă implicațiile care apar dacă, indiferent din ce motive, unul și același partid guvernează în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri și promovează politici fiscale prociclice.



Obiectivul de a governa numai în perioade de expansiune este rațional din perspectiva unei deplasări cognitive a publicului: semnificația în termeni de avantaje și dezavantaje pe care o are un câștig neanticipat comparativ cu o pierdere neanticipată de magnitudine egală este mai puternică în cazul pierderii. Așa cum am arătat într-un alt articol (Croitoru, 2017), primul economist care a vorbit despre această deplasare cognitivă a fost Knut Wicksell (1898, p. 3). În virtutea acestei deplasări cognitive, pierderile care apar în recesiune sunt percepute mai puternic în valoare absolută decât câștigurile din fazele ascendente. Astfel, dacă un partid care guvernează în faza ascendentă a ciclului de afaceri și promovează politici fiscale prociclice ar guverna și în faza recesionistă care urmează, ar avea serioase costuri de imagine. În schimb, guvernarea exclusivă în fazele expansioniste mărește șansele ca partidul respectiv să fie asociat de public ideii de succes și bunăstare.

În teoria cinismului fiscal nu există garanții despre cât de mult poate dura o expansiune. Expansiunile pot fi foarte scurte. De exemplu, în SUA, cea mai scurtă expansiune de după Primul război Mondial a durat 12 luni. Teoretic, pe măsură ce timpul trece, economia se apropie de o eventuală recesiune în care se poate intra oricând. Din acest motiv, pentru partidele care maximizează cota de piață guvernând doar în perioade de expansiune economică, în logica cinismului fiscal apare, pe de o parte, necesitatea ca politica fiscală să fie prociclică de la început, iar pe de altă parte să se iasă de la guvernare imediat după o eventuală intrare în recesiune. Mai mult, este rațional ca prociclicitatea politicii fiscale să fie accentuată spre finalul perioadei de guvernare, care coincide în timp cu apropierea viitoarelor alegeri parlamentare. O prociclicitate mărită poate asigura succesul în alegerile viitoare partidului care guvernează doar în perioade de expansiune, fără daune politice viitoare. În caz că după câștigarea alegerilor economia intră în recesiune, în logica cinismului fiscal, partidul respectiv iese de la guvernare, pentru a nu plăti costul politicii fiscale expansioniste pe care a promovat-o.

Explicația pe care am propus-o generează imediat două întrebări: de ce guvernările promotoare ale cinismului fiscal nu sunt sancționate de alegători? și de ce partidele celelalte nu adoptă strategii care să împiedice guvernarea unuia și aceluiasi partid doar în fazele de expansiune ale ciclului de afaceri?

La prima întrebare răspunsul este acela că lipsa sancțiunilor din partea votanților apare sub influența a trei factori. Unul dintre factori este chiar anterior menționata deplasarea cognitivă a publicului larg, pentru care pierderile au o semnificație mai puternică comparativ cu cea a câștigurilor de magnitudini egale. Un alt factor este acela că în timp ce aproape toți votanții pot înțelege în faza ascendentă a economiei efectele imediate benefice ale politicilor fiscale prociclice, cei mai mulți nu pot înțelege cum efectele negative ale acestor politici, care apar de obicei sub o guvernare diferită, în recesiune, aparțin unei guvernări anterioare. Pe scurt, cei mai mulți votanți nu pot înțelege că efectele economice negative din faza de recesiune au cauze în politica fiscală prociclică promovată în faza de expansiune. Din perspectivă cognitivă, în explicația pe care am propus-o aici, efectele dăunătoare la orizontul îndepărtat al politicii fiscale sunt cunoscute de guvernanți și necunoscute de votanți, adică există o asimetrie cognitivă. În sfârșit, cel de-al treilea factor este memoria scurtă. Cei mai mulți votanți dintre cei care înțeleg ar uita până la următoarele alegeri că o parte a costurilor ce apar în recesiune are rădăcini în politicile fiscale prociclice ale guvernărilor din perioada de expansiune. Cei trei factori enumerați – deplasarea cognitivă, asimetria cognitivă și memoria scurtă – se potențează reciproc.

La a doua întrebare, răspunsul este acela că lipsa unei strategii din partea celorlalte partide pentru a face imposibil ca unul și același partid să guverneze doar în fazele ascendente ale ciclului de afaceri promovând politici fiscale prociclice reflectă un eșec de coordonare. În esență, celelalte partide (adică partidele care nu reușesc să guverneze în fazele ascendente), nu reușesc să producă un refuz coordonat de a guverna în recesiuni. În viziunea noastră, cauza profundă a acestui eșec este dată de faptul că instituțiile din democrația noastră sunt slabe. Din această cauză, structura complexă a stimulentei pe baza căreia se decide intrarea la guvernare este profund distorsionată, favorizând deciziile ce privesc orizontul scurt. Pentru cei ce în mod repetat nu reușesc să guverneze în fazele ascendente, stimulentele de a guverna în recesiuni sunt atât de puternice, încât cei ce au oportunitatea să o facă nu pot adera la o strategie ce implică abținerea de la guvernare. Acest rezultat este cunoscut de partidul care guvernează doar în fazele ascendente ale ciclului de afaceri prin promovarea de politici fiscale prociclice. Eșecul partidelor de a se coordona în combinație cu lipsa de sancțiuni din partea votanților generează, în democrațiile cu instituții slabe, o consecință foarte gravă: un partid care reușește să guverneze de la început în faza ascendentă a ciclului de afaceri și promovează politici fiscale prociclice păstrează cele mai

mari șanse de a governa și în următoarele faze ascendente ale ciclului de afaceri, fiind optim, din motivele arătate mai sus, să nu guverneze în recesiuni.

Explicația cinismului fiscal implică diferite grade de severitate a politicii fiscale prociclice. Pentru a reflecta efectele dăunătoare maxime, explicația are următoarea formă: într-o democrație cu instituții slabe, guvernările din perioada de expansiune a ciclului de afaceri folosesc politica fiscală prociclică pentru a slăbi guvernările din perioada de recesiune până la dispariție. Această formă severă de prociclicitate ar putea fi singura preferabilă pentru cei care guvernează doar în perioade de boom economic, din moment ce ea lasă foarte puțin loc de manevră adversarilor politici, dar maximizează percepția pozitivă a publicului despre guvernarea din perioada de boom economic.

În România, faptele par să susțină ideea că politica fiscală prociclică practică în toate perioadele de expansiune au provocat daune maxime partidelor care au gestionat efectele în perioadele de recesiune și de ieșire din recesiune. Fiecare recesiune apărută după 1990 care a fost precedată de o politică fiscală expansionistă a dat afară de pe scena politică fie partidul care a fost perceput ca lider al unei coaliții de guvernare în timpul recesiunii, fie partidul care a format guvernul în timpul recesiunii. În acest fel au ieșit de pe scena politică PNȚCD, după recesiunea din 1997-1999 și PDL după recesiunea din 2009-2010. În Datele din Fig. 1 confirmă ipoteza că în România prociclicitatea politicii fiscale apare încă de la începutul guvernărilor din fazele ascendente ale ciclului de afaceri și se accentuează în ultimii ani ai guvernărilor respective, așa cum afirmă teoria noastră a cinismului fiscal.

În prezent, coaliția aflată la guvernare în România implementează o politică profund prociclică, așa cum se poate vedea din Fig. 1. Bazat pe experiența anterioară, rezultă că partidul care își va asuma guvernarea sau va conduce o coaliție la guvernare după viitoarele alegeri parlamentare din 2020, sau chiar mai repede, dacă apare o criză, va avea probleme dificile de rezolvat, dacă economia va intra în recesiune. Guvernarea respectivă nu numai că nu va putea utiliza politica fiscală pentru a scoate economia din recesiune și a accelera revenirea producției la potențial, dar va întârzia aceste procese din cauză că va trebui să reducă cheltuielile bugetare și să crească impozitele. Aceste măsuri ar putea să le atragă antipatia definitivă a votanților, similar cu ceea ce s-a întâmplat după alegerile parlamentare din 1996 și din 2008.

Alegerile fondatoare din 1990 au adus la putere în România un partid care, direct sau prin acordarea de sprijin unor partide care nu dețineau majoritatea din parlament, a guvernat în toate fazele de expansiune ale ciclului de afaceri, promovând întotdeauna politici fiscale prociclice, dar nu a guvernat aproape niciodată când economia a fost în recesiune. Reamintesc că nu este scopul nostru de a stabili dacă guvernarea exclusiv în faza ascendentă a ciclului de afaceri și promovarea sistematică a politicilor fiscale prociclice este parte a unei strategii sau este rezultatul unei intenții cinice sau benevolente.

Dar, făcând abstracție de intenții, rezultatele menționate anterior sunt aceleași cu cele care ar apărea dacă partidul respectiv ar governa numai în fazele expansioniste și ar implementa politici fiscale prociclice cu intenția de a-și elimina adversarii, ca în ipoteza cinismului fiscal. Dacă acest trend continuă, acest partid va deveni foarte mare și nu va mai avea adversari politici reali după 2024. O democrație în care lupta politică nu există, în final, se alterează. În esență, acesta este cel mai grav cost politic pe care politicile fiscale puternic prociclice ar putea să îl producă în România.

2.2 Ipoteza „responsabilității constrânse”

Cealaltă ipoteză pe care o propun pentru a explica de ce partidele care guvernează în fazele ascendente ale economiei implementează politici fiscale prociclice este aceea că promotorii prociclicității au cunoașterea necesară pentru a înțelege riscurile pentru inflație și șomaj, ca și în explicația cinismului fiscal, dar sunt benevolenți. Mai precis, promotorii politicii fiscale prociclice sunt ghidați de credința că riscurile asociate nu se vor materializa înainte ca ei să treacă la o politică corectă anticiclică, mai târziu, după ce vor fi atins obiectivele aparent neluzorii țintite prin, de exemplu, reducerea impozitelor concomitent cu creșterea semnificativă a salariilor.

Această explicație asumă, ca și teoria cinismului fiscal, că efectele dăunătoare (costurile) pot apărea în timpul guvernării care implementează politica fiscală prociclică în faza ascendentă a ciclului de afaceri. Dar, spre deosebire de teoria cinismului fiscal, asumă suplimentar o „responsabilitate” a celor care inițiază politica fiscală față de public și adversarii politici. „Responsabilitatea” se manifestată în intenția de a inversa „la timp” caracterul prociclic al politicii fiscale, adică înainte de apariția unei crize care ar întrerupe faza ascendentă a ciclului de afaceri. Inversarea la timp ar permite politicii fiscale să rămână anticiclică, adică să poată fi utilizată în perioada de recesiune pentru a stimula creșterea economică, ceea ce ar ușura sarcina următorului guvern, care poate fi chiar cel care a promovat politica prociclică.

Această „responsabilitate” nu apare din senin. Pe de o parte, ea ar putea fi generată în cazul în care ar exista date care i-ar încuraja pe guvernanți să creadă că vor rămâne la putere în două cicluri electorale succesive. Pe de altă parte, ea este generată de conștientizarea existenței unei probabilități înalte ca faza ascendentă a ciclului de afaceri să fie întreruptă de apariția unei recesiuni în perioada respectivei guvernării. Acum putem spune că vorbim de o „responsabilitate constrânsă” de perspectiva recesiunii.

Dacă presupunem, fără ca aceasta să fie o afirmație, că această cunoaștere și credința în inversarea „la timp” a caracterului politicii fiscale, pe care le-am invocat, stau la baza politicilor fiscale prociclice din România, atunci trecerea la implementarea politicii fiscale expansioniste prociclice încă din 2016 ar reflecta două pariuri implicite. Primul pariu este acela că politica monetară va reuși cumva să țină inflația în banda pe care o țintește banca centrală, în ciuda deficitului bugetar structural relativ mare, necreând nemulțumiri publicului. Acest pariu este favorizat de faptul că, până în prezent, alături de alți factori (între care și inflația scăzută a principalilor parteneri comerciali ai României), scăderea impozitelor indirecte a făcut ca inflația să se situeze sub limita de jos a benzii de inflație țintite de banca centrală. Din acest motiv, ratele dobânzii au putut rămâne scăzute.

Până acum nu a fost nevoie de o întărire a politicii monetare, dar o creștere a inflației determinată de creșterea gap-ului inflaționist al producției (producția actuală este mai mare ca producția potențială) sau a anticipațiilor inflaționiste ar putea indica acumularea condițiilor pentru întărirea politicii monetare. Decizia de a întări politica monetară nu este însă ușoară. Pe de o parte, dacă nu ar crește rata dobânzii pentru a combate inflația, politica monetară ar contribui, așa cum voi arăta imediat, la creșterea deficitului bugetar structural, iar leul s-ar deprecia în anticiparea că politicile macroeconomice sunt nesustenabile, ceea ce s-ar vedea în inflație. În acest caz, pariul privind inflația ar fi pierdut, iar din perspectiva celor care au mizat că inflația va rămâne joasă va avea costuri în termeni de voturi viitoare. Mai mult, dacă politicile fiscale din țările din regiunea în care se află România sunt neutre sau anticiclice, ele nu contribuie la creșterea inflației. În aceste țări, inflația poate rămâne relativ joasă și așa pot rămâne și ratele dobânzii de politică monetară, ceea ce ar evidenția negativ România. Pe de altă parte, combaterea inflației s-ar putea să necesite creșteri relativ mari ale dobânzii de politică monetară în

România, ceea ce ar tensiona bilanțurile celor îndatorați, putând genera apariția unor fricțiuni financiare care vor conduce la încetinirea creșterii economice sau, în cel mai rău caz, la recesiune. În plus, ar apărea un diferențial al ratelor dobânzii față de țările din regiune, evidențiind-o în ochii publicului ca pe singura bancă din regiune care are rate ale dobânzii relativ înalte. Deși teoria spune că o bancă centrală care cu adevărat țintește inflația trebuie să întărească politica monetară pentru a scădea producția spre potențial prin reducerea cererii finale private în compensarea excedentului de cerere publică și pentru a ancora anticipațiile inflaționiste, în practică decizia se va dovedi dificilă, dacă riscul declanșării unei recesiuni este mare.

Alternativ, inflația ar putea continua să rămână joasă pentru o lungă perioadă dacă, în urma transformărilor structurale mai vechi sau a celor recent generate în urma crizei din 2008, legătura dintre excedentul de cerere și inflație a scăzut foarte mult. Astfel, valori ale inflației apropiate de limita de jos a benzii de inflație țintite de banca centrală pot fi contemporane pentru relativ mult timp cu un gap inflaționist, chiar crescător, al producției, nefiind necesară creșterea ratei dobânzii pentru a reduce gap-ul de producție. Din această cauză, pe lângă adâncirea dezechilibrului extern al sectorului privat, apar două consecințe foarte costisitoare din relația dintre politica monetară și politica fiscală.

Prima consecință este aceea că, neavând motive date de perspectiva creșterii inflației pentru a reduce la zero gap-ul producției, politica monetară contribuie la accentuarea prociclicității politicii fiscale. Acest efect apare dacă deficitul bugetar headline devine o țintă implicită. O astfel de țintă apare atunci când măsurile fiscale adoptate tind să crească deficitul headline peste o anumită limită, pentru câțiva ani la rând, dar există forțe (cum ar fi regulile din Uniunea Europeană) care impun sancțiuni care fac ca deficitul să rămână fixat la limita maxim admisă de reguli. În acest caz, chiar dacă deficitul bugetar headline rămâne constant pentru un număr de ani, creșterea excedentului de cerere (gap-ului PIB) duce la creșterea deficitului bugetar structural de la an la an, așa cum am menționat anterior (vezi și nota de subsol 2). În acest fel, prin abținerea de la combaterea excedentului de cerere, politica monetară prociclică în faza ascendentă a ciclului de afaceri ar adăuga la severitatea ajustării fiscale în recesiune, contribuind la creșterea șomajului. A doua consecință, pe care o voi detalia în secțiunea următoare, este aceea că politica fiscală prociclică poate duce, odată cu intrarea în recesiune, la pierderea instrumentului operațional al politicii monetare.

Cel de-al doilea pariu implicit la care m-am referit este acela că expansiunea economiei mondiale nu se va întrerupe în perioada în care politica noastră fiscală este prociclică și că, așa cum s-a întâmplat până acum în România, o recesiune nu va fi generată exclusiv pe baze interne. Altfel spus, este un pariu că expansiunea mondială se va extinde dincolo de momentul care va marca revenirea intenționată a politicii fiscale interne la profilul anticiclic. Este un pariu referitor la data aproximativă a apariției următoarei crize (recesiuni) într-o țară mare, care poate influența ciclul de afaceri la nivel global, adică este un pariu împotriva ciclului economic. Pariul acesta reflectă credința că în cadrul aceleiași faze expansioniste a ciclului economic, politica fiscală poate fi mai întâi prociclică, pentru atingerea unor obiective, după care poate fi transformată în politică anticiclică încă înainte de încheierea fazei ascendente, în virtutea responsabilității constrânse. Dintr-o altă perspectivă, politica fiscală este de la început prociclică pentru a avea o șansă cât mai mare de a nu se confrunta cu o criză pe perioada intenționată a prociclicității și a mări șansa de a fi transformată la timp din prociclică în anticiclică. Această credință este, de obicei, iluzorie. Datele pe care le-am prezentat pentru România în Fig. 1 arată că politica noastră fiscală nu a fost susținut-anticiclică vreodată. Pe scurt, numesc această credință iluzia „transformării la timp” a politicii fiscale din prociclică în anticiclică.

Din moment ce iluzia transformării la timp nu poate fi eliminată, politica fiscală prociclică practică din perspectiva responsabilității constrânse ar avea aceleași efecte economice negative pentru guvernarea următoare și pentru fiecare dintre noi. Nu ar avea însă aceleași efecte negative pe termen lung asupra democrației ca și cinismul fiscal, deoarece se presupune că partidul care o practică nu dorește să guverneze doar în fazele expansioniste ale ciclului de afaceri.

Totuși, acest rezultat neutru asupra democrației se schimbă dacă modificăm ipoteza raționalității constrânse pentru a permite ca unul și același partid să guverneze, cu intenția benevolentă a „transformării la timp”, în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri. Astfel obținem teoria „responsabilității constrânse modificate”, care este un caz particular al teoriei responsabilității constrânse, în care partidul în cauză este benevolent nu numai cu publicul și cu adversarii politici, ca în definiția inițială, ci și cu sine, din moment ce evită guvernarea în recesiune. Cu aceste modificări, teoria responsabilității constrânse produce aceleași rezultate negative referitoare la democrație ca și teoria cinismului fiscal.

Pentru a fi mai clari asupra rezultatelor negative similare asupra democrației ale teoriei cinismului fiscal și ale teoriei responsabilității constrânse modificate, reiau ideea că alegerile fondatoare din 1990 din România au făcut ca, fără să guverneze în recesiuni, unul și același partid, a guvernat direct sau indirect (prin sprijinirea unui guvern minoritar) în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri începând din 1990. Presupunând că acest partid a practicat întotdeauna până acum și va practica și de acum încolo politici fiscale prociclice cu benevența presupusă de responsabilitatea constrânsă și ar continua să guverneze numai în fazele expansioniste ale ciclului de afaceri, atunci este foarte probabil ca acest partid să nu mai aibă o opoziție reală începând din 2024. Este același rezultat care se obține și în logica cinismului fiscal.

Acum putem spune în mod clar că nu contează dacă un partid este cinic sau benevolent atunci când practică o politică fiscală prociclică. Cee ce contează este dacă, practicând politica fiscală prociclică, partidul respectiv are strategia ca, fără a governa în vreo recesiune, să guverneze în virtual toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri și reușește să o implementeze. Un partid sau o coalitie politică care îndeplinește această condiție va ajunge să nu aibă adversari politici care să conteze. În acest fel, partidul sau coalitia respectivă poate altera profund democrația.

Având definite cele două ipoteze – cea a „cinismului fiscal”, și cea a „responsabilității constrânse” – devine clar că, în abordarea cognitivă pe care am adoptat-o în acest studiu, dacă se are în vedere strict o guvernare dată, respingerea ipotezei „responsabilității constrânse” înseamnă automat acceptarea explicației „cinismului fiscal”, și invers. Totuși, dacă avem în vedere cazul în care unul și același partid guvernează pentru o perioadă relativ îndelungată în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri și nu guvernează în recesiuni, nu este exclus ca anumite guvernări să fi fost ghidate de cinism fiscal, iar altele de „responsabilitate constrânsă modificată”³.

³ Indiferent de ce anume a ghidat guvernarea, partidul respectiv a dat dovadă de rațiune, dacă acceptăm că aceasta înseamnă concordanța permanentă dintre mijloace și scopuri. Același instrument (și anume guvernarea în toate fazele expansioniste ale ciclului de afaceri și implementarea de politici fiscale prociclice, fără a governa în recesiuni) a fost folosit pentru atingerea alternativă a două obiective diferite: desființarea adversarilor politici, în cazul cinismului fiscal, sau atingerea unor obiective economice iluzorii pentru populație și evitarea guvernărilor costisitoare în termeni de imagine, în cazul responsabilității constrânse modificate. Obiectivele respective, mai ales

Așa cum am precizat încă de la început, nu este scopul acestui studiu să aducă argumente pentru a arăta care dintre cele două explicații și în ce proporții este la originea politicilor fiscale prociclice din România. Și cinismul și benevolența sunt intenții greu de măsurat. Ceea ce interesează este că, indiferent care dintre explicații este cea corectă, guvernarea unui singur partid în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri, fără a governa în vreo recesiune, și promovarea perpetuă a politicilor fiscale prociclice poate duce la alterarea democrației și, depinzând de caracterul normal sau anormal al ciclului de afaceri, la pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară convențională.

3. O evaluare a riscurilor politicii fiscale prociclice prin prisma fazelor normale și anormale ale ciclului economic

Deși transformarea politicii fiscale din prociclică în anticiclică în cadrul aceleiași faze ascendente a ciclului de afaceri este în general iluzorie, ea nu este totuși exclusă. Pornind de la ipoteza că actuala coaliție politică din România guvernează ghidată de „responsabilitatea constrânsă”, scopul acestei secțiuni este să ofere un răspuns la întrebarea dacă de data aceasta există șanse ca politica fiscală din România să devină contraciclică în actuala fază ascendentă a ciclului economic, reducând astfel șansele ca rata dobânzii să fie pierdută ca instrument de politică monetară. Pentru aceasta vom analiza unele caracteristici ale ciclului economic mondial și condițiile în care următoarea fază a ciclului economic ar putea fi „anormală” pentru România.

3.1 Inevitabila recesiune

Știm sigur că va veni o nouă criză dar nu știm niciodată când. În principiu, o criză este necesară. Ea ne arată ce este greșit în modelul nostru economic, adică în modelul nostru de afaceri. Dacă identificăm corect ce trebuie corectat putem pune bazele unei expansiuni de durată, în care dezechilibrele se acumulează încet și creșterea economică este înaltă. Dacă identificăm greșit, atunci dezechilibrele se pot acumula rapid și expansiunea va fi scurtă. Cu o identificare greșită, chiar dacă sub influența unor factori conjuncturali rata de creștere economică ar fi înaltă, durata mai scurtă a expansiunii ar putea face ca sporul de producție generat de expansiune să se situeze sub rezultatul apărut când identificăm corect cauzele și ajustările pe care trebuie să le facem.

În ipoteza cinismului fiscal, sunt posibile dacă instituțiile sunt slabe și separația *de facto* a puterilor în stat este scăzută. Totuși, pe măsură ce instituțiile se consolidează și tind să devină puternice, aceste obiective se pot schimba. De exemplu, așa cum am argumentat într-un alt articol, dacă trecutul devine un inamic pentru prea mulți politicieni, pentru că instituțiile se întăresc și separația *de facto* a puterilor statului crește, atunci alianțele politice și guvernarea ar putea avea ca obiective slăbirea acestui proces și identificarea soluțiilor ca partea coruptă a elitei conducătoare să evite răspunderea. Teoretic, se poate spune că pentru atingerea acestui nou obiectiv, un partid care, ghidat de cinismul fiscal sau de responsabilitatea constrânsă modificată, a guvernat cu politici fiscale prociclice în toate fazele ascendente anterioare ale ciclului de afaceri ar putea dori să guverneze, temporar, și în perioade de recesiune, unde au de suportat efectele negative ale propriilor politici fiscale prociclice, dacă aceasta este necesar pentru atingerea noului obiectiv. Dacă acest obiectiv este atins, guvernarile cu politici fiscale prociclice în fazele ascendente ale ciclului de afaceri vor continua să fie ghidate fie de „cinismul fiscal” fie de „responsabilitatea constrânsă modificată”. Dacă nu este atins, atunci societatea se va îndrepta către o democrație cu instituții tari și cu o separație *de facto* înaltă a puterilor în stat, astfel că politicile fiscale vor începe să fie preponderent anticiclice, așa cum este normal.

Admițând că experiența se va repeta, economia României nu va intra în recesiune înainte de a fi forțată de o criză generată în afara ei. O astfel de criză, care să afecteze și economia noastră ar trebui să apară într-o țară mare, cu puternice legături în Uniunea Europeană, principala destinație a exporturilor românești. O astfel de economie este economia SUA, care este cea mai mare economie a lumii și cel mai mare partener comercial al Uniunii Europene.

Câțiva parametri ai acestei economii arată că putem să ne gândim că nu mai este mult până o nouă criză (recesiune) va veni: a) rata de creșterea economică din actuala expansiune a fost mai mică decât în precedentele două, ceea ce ar putea arăta că economia SUA nu a făcut încă toate ajustările pe care le-a cerut criza din 2008, fie pentru că nu le-a identificat corect, fie pentru că nu a putut; b) companiile nefinanciare au început în 2011 un nou ciclu de îndatorare, ajungând ca ritmul de creștere a datoriilor să depășească 6 la sută anual în 2015; c) raportul dintre datoriile nete și fondurile din operații a crescut accelerat începând din 2015. Acest raport este de peste 170 la sută, mai mare ca cel înregistrat în 2009; d) ciclul mediu al creditului este de 6-7 ani, iar expansiunea menționată a creditului către companiile nefinanciare începută în 2011 arată că acest ciclu se îndreaptă spre finalul intervalului mediu; e) în sfârșit, deși se știe că expansiunile nu mor de bătrânețe, menționăm și că cea mai lungă expansiune din istoria SUA a fost de 10 ani; expansiunea actuală are deja 8 ani. Deocamdată, semnalele negative venind de la aceste date sunt atenuate de faptul că în zona euro și Japonia, ciclul creditului este abia la început, iar în SUA, guvernul și populația își sporesc datoriile cu ritmuri mici, de 5 la sută pe an și respectiv de 3 la sută pe an.

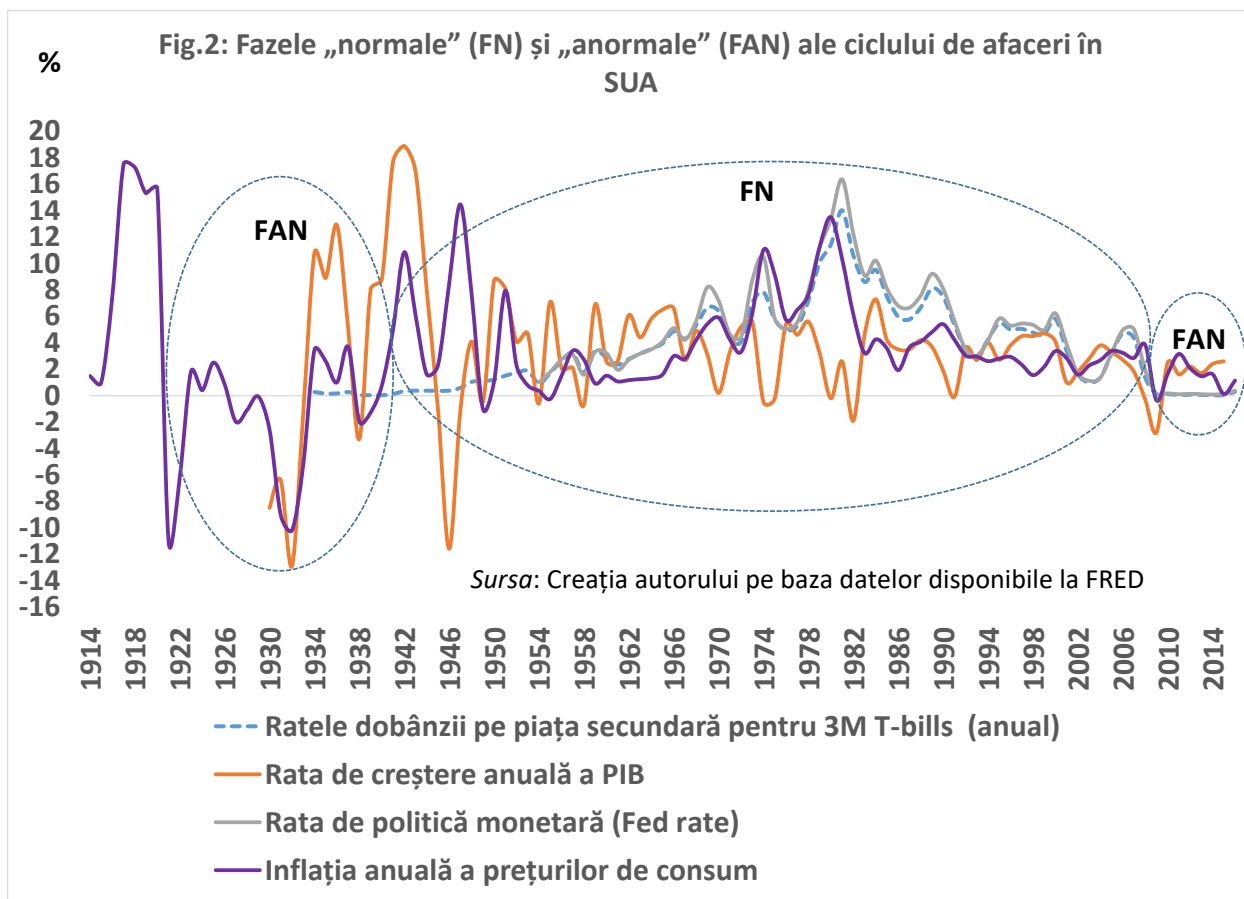
În aceste condiții, este de presupus că politica fiscală a României s-ar putea să fie prinsă pe picior greșit, adică să nu poată fi transformată la timp din prociclică în anticiclică, pierzându-se pariul implicit la care ne-am referit mai sus. Mai mult, transformarea politicii fiscale din prociclică în contraciclică nu se poate face peste noapte, necesitând timp. Asta arată că expansiunea economiei ar putea fi întreruptă de o criză înainte ca politica fiscală să poată fi „transformată la timp”.

3.2 Apariția fazei „anormal-recesioniste” și pierderea politicii monetare convenționale

Pentru a evalua consecințele politicii fiscale prociclice din perioada de boom a economiei ar trebui să identificăm corect faza ciclului economic în care se va afla economia. Aici nu mă refer la incertitudinile care sunt asociate cu estimarea econometrică a excedentului de cerere, care este o variabilă neobservabilă. Aici mă refer la faptul că ciclul de afaceri este mai complex decât se credea în general înainte de criza din 2008.

În lumina experienței, ciclul economic nu mai poate fi judecat ca o succesiune între faza ascendentă și faza descendentă a ciclului de afaceri, în care dobânzile de politică monetară sunt semnificativ pozitive. Crizele începând din 1929 și până la cea declanșată în 2008 au arătat că ciclul economic are o fază „normală”, în care dobânzile de politică monetară sunt semnificativ pozitive, și o fază „anormală”, în care dobânzile respective sunt zero sau chiar negative.

În fiecare dintre aceste faze, perioadele în care economia este în expansiune alternează cu perioadele în care economia este în recesiune. Astfel, economia poate fi într-una dintre patru faze posibile: (i) normal-expansionistă; (ii) normal-recesionistă; (iii) anormal-recesionistă și (iv) anormal-expansionistă. Faza în care se află economia condiționează combinația de politici macroeconomice, făcând ca rolul central să nu revină mereu aceleiași politici (Croitoru, 2016). O exemplificare a celor patru faze ale ciclului economic pentru economia SUA este prezentată în Fig. 2.



Având aceste faze clarificate se poate vedea că odată ce economia intră în recesiune după o fază normal-expansionistă, ca cea care în România a început timid în 2011 și a dus deja la supraîncălzirea economiei în 2017, în care politica fiscală a fost prociclică, efectele care apar depind de faza care urmează.

Dacă faza care urmează este faza normal-recesionistă, în cel mai rău caz politica fiscală ar putea continua să fie prociclică atât în timpul recesiunii cât și într-o mare parte a perioadei în care producția ar rămâne sub potențial, chiar dacă economia ar crește cu rate pozitive. Dar, foarte important pentru raționamentul de aici, politica monetară va avea spațiul necesar pentru a reduce suficient dobânzile pentru a ajuta economia să iasă rapid din recesiune. Cu alte cuvinte, politica monetară nu își va pierde instrumentul operațional, adică rata dobânzii.

Totuși, după faza normal-expansionistă poate urma faza anormal-recesionistă, cum s-a întâmplat la criza din 2008, când cererea agregată a scăzut masiv în țările dezvoltate. În acest caz, contribuția asimetrică a politicii fiscale prociclice poate duce la pierderea instrumentului operațional al politicii monetare. Pe de o parte, în faza expansionistă, politica fiscală prociclică a contribuit relativ puțin la creșterea ratelor dobânzii, ceea ce a creat spațiu suplimentar pentru politica monetară. Pe de altă parte însă, în faza anormal-recesionistă, politica fiscală poate rămâne prociclică, contribuind substanțial la

adâncirea recesiunii și a șomajului, făcând necesară o reducere mare a ratei dobânzii, ca și în cazul fazei normal-recesioniste, sau poate rămâne insuficient anticiclică. Acum însă, spre deosebire de faza normal-recesionistă, reducerea ratelor dobânzii la zero nu mai este suficientă pentru a ajuta ieșirea rapidă din recesiune. Acum, pentru că a crescut prea mult în faza normal-expansionistă, deficitul bugetar fie trebuie redus, fie nu mai poate fi lărgit suficient pentru a compensa scăderea cererii private, politica monetară trebuind să încerce să crească cererea agregată prin relaxări cantitative. Succesul unei astfel de politici în România ar fi cu atât mai mare cu cât agenții economici ar fi mai puțin îndatorați în valută și cu cât mai mare ar fi stocul de instrumente disponibile pentru astfel de operații.

În cazul descris, politica monetară a relaxărilor cantitative este o consecință a prociclicității politicii fiscale. Sau, altfel spus, politica monetară își pierde instrumentul operațional din cauză că politica fiscală a fost prociclică în faza ascendentă a ciclului de afaceri. Acest scenariu a fost confirmat, după anul 2008 în principal de economiile dezvoltate, dar și de o economie emergentă: economia Chinei.

În economiile dezvoltate, pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară a apărut pentru că ratele dobânzii de politică monetară au fost relativ joase înainte de intrarea în Marea Recesiune din 2008 și deficitul bugetar nu a putut fi lărgit suficient pentru a compensa căderea cererii la niveluri la care rata naturală a dobânzii a devenit prea mică. În esență, lărgirea suficientă a deficitelor a fost imposibilă fie pentru că, în unele cazuri, politicile fiscale fuseseră prociclice în faza ascendentă, fie pentru că guvernele s-au temut că o creștere prea mare a deficitelor nu ar fi fost finanțată de piețe, ceea ce ar fi afectat și încrederea agenților economici, care era deja la niveluri foarte scăzute.

În cazul Chinei, deficitul bugetar structural înainte de criză au fost relativ mari, astfel încât odată cu intrarea pentru a doua oară în recesiune după 2008, a fost nevoie de reduceri relativ mari ale deficitului bugetar structural de 1,5 puncte procentuale în 2011, de 1,1 puncte procentuale în 2012 și de 1,6 puncte procentuale în 2013. Cu alte cuvinte, China a pierdut politica fiscală pentru că nu a putut expanda deficitul bugetar pentru a stimula economia. Rata dobânzii de politică monetară a devenit virtual egală cu zero în noiembrie 2012, neputând stimula inflația pentru a scoate economia din recesiune. China a pierdut, astfel, și politica monetară convențională. Pentru a ieși din această situație, China a fost nevoită să stabilească un angajament prin care nu permitea coroanei să se aprecieze la mai mult de 27 CZK/EUR. Părăsirea acestui angajament a fost condiționată de îndeplinirea condițiilor pentru atingerea sustenabilă a unei inflații de 2 la sută, condiție care a fost îndeplinită după aproape 3 ani și jumătate, în aprilie 2017. Pe întreaga perioadă a angajamentului, China a cumpărat în total 76 de miliarde de euro, ceea ce a echivalat cu injectarea de coroane în economie, adică a practicat o formă mai puțin uzuală de politică monetară bazată pe relaxare cantitativă.

3.3 Fazele anormal-recesioniste se vor extinde între țări și vor deveni mai frecvente

Discuția din paragraful anterior referitoare la împingerea economiei de către o politică fiscală prociclică în faza anormal-recesionistă și la pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară s-a bazat pe două ipoteze. Prima ipoteză este aceea că are loc o aplatizare semnificativă a curbei Phillips la niveluri joase ale ratei inflației. Dacă nu ar avea loc această aplatizare, inflația ar crește cu pași mai mari pe măsură ce producția ar crește către potențial. A doua ipoteză, este aceea că rata naturală a dobânzii ar putea scădea la niveluri foarte joase. Cu aceste două ipoteze, reducerea ratei dobânzii de politică monetară la zero nu ar fi suficientă pentru a împinge rata reală a dobânzii de politică monetară (care, în acest caz, este egală cu zero minus inflația) sub rata naturală a dobânzii din cauză că inflația este prea mică.

Aceste ipoteze sunt în curs de îndeplinire și în România și ar putea fi pe deplin îndeplinite în următorii 2-3 ani. În acest interval de timp, așa cum am argumentat mai sus, economia SUA ar putea intra în recesiune, cauzând o recesiune și în România. Având ipotezele menționate îndeplinite și o politica fiscală care pare a fi programată să rămână prociclică pentru următorii 2-3 ani, există o mare probabilitate ca următoarea fază a ciclului de afaceri să fie anormal-recesionistă, adică rata dobânzii să nu mai poată juca rolul de instrument de politică monetară.

Argumentele pe care le aduc în continuare în favoarea acestei afirmații urmează o linie prezentă în cercetarea recentă, care s-a concentrat pe argumentarea rolului factorilor globali și a schimbărilor tehnologice în (i) scăderea ratelor dobânzilor și a ratei naturale a dobânzii; (ii) în schimbarea condițiilor financiare; (iii) și în aplatizarea curbei Phillips. Aceste argumente sunt bazate pe evidențele prezentate în Bernanke (2005, 2007 și 2015), Borio și Disyatat (2011, 2014), Borio (2017), Carney (2017) și Croitoru (2015).

La nivel global, echilibrul dintre investițiile dorite (intențiile agregate de investiții sau curba investițiilor) și economisirile dorite (intențiile agregate de economisiri sau curba economisirilor) se realizează la rate ale dobânzilor din ce în ce mai mici. Printre factorii care reduc investițiile dorite, literatura include scăderea prețului relativ al capitalului, indus de dematerializarea investițiilor sub influența noilor tehnologii, scăderii investițiilor publice, reglementarea financiară excesivă, care crește costul intermedierei financiare și deleveraging-ul privat, apărut după criza din 2008.

Creșterea în timp a economisirilor dorite, care are o reflectare în creșterea excedentului global de economisiri, a avut și are încă loc sub influența îmbătrânirii populației, orientării preponderente a veniturilor către cei calificați, care, ca și țările bogate au o înclinație mai mare spre economisire, creșterii frecvenței crizelor, care au determinat țările asiatice să decidă că este mai bine să aibă excedent de economisiri (Bernanke, 2005, 2007 și 2015), și apariției unei tendințe a tot mai multor țări de a se pune în secundaritate față de alte țări, în special față de SUA (Croitoru, 2015). Astfel, intersecția celor două curbe se realizează la niveluri tot mai mici ale ratelor reale ale dobânzii, indicând scăderea ratei naturale a dobânzii la nivel global.

Concomitent, integrarea înaltă și crescândă a piețelor financiare și a piețelor muncii face ca factorii globali să influențeze tot mai mult mișcarea ratelor dobânzilor de echilibru în diverse țări (Curney, 2017). Aceasta înseamnă că tendința de scădere a ratei reale a dobânzii la nivel global este „copiată” în toate țările. Răspunzând acestei tendințe, băncile centrale au scăzut ratele dobânzii mai mult sau mai puțin în linie cu ratele naturale ale dobânzii. În timp, pe măsură ce ratele dobânzilor au atins niveluri tot mai mici, diferențele dintre nivelurile ratelor naturale ale dobânzilor s-au diminuat între țări. La fel s-a întâmplat și cu diferențele dintre nivelurile ratelor de politică monetară.

În același timp, așa cum arată Borio și Disyatat (2011, 2014), fluxurile financiare la nivel global tind să devină preponderente nu numai în influențarea ratei naturale a dobânzii, ci și în influențarea condițiilor financiare din fiecare țară. Aceasta înseamnă că factorii globali joacă un rol crescut în discrepanța dintre rata dobânzii de echilibru și rata efectivă a dobânzii, adică în nivelul inflației. Evoluțiile în condițiile financiare apărute într-o parte a economiei globale se transmit imediat între țări, sub influența factorilor globali.

Toate aceste schimbări de-a lungul timpului au afectat legătura dintre producție și inflație. Pe de o parte, globalizarea și tehnologia permit cererii globale să influențeze tot mai mult producția internă și

abaterea acesteia de la potențial (Carney, 2017). Pe de altă parte, globalizarea (integrarea globală a piețelor financiare și a altor piețe de servicii, a piețelor de bunuri finale sau intermediare și a piețelor muncii) a făcut mai facilă transmiterea șocurilor de pe partea ofertei dintr-o parte a economiei globale în multe alte țări. Evoluțiile menționate au aplatizat curba Phillips și au deplasat-o în jos. Borio (2017) argumentează că această aplatizare a intervenit cu mai mult de două decenii în urmă și arată o slabă dependență a inflației prețurilor și salariilor de condițiile economice. Aceasta poate însemna pe de o parte că variațiile în cererea globală și-au sporit influența asupra schimbărilor în oferta internă a unei țări, iar pe de altă parte că un excedent/deficit de cerere internă ar putea fi mai puțin conectat cu inflația.

Ratele naturale scăzute ale dobânzii și aplatizarea curbei Phillips vor face ca ratele dobânzilor și inflațiile în diverse țări, inclusiv în România, să rămână la niveluri relativ scăzute. În aceste condiții, dacă intră în recesiune, economia noastră va avea nevoie de o reducere relativ mare a ratei dobânzii de politică monetară pentru a relua creșterea economică. Pentru că ratele dobânzii vor fi probabil prea aproape de zero, este de asemenea probabil ca politica monetară să nu poată oferi reducerea necesară a ratei dobânzii. După reducerea la zero a ratei dobânzii, rata reală a dobânzii este egală cu minus inflația. Dacă și inflația este mică, așa cum am asumat, atunci rata reală a dobânzii de politică monetară este negativă și relativ mare (să admitem, în scopul unei comparații pe care o voi face imediat, că este, de exemplu, minus unu la sută).

Din acest punct, reluarea creșterii economice depinde de nivelul ratei naturale a dobânzii și de politica fiscală. Dacă rata naturală a dobânzii a scăzut sub nivelul la care poate fi redusă rata reală a dobânzii de politică monetară (de exemplu la minus doi la sută), atunci politica monetară (a cărei rată a dobânzii nu a putut fi redusă, în exemplul nostru decât la minus unu la sută) nu mai poate contribui prin instrumente convenționale la stimularea cererii. Acum este nevoie ca cererea să fie stimulată prin politici fiscale expansioniste. Aceasta ar muta curba cererii în sus suficient pentru a crește rata naturală a dobânzii la niveluri de la care politica monetară ar redeveni potentă cu mijloace convenționale. Numai că, fiind prociclică în faza ascendentă a economiei, politica fiscală este foarte probabil să rămână prociclică și în timpul recesiunii, neputând ajuta la reluarea creșterii economice și la recâștigarea politicii monetare. Acesta este mecanismul prin care se poate ajunge la pierderea politicii monetare la care m-am referit în primele două secțiuni ale acestui eseu.

În acest fel, politica fiscală prociclică în perioada expansionistă ar putea împinge economia noastră într-o fază anormal-recesionistă, din care nu va putea ieși decât apelând la soluții neconvenționale. Pierderea politicii monetare convenționale este cel mai mare cost economic pe care ar putea să-l plătească România pentru că promovează politici fiscale prociclice. Este ca și când, pentru o perioadă am fi în zona euro, dar moneda noastră ar rămâne în continuare leul.

4. Concluzii

În acest articol am arătat că dacă într-o democrație cu instituții slabe decidenții de politică fiscală cunosc efectele potențiale negative asociate cu promovarea politicii fiscale prociclice, atunci există două explicații pentru care se acceptă prociclicitatea politicii fiscale. Aceste explicații se diferențiază prin ipoteza referitoare la benevolența coaliției politice aflate la guvernare.

Când coaliția politică aflată la guvernare nu este benevolentă, apare „cinismul fiscal”: în faza normal-ascendentă a ciclului de afaceri se promovează o politică fiscală prociclică al cărui rezultat este că

politica fiscală va fi indisponibilă pentru stimularea creșterii economice în perioada de recesiune și o bună perioadă după ieșirea din recesiune. În explicația cinismului fiscal se presupune că partidul sau coaliția de guvernare nu guvernează decât în fazele ascendente ale ciclului de afaceri. Cu alte cuvinte, politica fiscală prociclică este promovată pentru beneficiile temporare pe care le aduce coaliției de guvernământ și pentru dificultățile pe care le creează, ulterior, opoziției politice, pe care o reduce aproape la inexistență, cu consecința alterării democrației.

Când coaliția politică aflată la guvernare este benevolentă, apare o „responsabilitate constrânsă”: politica fiscală prociclică este promovată în faza normal-ascendentă cu intenția ca după atingerea unor obiective economice și politice, să fie transformată în politică fiscală anticiclică cu suficient timp înainte ca economia să intre în recesiune. Am arătat că transformarea politicii fiscale din prociclică în anticiclică la timp este iluzorie, astfel că apar efectele negative pentru cei care guvernează în recesiune, ca și în cazul cinismului fiscal. Spre deosebire de explicația cinismului fiscal, în explicația responsabilității constrânse, partidul sau coaliția de guvernare care a promovat politica fiscală prociclică nu guvernează exclusiv în fazele ascendente ale ciclului de afaceri.

Totuși, dacă modificăm explicația responsabilității constrânse pentru a permite ca partidul benevolent care implementează sistematic politici prociclice să guverneze în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri, atunci rezultă că democrația se va altera, așa cum rezultă și din teoria cinismului fiscal. Folosind această ipoteză, pe care am numit-o „responsabilitate constrânsă modificată”, am arătat că pentru democrație nu contează dacă un partid este cinic sau benevolent atunci când practică o politică fiscală prociclică. Ceea ce poate altera democrația atunci când se practică în mod sistematic politica fiscală prociclică este succesul unui partid de a guverna în toate fazele ascendente ale ciclului de afaceri, fără a guverna în recesiuni. Dacă un partid sau o coaliție politică reușește să guverneze doar în fazele ascendente ale ciclului de afaceri și de fiecare dată implementează politici fiscale prociclice, atunci va ajunge să domine scena politică, fără a avea o opoziție reală.

Aplicate economiei Românești, atât teoria cinismului fiscal cât și teoria responsabilității constrânse modificată explică bine dispariția unor partide mari de pe scena politică după recesiunile din 1997-1999 și din 2009-2010 și arată că s-ar putea june la dominația unui singur partid foarte mare, alterându-se democrația. Totuși, nu este scopul nostru aici să arătăm care dintre cele două teorii explică mai bine aceste rezultate și care dintre teorii s-a aplicat în diverse perioade începând din 1990 încoace.

În ipoteza exercitării în prezent a responsabilității constrânse în România, am adus argumente pentru a susține următoarele trei afirmații: (i) transformarea actualei politici fiscale din prociclică în contraciclică înainte ca un șoc extern să împingă economia noastră în recesiune este iluzorie, având în vedere că o criză poate apărea într-o economie mare a lumii, care ar afecta și economia României. În plus, frecvența mare a alegerilor nu ar permite întreruperea la timp a caracterului prociclic al unei politici fiscale. În consecință, politica fiscală prociclică în faza normal-expansionistă va duce la pierderea politicii fiscale în momentul intrării în recesiune; (ii) mai departe, dacă a) rata naturală a dobânzii poate scădea la niveluri foarte joase și b) curba Phillips (legătura pe termen scurt dintre inflație și producție) este aplatizată la niveluri relativ mici ale inflației, există o probabilitate mare ca pierderea politicii fiscale să împingă economia în faza anormal-recesionistă. În consecință, politica fiscală prociclică practică în faza normal-expansionistă a ciclului de afaceri poate să ducă nu numai la pierderea politicii fiscale, ci și la pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară atunci când economia României va intra în

următoarea recesiune; (iii) în favoarea ipotezelor a) și b) acționează factori globali, a căror acțiune este favorizată de integrarea înaltă și crescândă a piețelor.

Singura strategie reală care rămâne pentru evitarea posibilelor consecințe grave ale unei politici fiscale prociclice – erodarea democrației, pierderea politicii fiscale în perioadele de recesiune și pierderea ratei dobânzii ca instrument de politică monetară – este întărirea instituțiilor, a căror calitate îmbunătățită să constituie garanția că regulile fiscale bune sunt aplicate în România, împiedicând apariția politicilor fiscale prociclice.

Bibliografie

Bernanke, Ben S. (2005), *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*, Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economists, Richmond, Virginia, March 10.

Bernanke, Ben S. (2007), *Global Imbalances: Recent Developments and Prospects*, Speech delivered at the Bundesbank Lecture, Berlin, Germany, (September 11).

Bernanke, Ben S. (2015), *Why are interest rates so low, part 4: Term premiums*, <http://www.brookings.edu/blogs/ben-bernanke>.

Borio, Claudio; Disyatat, Piti (2011), *Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?*, BIS Working Paper No. 346 (May).

Borio, Claudio; Disyatat, Piti (2014), *Low interest rates and secular stagnation: Is debt a missing link?*, June, <http://www.voxeu.org/article/low-interest-rates-secular-stagnation-and-debt>.

Borio, Claudio (2017), *Through the looking glass*, OMFIF City Lecture, 22 September 2017, London

Carney, Mark (2017), *[De]Globalisation and inflation*, 2017 IMF Michel Camdessus Central Banking Lecture, 18 September.

Croitoru, Lucian (2015), *The Tendency Towards Secundarity în Managing Global Imbalances*, în Scientific Annals of the "Alexandru Ioan Cuza" University of Iași, Economic Sciences 62 (3)/2015, pp. 291-311.

Croitoru, Lucian (2016), *Ceva ce ar trebui schimbat în gândirea noastră*, www.opiniibnr.ro, 21 septembrie.

Croitoru, Lucian (2017), *Două contribuții extraordinare mai puțin cunoscute pe care Wicksell le-a făcut pentru noi*, (available in English: *Two outstanding, less known contributions that Wicksell has made for us*), www.opiniiBNR.ro.

Wicksell, Knut (1936), *"Interest and Prices: A Study of Causes Regulating the Value of Money"* [Original publication date: 1898], translated by R.F. Kahn, Macmillan.

