

Recalibrarea înțelepciunii convenționale: o analiză aprofundată a relațiilor dintre România și FMI

CORNEL BAN (Boston University) | DANIELA GABOR (UWE Bristol)

Decembrie 2014

- FMI și BNR împărtășesc același mit cu privire la evoluțiile macroeconomice din România: cel conform căruia BNR controlează condițiile monetare din economie (și, în oarecare măsură, pe cele financiare) prin regimul său de țintire a inflației. Acest mit permite FMI să prezinte crizele balanței de plăți drept crize ale intervenției statului în economie, iar BNR să se debaraseze de răspundere pentru crizele economice.
- Același mit sugerează că, deși vulnerabilitățile transnaționale ale modelului de piață românesc trebuie diminuate, tranziția treptată și ordonată către un model bancar local nu trebuie să se realizeze prin intervenții de reglementare, ci prin mijloace de piață.
- Prin faptul că folosește instrumentele de management al lichidității în scopul gestionării fluxurilor de capital, și nu pentru țintirea inflației, BNR nu se aliniază viziunii FMI. Deși recunoaște neajunsurile cadrului politicii BNR, FMI este reticent în a impulsiona schimbarea acestuia, întrucât îmbunătățirile ar necesita o regândire radicală a rolului și activităților băncilor străine în România.
- În ceea ce privește politica fiscală, guvernele României nu au profitat la maximum de transformările suferite de doctrina FMI.
- Studiile și doctrina oficială a Fondului privind politica fiscală și de cheltuieli permit o distribuie mai echitabilă a costurilor consolidării fiscale decât sugerează programul de împrumut pentru România din 2010.



Rezumat

■ Studiul de față își propune să realizeze o analiză critică a relațiilor dintre România și FMI din perspectiva opțiunilor în domeniul politicilor financiare, monetare și fiscale. Ca atare, studiul are doi piloni. Mai întâi, Daniela Gabor examinează în detaliu poziția FMI față de politicile de stabilitate monetară și financiară ale băncii centrale a României (BNR). Gabor ajunge la concluzia că BNR și FMI au creat și perpetuat mitul că BNR controlează condițiile monetare din economie (și, în oarecare măsură, pe cele financiare) prin regimul său de țintire a inflației. Acest mit îi este util băncii centrale pentru a se debarasa de răspundere pentru evoluțiile economice interne, iar FMI pentru a prezenta crizele balanței de plăți drept crize ale intervenției statului în economie. În plus, banca centrală folosește instrumentele de management al lichidității (facilități permanente, operațiuni pe piața monetară) în scopul gestionării fluxurilor de capital, și nu pentru țintirea inflației, așa cum cere FMI. În fine, atât BNR cât și FMI împărtășesc opinia că tranziția treptată și ordonată către un model bancar local nu se realizează prin intervenții de reglementare, ci prin mijloace de piață. Această abordare centrată pe forțele pieței le permite băncilor transnaționale să încheie alianțe cu banca centrală pentru a se opune măsurilor inițiate de guvern, prezentându-le ca măsuri care amenință grav stabilitatea financiară.

■ Urmează analiza lui Cornel Ban asupra relațiilor României cu FMI, în care autorul face două aserțiuni. Pe de o parte, se arată că măsurile de consolidare fiscală adoptate de România în 2010 au avut consecințe dezastruoase asupra obiectivelor de dezvoltare economică și incluziune socială ale țării. Pe de altă parte, examinând doctrina oficială de politică fiscală a FMI și studiile realizate de experții Fondului, Ban sugerează că factorii responsabili cu elaborarea politicilor ar fi putut găsi în studiile și doctrina oficială baza pentru o consolidare fiscală mai echitabilă și mai puțin dăunătoare dezvoltării.



I. Poziția FMI față de politicile monetare și financiare ale României

Introducere

Programul nu a inclus nicio condiționalitate privind îmbunătățirea funcționării cadrului BNR de țintire a inflației.

FMI 2014 (p.13).

Discuțiile convenționale pe tema prezenței FMI în România prezintă guvernul ca fiind partenerul (adesea reticent) de negociere prin excelență. În momentul în care economia intră într-o criză a balanței de plăți, așa cum s-a întâmplat de multe ori după 1989, FMI se așază la masa negocierilor pentru a elabora un program de reformă structurală și stabilitate macroeconomică prin care să îi convingă pe politicieni să adopte, dacă este absolut necesar, măsuri nepopulare de ajustare fiscală și privatizare. Astfel au definit rapoartele de țară ale FMI provocările din România la nivelul politicilor atât înaintea crizei, cât și după aceasta (FMI, 2014). Discursul ținut de Christine Lagarde la București în iulie 2013 evidențiază în mod elocvent reformele structurale (privatizare și liberalizare) și fiscale necesare pentru intrarea, după cum s-a exprimat Lagarde, în familia europeană.

Pe de altă parte, relația dintre FMI și banca centrală a României (denumită în continuare BNR) se bucură de mai puțină atenție, ca și când acțiunile BNR ar avea o relevanță mai mică pentru acumularea vulnerabilităților înaintea crizei și în cursul desfășurării acesteia. Acest microcosmos al neutralității monetare – teoria conform căreia politica monetară nu poate avea efecte “reale” – necesită o analiză deosebit de atentă, întrucât problemele balanței de plăți pot avea în egală măsură cauze reale și/sau monetare și având în vedere faptul că angajamentele cuprinse în acordurile cu FMI sunt semnate atât de primul ministru, cât și de guvernatorul băncii centrale.

Scopul acestei lucrări este acela de a investiga principalele motive de îngrijorare exprimate în rapoartele de țară ale FMI față de politicile de sta-

bilitate monetară și financiară ale BNR. Acestea sunt grupate pe trei teme distincte:

- Regimul de țintire a inflației: cât de eficace sunt instrumentele de politici?
- Managementul lichidității: sunt intervențiile băncii centrale pe piața monetară și cea valutară în acord cu regimul de țintire a inflației?
- Stabilitatea financiară: cum ar trebui regândite după criză paradigma bancară transfrontalieră și importanța tot mai mare a intrărilor de portofoliu (managementului balanței operațiunilor de capital)

Pentru a răspunde la aceste întrebări, sunt importante două observații, ca baze metodologice ale lucrării de față. Mai întâi, nu există o corespondență perfectă între îngrijorările teoretice exprimate de FMI în rapoartele sale de țară și consilierea acordată de acesta pe tema politicilor. Lucrarea de față abordează acele situații în care analiza și consilierea pe tema politicilor nu se aliniază strâns ca ferestre în economia politică a angajării FMI în problemele monetar-financiare la nivel de țară. Mai există și un al doilea punct de divergență între consilierea FMI și deciziile BNR privind politicile.

Cu alte cuvinte, deși mediul academic și discursul public din România se concentrează de regulă asupra politicii dezacordului dintre guvern și FMI, BNR a adoptat la nivelul politicilor sale decizii contrare recomandărilor FMI. Raportul trece în revistă aceste contradicții și reflectă asupra motivelor pentru care este posibil ca BNR să beneficieze mai ușor decât guvernul de autonomie în elaborarea politicilor pe perioada acordurilor cu FMI. Să fie vorba de natura dezacordurilor, care țin mai curând de detalii decât de esență? Sau de percepția FMI care vede în banca centrală “cel mai binevoitor interlocutor” de pe scena politică locală, un interlocutor care merită un oarecare grad de autonomie în stabilirea politicilor?

Explorând întrebările de mai sus, lucrarea formulează trei argumente:

- BNR și FMI au creat și continuă să perpetueze împreună mitul că banca centrală controlează condițiile monetare din economie (și, în oarecare măsură, pe cele financiare) prin regimul său de țintire a inflației. Acest mit îi este util băncii centrale pentru a se debarasa de răspundere pentru evoluțiile economice interne, iar FMI pentru



a prezenta crizele balanței de plăți drept crize ale intervenției statului în economie.

■ BNR folosește instrumentele de management al lichidității (facilități permanente, operațiuni pe piața monetară) în scopul gestionării balanței operațiunilor de capital (fluxurilor de capital), și nu pentru țintirea inflației, așa cum îi recomandă FMI.

■ BNR și FMI împărtășesc opinia – înscrisă în Inițiativa de la Viena – că tranziția treptată și ordonată către un model bancar local constituie răspunsul la riscurile sistemice generate de activitățile bancare transnaționale. O tranziție ordonată urmează a se realiza mai curând prin mecanisme de piață decât prin intervenții de reglementare. Această abordare le permite băncilor transnaționale să încheie alianțe cu banca centrală pentru a se opune măsurilor inițiate de guvern (cum ar fi Ordonanța 50), prezentându-le drept măsuri care amenință grav stabilitatea financiară.

Recuperarea laturii financiare: o scurtă privire asupra bazelor economice ale condiționalității

În ultimii 10 ani, FMI s-a străduit din răputeri să își schimbe imaginea de instituție aservită politic statelor membre puternice (vocile dominante din Consiliul Executiv) și blocată teoretic în ideile anilor '80 privind neutralitatea monetară și virtuțile liberei circulații a capitalului. Merită amintite trei schimbări importante de direcție. La mijlocul anilor 2000, a adoptat țintirea inflației ca nou regim de politică pentru structurarea dialogului pe tema condiționalității și politicilor. În 2010, recunoștea, prin vocea influentului său economist șef, Olivier Blanchard, că finanțele trebuie plasate în centrul macroeconomiei sale teoretice, demers care trebuia dublat de calificări și competențe superioare ale experților săi instruiți în spiritul unui echilibru general independent de finanțe (Blanchard și ceilalți, 2010). În același an, a avisat utilizarea mijloacelor de control al capitalului în țările expuse unor fluxuri de capital mari și volatile. Cu alte cuvinte, paradigma post-criză a FMI se poate rezuma prin ideea că "finanțele contează", atât în teorie, cât și la nivel de politici, lucru care s-a reflectat printr-o mișcare similară a băncilor centrale de a pune politica macroprudențială și

instabilitatea financiară endogenă pe picior de egalitate cu politica monetară și de a recunoaște dimensiunea transfrontalieră a stabilității financiare în lumina efectelor financiare de propagare la nivel internațional tot mai accentuate ca urmare a politicilor monetare neconvenționale din statele cu un nivel ridicat al veniturilor (a se vedea Mohanty 2014).

La o analiză atentă, urmele noii paradigme în care "finanțele contează" sunt greu de detectat în acordurile stand-by (ASB) semnate de FMI cu România din 2009 încoace. Criteriile de condiționalitate sunt definite într-o măsură covârșitoare în jurul unor aspecte structurale și fiscale. De exemplu, ASB de precauție din 2011 specifica 19 acțiuni prelabile și indicatori structurali fiscali, 20 structurali (liberalizare/privatizare) și 1 (unul!) financiar (permiterea utilizării fondului de garantare a depozitelor pentru salvarea băncilor). Criteriile de performanță cantitativă, atât în ASB din 2009 cât și în cel din 2011, cuprind o țintă pentru banca centrală – un nivel (tradițional) al rezervelor valutare – și trei criterii privind finanțele guvernamentale. Este posibil ca performanța regimului de țintire a inflației să determine consultări, dar nu contează ca indicator de succes al programului. Lipsa dimensiunii financiare din condiționalitatea ASB este de-a dreptul frapantă, în condițiile în care însuși FMI a descris criza post-Lehman din România drept o criză a sistemului bancar interconectat, cauzată de băncile controlate de acționariat străin, care au finanțat din surse transfrontaliere explozia creditelor și consumului (FMI 2009¹).

Țintirea inflației: este ea cadrul corect de politică?

Sistemul bancar românesc are un trecut de exces structural de lichiditate și de abateri ale ratelor dobânzilor de pe piață față de cele de politică monetară, fapt care îi determină pe unii observatori să conteste eficacitatea politicii monetare... FMI 2012 (p. 40)

De asemenea, experții FMI au subliniat faptul că reduc-

1. Jeffrey Franks, șeful misiunii FMI în România, a descris criza astfel: "PIB a avut o creștere medie de peste 6½ procente pe an între 2003 și 2008. Această creștere rapidă a fost posibilă ca rezultat al investițiilor străine directe și intrărilor de capital, multe dintre ele facilitate de bănci străine care și-au înființat filiale în România. Tot acest capital străin a alimentat cheltuielile consumatorilor și a condus la o explozie a investițiilor companiilor locale."



erea la minimum a neconcordanței dintre dobânzile de pe piața interbancară și cele de politică monetară prin operațiuni open-market este importantă pentru consolidarea mecanismului de transmisie a ratelor dobânzii. FMI 2013 (p. 20)

În 2005, BNR a adoptat țintirea inflației. Acest cadru de politică le acordă un mandat limitat băncilor centrale: acela de a modifica rata dobânzii de politică monetară pentru a atinge ținta de inflație. Din punct de vedere politic, acest mandat a fost atractiv pentru BNR, întrucât consacră principiul dublei neutralități, atât față de prioritățile (potențial populiste) ale guvernelor, cât și în raport cu piețele financiare. Înainte de adoptarea, în 2005, a țintirii inflației, BNR conta pe intervenții controversate (în opinia FMI) pe piețele monetare și era adesea presată să acorde credite preferențiale sectoarelor economice susținute de guvern. Dimpotrivă, prin țintirea inflației, BNR s-a angajat să intervină pe un singur segment, cel al pieței monetare interbancare, cu unicul scop de a se asigura că dobânzile pieței se modifică în acord cu deciziile sale privind rata dobânzii de politică monetară. Acest lucru va stabili costul finanțării pentru bănci și va transmite semnale în ceea ce privește prețurile activelor și alte dobânzi pe termen lung (mecanismul de transmisie). Astfel, BNR va modela dinamica cererii agregate și inflației.

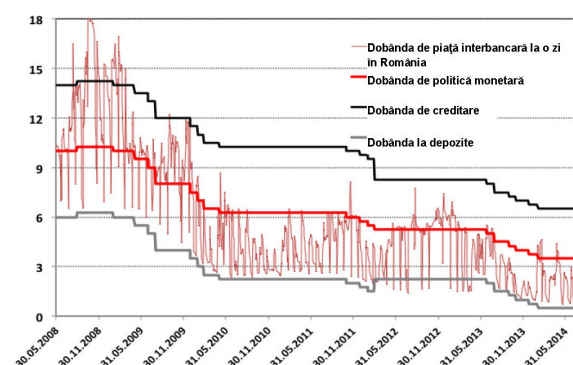
Modelele teoretice după care se ghidează regimurile de țintire a inflației au fost aspru criticate de la izbucnirea crizei, inclusiv de către experții FMI, pentru faptul că ignoră dimensiunea financiară (a se vedea Blanchard și ceilalți, 2010). Cu toate acestea, în evaluările FMI asupra regimului de țintire a inflației din România, nu tratarea teoretică a dimensiunii financiare de către BNR este cea care contează, ci eficacitatea instrumentului de politică – rata dobânzii de politică monetară. Începând din 2009, diferite rapoarte de țară au ridicat în mod repetat o problemă: decalajul dintre rata dobânzii de pe piața monetară și cea a dobânzii de politică monetară, cauzat de excedentul de lichiditate de pe piața monetară interbancară.

Figura 1 ilustrează acest aspect îngrijorător. În parte, volatilitatea dobânzilor de pe piață provine din faptul că BNR operează un coridor larg de variație a facilităților permanente – 800 puncte de bază până în martie 2012 și 600 ulterior. Prin comparație, atât Rezerva Federală a Statelor Unite

cât și Banca Centrală Europeană stabilesc acest coridor de variație la maximum 50 de puncte de bază.

Punctul de plecare constă în a stabili modul în care sunt implementate în practică deciziile privind rata dobânzii de politică monetară. În cadrul modelelor de țintire a inflației, sectorul bancar are un deficit agregat de rezerve. Acest fapt determină presiuni ale cererii asupra pieței monetare interbancare, pe care băncile tranzacționează rezerve. Dacă banca centrală nu aplanează această cerere prin operațiuni open-market, dobânzile vor crește peste rata dobânzii de politică monetară. Limita superioară este stabilită de dobânda facilității directe de creditare a băncii centrale (fereastra de scont), având în vedere că nicio bancă centrală nu ar refuza să crediteze băncile, de teama declanșării unei crize a sistemului bancar. Băncile centrale preferă să injecteze rezerve prin intervenții directe de piață (cumpărând active de la băncile comerciale, fie definitiv, fie temporar, prin acorduri de răscumpărare), întrucât contractarea de credite prin fereastra de scont reprezintă un stigmat pentru băncile comerciale, dând naștere la suspiciuni în ceea ce privește capacitatea acestora de a obține finanțări pe piață. Cum țintirea inflației este prevăzută să funcționeze în egală măsură pe baza de dobânzi și de credibilitate, recurgerea de către bănci la fereastra de scont poate submina, în ultimă instanță, credibilitatea regimului de politică. Prin urmare, băncile centrale preferă să se implice activ pe piețele monetare, unde acționează drept creditori neți ai băncilor comerciale.

Figura 1. Piața monetară din România și ratele dobânzii de politică monetară



Sursa: date de pe www.bnr.ro



Această intuiție teoretică nu se verifică în cazul României. Încă de la sfârșitul anilor '90, cu rare excepții (cum s-a întâmplat în 2008), BNR a fost în permanență debitor net pentru sectorul bancar românesc (a se vedea FMI 2009, 2012, 2013). Cu alte cuvinte, piața monetară interbancară are un excedent de rezerve (de lichiditate), care împinge dobânzile de pe piața monetară spre limita inferioară a coridorului de variație a facilităților permanente, facilitatea de depozit unde băncile comerciale își duc excedentul de rezerve la o zi. De exemplu, din iunie 2010, dobânzile de piață la o zi fluctuează în mod constant sub rata dobânzii de politică monetară, ceea ce reprezintă un semn de excedent de lichiditate. Până la jumătatea anului 2014, tendința dobânzilor de pe piața monetară din România s-a situat mai aproape de rata dobânzii de politică monetară a BCE decât de cea a BNR.

De ce este important acest lucru pentru FMI? În primul rând, pentru că pune sub semnul întrebării capacitatea BNR de a influența condițiile monetare ale economiei României, întrucât "excedentul de lichiditate slăbește, în schimb, transmisia ratei dobânzii, deoarece este puțin probabil ca modificările ratei dobânzii de politică monetară să determine schimbări la nivelul ofertei de creditare atunci când există o abundență de lichidități" (FMI 2012: 46). Conform calculului FMI, deciziile privind rata dobânzii de politică monetară influențează dobânzile de creditare "lent...", doar 60% devenind vizibile în primele două luni de la modificarea politicii" (FMI 2012: 47). Cu alte cuvinte, este posibil ca deciziile privind rata dobânzii de politică monetară să nu aibă impactul anticipat asupra cererii agregate și inflației, atâta timp cât BNR nu poate implementa respectivele decizii pe piața monetară interbancară. Fără o politică monetară credibilă, băncile și cei care contractează împrumuturi se orientează către creditele în valută, așa cum sugerează creșterea accelerată a îndatorării în valută înainte de anul 2008. Dificultățile BNR în țintirea inflației pot accentua riscul sistemic, ridicând semne de întrebare în ceea ce privește capacitatea sa de a asigura stabilitatea financiară.

Cum interpretează FMI, din perspectiva acestor motive de îngrijorare, deciziile BNR în privința ratei dobânzii de politică monetară? În mod paradoxal, temerile exprimate pe întreg parcursul discuțiilor teoretice dispar din recomandările referitoare la politică. În recomandările sale, FMI

evaluează modificările de rată a dobânzii de politică monetară ca și când mecanismul de transmisie ar funcționa bine. De exemplu, misiunile de țară au formulat îndoieli în privința deciziei BNR de a reduce rata dobânzii de politică monetară în 2009-2010 și în 2013-2014 (a se vedea FMI 2012, 2013, 2014), avertizând că există riscul ca inflația să scape de sub control, nemaivorbind de preocuparea tot mai presantă legată de dezvoltarea economică într-o țară afectată de criza financiară mondială. Deși critic, de regulă, față de deciziile de relaxare, FMI a susținut sau recomandat creșteri ale ratei dobânzii, invocând mediul global instabil și volatilitatea cursurilor de schimb². În ciuda acestei reticențe, BNR pare să se bucure de o autonomie substanțială din partea FMI în luarea deciziilor privind calea pe care trebuie să o urmeze rata dobânzii de politică monetară. Lipsa unor criterii monetare strict definite prin cadrul de politică din acordurile cu FMI susține această autonomie, indiferent de cum apreciază experții FMI deciziile referitoare la dobânzi.

Deși nu obligă în mod direct, aprecierile FMI asupra deciziilor privind rata dobânzii de politică monetară alimentează percepția publică în virtutea căreia BNR controlează condițiile monetare prin cadrul său de țintire a inflației și performanța sa ar trebui măsurată în raport cu atingerea țărilor de inflație. Intenția politică din spatele acestei abordări este aceea de a (re) produce o imagine a BNR ca instituție apolitică și tehnocrată, care prezintă încredere în ceea ce privește capacitatea de a disciplina guvernele în adoptarea reformelor fiscale și structurale necesare – obiectivul real al condiționalității FMI. Cel puțin în această privință, demersul a avut succes, cu toate că, în mod paradoxal, inflația s-a situat în repetate rânduri deasupra țintelor propuse. Cu excepția câtorva voci critice, opinia publică românească are mai multă încredere în guvernatorul BNR decât în Biserica Ortodoxă.

Din acest punct de vedere, Banca Națională a României se află într-o postură care contrastează puternic cu cea a omoloagelor sale. Băncile centrale din întreaga lume au recunoscut limitele propriilor modele de funcționare anterioare crizei și

2. Octombrie 2013: înăsprirea politicii monetare pentru a contracara potențialul risc de inflație + ieșirile de capital și presiunile cursurilor de schimb.



și-au asumat responsabilitatea pentru faptul că nu au prevăzut criza, admitând necesitatea de a învăța din greșelile trecutului. BNR, în schimb, a ratat aceste oportunități de introspecție. De exemplu, într-o prezentare din 2014, Mugur Isărescu argumenta că "politica monetară nu a fost contraciclică nici înainte și nici după izbucnirea crizei," pasând direct guvernelor responsabilitatea pentru recesiunea din 2008 (prin creșterea reală a salariilor și politica fiscală expansionistă).

Întrebarea care se pune este de ce BNR nu ia în considerare îngrijorările formulate de rapoartele FMI. Acest aspect va fi tratat în capitolul următor.

Managementul lichidității: sunt intervențiile băncii centrale pe piața monetară și cea valutară în acord cu regimul de țintire a inflației?

De la sfârșitul anilor '90, intrările de valută au reprezentat cel mai important instrument de creație monetară al BNR. BNR a acumulat în mod constant rezerve valutare, în timp ce efectele asupra lichidității au fost doar în parte contrabalansate prin operațiuni open-market de absorbție. FMI 2012 (p. 41)

Pe ansamblu, însă, condițiile monetare s-au deteriorat considerabil, abundența lichidității menținând pe perioade lungi dobânzile de pe piața interbancară mult sub rata dobânzii de politică monetară. Acest lucru se reflectă, în parte, în preocuparea băncii centrale în legătură cu propria profitabilitate și într-o implicită reticență în a utiliza operațiunile de răscumpărare pentru a absorbi excedentul de lichiditate. FMI 2014 (p. 26)

Rapoartele FMI recomandă BNR două metode de îmbunătățire a controlului asupra dobânzilor de pe piața monetară: (i) o "utilizare mai activă a operațiunilor open-market" și (ii) un coridor de variație a facilităților permanente (credite și depozite) mai strâns în jurul ratei dobânzii de politică monetară. Pentru a înțelege de ce BNR nu pare foarte atrasă de niciuna dintre ele, este important să vedem care sunt mecanismele și actorii care generează excedentul de lichiditate (rezervele).

Băncile centrale pot crea (și desființa) rezervele pe

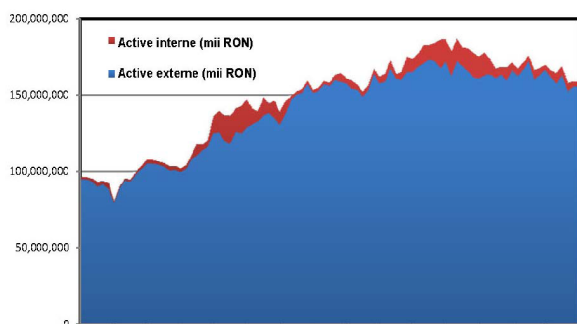
două căi: prin piața monetară (modalitatea descrisă mai sus) și prin piețele valutare.

Băncile centrale creează rezerve atunci când cumpără valută pe care o plătesc din rezervele în monedă națională (de exemplu, pentru a îndeplini condițiile FMI privind activele externe nete. În ultimii 15 ani, așa cum sugerează citatul din documentul FMI și Graficul 2 de mai sus, BNR s-a folosit preponderent de cea de-a doua metodă pentru a crea monedă puternică. Activele externe predomină în activul BNR. Activele interne (împrumuturile acordate băncilor) au reprezentat mai puțin de 5% din valoarea totală a bilanțului până în octombrie 2008, crescând până la aproape 10% la începutul anului 2009, când băncile au devenit reticente în a-și acorda reciproc împrumuturi, în condițiile extrem de incerte care au precedat încheierea acordului cu FMI din aprilie 2009. Din perspectiva bilanțului, BNR creează monedă prin managementul fluxurilor de capital.

BNR nu este singura care apelează la o astfel de abordare. Există în acest sens o întregă experiență a băncilor centrale ale statelor din Asia de Sud-est, America Latină, Europa de Est sau Africa, atunci când s-au confruntat cu intrări masive de capital (a se vedea Mohanty și Berger 2013). La fel ca în cazul acestor state, principala activitate a BNR nu este aceea de a gestiona îndeaproape piața monetară interbancară, așa cum ne-ar putea face să credem povestea cu țintirea inflației, ci de a administra relația complexă dintre intrările de capital și lichiditatea pieței monetare interne. BNR absoarbe intrările de capital în rezervele sale, fie direct, prin intervenții pe piața valutară, fie prin schimbarea în monedă națională a fondurilor UE acordate sectorului public din România. Intervențiile sale pe piețele monetare au și rolul de a proteja leul împotriva unei depreciere rapide în momentele de vârf ale crizelor. Ca orice altă bancă centrală confruntată cu fluxuri de capital mari și instabile, BNR gestionează mai întâi fluxurile de capital, pentru ca abia după aceea să se ocupe (eventual) de țintirea inflației. Acest fapt implică preferințe (politice) în privința nivelului cursului de schimb, pe care banca centrală le exercită fără un mandat sau o preocupare explicită legată de creșterea economică.



Figura 2. Activele BNR în perioada 2007-2014

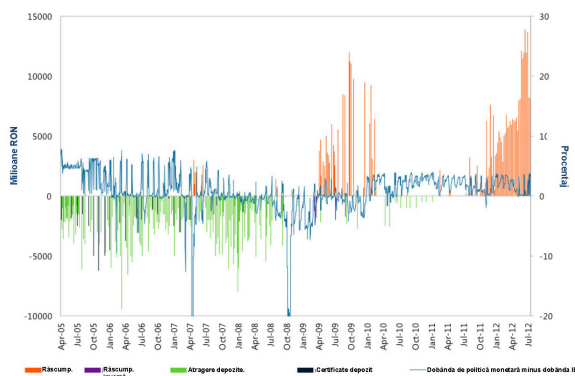


Sursa: date de pe www.bnr.ro

De ce a manifestat BNR “reticență”, așa cum se arată în citatul de mai sus din documentul FMI (2014), “în a utiliza operațiunile de răscumpărare pentru a absorbi excedentul de lichiditate”? Dacă ar urma recomandarea FMI, BNR ar putea pur și simplu să răscumpere / să ia înapoi cu împrumut acele rezerve excedentare de la băncile comerciale, îngustând, în același timp, coridorul de variație a facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară. Astfel, dobânda sa de politică monetară ar stabili costul lichidității pentru bănci, iar controlul său asupra condițiilor cererii agregate ar fi mai aproape de teoriile privind țintirea inflației.

Până în octombrie 2008, managementul lichidității exercitat de BNR era strâns aliniat la recomandările FMI. BNR utiliza activ operațiunile de atragere de depozite și emitea certificate de depozit pentru a absorbi rezervele (pe lângă modificarea cerințelor privind rezervele). Totuși, nu a sterilizat complet piața monetară, dobânzile continuând să se abată sistematic de la rata dobânzii de politică monetară (a se vedea Figura 3). Schimbarea substanțială de după 2008 a constat în faptul că BNR a redus dramatic operațiunile de sterilizare, pentru a le abandona complet în 2012, chiar dacă a continuat să crească lichiditatea din sistem prin achizițiile de valută (a se vedea Figura 2). Singurele intervenții active sunt operațiunile de răscumpărare, prin care BNR injectează rezerve în sistemul bancar. Băncile pot să își deponă în continuare excedentul de lichidități la banca centrală, dar primesc dobânda de depozit de facilitate permanentă, stabilită în momentul de față la 0,25%.

Figura 3. Operațiunile open-market ale BNR



Sursa: Raportul de țară al FMI pentru România, 2012

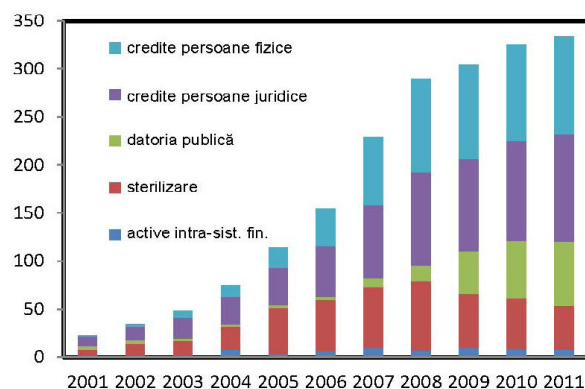
Pentru a înțelege de ce și-a schimbat BNR strategia, trecând de la sterilizarea semnificativă (chiar dacă parțială) de până în 2008 la renunțarea totală la sterilizare, este util să avem în vedere partenerile de operațiuni ale BNR: băncile rezidente. Achizițiile BNR de pe piețele valutare distribuie lichidități în sistem către băncile care au acces la surse de finanțare transfrontaliere. Pentru aceste bănci, intermedierea activă a intrărilor de capital este o activitate profitabilă. Un document FMI din 2004 numea aceste procese “jocuri de sterilizare”: băncile rezidente se împrumută de la băncile-mamă sau de pe piețele monetare externe (a se vedea Christensen 2004) și schimbă acele împrumuturi la BNR, obținând astfel rezerve în moneda națională fără a plăti dobânda pe care BNR încearcă să o fixeze pe piețele monetare. Dimpotrivă, băncile rezidente plasează mai curând rezervele respective în operațiunile de sterilizare ale BNR, cu dobânzi mari și riscuri reduse. Așa cum reiese din Figura 4, până la o treime din bilanțul sectorului bancar românesc era generată de operațiunile de sterilizare ale BNR până în 2008.

Astfel, băncile rezidente reușesc să evite constrângerile de preț (al lichidităților) pe care BNR încearcă să le impună prin dobânda sa de politică monetară conform regimului de țintire a inflației. Pentru aceste bănci comerciale, “adevăratul” cost al lichidităților în RON îl constituie mai curând dobânda la care se împrumută de la banca-mamă decât rata dobânzii stabilită de BNR (a se vedea Bruno și Shin 2014 pentru o abordare oficială, precum și Gabor 2014). Ca urmare, rata dobânzii de politică monetară a BNR devine unul din multele beneficii



dintre care respectivele bănci comerciale pot alege (prin comparație, de exemplu, cu veniturile din împrumuturile acordate statului), în timp ce condițiile globale de lichiditate joacă un rol esențial în determinarea condițiilor de pe piața monetară internă (a se vedea Mohanty 2014).

Figura 4. Activele sectorului bancar din România



Sursa: www.bnr.ro

Raportul de țară al FMI din 2012 remarcă următoarea situație contradictorie: "în ultima perioadă, fragmentarea sistemului bancar a condus la cazuri în care BNR a acționat drept creditor net față de sistem, deși dobânzile de pe piața monetară semnalau abundența de lichidități în ansamblul sistemului" (FMI 2013:42). Însă raportul nu stabilește nicio relație analitică între "surplusul structural de lichiditate" pe care îl identifică și strategiile băncilor rezidente. Dacă ar fi făcut acest lucru, FMI ar fi fost nevoit să admită cercul vicios cu care se confruntă BNR în strategia sa de țintire a inflației: dacă recurge la sterilizare, instrumentele de sterilizare creează stimulente care determină băncile să atragă și mai multe intrări de capital, sporind presiunea asupra băncii centrale de a interveni pe piețele valutare, fapt care generează noi lichidități, și așa mai departe. Dacă nu recurge la sterilizare, dobânzile de pe piața monetară se abat semnificativ de la rata dobânzii de politică monetară, făcând inutilă strategia de țintire a inflației.

Până în 2008, BNR a ales prima variantă³. Ulterior,

3. Trecând la țintirea inflației, în 2005, BNR a încercat fără succes să renunțe la sterilizare. BNR a identificat în mod explicit cererea de instrumente de sterilizare din partea băncilor comerciale drept o practică speculativă legată de tranzacțiile valutare și a avertizat că va oferi astfel de instrumente numai băncilor care au

a eliminat treptat sterilizarea, ca o recunoaștere implicită a faptului că aceasta valida intermedierea activă de către bănci a intrărilor de capital pentru o rentabilitate pe termen scurt. La fel se explică și coridorul larg de variație a facilităților permanente: BNR acceptă depozite de la băncile cu excedent de lichiditate, dar le remunerează la dobânzi foarte mici. Dacă ar îngusta coridorul, așa cum sugerează FMI, băncile ar considera facilitatea de depozit atractivă, mai ales având în vedere mediul cu dobânzi reduse din țările de origine. Ca atare, reticența pe care FMI o atribuie abordării BNR de management al lichidității s-ar putea să fie semnul învățămintelor importante pe care banca centrală le-a desprins din prăbușirea băncii Lehman: faptul că încurajarea băncilor să dea curs unor oportunități cu randament pe termen scurt finanțate din surse transfrontaliere este, pentru băncile centrale, o strategie autodistructivă și că statele ale căror bănci intermediază activ intrări de capital în căutarea de câștiguri pe termen scurt au mai mult de suferit în momentul în care intrările de capital se opresc brusc, așa cum s-a întâmplat cu România după falimentul Lehman.

FMI ar fi putut oferi sfaturi prețioase în această privință. Să ne gândim la publicația sa din 1997 despre sustenabilitatea fluxurilor de capital și atacurile pe piața valutară, redactată imediat după criza est-asiatică. FMI (1997) contesta reacția tipică la stoparea bruscă a intrărilor de capital, constând în creșterea dobânzilor și protejarea monedei prin vânzări din rezerva valutară care forțează lichiditatea în moneda națională. Dacă reinjectează acea lichiditate în piețele monetare, argumenta FMI, banca centrală devine fără să vrea partenera (principală) de tranzacții a vânzătorilor "short". Chiar și fără să facă nimic, restrânge lichiditatea de pe piața interbancară, lovind în cererea nespeculativă a băncilor care au nevoie de rezerve pentru a acorda credite în economia reală. Atât în cazul crizei

obținut un excedent de rezerve din activitatea de atragere de depozite de la persoanele fizice. În Ziarul Financiar, Mugur Isărescu sublinia: "Vom relua sterilizările în momentul în care plasamentele vor reflecta o activitate axată pe depozitare și nu vânzări pe piața valutară. Când sterilizez, verific cele trei elemente ale bilanțului: pasive, active și cantitățile oferite spre sterilizare – nu pot accepta oferte de sterilizare din partea unor bănci cu un nivel de depozitare extrem de scăzut" (a se vedea Gabor 2013, 142). Însă, în lipsa unor oportunități de plasament profitabile, fluxurile de capital s-au încetinit și cursul de schimb a început să cadă, amenințând nivelul inflației și credibilitatea regimului de politică nou instituit. Două luni mai târziu, BNR relua sterilizările.



din 1998-1999, cât și al celei din 2008, BNR a ales să recurgă la acest tip de reacție (a se vedea Gabor 2013), fără a ține seama îndeajuns de impactul asupra băncilor interne cu perspective pe termen lung. Însă, nici până în momentul de față, FMI nu a realizat o analiză de fond a niciuna dintre aceste două episoade, inclusiv a acuzațiilor contestate că băncile rezidente au creat posibilitatea unui atac speculativ asupra leului în octombrie 2008, sau a faptului că nu a avertizat autoritățile române cu privire la tipurile concrete de vulnerabilități asociate intermedierei active de către bănci a fluxurilor de capital.

Stabilitatea financiară: interdependența transfrontalieră

În ceea ce privește stabilitatea financiară, rapoartele FMI au vizat două surse potențiale de vulnerabilitate: expunerile transfrontaliere ale băncilor rezidente și participarea străină crescândă pe piețele interne de obligațiuni, în special pe segmentul guvernamental (intrările de portofoliu).

Astfel, raportul de țară din 2014 evidențiază faptul că "expunerile transfrontaliere ale băncilor rămân esențiale pentru evaluarea vulnerabilității sectorului financiar, chiar și în mediul post-criză. Una dintre lecțiile învățate din experiența României în urma crizei financiare mondiale din 2008-2009 o reprezintă necesitatea de a se acorda o atenție deosebită riscurilor care decurg din relațiile bancare transfrontaliere și expunerile pe piața valutară ale sistemului bancar și, în termeni mai generali, ale sectorului financiar în ansamblul său" (FMI 2014, p. 28). FMI recomandă trei căi de diminuare a acestor riscuri: coordonarea între autoritățile de reglementare din țara de origine și din statul-gazdă, politici macroprudențiale atente și o mai bună comunicare a datelor de către băncile transnaționale.

În privința primelor două aspecte, BNR are un istoric de politici slabe, iar FMI unul de recomandări inadecvate

În primul rând, criza financiară mondială a demonstrat că, atât la nivelul prevederilor naționale, cât și la cel al cooperării transfrontaliere, cadrele de reglementare nu au dispus de mijloacele necesare pentru a diminua riscurile specifice activității bancare transnaționale. Atât băncile centrale din statele de

origine, cât și cele din statele-gazdă le-au permis băncilor transnaționale să centralizeze deciziile de finanțare și lichiditate, astfel încât deciziile băncilor rezidente privind acordarea de credite și investițiile au depins mai mult de considerente la nivel de grup (de piețele interne de capital) decât de deciziile BNR referitoare la dobânzi. Băncile-mamă stabileau prețul împrumuturilor acordate filialelor mai puțin în funcție de rata dobânzii de politică monetară a BNR și mai curând în funcție de dobânzile preferențiale interne (care reflectau condițiile de finanțare mai largi ale grupului), de rentabilitatea relativă anticipată la nivelul filialelor și de oportunitățile de arbitraj între cadrele de reglementare distincte din jurisdicțiile în care își desfășurau activitatea filialele⁴.

BNR a înregistrat situații de acest fel înainte de 2008, de exemplu, când băncile rezidente externalizau creditele pentru a evita plafoanele impuse de reglementări în privința creditelor în valută sau pentru a profita de finanțări mai ieftine⁵ din străinătate (BNR, 2010). Cu toate acestea, BNR a tratat situațiile respective ca fiind consecințe inevitabile ale statutului de membru UE al României. Lucrurile nu s-au schimbat prea mult în urma crizei. Cadrul ad hoc al Inițiativei de la Viena nu a fost instituționalizat printr-un mecanism oficial de cooperare, problemele fiind amânate pentru până la planificata Uniune Bancară Europeană. În plus, în cadrul Inițiativei de la Viena, una dintre principalele priorități ale băncilor-mamă a fost aceea de a se asigura că reglementările din statele-gazdă nu vor introduce politici care să restrângă fluxul liber al lichidităților în interiorul grupului. FMI a sprijinit această poziție prin faptul că a încurajat băncile să își elaboreze propriile strategii de tranziție către un model banca local, în loc să analizeze beneficiile și dezavantajele planurilor de segmentare a activităților bancare transfrontaliere la nivelul granițelor naționale pentru crearea de

4. Băncile au fost silit să treacă la un mecanism mai transparent de stabilire a prețurilor, bazat pe dobânda pieței (LIBOR) mai curând decât pe dobânzile preferențiale interne în cursul implementării la nivel național a directivei europene din 2010 privind creditul de consum.

5. Potrivit băncii centrale, practica externalizării creditelor a îmbrăcat două forme distincte. Băncile își ransferau creditele din bilanțul propriu, de regulă către banca-mamă sau către altă bancă din cadrul aceluiași grup. Aceasta a constituit forma predominantă de externalizare, cu o pondere de 70% în totalul creditelor externalizate, estimat la aproximativ 10 miliarde de Euro în septembrie 2009.



filiale naționale cu un grad ridicat de autonomie și cu capitalizare separată, care să se bazeze pe reglementările și piața statului gazdă.

În al doilea rând, BNR a comis înainte de 2008 unele erori capitale de reglementare, care au accentuat vulnerabilitatea financiară. La jumătatea anilor 2000, când a înlăturat ultimele obstacole din calea liberei circulații a capitalului (ca parte a planului de aderare la UE), BNR a introdus o gamă completă de măsuri contraciclice (care acum s-ar numi macroprudențiale) pentru a restricționa în special acordarea de către bănci a creditelor către persoane fizice. Acestea au inclus un angajament de plată maxim lunar de 35% din venitul net al împrumutatului și familiei acestuia; un raport de 75% între împrumut și valoarea de achiziție a locuințelor existente sau costul estimat de construcție a locuințelor noi; un nivel al garanției de 133% din valoarea împrumutului; un plafon de expunere a împrumutătorului aferentă creditelor în valută de 300% din fondurile proprii pentru creditele acordate împrumutaților negarantați.

La sfârșitul anului 2006, BNR raporta că valorile înregistrate de creditul ipotecar mediu s-au situat mult sub prețul mediu al locuințelor și că peste 65% din totalul creditelor ipotecare s-au menținut sub valoarea medie (BNR, 2006). În ianuarie 2007, însă, a decis să elimine aceste prevederi, în ciuda creșterii rapide a volumului creditelor pentru locuințe, în special în valută. Noua filosofie de reglementare prudențială (consacrată și prin Acordul Basel II) era aceea că băncile se puteau autodisciplina prin modele de evaluare a riscurilor atent elaborate. Pasul înapoi făcut de BNR în privința reglementării, care avea să se dovedească unul costisitor doar cincisprezece luni mai târziu, indica, la acel moment, optimismul în privința integrării financiare europene, convingerea comună privind necesitatea reducerii la minimum a poverii reglementărilor pentru bănci și o prea puțin înțeleasă împărțire a responsabilităților în privința reglementării, organisme de reglementare din țara de origine și cele din statul gazdă contând unele pe celelalte pentru controlul riscurilor sistemice asociate activităților bancare transnaționale. Recomandările FMI nu au fost de prea mare ajutor în acest sens.

Misiunea FMI în România din martie 2007 a fost de acord cu BNR, notând faptul că, "în ceea ce privește măsurile prudențiale și administrative, misiunea

avertizează că măsurile administrative devin adesea din ce în ce mai puțin eficiente în timp și sunt în general neadecvate în soluționarea unei probleme de stabilizare macroeconomică." Recunoscând acumularea vulnerabilităților transfrontaliere, FMI a îndemnat guvernul să înăsprească politicile fiscale și salariale, în loc să recomande BNR să adopte reglementări prudențiale mai stricte.

După criză, FMI a rămas reticent în a recomanda măsuri de reformă structurală care să se adreseze vulnerabilităților specifice pe care marile bănci europene le generează prin prezența lor în sistemul bancar românesc. Spectrul "reducerii dezorganizate a efectului de levier", invocat în timpul negocierilor pentru Inițiativa de la Viena sau al celor pe tema Ordonanței 50 (a se vedea Gabor 2013), a descurajat constant orice reflecție critică asupra modului în care băncile străine pot fi reformate și în care li se poate cere să aducă o contribuție echitabilă la acoperirea costurilor crizei pentru care, după cum recunoaște FMI, sunt în mare măsură responsabile. Acest fapt contrastează cu insistențele repetate ale FMI cu privire la reformele structurale în sectorul public (de exemplu, în transporturi și energie), sector care este foarte posibil să aibă nevoie de reforme, dar care se află în foarte mică măsură la originea vulnerabilităților României față de tensiunile financiare globale.

În mod contrar, BNR și FMI sunt de acord că tranziția organizată către un model bancar local trebuie să se realizeze în condițiile impuse de bănci, și nu prin intervenții directe de reglementare. În viziunea FMI, ceea ce pot face autoritățile naționale este să se asigure că băncile își pot redresa bilanțurile (afectate de creditele neperformante) prin crearea unui mediu macroeconomic stabil și, factor esențial, prin oferirea unui cadru legal care să le permită finanțarea pe plan național. De exemplu, FMI a încurajat ferm autoritățile române să accelereze adoptarea legislației privind obligațiunile garantate, argumentând că posibilitatea oferită băncilor de a emite titluri de debit pe termen lung va reduce dependența acestora de finanțarea transfrontalieră. FMI este inconsecvent în această privință: analiza sa asupra condițiilor de lichiditate pe plan național, prezentată în detaliu în capitolul anterior, arată în mod clar faptul că sectorul bancar românesc are un excedent structural de finanțare, chiar dacă acesta este distribuit asimetric. Poate că piața obligațiunilor garantate ar juca un rol



strategic din perspectiva ambițiilor declarate ale României de a intra în Zona Euro și a actualelor planuri ale Comisiei Europene privind realizarea unei uniuni a piețelor de capital, însă va contribui doar în mică măsură la schimbarea condițiilor de finanțare a sistemului bancar național.

Într-adevăr, în opinia FMI, ceea ce îi trebuie sectorului financiar din România pentru a-și construi o bază durabilă este o mai mare liberalizare financiară. Ca și înaintea crizei, FMI continuă să minimalizeze pericolele implicate. Să ne gândim la poziția FMI în ceea ce privește intrările de portofoliu. În urma crizei globale, unul dintre principalele motive de îngrijorare ale băncilor centrale din statele emergente a fost interesul sporit al investitorilor străini pentru acțiuni și obligațiuni, pe fondul mediului cu dobânzi extrem de mici existent în statele cu un nivel ridicat al veniturilor. Însă fluxurile de intrări de portofoliu se pot inversa rapid în momentul în care dobânzile cresc în țările de unde provin fondurile acestor investitori, amenințând din nou stabilitatea financiară (a se vedea Mohanty 2014).

Recomandările FMI ar putea juca un rol esențial, având în vedere faptul că factorii de elaborare a politicilor de la nivel național nu sunt foarte interesați să stopeze intrările de portofoliu: pentru BNR, intrările de portofoliu contrabalansează ieșirile din sistemul bancar, în timp ce, pentru guvern, reduc costul împrumuturilor. În raportul său de țară din 2013, FMI notează că "au apărut noi surse de riscuri externe odată cu creșterea în ultimul timp a instabilității fluxurilor de capital către economiile emergente" și că ponderea valorilor mobiliare în lei deținute de investitori nerezidenți a crescut în ritm accelerat după atenuarea tensiunilor din Zona Euro, ajungând la aproximativ 25%. Însă nici acest raport, nici cele ulterioare nu realizează o analiză de fond și nu fac recomandări privind politicile, în afară de cele standard privind stabilitatea macroeconomică.

La fel ca înainte de criză, FMI are puțin de oferit în privința problemelor de fond cu care se confruntă BNR. În schimb, își consumă energia analitică în chestiuni fiscale și structurale, pornind de la premisa că proprietatea privată este unicul obiectiv dezirabil pentru reforma economică din România.

Concluzii

Acest capitol a analizat constrângerile pe care FMI le impune asupra acțiunilor BNR, atât sub aspectul politicii monetare, cât și al stabilității financiare. În afara criteriilor oficiale de performanță cuprinse în acordurile stand-by în legătură cu acumularea rezervelor valutare, Banca Națională a României se bucură de un grad considerabil de autonomie în politicile sale. Aceasta se datorează, în parte, faptului că FMI și BNR împărtășesc adesea aceeași viziune asupra problemelor la nivel de politici și soluțiilor pentru economia românească – o viziune în centrul căreia se află efectul nociv al intervențiilor guvernului. Acordurile stand-by sunt concepute pentru a "corecta" eșecurile guvernului, mai curând decât pentru a aborda provocările presante cu care se confruntă BNR în calitate de bancă centrală a unei țări cu un cont de capital deschis, fără pârghii de control al mișcărilor de capital, cu un sistem bancar controlat de acționari străini, care se angajează în operațiuni de arbitraj de reglementare și de obținere de câștiguri pe termen scurt, și cu o prezență crescândă a investitorilor de portofoliu instabili, care se pot retrage rapid în momentul în care se înăspresc condițiile globale de lichiditate. Tocmai ținând seama de aceste constrângeri grave (care nu sunt nici pe departe singurele), BNR a ales să ignore recomandările FMI privind modul în care să își "îmbunătățească" regimul de țintire a inflației. Și ar trebui să facă în continuare acest lucru, având în vedere reticența FMI în a aborda problemele de fond ale integrării României în rețelele financiare transfrontaliere.



II. Renegocierea austerității folosind doctrina de politică fiscală a FMI

A existat o alternativă la pachetul de austeritate din 2010?

Politica fiscală, luarea deciziilor cu privire la modul în care statul colectează și cheltuiește banii pentru a influența economia, este însăși esența politicii democratice (Levi 1988; Blyth 2013). Cu toate acestea, de foarte mult timp, deciziile de politică fiscală nu sunt de domeniul exclusiv al scenei politice interne. Dimpotrivă, piețele obligațiunilor suverane și organizațiile economice internaționale ca Fondul Monetar Internațional exercită constrângeri semnificative asupra politicii fiscale interne (Mosley 2003; Woods 2006; Pop-Eleches 2009). Acest fapt capătă o importanță aparte în perioadele de recesiune, când factorii responsabili cu elaborarea politicilor sunt presați să amelioreze cifrele de creștere economică și reducere a șomajului.

Pachetul de reduceri drastice ale cheltuielilor publice, adoptat în 2010 ca parte a acordului cu FMI, a avut consecințe macroeconomice și sociale dezastruoase, care au fost amplu documentate. Conform opiniei generale, nu a existat nicio alternativă, în condițiile în care țara se afla efectiv într-o criză a balanței de plăți. Când nu există o marjă de manevră fiscală, consolidarea fiscală nu poate fi evitată, indiferent care este politica adoptată. Acest raționament pare temeinic, însă mai mult ocultează decât revelează.

Raportul de față susține că, deși o expansiune fiscală ar fi fost dificil de realizat în condițiile lipsei unui excedent bugetar și constrângerilor impuse de Troika și piețele internaționale de obligațiuni unei țări aflate în imposibilitatea de a-și finanța deficitul bugetar, modul de concepere a programului din 2010 ar fi putut fi mai puțin dăunător creșterii economice și solidarității sociale, dacă factorii responsabili cu elaborarea politicilor din România s-ar fi folosit de unele dintre propriile idei ale FMI privind politica fiscală în perioadele de recesiune declanșate de crize financiare. În acest scop, raportul face apel la responsabilii cu elaborarea politicilor

or pentru a acorda mai multă atenție celor spuse de FMI la nivel central, pentru că adesea ar putea fi surprinși de cât de mult spațiu de manevră pot găsi în acestea.

Pe scurt, deși deschis față de utilizarea factorilor de stabilizare automată acolo unde guvernele dispun de o marjă de manevră fiscală, FMI a susținut timp de peste trei decenii înainte de Criza Lehman ideea că, în majoritatea țărilor și contextelor, politica fiscală nu este foarte utilă. Însă, în 2008, FMI își surprindea criticii, susținând utilizarea unei game mai largi de instrumente fiscale pentru un spectru mai vast de țări în scopul de a depăși cea mai mare recesiune pe care a cunoscut-o capitalismul de la Marea Criză. Mai mult, în momentul în care majoritatea responsabililor cu elaborarea politicilor din Europa au afirmat că austeritatea nu numai că este necesară pentru a reduce datoria, dar ar putea conduce chiar la creștere economică, FMI nu a fost de aceeași părere. Schimbarea de viziune a Fondului în ceea ce privește politica fiscală le era, de asemenea, clară elitelor din domeniul politicilor din țările emergente și în curs de dezvoltare, care au răspuns unui sondaj realizat de Biroul de Evaluare Internă al FMI. Punctul lor de vedere comun a fost acela că "FMI și-a temperat insistența asupra ajustării fiscale, fiind, în momentul de față, mai aliniat la nevoile de dezvoltare socială și economică."⁶ După cum s-a exprimat un critic acerb al FMI, acest mod de gândire neortodox făcea parte dintr-un "interregnum mustind de oportunități de dezvoltare" (Grabell 2011).

Analiza începe cu o scurtă prezentare a contextului. În acest scop, se evidențiază faptul că, în România, criza datoriei suverane a fost strâns legată de varianta românească de capitalism financiar. Apoi, făcând comparație între Spania și România, raportul arată că nu toate consolidările fiscale sunt la fel și că preferințele politice interne joacă un rol esențial. În cuprinsul lucrării, se realizează o analiză sistematică evoluției doctrinei de politică fiscală a FMI pe parcursul crizei. Dovezile sugerează că, în măsura în care doctrina FMI are vreo pondere reală în concepția programului de împrumut, guvernele României ar fi putut obține din partea Fondului un pachet de ajustare fiscală cu un impact social negativ mai redus și cu un efect mai restrâns de

6. Biroul de Evaluare Internă, "The Role of the IMF as Trusted Advisor," <http://www.imo-imf.org/imo/pages/ieohome.aspx#>



întârziere a creșterii economice.

Capcana dependenței financiare și puterea condiționalității

La fel ca în multe alte țări din Europa, criza fiscală a pătruns în România pe canale financiare. Însă, în timp ce criza din Zona Euro și-a avut originea într-un sector financiar supradezvoltat, marcat de fuziunea pieței garanțiilor cu cea a datoriilor suverane (Gabor și Ban 2012), economia României era devastată de un alt tip de dinamică. Într-adevăr, în toamna anului 2008, țara avea un grad scăzut de intermediere financiară, piețe financiare fragile și o piață extrem de slab dezvoltată a instrumentelor derivate (Voinea 2012). Ceea ce a declanșat criza aici au fost, în egală măsură, politica fiscală prociclică a guvernului și deciziile băncilor occidentale care controlau sectorul financiar.

Concret, transnaționalizarea extinsă a proprietății asupra sistemului financiar românesc a mărit deficitul de cont curent până la un nivel care a făcut din România un stat extrem de vulnerabil în perioade de criză. Dacă în anii 2000 băncile din "nucleul" UE au câștigat o avere în Europa de Sud, în cea mai mare parte pe piețele de wholesale, care au explodat sub impulsul convergenței Euro (Gabor și Ban 2012), în România și, în general, în Europa de Est, au cumpărat pur și simplu instituțiile existente, deținute de stat. Ca urmare, peste 80% din credite proveneau din Zona Euro. Așa cum arată Blyth, astfel, multe state est-europene efectiv "și-au privatizat masa monetară" (Blyth 2013).

Această transformare structurală era menită să aducă beneficii economice și politice.⁷ În realitate, acționariatul străin din sectorul financiar a umflat uriașa bulă a creditului de consum, având doar o contribuție minoră la investițiile industriale, a căror creștere a fost în mare măsură legată de integrarea industriei românești în lanțurile de aprovizionare occidentale. Într-adevăr, în loc să obțină finanțări de la filialele locale ale băncilor occidentale, firmele străine și-au adus cu ele liniile de credit. Cum de

creditele acordate cu ușurință a beneficiat mai ales clasa mijlocie în formare (aproximativ 20% din totalul populației, conform majorității estimărilor) (Gabor 2013), ale cărei tipare de consum gravitau în jurul importurilor, filialele locale ale băncilor străine au asamblat motorul principal al crizei din Europa de Est: deficitele masive de cont curent. În al doilea rând, atunci când crizele financiare sporesc presiunea pentru recurgerea la o diminuare a efectului de levier în sectorul financiar, cele mai afectate economii sunt cele care au gradul cel mai ridicat de expunere la panica provocată de reducerea efectului de levier: statele periferice, ale căror sectoare financiare sunt deținute de bănci străine supraexpuse pe terțe piețe. În astfel de circumstanțe, "băncile-mamă" se confruntă cu presiuni uriașe de a-și reduce pierderile pe respectivele terțe piețe prin scăderea investițiilor în sistemele financiare periferice. Este exact ce s-a întâmplat în România în urma Crizei Lehman.

În această perioadă critică, băncile străine care controlau sectoarele financiare au început să diminueze efectul de levier în țările lor de origine și să se gândească să se retragă pentru a-și alimenta cu fonduri băncile-mamă din Franța, Austria, Grecia, Germania și Italia, afectate de Criza Lehman. Pentru a înrăutăți și mai mult lucrurile, țările din care proveneau majoritatea sumelor trimise în România de către cei plecați la muncă (Italia, Spania, Irlanda) se confruntau cu o creștere dramatică a șomajului. La începutul anului 2009, băncile internaționale și-au redus împrumuturile transfrontaliere către băncile din Europa Centrală și de Est (ECE), cele mai mari reduceri afectând statele cu cele mai ridicate niveluri de lichiditate (Slovacia și Cehia), mișcare interpretată de un raport BIS ca indicând faptul că "este posibil ca unele bănci-mamă să se fi folosit temporar de aceste piețe pentru a menține nivelul de lichiditate din țara de origine" (Dubravko Mihali-jek 2009, p. 4). În termeni relativi, ca procentaj din PIB, scăderea fluxurilor bancare transfrontaliere în ECE în perioada 2008-2009 a fost aproape la fel de mare ca în statele din Asia în 1998-1999 (p. 7). Pentru a tempera erodarea lichidității, în 2009, băncile centrale din Ungaria, Polonia și România au încercat să convingă BCE să lărgască lista de garanții eligibile pentru operațiunile sale monetare, prin includerea titlurilor de stat emise în monedă

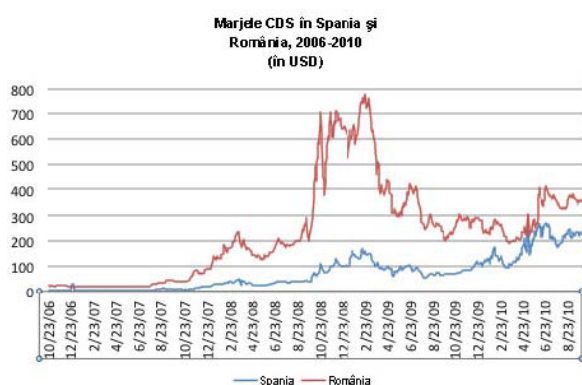
7. Această transformare le-a oferit guvernelor o sursă economică suplimentară de legitimitate internă. Nivelul consumului, care scăzuse la începutul perioadei de tranziție din cauza politicilor macroeconomice restrictive cu un efect benefic îndoelnic asupra economiei în ansamblul său (Gabor 2012), a înregistrat o revenire datorită creditării.



națională, în schimbul unei reduceri a valorii acestor obligațiuni denominate în alte monede decât Euro. BCE a respins aceste sugestii.⁸

Panica de la începutul anului 2009 a fost atât de intensă, încât băncile străine erau pregătite să negligeze potențialul de expansiune al pieței românești de creditare: aceasta reprezenta, ca valoare, doar 40% din PIB, comparativ cu 150% în toate celelalte țări din regiune.⁹ Așa cum se poate vedea în Figura 20, acest lucru a crescut efectiv prețurile pentru guvernul României pe piețele obligațiunilor suverane.

Figura 5. Marjele CDS în Spania și România



Sursa: calculele autorului pe baza Datastream

Cu visteria secătuită de reducerile prociclice de taxe dinaintea crizei, guvernul nu avea resurse pentru măsuri contraciclice nici în situația improbabilă în care ar fi dorit să le adopte.

În acel moment, au intervenit UE și FMI, care au orchestrat o amplă operațiune de salvare a sistemelor financiare și au fortificat datoriile suverane ale României, Letoniei, Ungariei, Bosniei și Serbiei. Ca o ironie a sorții, în 2009, băncile, Banca Centrală Europeană, Comisia Europeană, BERD, FMI și statele în cauză au semnat un acord tocmai la Viena, locul de unde a pornit Marea Criză. În esență, prin acord, băncile din Europa de Vest se angajau să rămână în țările din ECE, dacă guvernele acestora își reînnoiau promisiunile de austeritate și sta-

bilizare a bilanțurilor băncilor.

În schimb, FMI și UE urmau să le transmită statelor nota de plată (austeritate fiscală, dobânzi mari, restricții asupra drepturilor creditorilor ipotecari, împrumuturi FMI/UE de recapitalizare depuse la banca centrală).¹⁰ Acordul de la Viena institua un regim financiar internațional în care FMI, UE și băncile exercitau o formă de control comun asupra deciziilor de politică din România, accentuând starea de dependență a variantei de capitalism a țării. Pentru guvern, acesta însemna cumpărători de încredere pentru titlurile sale. Pentru bănci, însemna protecție împotriva prăbușirii cererii interne, care devenise și mai dramatică din cauza măsurilor de austeritate cuprinse în pachetul de salvare. Însemna și protecție împotriva încercărilor din 2010 ale organizațiilor consumatorilor de a face opozabile erga omnes hotărârile judecătorești prin care anumite clauze din contractele cu băncile erau declarate abuzive. Confruntate cu perspectiva unor pierderi de ordinul milioanelor de Euro pe an¹¹, băncile au solicitat și au obținut protecția FMI și a băncii centrale față de instanțele de judecată din România¹².

Aceste constrângeri de ordin material și instituțional au avut un rol important în configurarea reacțiilor la criză, însă nu explică de ce consolidarea fiscală a constat aproape întotdeauna în principal în reduc-

10. Nu a fost nicio surpriză faptul că, atunci când s-a declanșat criza datoriilor suverane, a apărut o nouă vulnerabilitate: băncile străine din Europa de Est puteau deveni cureaua de transmisie pentru problemele cu datoriile suverane din Vest. După intrarea în vrie a Greciei și scăderea rating-ului Austriei în primăvara lui 2012, S&P a transformat obligațiunile românești în maculatură fără valoare, întrucât sectorul bancar al României avea prea mult capital financiar grec și austriac.

11. În 2013, Asociația Română a Băncilor (ARB), organismul de lobby al sectorului financiar, a estimat pierderile la 600 milioane de Euro pe an în cazul adoptării unor noi reglementări care ar permite opozabilitatea erga omnes a hotărârilor judecătorești în dosarele având ca obiect clauzele abuzive din contracte. Ziarul Financiar, 21 noiembrie 2012; <http://www.zf.ro/banci-si-asigurari/ingrijorare-printre-bancheri-privind-intrarea-in-vigoare-a-codului-de-procedura-civila-arb-roaga-bnr-sa-intervina-pentru-ca-bancile-sa-nu-piarda-sute-de-milioane-de-euro-pe-an-10340113>

12. Raportul intern al ARB recunoștea în mod explicit rolul FMI și al băncii centrale în limitarea competenței instanțelor și a modificărilor de legislație decurgând din jurisprudența acestora. Ziarul Financiar, 21 noiembrie 2012; <http://www.zf.ro/banci-si-asigurari/ingrijorare-printre-bancheri-privind-intrarea-in-vigoare-a-codului-de-procedura-civila-arb-roaga-bnr-sa-intervina-pentru-ca-bancile-sa-nu-piarda-sute-de-milioane-de-euro-pe-an-10340113>

8. "And justice for all: in emerging Europe," Financial Times, 7 noiembrie 2011.

9. Interviu cu Vlad Muscalu, economist la ING Romania, Financial Times, 13 februarie 2012.



eri regresive ale cheltuielilor, în loc de o distribuție mai progresivă a sarcinii prin reduceri progresive ale salariilor angajaților din sectorul de stat dominat de mari inegalități și creșterea impozitelor pentru persoanele cu venituri mari și pentru companii, așa cum sugerau unele voci (Piketty și Saez 2006; Diamond și Saez 2011; Piketty și Saez 2013; Alvaredo și ceilalți 2013; FMI 2013; Piketty 2014). Așa cum se poate vedea în tabelul de mai jos, chiar și conform criteriilor stricte ale Troikăi, exista, totuși, o marjă suficientă pentru adoptarea unei distribuții mai echilibrate a costurilor consolidării fiscale. Ce e drept, nu se întâmplă în fiecare zi ca directorul general al FMI să fie acuzat că este ideolog al stângii¹³ și un partizan al “capitalismului de stat” încă din tinerețea sa comunistă¹⁴. Însă exact asta s-a întâmplat în România, în 2010, după ce Dominique Strauss Kahn a cerut guvernului României să distribuie mai uniform costurile austerității¹⁵, iar echipa FMI de elaborare a pachetului de austeritate a solicitat să se acorde măsurilor de stimulare a veniturilor o pondere mai mare decât celor de reducere a cheltuielilor¹⁶.

13. Declarația consilierului prezidențial Sebastian Lăzăroiu, 25 mai 2010, <http://www.mediafax.ro/politic/basescu-daca-strauss-kahn-are-dubii-ii-transmit-personal-documentul-cu-mandatul-fmi-la-bucuresti-6173752>

14. Tom Gallagher, “Grija domnului Strauss-Kahn față de România,” *România liberă*, 6 iunie 2010. Tom Gallagher a fost membru al Consiliului Academic al Institutului de Studii Populare, think-tank-ul partidului președintelui.

15. “«Dacă aveți nevoie să faceți economii, creșteți impozitele, mai ales pe cele asupra veniturile celor mai bogați. Guvernul României a răspuns: “Nu, decizia ne aparține” / Si vous avez besoin de faire des économies, vous augmentez les impôts, notamment pour les plus riches. Le gouvernement roumain nous a répondu: “Non, c’est nous qui décidons.”» Declarația lui Dominique Strauss Kahn la postul de televiziune francez France 2, citată în *Liberation*, 10 iunie 2010, http://www.liberation.fr/economie/2010/06/08/la-colere-en-roumanie_657449

16. Un oficial al FMI a declarat următoarele cu privire la controversă: “Desigur, există diferite combinații de reduceri de cheltuieli și creșteri de taxe care pot asigura un anumit grad de ajustare, un anumit deficit fiscal, iar guvernul a ales să se concentreze în principal pe partea de cheltuieli și, mai ales, pe reducerile salariale. Aceasta a fost decizia guvernului. Și, desigur, nu există alegeri ușoare când vine vorba de reduceri de buget, iar noi ne-am exprimat clar că în România, la fel ca în orice altă țară, este important să fie protejate persoanele cele mai vulnerabile și să se ia măsuri care să limiteze impactul asupra societății și să aducă beneficii cât mai mari la nivelul acesteia.” <https://www.imf.org/external/np/tr/2010/tr052010.htm>



Libertate de decizie și constrângeri la nivelul politicii în rapoartele Troikăi

Condiționare	Libertate de decizie
4. Reducerea raportului datoriei publice pentru a restabili încrederea pieței. Acest proces ar trebui să fie determinat de cheltuieli. 5. Limitarea cheltuielilor curente generale primare ale guvernului, dar lăsarea factorilor de stabilizare automată să acționeze în totalitate 6. Limitarea arieratelor administrațiilor locale 7. Limitarea arieratelor principalelor întreprinderi de stat 8. Limitarea cheltuielilor cu infrastructura 9. Limitarea soldului general disponibil al guvernului și a arieratelor guvernului și sistemului de asigurări sociale 10. Reducerea deficitului bugetar în sectorul de sănătate și adoptarea unui sistem de coplată pe bază de anchetă asupra situației materiale 11. Neacumularea de arierate la datoria externă 12. Îmbunătățirea colectării taxelor și lărgirea bazei de impozitare 13. Reguli fiscale bazate pe cheltuieli 14. Creșterea gradului de absorbție a fondurilor UE 15. Limitarea garanțiilor guvernamentale generale și reducerea subvențiilor pentru entitățile publice 16. Liberalizarea prețurilor la gaze și energia electrică 17. Privatizarea principalelor întreprinderi de stat 18. Creșterea flexibilității piețelor forței de muncă și produselor. Dereglementarea pieței forței de muncă ar trebui să includă contracte pe perioadă determinată și să se realizeze în limitele liniilor directe ale OIM 19. Reducerea implicării statului în sectorul transporturilor, în special în transportul feroviar 20. Creșterea vârstei de pensionare și eliminarea indexării pensiilor publice în funcție de prețurile de consum 21. Creșterea bugetului și calității cheltuielilor de cercetare și dezvoltare	Reducerea de costuri ar fi putut fi diminuată prin creșterea redevențelor pentru exploatarea resurselor naturale, taxe pe tranzacțiile financiare, impozitarea progresivă a proprietăților imobiliare, combaterea evaziunii fiscale legate de veniturile din străinătate și adoptarea impozitării marilor averi. Cota unică ar fi putut fi înlocuită cu o impozitare progresivă. Salariile din sectorul public ar fi putut fi reduse prin aplicarea, în locul unei cote fixe, a unei cote progresive, ținând seama de efectele de multiplicare Factorii de stabilizare automată nu trebuiau reduși Reformele din sănătate nu trebuiau să includă privatizarea parțială a principalelor servicii, iar deficitul bugetar ar fi putut fi acoperit printr-o mai bună colectare a contribuțiilor la asigurările de sănătate Deficitele din domeniul pensiilor publice ar fi putut fi reduse prin naționalizarea fondurilor de pensii private (așa cum s-a întâmplat în Polonia). Nu a existat nicio presiune pentru reducerea cheltuielilor de cercetare și dezvoltare

Sursa: FMI Articolul IV Consultări (2009-2013); Memorandumurile CE (2009-2013)



Politica e importantă

Spania și România au fost profund implicate în drama politică pe care a reprezentat-o criza europeană a datoriilor suverane. În mijlocul furiei dezlănțuite, ambele țări au făcut, în materie de politici, alegeri care aveau să expună mari părți ale societății la capriciile pieței. Spania era cea mai mare economie de la periferia greu încercată a Zonei Euro. Iar România, cea mai mare dintre economiile din Europa de Est care traversau crize majore ale balanței de plăți după falimentul Lehman. Confruntate cu presiunile de pe piața obligațiunilor, ambele țări au adoptat o austeritate bugetară drastică după 2010. Ambele au introdus reduceri ale cheltuielilor publice și creșteri de taxe care le-au permis să diminueze deficitul bugetar. Cheltuielile de protecție socială (inclusiv alocațiile pentru creșterea copiilor și cele pentru naștere) și cele cu salariile din sectorul public au fost micșorate, iar pensiile au fost înghețate în ambele. Reducerile de cheltuieli au eliminat procentaje comparabile din cota aferentă guvernului din PIB (figura 6), diminuând drastic deficitele. Atât pentru București, cât și pentru Madrid, austeritatea bugetară bazată pe taxe s-a întemeiat pe o creștere cu cinci puncte procentuale a taxei regresive pe valoarea adăugată. În ambele țări, guvernul a adoptat politici având ca scop scăderea salariilor și diminuarea efectului de levier aferent salariilor. Conform Eurostat, alături de Grecia, Portugalia, Irlanda și țările baltice, România și Spania au fost singurele state membre UE care au înregistrat o comprimare a părții din PIB corespunzând forței de muncă¹⁷. România și Spania au operat o dereglementare extinsă a pieței forței de muncă, aceasta atingând nivelul maxim atunci când la putere s-au aflat partidele de esență conservatoare. Negocierea colectivă a fost redusă masiv la nivel de companie, iar sindicalizarea a devenit mult mai dificilă. A devenit mai simplu pentru angajatori să își concedieze angajații și să facă uz de contracte precare pe perioadă determinată¹⁸. Profiturile companiilor, însă, au fost puse în ambele țări la adăpost de creșterile de taxe, iar băncile au fost protejate de furia opiniei publice.

17. Contrar opiniei generale, cota forței de muncă din PIB la nivelul întregii Uniuni Europene a înregistrat o ușoară creștere între 2008 și 2013, de la 48,8% la 49,4% (Eurostat).

18. A se vedea Fishman 2012; García 2013; Dubin și Hopkin 2014; Cardenas 2014 pentru Spania; Ban 2013; Domnișoru 2013; Trif 2013 pentru România).

Figura 6: Cheltuielile guvernamentale ca procentaj din PIB

	2009	2010	2011	2012
România	38,469	38,705	35,503	34,047
Spania	46,065	45,439	43,586	42,034

Sursa: Eurostat

Deciziile politice luate de guvernele acestor două state periferice după Criza Lehman au slăbit mediarea de către stat a tensiunilor dintre piață și societate. În final, Spania va semăna mai mult cu România. România, după cum se arată în capitolul următor, va deveni o țară cu o economie mai dezasamblată (disembedded).

Adâncirea transformărilor neolibérale în Spania a provocat suferințe însemnate, însă în statele grav afectate de criză din Europa de Est, ca România, acestea au fost echivalente unei amputări. Dincolo de direcția generală a politicii, se pot observa diferențele dintre cele două țări, care au devenit tot mai mari în timp, pe măsură ce guvernele au fost supuse presiunilor externe pentru a spori austeritatea și a intensifica reformele structurale.

Mai întâi, guvernul spaniol i-a determinat pe cei cu câștiguri mari să contribuie cu mult mai mult decât omologii lor români. Impozitul pe câștigurile din capital în Spania a crescut de la 18%, în două trepte de impozitare, la 19% pentru veniturile de până la 6.000 Euro pe an și la 21% pentru veniturile care depășesc această limită. Contribuabilii spanioli cu venituri reduse au beneficiat de credite fiscale și de faptul că, în cazul lor, impozitele nu s-au mărit. Pe de altă parte, impozitul pe veniturile celor cu câștiguri mari (de peste 120.000 Euro pe an) a crescut la 44%. În plus, în 2012, chiar guvernul conservator a adoptat o creștere a impozitelor pe câștigurile din capital de la 19-21% la 21-27%. Tot în 2012, același guvern conservator a introdus o nouă categorie de impozitare pentru persoanele cu veniturile cele mai mari (54% pentru veniturile de peste 300.000 Euro pe an), cu creșterea progresivă a cotei de impozitare pentru toate celelalte categorii de venituri, mai puțin pentru cei cu veniturile cele mai reduse. Spre deosebire de Spania, în România nu a existat nicio mărire semnificativă a impozitului pe proprietățile imobiliare. Pe scurt, în timp ce sistemul fiscal spaniol a devenit mai progresiv, cel



românesc și-a păstrat fundamentul regresiv al cotei unice, care îi protejează în mod disproporționat pe cei cu venituri mari. În fine, așa cum se poate vedea în Figura 7, impozitele pe veniturile mari au crescut foarte mult în Spania, în timp ce în România au rămas aceleași.

Figura 7: Cotele de impozitare legale de bază în Spania și România

		2008	2009	2010	2011	2012	2013
Spania	Venituri companii	30	30	30	30	30	30
Romania	Venituri companii	16	16	16	16	16	16
Spania	TVA	16	16	18	18	21	21
Romania	TVA	19	19	24	24	24	24
Spania	Venituri marginale	43	43	43	45	52	52
Romania	Venituri marginale	16	16	16	16	16	16

Sursa: Eurostat

Factorii responsabili cu elaborarea politicilor din Spania au diminuat mai puțin ajutoarele și serviciile sociale și au efectuat reduceri mai progresive decât omologii lor din România. Reducerile salariale din sectorul public nu au totalizat, în medie, mai mult de 7%, nici măcar în momentul de vârf al austerității impuse de guvernul conservator. În România, în schimb, s-a aplicat o cotă unică de tăiere a salariilor de 25% de la începutul perioadei de criză. Acest stil de reducere a cheltuielilor, bazat pe cota unică, a fost atât de dur, încât directorul FMI, Dominique Strauss Kahn, a mers la București și a ținut un discurs în Parlamentul României, cerând ca povara reducerilor să fie plasată într-o mai mare măsură asupra celor care le pot suporta¹⁹. În plus, guvernele spaniole au ezitat să scadă ajutoarele de șomaj până în 2012, în timp ce guvernul de la

București nu. Ajutoarele de șomaj au scăzut cu 15% și au devenit mai greu de accesat, în ciuda ratei (oficiale) a șomajului mult mai mici din România. Cheltuielile sistemului de sănătate din Spania au fost diminuate în principal prin presiunile exercitate asupra furnizorilor de medicamente pentru scăderea prețurilor și prin introducerea unei coplăți nominale.

În România, acest serviciu public esențial a fost decimat prin închiderea a numeroase spitale și tăieri masive de fonduri, fapt care a condus la un exod în masă al medicilor din țară.

Ca urmare a acestor măsuri, scăderea costurilor forței de muncă a fost mult mai accentuată în România. Dacă în 2008 acestea reprezentau 42% din PIB, în 2013 coborâseră la 33%. La o rată a șomajului constantă, angajatorii din România au economisit 11 miliarde la nivelul costurilor salariale. În termeni relativi, România a avut, alături de țările baltice, cea mai mare reducere a ponderii costurilor forței de muncă în PIB din întreaga Uniune Europeană. Chiar dacă și Spania s-a numărat printre statele care au înregistrat un declin în acest sens, acesta a fost mult mai mic, de la 49,4%, în 2008, la 45,5, în 2013. Dacă evaluarea internă concepută de troika FMI-CE-BCE a funcționat în mod spectaculos undeva, acest lucru s-a întâmplat în România și țările baltice, cu mult mai mult decât la "periferia occidentului" (în Grecia, Spania, Portugalia, Irlanda). Aici, mai puțin de 5% din populație se poate lăuda cu un statut de clasă mijlocie solidă bazat pe salarii. Potrivit șefului asociației patronatelor din România, austeritatea și dereglementarea pieței forței de muncă au condus la concedierea masivă a angajaților mai în vârstă și

19. Cea mai mare parte a câștigurilor din perioada de boom economic a României nu provenea din salarii, ci din profitul companiilor și din tranzacții imobiliare (neimpozitate). Însă câteva sute de mii de angajați câștigă de zece ori mai mult decât salariul minim și, chiar dacă nu sunt "bogați", ar putea suporta mult mai ușor o creștere de impozit prin comparație cu muncitorii cu salarii mici. În plus, unii dintre milionarii și miliardarii țării (printre care și patronii ai unor companii din topul 500 al revistei Forbes) au afaceri taxate cu aceeași cotă unică de impozit pe profit de 16%. Deși acești oameni sunt, în mod indiscutabil, bogați, nimeni din guvern nu pare a dori să îi impoziteze. Interviuul autorului cu economistul Ministerului de Finanțe, 18 decembrie 2012.



mai experimentați și la înlocuirea lor cu muncitori mai slab calificați, dar mai ieftini²⁰.

În al treilea rând, atacul asupra sindicatelor și asupra drepturilor angajaților a fost mai timid și mai limitat în Spania. În 2010, guvernul Zapatero a încercat să apere neoliberalismul încorporat, prin reforme ale pieței forței de muncă având ca rezultat echilibrarea siguranței și flexibilității prin stimularea companiilor să ofere o pondere mai mare de contracte pe termen nelimitat și restricționarea explicită a utilizării contractelor pe termen scurt, precum și prin relaxarea, în același timp, a condițiilor în care companiile care se confruntau cu dificultăți puteau să nu acorde nivelul de salarizare decis prin negocierea colectivă. Reforma corespundea principiului neoliberal înglobat al negocierii unui compromis între credibilitatea pe piețe și cererea de protecție față de acestea venită din partea societății. După cum s-a exprimat consilierul economic al lui Zapatero, "primul ministru a încercat să realizeze un echilibru între a transmite piețelor un semnal că Spania ia în serios reformele structurale și exprimarea convingerii sale că situația precară în care se află cei cu contracte de muncă pe termen scurt, în majoritate tineri, este o tragedie națională."²¹

Doar sub presiunea extremă a Uniunii Europene, guvernul Zapatero a consolidat partea pro-piață a negocierii, dar, chiar și atunci, detaliile au fost lăsate la latitudinea instituțiilor corporatiste și instanțelor favorabile angajaților. Conform logicii coordonate de stat a neoliberalismului încorporat din Spania, după ce forța de muncă sindicalizată și capitalul nu au reușit să ajungă la un acord cu privire la continuarea reformei, guvernul a adoptat un pachet consistent de măsuri care încurajau negocierea colectivă la nivel de companie și promovau arbitrajul ca alternativă la conflictele de muncă. Însă, așa cum au arătat Hopkin și Dubin, diavolul se ascunde în detalii, pentru că "reforma fie delega dezvoltarea măsurilor propuse către partenerii sociali, fie le lăsa partenerilor de negociere de la nivel de sector posibilitatea de a limita dezvoltarea unor subiecte cum ar fi posibilitatea companiilor de a nu acorda nivelul salarial prevăzut de contractul colectiv." (2013:37). Dereglementarea a continuat

abia după sosirea la palatul guvernamental din Moncloa a cabinetului conservator format de Partido Popular, trecându-se de la paradigma de flexisecuritate a socialiștilor la una de "flexi-insecuritate," în care puterea de negociere a sindicatelor a fost redusă dramatic (Hopkin și Dubin 2013: 41). Chiar și așa, schimbările introduse de PP au fost considerate conforme cu convențiile OIM, iar modificarea unilaterală a condițiilor de muncă poate fi contestată în instanță.

Și în această privință, România diferă radical de Spania. Guvernul conservator al lui Emil Boc a apelat la o procedură de urgență în parlament pentru a opera cea mai amplă dereglementare a relațiilor de muncă din România cunoscută vreodată. Negocierea colectivă la nivel național a fost pur și simplu eliminată, relațiile dintre angajați și patronate au fost reduse la nivelul de companie, reprezentanții sindicatelor și-au pierdut protecția, concedierea a devenit mai simplă, iar contractele temporare și condițiile de muncă au fost scoase de sub incidența intervențiilor sindicale și procedurilor judiciare (Domnișoru 2012; Trif 2013; Ban 2014). Mai mult, noua lege a dialogului social, adoptată în 2011, era atât de restrictivă în privința sindicalizării, încât OIM a considerat că încalcă una dintre convențiile sale²².

În concluzie, în timp ce politica de criză a slăbit relația neoliberalismului spaniol cu preocupările sociale mai largi, românii s-au confruntat cu un atac generalizat împotriva funcțiilor de bază ale guvernării. În capitolul următor vom arăta că, deși constrângerile impuse de Troika și de piața obligațiunilor au făcut posibilă consolidarea fiscală, guvernul României ar fi putut apela la politici fiscale mai puțin dăunătoare pentru creșterea economică și solidaritatea socială, fără a se abate de la doctrina fiscală oficială a FMI. Desigur, se poate întâmpla ca activitatea FMI "din teren" să reflecte preferințe diferite de cele de la centru, însă, pentru a guverna în mod eficient și legitim într-o perioadă de consolidare fiscală impusă de la nivel internațional, guvernele României trebuie să se străduiască mai mult să le demonstreze cetățenilor lor că, într-adevăr, nu au avut de ales și că și-au creat cea mai mare marjă de manevră posibilă la nivelul politicii folosindu-

20. Declarația lui Cristian Pârvan, președintele AOAR, Ziarul Financiar, 30 iunie 2014.

21. Interviu autorului cu Carlos Mulas, consilierul economic al premierului Zapatero, iunie 2012.

22. A se vedea declarația Confederației Sindicale Internaționale, 21 noiembrie 2012. Disponibil la adresa <http://www.ituc-csi.org/imf-and-ec-apply-behind-the-scenes?lang=en>



se tocmai de doctrinele economice promovate de actorii internaționali. Capitolele următoare demonstrează că, departe de a fi bigot neoliberale, cel puțin în privința politicii fiscale, viziunile FMI nu numai că ofereau destul spațiu de manevră, dar reprezentau și o oportunitate pentru transformarea profundă a sistemului fiscal românesc în sensul unei distribuții mai progresive a veniturilor fiscale.

Importanța de a fi onest în privința politicii fiscale

În anii '80, FMI și-a creat o reputație de "polițist rău" care le impunea măsuri dure de austeritate țărilor care se confruntau cu probleme ale datoriei. A schimbat Marea Criză această situație? Există o marjă mai mare de negociere cu Fondul pe tema politicii fiscale?

Răspunsul este afirmativ. Dacă privim mai atent ceea ce spun experții FMI și ceea ce proclamă cele mai influente rapoarte ale instituției, vom vedea că Fondul a căpătat o turnură mai "keynesiană". Aceasta înseamnă că, în momentul de față, se pot găsi argumente pentru o austeritate mai restrânsă, mai multe măsuri de creștere economică și o distribuție socială mai echitabilă a poverii sustenabilității fiscale. FMI a trecut printr-un dezgheț major al doctrinei sale de politică fiscală, iar statele membre bine informate se pot folosi de acest lucru în avantajul lor.

Aceste transformări nu sunt de natura unei schimbări de paradigmă în sensul ideilor lui Paul Krugman. Însă țările afectate de criză care doresc cu tot dinadinsul să evite adoptarea unor pachete de austeritate dure pot exploata această schimbare de doctrină, explorând implicațiile propriei doctrine fiscale oficiale a FMI și ale studiilor experților Fondului. Astfel, vor putea să aplice mai puține reduceri de cheltuieli, să îi pună la adăpost pe cetățenii cei mai defavorizați, să impună taxe mai mari la vârful piramidei de distribuție a veniturilor și să se gândească de două ori înainte de a se grăbi să adopte un pachet de austeritate.

Cel puțin asta reiese cu claritate din toate Perspectivele economice globale (PEG) și Monitoarele fiscale globale (MFG) publicate de FMI între 2009 și 2013 cu privire la patru teme: principalele obiective ale politicii fiscale, opțiunile de bază de care

dispun statele cu/fără marjă de manevră fiscală, ritmul consolidării fiscale și componența măsurilor de stimulare fiscală și a consolidării fiscale.

Definirea stabilității și schimbării

Nimeni nu se poate aștepta ca marile organizații internaționale să se schimbe radical și peste noapte. Este și cazul FMI. Tabelul 1 prezintă proporțiile schimbărilor suferite de doctrina fiscală a FMI. Textul cu caractere cursive indică schimbările post-criză, care surprind transformarea revizionistă (mai curând decât paradigmatică) a doctrinei de politică fiscală. Tabelul ne arată că nu există nicio dihotomie între linia "neoliberală" anterioară crizei și cea "keynesiană" post-criză, prima punând accentul pe bugete permanent echilibrate, iar a doua pe pachete de stimulare fiscală contraciclice în caz de criză.

Dimpotrivă, înainte de 2008, Fondul era deja deschis la anumite viziuni keynesiene, cum ar fi utilizarea contraciclică a factorilor de stabilizare automată și chiar cheltuielile discreționare în țări ca Japonia, S.U.A. sau China. Este clar, însă, că aplicabilitatea acestor viziuni a devenit semnificativ mai largă după 2008.

Această lărgire vine în paralel cu modificări ale recomandărilor în ceea ce privește momentul de implementare și componența consolidării fiscale, care, în general, reduc efectele prociclice ale recesiunii și distribuie costurile sociale pe o arie mai amplă decât înainte. Chiar dacă aceste constatări nu indică neapărat o schimbare de paradigmă, "intervențiile pe text" vizibile sunt ample comparative cu documentele de doctrină anterioare crizei.



Tabelul 1: Temele pre și post-criză în analizele FMI

Pre-criză	Post-criză
Principalele obiective ale politicii fiscale sunt creșterea economică și oferirea de asigurări piețelor de obligațiuni prin politici credibile de sustenabilitate fiscală.	Principalele obiective ale politicii fiscale sunt creșterea economică și oferirea de asigurări piețelor de obligațiuni prin politici credibile de sustenabilitate fiscală.
Numai economiile cu un nivel ridicat al veniturilor și cu marjă de manevră fiscală (poziții fiscale solide, datorie publică mică) ar trebui să lase factorii de stabilizare automată să acționeze complet, chiar și cu prețul unor deficite.	Toate economiile cu un nivel ridicat al veniturilor și cu marjă de manevră fiscală (poziții fiscale solide, datorie publică) ar trebui să lase factorii de stabilizare automată să acționeze complet, chiar și cu prețul unor deficite. Având în vedere creșterea redusă a datoriilor lor, majoritatea țărilor în curs de dezvoltare riscă mai puțin decât statele bogate să se confrunte cu creșteri substanțiale ale serviciului datoriei pe termen mediu ca urmare a expansiunii lor bugetare.
Numai economiile cu un nivel ridicat al veniturilor și cu marjă de manevră fiscală, dar cu un nivel redus de asistență socială (S.U.A., Japonia) ar trebui să utilizeze și cheltuielile discreționare pentru a stimula economia, chiar și cu prețul unor deficite. Aceste cheltuieli ar trebui să aibă ca scop reducerea taxelor.	Toate economiile cu marjă de manevră fiscală ar trebui să utilizeze și cheltuielile discreționare pentru a stimula economia, chiar și cu prețul unor deficite. Aceste cheltuieli ar trebui dirijate către investițiile publice în infrastructură și ar trebui să se evite reducerile de taxe.
Toate măsurile de expansiune ar trebui să fie însoțite de cadre pe termen mediu care să asigure piețele de obligațiuni că datoriile și deficitele vor fi reduse după ieșirea din recesiune. Credibilitatea acestor măsuri este susținută de angajamentul de respectare a pragurilor datoriei publice, regulilor fiscale și plafoanelor de cheltuieli.	Toate măsurile de expansiune ar trebui să fie însoțite de cadre pe termen mediu menite să asigure piețele de obligațiuni că datoriile și deficitele vor fi reduse după ieșirea din recesiune. Credibilitatea acestor măsuri este susținută de angajamentul de respectare a pragurilor datoriei publice, regulilor fiscale și plafoanelor de cheltuieli, consilii fiscale independente, taxe pe tranzacțiile financiare, taxe pe emisiile de dioxid de carbon, impozitarea veniturilor mari și limitarea oportunităților de evitare a taxelor prin intermediul veniturilor obținute în străinătate.
Țările pentru care consolidarea fiscală este unica opțiune ar trebui să prefere reducerea cheltuielilor în defavoarea creșterii veniturilor.	Țările pentru care consolidarea fiscală este unica opțiune ar trebui să realizeze un echilibru între reducerea cheltuielilor și creșterea veniturilor. Consolidarea fiscală bazată doar pe reducerea cheltuielilor are perspective mai mici de sustenabilitate.
Reducerea ar trebui să vizeze programele publice de creare de locuri de muncă, transferurile sociale, salariile din sectorul public și subvențiile pentru crearea de locuri de muncă, locuințe și agricultură. Nu ar trebui să se adopte măsuri de investiții publice, întrucât acestea dislocă investițiile private.	Reducerea de cheltuieli ar trebui să vizeze programele publice de creare de locuri de muncă, transferurile sociale, salariile din sectorul public și subvențiile pentru crearea de locuri de muncă, locuințe și agricultură. Ar trebui să se acorde prioritate investițiilor publice, întrucât, în condițiile Marii Crize, acestea nu dislocă investițiile private.
În cazul în care consolidarea fiscală este în ordine, aceasta ar trebui întotdeauna introdusă imediat (încă de la început). Este probabil ca introducerea consolidării fiscale să aibă ca rezultat efecte de stimulare.	În cazul în care consolidarea fiscală este în ordine, aceasta ar trebui introdusă treptat (la final de perioadă), cu excepția cazului în care țara se confruntă cu o prăbușire a încrederii pe piețele de obligațiuni suverane. Este improbabil ca introducerea consolidării fiscale să aibă ca rezultat efecte de stimulare.
Un pachet optim de politici fiscale reduce impozitele pe veniturile mari, lărgeste baza de impozitare, se bazează într-o mare măsură pe cote unice ale taxelor de consum și întărește neutralitatea sistemului fiscal.	Un pachet optim de politici fiscale reduce impozitele pe veniturile mari, lărgeste baza de impozitare, întărește neutralitatea sistemului fiscal, mărește impozitele pe dividende și pe marile averi, introduce impozite pe tranzacțiile financiare și taxe de mediu și urmărește în mod agresiv averile din străinătate.
Țările cu un nivel redus al veniturilor pentru care consolidarea fiscală reprezintă unica opțiune ar trebui să prefere creșterea veniturilor în defavoarea reducerii cheltuielilor, în special a cheltuielilor pentru sănătate și educație.	Țările cu un nivel redus al veniturilor pentru care consolidarea fiscală reprezintă unica opțiune ar trebui să prefere creșterea veniturilor în defavoarea reducerii cheltuielilor, în special a cheltuielilor pentru sănătate și educație.



Nu toate schimbările sunt egale

Acestea sunt modificări importante, dar profunzimea și anvergura lor variază în timp. În 2008 și 2009, exista o mare doză de optimism la nivelul politicii fiscale, însă, în 2010, tonul s-a schimbat în favoarea unei abandonări mai rapide a stimulării. Raportul MFG din 2010 salută renunțarea la stimularea discreționară în toate țările cu marjă de manevră fiscală și orientarea spre consolidare. Însă raportul din 2010 reflectă și sprijinul în favoarea continuării stimulării pe piețele emergente cu creștere rapidă, cu excedent extern foarte mare și datorii mici. Lozinca e următoarea: “începerea consolidării acum și continuarea treptată a restricționării pe termen mediu” (MFG 2010).

Această recomandare se întemeiază pe proiecțiile optimiste conform cărora consolidarea are un factor de multiplicare fiscală redus, mai mic de 1, și pe premisa că măsurile fiscale pe termen mediu și lung nu sunt suficiente pentru a oferi asigurări piețelor. Totuși, rapoartele departamentale lasă calea deschisă pentru expansiune în țările bogate, cu marjă de manevră fiscală, în cazul în care activitatea economică nu se ridică la nivelul previziunilor din PEG. Rapoartele avertizează, de asemenea, cu privire la o “retragere fiscală abruptă” (o reducere a deficitului cu mai mult de 1% pe an) și afirmă că costul de realizare a unei consolidări fiscale de 1% din PIB se poate dubla la 2% pentru o economie mică și deschisă, dacă dobânda se situează la limita inferioară zero și consolidarea se realizează de către aproape toate țările simultan.

În 2011, rapoartele adoptă o linie mai ortodoxă. Documentele FMI laudă aplicarea rapidă a austerității încă de la începutul crizei și fac previziuni optimiste privind efectele acesteia asupra credibilității. Mai mult, pe baza unui studiu FAD care arată că randamentele obligațiunilor de pe piețele emergente sunt foarte sensibile la aversiunea globală față de risc, aceste documente recomandă economiilor cu nivel scăzut sau mediu al veniturilor să reinstitue tampoane fiscale și să scadă cheltuielile, chiar dacă se confruntă cu o presiune a pieței mai mică decât statele dezvoltate. Raportul denunță fără echivoc teza austerității expansioniste.

Rapoartele ulterioare au calificat acest lucru drept austeritate doctrinară. MFG și PEG din 2012 recunosc faptul că factorii de multiplicare fiscală ai

consolidării au fost mult mai mari decât a prevăzut Fondul și, ca urmare, au recomandat o ajustare mai lentă în țările cu credibilitate scăzută. De asemenea, rapoartele subliniază importanța expansiunii în țările cu credibilitate și critică reducerile drastice de cheltuieli din S.U.A. și Zona Euro. Fapt esențial, ambele rapoarte avertizează că austeritatea s-ar putea întoarce împotriva propriilor scopuri, având în vedere că efectele sale negative asupra realizărilor au crescut deja datoria publică în țările care au operat cele mai agresive reduceri de cheltuieli. De asemenea, în 2012 și 2013, MFG și PEG făceau apel la aplicarea unor reforme fiscale care să transfere o parte din povara consolidării asupra celor bogați.

Ce înțelegem de aici? La o privire atentă, originea acestor schimbări poate fi descoperită în studiile experților FMI. Ca atare, cunoscând aceste studii, vă puteți spori puterea de influență în negocierile cu Fondul

Studiile experților nu sunt doar un exercițiu intelectual futil. Momentul definitoriu pentru evoluția intelectuală a Fondului l-a reprezentat publicarea, pe 29 decembrie 2008, a unui document comun de poziție al experților RED-FAD (Spilimbergo, Symansky, Blanchard și Cottarelli 2008). Coautori erau, printre alții, Blanchard și Cottarelli, iar documentul definea bazele politicii macroeconomice în perioadele de recesiune: “[o] stimulare fiscală implementată la timp, de amploare, de durată, diversificată și sustenabilă, coordonată între țări, cu angajamentul de a face mai mult în cazul în care criza se adâncește” (Spilimbergo și ceilalți, 2008, 2).

Raționamentul era următorul: având în vedere prăbușirea cererii private, statele nu trebuie să lase doar factorii de stabilizare automată să acționeze, ci să crească investițiile publice și să extindă aria de cuprindere a transferurilor de venituri către categoriile mai predispuse la a cheltui (șomeri și gospodării cu venituri reduse). Contrar liniei politice a fondului de până în 2008, autorii subliniau rolul investițiilor publice și minimalizau virtuțile expansioniste ale reducerilor de taxe. În acest sens, invocau argumentul keynesian conform căruia reducerile de taxe sunt mai predispuse la a fi transformate în economii. De asemenea, autorii respingeau unele recomandări de politică ale FMI odinioară în vogă, cum ar fi sprijinul exclusiv pe o politică monetară



activistă și redresarea impulsionată de exporturi. În plus, ignorau ca irelevantă obiecția ortodoxă prea des invocată că majorarea cheltuielilor are un grad mare de întârziere în a-și produce efectele. Având în vedere misiunea Fondului de a asigura o stabilitate relativă pe piețele de obligațiuni suverane, existau și avertismente majore. Lucrarea sublinia faptul că numai țările cu marjă de manevră fiscală își pot permite o politică de stimulare și că măsurile expansioniste trebuie să fie reversibile. De asemenea, măsurile expansioniste ar trebui anunțate în paralel cu măsuri care să asigure sustenabilitatea fiscală, cum ar fi reduceri permanente ale bugetelor de sănătate și pensii pe termen mediu și lung.

Astfel de schimbări au avut consecințe profunde la nivelul doctrinei oficiale a Fondului. Când au apărut declarațiile oficiale de politică ale RED și FAD, în 2009 și 2010, în cuprinsul acestora se puteau identifica în mod clar schimbarea de doctrină și continuitatea ca avându-și originile în studiile experților. Acum, ne vom ocupa de cinci lecții care se desprind din studiile experților FMI citate în rapoarte.

Austeritatea, creșterea economică și echitatea socială în cinci lecții ale FMI

1. Ori de câte ori este posibil, stimulați și impozitați

În 2009, PEG se folosește de studiile experților pentru a face apel la adoptarea stimulării fiscale (Spilimbergo și ceilalți 2008; Decressin și Laxton 2009; Clinton, Johnson, Kamenik și Laxton 2009; Cihak, Fonteyne, Harjes, Stavrev și Nier 2009). MFG face același lucru, adăugând că, în contextul ratei scăzute de colectare a taxelor într-un mediu afectat de criză, guvernele ar trebui nu să reducă taxele, ci să consolideze instituțiile fiscale (Bron-dolo 2009). De asemenea, raportul se dezice de ideea că politicile care instituie o impozitare mai progresivă conduc la scăderea veniturilor (Baunsgaard și Simansky 2009).

2. Când trebuie să fiți austeri, nu vă grăbiți, încercați să impozitați tranzacțiile financiare, iar dacă totuși reduceți cheltuielile, nu vă așteptați să obțineți expansiune drept rezultat

În 2010, anul trecerii la austeritate în Europa, apare un argument mai competent în favoarea stimulării fiscale. PEG citează studii care avertizează asupra efectelor negative ale datoriilor și deficitelor ridicate asupra realizărilor și credibilității pe piață (Baldacci și Kumar 2010; Kumar și Woo 2010), în timp ce MFG reiterează argumentele împotriva restructurării extinse a datoriilor. Cu toate acestea, majoritatea studiilor citate sugerează argumente împotriva austerității. PEG le solicită statelor să se abțină de la introducerea în primă instanță a consolidării, gazându-se pe studiile FMI care identifică un risc ridicat de deflație (Decressin și Laxton 2009). Studiile citate de MFG constată că, dincolo de un anumit prag de ajustare, reducerile de cheltuieli nu mai au efect (Baldacci și Gupta 2010; Blanchard și Cotarelli 2010). Fapt esențial, PEG demontează un studiu de căpătâi al taberei care susține austeritatea (Alesina și Perotti 1997) și folosește inovațiile metodologice ale lui Blanchard din 2002 pentru a demonstra că pachetele de stimulare fiscală au factori de multiplicare mai mari decât consolidarea și că aceasta din urmă cauzează contracție bugetară și creșterea șomajului în perioadele de criză (Freedman și ceilalți 2009; Clinton și ceilalți 2010). Referințele din MFG din 2010 reiau ideile din lucrarea din 28 decembrie 2008 (Spilimbergo și ceilalți 2008) și sugerează că impozitele pe tranzacțiile financiare constituie o contribuție oportună la efortul de sustenabilitate fiscală (Keen și ceilalți 2010).

3. Dacă piețele vă forțează să implementați austeritatea, aveți grijă să transformați acest lucru într-o oportunitate de a reduce inegalitatea

PEG și MFG din 2011 citează studii ale FMI care încearcă să realizeze un echilibru între austeritate și stimulare, inițiind, în același timp, o discuție despre modul în care ar trebui distribuite costurile consolidării. PEG critică planurile de ajustare pe termen mediu existente, pentru că sunt vagi, motiv pentru care nu sunt credibile (Bornhorst, Budina, Callegari, El Ganainy, Gomez Sirera, Lemgruber, Schaechter și Shin 2010). În același timp, raportul din 2011 susține consolidarea fiscală timpurie pe partea de cheltuieli în sudul Europei și Irlanda (Bornhorst și ceilalți 2010). Alte citate, însă, sunt mai puțin critice. Raportul face referire la un studiu care evidențiază importanța reducerii deficitului de cont curent în statele debitoare și a expansiunii în țările cu excedent (Blanchard și Milesi-Feretti



2009; 2011; Lane și Milesi-Feretti). De asemenea, avertizează că regulile bugetare contraciclice sunt mai benefice pentru sustenabilitatea fiscală decât bugetele echilibrate (Kumhof și Laxton 2009). Raportul este ambivalent în ceea ce privește efectele consolidării fiscale asupra reducerii deficitului extern (Clinton și ceilalți 2010). Studiile citate de MFG subliniază importanța dublării consolidării fiscale prin reforme structurale (Allard și Everaert 2010) și avertizează asupra riscurilor fiscale ale scăderii ratingului de credit (Jaramillo 2011; Jaramillo și Tejada 2011). PEG desființează – încă o dată – teza austerității expansioniste a lui Alberto Alesina și a colegilor săi, într-un moment în care adepții acesteia configurau politica fiscală a Europei (Blyth 2013). În cele din urmă, PEG din 2011 susține studiul FMI care îndeamnă la o distribuție mai progresivă a veniturilor și reproduce un studiu care arată că financiarizarea stimulează inegalitatea, iar inegalitatea contribuie la apariția unor tendințe de dezvoltare nesustenabilă de tipul celor care au precedat Marea Criză (Berg și Ostry 2011).

Deși încă atent la problemele sustenabilității, raportul din 2012 manifestă interes față de o serie de studii ale FMI care atrag atenția asupra riscului ca austeritatea să se întoarcă împotriva propriilor scopuri. Unul dintre studiile citate de PEG deplânge creșterea inegalității și a șomajului și adaugă îndemnul la o redistribuție mai extinsă a veniturilor, peste vechile rețete ale FMI (recalificarea profesională, o calitate mai bună a educației, creșterea productivității în sectorul serviciilor) drept preț care ar putea fi necesar să fie plătit pentru a evita un recul protecționist (Dao și Loungani 2010). Se reafirmă accentul pus pe relația dintre inegalitate și creșterea economică nesustenabilă (Berg și Ostry 2011), iar studiile citate depășesc limitele rețetelor convenționale, pentru a susține o redistribuție mai amplă și pentru a impulsiona cererea agregată pe termen scurt în scopul de a ajuta piețele forței de muncă să se redreseze (Ball, Leigh și Loungani 2011).

4. O austeritate dură poate crește nivelul datorilor, fapt care o face să se întoarcă împotriva propriilor obiective, așa că evitați-o, pe cât posibil.

Aspectul cel mai semnificativ este acela că, deși mai multe studii atrag atenția asupra importanței cadrelor fiscale pe termen mediu pentru ținerea

sub control a datoriei (Berg și Ostry 2011; Kumar și Woo 2012), PEG din 2012 adoptă o poziție fermă împotriva introducerii timpurii a austerității. Există avertismente privind riscul de deflație (Decressin și Laxton 2009), dar cel mai frapant este faptul că apar două noi direcții de atac. Cea mai importantă este constatarea că, după 2008, marasmul economic a fost atât de mare, dobânzile atât de joase și ajustarea fiscală atât de sincronizată, încât factorii de multiplicare fiscală s-au menținut constant cu mult deasupra valorii de 1. Această constatare sugerează că FMI a subestimat efectele negative ale austerității asupra realizărilor, întrucât a luat ca bază valori prea mici ale factorului de multiplicare fiscală (Batini și ceilalți 2012). Această preocupare se regăsește și în studiile FMI citate de MFG din anul respectiv (Baum, Poplawski-Ribeiro și Webel 2012). În al doilea rând, un alt studiu citat încuraja reducerea cheltuielilor pentru sănătate, pensii și salariile din sectorul public în statele bogate, ca Italia, dar în același timp sublinia că, în cele din urmă, consolidarea fiscală s-a dovedit contrară propriilor scopuri în trecut, întrucât a crescut nivelul datoriei publice (Ball și ceilalți 2011). Aceeași constatare se regăsește și în studiile citate de MFG care argumentează că, atunci când factorul de multiplicare este mare, consolidarea erodează parțial câștigul în materie de credibilitate pe piață, din cauza raportului ridicat al datoriei și creșterii economice mai reduse pe termen scurt, determinând o mărire de cost al împrumuturilor (Cotarelli și ceilalți 2011; 2012).

5. În loc să vă concentrați pe reducerea cheltuielilor, luați în serios impozitarea averilor imobiliare, a celor din străinătate și a tranzacțiilor financiare

Studiile FMI citate în rapoartele din 2013 susțin aceleași idei, dar, în mod neașteptat, pun accentul pe colectarea de noi venituri prin impozitarea suplimentară a celor bogați. În PEG se reiau avertismentele privind deflația dintr-un document din 2002 (Decressin și Laxton 2009) și se reafirmă necesitatea stimulării în țările care dispun de marjă de manevră fiscală (Blanchard și Leigh 2013; Spilimbergo și ceilalți 2008; Kang și ceilalți 2013; Ostry și Ghosh 2013). Astfel de idei coabitează în raport cu avertismente privind efectele de frânare a creșterii economice pe care le are un nivel ridicat al datoriei (Kumar și Woo 2010). MFG se străduiește



să realizeze un echilibru similar. Acesta citează studii care demonstrează ineficacitatea declarării incapacității de plată (Das, Papaioannou, Gregorian și Maziad 2012; Borensztein și Panizza 2009) și inflației (Akitoby, Komatsuzaki și Blinder 2013) ca strategii de reducere a datoriei, subliniind, concomitent, importanța scăderii datoriei. În același timp, MFG citează studii care par să fie exponențele unei noi filosofii fiscale a FMI. Acestea susțin, desigur, în continuare câteva rețete vechi (reducerea impozitelor pe venit concomitent cu creșterea consumului, eliminarea breșelor din reglementările privind impozitul pe venit persoanelor fizice și pe cel al companiilor, eliminarea cotelor de TVA diferențiate, rezistența față de introducerea cotelor mari de impozitare pentru treptele superioare de venit, reducerea contribuțiilor sociale ale angajatorilor). Însă, pe de altă parte, promovează o pondere mai mare a taxelor care îi vizează pe cei cu venituri mari: impozite pe proprietățile imobiliare pentru cele mai mari 1% dintre proprietari (măsură estimată a aduce noi venituri fiscale echivalente cu 2-3% din PIB global), impozitul pe tranzacțiile financiare și o impozitare coordonată a veniturilor din străinătate (Torres 2013; Acosta și Yoo 2012; Norregaard 2013). Pe acest front, FMI s-a apropiat de mișcarea pentru justiție fiscală, ceea ce este în sine un lucru spectaculos.

Concluzii

Împrumuturile FMI vin la pachet cu constrângeri fiscale, însă Fondul nu mai este tăvălugul nemilos al austerității care era odinioară. Chiar dacă nu s-a transformat nici într-un supererou keynesian în toată puterea cuvântului, există totuși posibilitatea de a negocia cu el o marjă de manevră fiscală mai mare și o redistribuire mai progresivă a veniturilor, pornind de la propriile sale studii.

Singura problemă este că Fondul rămâne fidel perspectivei sale de creditor asupra politicii fiscale: puteți face multe pentru a ușura suferințele cetățenilor dumneavoastră, dar numai în măsura în care convingeți FMI că piețele obligațiunilor vă acordă o "marjă de manevră fiscală". Puteți lua puțin mai mult de la cei 1% cu cele mai mari averi și chiar îi puteți urmări în paradisurile fiscale. Puteți să nu vă grăbiți să dați curs insistențelor Europei de a adopta măsuri de austeritate pentru a ajunge la creștere economică. Puteți cheltui pen-

tru infrastructură fără a vă teme că le luați locul investitorilor din sectorul privat. Însă, până la urmă, totul depinde de măsura în care Fondul apreciază că deciziile dumneavoastră se încadrează în plaja de comportamente pe care operatorii de tranzacții cu obligațiuni suverane le acceptă, iar acest lucru este, desigur, exclusiv la latitudinea FMI.

Atunci când negociază cu FMI, oficialii români care declară că le pasă de soarta economică a studentului, salariatului, șomerului sau pensionarului de rând ar trebui mai întâi să aibă o bună înțelegere a nuanțelor doctrinei și studiilor economice ale FMI. De asemenea, ar trebui să ceară sfatul și să realizeze coaliții politice în interiorul UE cu alte țări care ar putea beneficia și ele de pe urma reformării regimului actual de politică fiscală al UE care este, poate, adecvat pentru economii mari exportatoare, cum este Germania. Însă, cel mai important, ar trebui să își reconsidere reflexul de a-i face pe cei cu venituri mici și medii să plătească pentru eșecurile macroeconomice și ale sectorului financiar mai mult decât companiile și persoanele cu venituri mari. Nu este doar o problemă de echitate, ci și de îndelung invocata "reintrare în Europa", care pare să miște pe toată lumea în politica românească.



Bibliografie

- Akitoby, B., T. Komatsuzaki și A. Blinder. 2013, "*Inflation and Debt Reduction in Advanced Economies*." Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Alesina, Alberto și Roberto Perotti. 1997. "Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects." IMF Staff Papers, Vol. 44 (iunie), pp. 210–248
- Alper, E. L. Forni și M. Gerard. 2010. "Indicators of Sovereign Risk: Evidence for Advanced Countries." Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Abdelal, Rawi, 2007, *Capital rules: The construction of global finance*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2007.
- Arestis, Philip. 2011. "Keynesian Economics and the New Consensus in Macroeconomics." A Modern Guide to Keynesian Macroeconomics and Economic Policies: 88.
- Baunsgaard, Thomas și Steven Symansky. 2009. "Automatic Stabilizers," IMF Staff Position Note 09/23. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Baum, Anja, Marcos Poplawski-Ribeiro și Anke Weber. 2012. "Fiscal Multipliers and the State of the Economy." Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Baldacci, Emanuele și Manmohan Kumar. 2010. "Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields." Document de lucru al FMI: 1–28. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta și Mulas-Granados Carlos. 2010 "Regaining Control after the Storm: Debt Sustainability Following Banking Crises." Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari și Giovanni Melina, 2012, "Successful Austerity in the United States, Europe, and Japan," Document de lucru al FMI nr. 12/190. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Bantigny, Ludivine. 2012. "Looking for the Left: Left-Wing Groups and Nicolas Sarkozy." Contemporary French and Francophone Studies 16 (3): 371-382.
- . 2013. *La France À L'heure Du Monde: De 1981 À Nos Jours*. Paris: Seuil Presse.
- Barnett, Michael, și Martha Finnemore. 2004. *Rules for the World: International Organizations in Global Politics*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Batini, Nicoletta, Giovanni Callegari și Giovanni Melina. 2012. "Successful Austerity in the United States, Europe and Japan." http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2169736.
- Ball, Laurence, Daniel Leigh și Prakash Loungani. 2011. "Painful Medicine". SSRN Scholarly Paper ID 1934422.
- Bell, David Scott. 2003. "France: The Left in 2002—The End of the Mitterrand Strategy." *Parliamentary Affairs* 56 (1): 24-37.
- Berg, Andrew și Jonathan Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" Notă de discuții a experților FMI nr. 11/08. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. 2010. Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(s1), 199-215.
- Blanchard, Olivier și Daniel Leigh, 2013, "Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers," Document de lucru al FMI nr. 13/1. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Blanchard, Olivier și Carlo Cottarelli. 2010. "Ten commandments for fiscal adjustment in advanced economies." IMF Direct Blog



- Blanchard, Olivier și Roberto Perotti. 2002. "An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output." *The Quarterly Journal of Economics* 117 (4): 1329-1368.
- Blanchard, Olivier și Gian Maria Milesi-Ferretti, 2009, "Global Imbalances: In Midstream?" Notă de poziție a experților FMI nr. 09/29. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Blyth, Mark. 2013. *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. New York: Oxford University Press.
- Borensztein, Eduardo și Ugo Panizza. 2009. "The costs of sovereign default." *IMF Staff Papers* 56(4) (2009): 683-741.
- Brondolo, John. 2009. "Collecting Taxes During and Economic Crisis" Notă de poziție a experților FMI nr. 09/23 (Washington: Fondul Monetar Internațional).
- Bockman, Johanna și Gil Eyal. 2002. "Eastern Europe as a Laboratory for Economic Knowledge: The Transnational Roots of Neoliberalism." *American Journal of Sociology* 108 (2): 310-52.
- Bornhorst, Fabian, Nina Budina, Giovanni Callegari, Asmaa El Ganaïny, Raquel Gomez Sirera, Andrea Lemgruber, Andrea Schaechter și Joong Beom Shin, 2010, "A Status Update on Fiscal Exit Strategies," Document de lucru al FMI 10/272. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Broome, André și Leonard Seabrooke. 2007. "Seeing like the IMF: Institutional Change in Small Open Economies." *Review of International Political Economy* 14 (4): 576-601. Bruno, V. și H.S. Shin. 2014. *Cross-border banking and global liquidity*. BIS Working Papers nr. 458.
- . 2012. "Seeing like an International Organisation." *New Political Economy* 17 (1): 1-16.
- Cihak, Martin, Wim Fonteyne, Thomas Harjes, Emil Stavrev și Erlend Nier. 2009. *Euro Area Policies: Selected Issues*, Raport de țară FMI nr. 09/224. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Christensen, J. 2004. *Capital Inflows, Sterilization, and Commercial Bank Speculation: The Case of the Czech Republic in the Mid-1990s*, Document de lucru FMI nr. 04/218.
- Chwieroth, Jeffrey M. 2008. "Normative Change from within: The International Monetary Fund's Approach to Capital Account Liberalization." *International Studies Quarterly* 52 (1): 129-158.
- . 2009. *Capital Ideas: The IMF and the Rise of Financial Liberalization*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Clift, Ben și Jim Tomlinson. 2008. "Negotiating Credibility: Britain and the International Monetary Fund, 1956-1976." *Contemporary European History* 17 (04): 545-566.
- Clinton, Kevin, Marianne Johnson, Ondra Kamenik și Douglas Laxton, în curs de apariție, "Assessing Deflation Risks in the G3 Economies under Alternative Monetary and Fiscal Policies." Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Cogan, John F., Tobias Cwik, John B. Taylor și Volker Wieland. 2010. "New Keynesian versus Old Keynesian Government Spending Multipliers." *Journal of Economic Dynamics and Control* 34 (3): 281-295.
- Colander, David. "New Keynesian Economics in Perspective." *Eastern Economic Journal* (1992): 437-448.
- Colander, David. 2005. "The Making of an Economist Redux." *The Journal of Economic Perspectives* 19 (1): 175-198.
- Copelovitch, Mark S. 2010. "Master or Servant? Common Agency and the Political Economy of IMF Lending." *International Studies Quarterly* 54 (1): 49-77.
- Cotarelli, Carlo, L. Forni, J. Gottschalk și P. Mauro, 2010, "Default in Today's Advanced Economies" Notă de poziție a experților FMI 10/12. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Das, U., M. Papaioannou, D. Gregorian și S. Maziad. 2012. "A Survey of Experiences with Emerging Mar-



ket Sovereign Debt Restructurings" Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Dao, Mai și Prakash Loungan. 2010. "The Human Cost of Recessions: Assessing It, Reducing It," Notă de poziție a experților FMI nr. 10/17. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Decressin, Jörg și Douglas Laxton. 2009. "Gauging Risks for Deflation," Notă de poziție a experților FMI 09/01. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Devries, Pete, Jaime Guajardo, Daniel Leigh și Andrea Pescatori, 2011, "A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation in OECD Countries," Document de lucru al FMI nr. 11/128. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ De Moij, R. 2011. "Tax Biases to Debt Finance: Assessing the problem, Finding Solutions" Notă de discuție a experților FMI 11/11. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ De Moij, R. și M.J. Keen. 2012. "Debt, Taxes and Banks" Document de lucru al FMI 12/48. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Emilie, M. și Miles Kahler Hafner-Burton. 2009. "Network Analysis for International Relations." International Organization 63: 559-592.

■ Fatás, Antonio și Ilian Mihov. 2001. "The Effects of Fiscal Policy on Consumption and Employment: Theory and Evidence." http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=267281.

■ Fourcade, Marion. 2009. Economists and Societies: Discipline and Profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s. Princeton, NJ: Princeton University Press.

■ Freedman, Charles, Michael Kumhof, Douglas Laxton și Jaewoo Lee. 2009. "The Case for Global Fiscal Stimulus." Notă de poziție a experților FMI 6. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Gabor, D. 2013. The Romanian Financial System: from central-bank led to dependent financialization. FESSUD Studies in Financial Systems nr. 5.

■ Gabor, D. (2014). The IMF's Rethink of Global Banks: Critical in Theory, Orthodox in Practice. Governance. Disponibil la adresa <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/gove.12107/abstract>

■ Gali, Jordi, J. David López-Salido și Javier Vallés. 2007. "Understanding the Effects of Government Spending on Consumption." Journal of the European Economic Association 5 (1): 227-270.

■ Guajardo, Jaime, Daniel Leigh și Andrea Pescatori. 2011. "Expansionary Austerity: New International Evidence," Document de lucru al FMI 11/158. Washington: Fondul Monetar Internațional.

■ Grabel, Ilene. 2011. "Not Your Grandfather's IMF: Global Crisis, 'Productive Incoherence' and Developmental Policy Space." Cambridge Journal of Economics 35 (5): 805-830.

■ Greenwald, Bruce C. și Joseph E. Stiglitz. 1988. "Keynesian, new Keynesian, and new classical economics." document NBER

■ Hall, Peter A. 1993. "Policy Paradigms, Social Learning, and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain." Comparative Politics: 275-296.

■ Hein, Eckhard și Engelbert Stockhammer. 2010. "Macroeconomic Policy Mix, Employment and Inflation in a Post-Keynesian Alternative to the New Consensus Model." Review of Political Economy 22 (3): 317-354.

■ Heller, Peter S. 2002. "Considering the IMF's Perspective on a 'Sound Fiscal Policy.'" FinanzArchiv/Public Finance Analysis: 141-161.

■ Fondul Monetar Internațional. 1997. Capital flow sustainability and Speculative Currency Attacks. Finance and Development, December.

----2007. Article IV Consultation, Concluding Statement of the Mission.

----2009. Romania receives support from IMF to counter crisis. Studiu FMI online, disponibil la <https://>



www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/int050409a.htm

- 2012. Romania: Selected issues paper. IMF Country Report no 12/291.
- 2013. Romania: Request for a Stand-By Agreement. Raport de țară nr. 13/307.
- 2014. Romania: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2011 Stand-By Agreement. Raport de țară al FMI nr. 14/88.
- Isarescu, M. 2014. Romania: recent macroeconomic and banking system developments. Prezentare susținută cu ocazia prânzului de lucru cu ambasadorii statelor UE, 30 aprilie 2014.
- Jaramillo, Laura. 2011. "Public Debt, Sovereign Credit Ratings and Bond Yields in Advanced Economies" Document de lucru al FMI
- Jaramillo, Laura și Michelle Tejada. 2011. "Sovereign credit ratings and spreads in emerging markets: does investment grade matter?" Document de lucru al FMI. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Kang, Joong Shik, Jay Shambaugh, Thierry Tresselt și Shengzu Wang. În curs de apariție, "Rebalancing and Growth in the Euro Area," Notă de discuții a experților FMI.
- Keen, M. R. Krelove și J. Norregaard, 2010. "Financial Activities Tax: Document de lucru al FMI Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Kinda, T. 2013. "The Quest for non-Resource Based FDI: Do Taxes Matter?" Document de lucru al FMI Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Kumar, Manmohan și Jaejoon Woo. 2010. "Public Debt and Growth." Documente de lucru ale FMI: 1-47.
- Kumhof, Michael și Douglas Laxton, 2009b, "Simple, Implementable Fiscal Policy Rules," Document de lucru al FMI 09/76. Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Laeven, L. și F. Valencia. 2010. "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly." Document de lucru al FMI 10/146 Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Latour, Bruno. 1987. Science in Action: How to Follow Scientists and Engineers through Society. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Leiteritz, Ralf J. și Manuela Moschella. "The International Monetary Fund and capital account liberalization: A case of failed norm institutionalization." "Owning Development: Creating Global Policy Norms in the World Bank and the IMF. Cambridge University Press: Cambridge (2010).
- Levi, Margaret. 1998. "A State of Trust." Trust and Governance 1: 77-101.
- MacKenzie, Donald A., Fabian Muniesa și Lucia Siu, ed. 2007 Do economists make markets?: on the performativity of economics. Princeton University Press.
- Mankiw, N. Gregory și David Romer, ed. New Keynesian Economics: Coordination failures and real rigidities. Vol. 2. MIT Press, 1991.
- Mankiw, N. Gregory. 2006. "The Macroeconomist as Scientist and Engineer". National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/papers/w12349>.
- Mirowski, Philip. 2013. Never Let a Serious Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Meltdown. New York: Verso Books.
- Mohanty, M. 2014. The transmission of unconventional monetary policies to emerging markets. BIS Papers nr. 78.
- Mohanty, M. și B. Berger. 2013. Central bank views on foreign exchange intervention. BIS Papers nr. 73.
- Momani, Bessma. "Internal or external norm champions: The IMF and multilateral debt relief." Owning development: Creating policy norms in the IMF and World Bank (2010): 29-47.
- Moschella, Manuela. 2012. Governing Risk: The IMF and Global Financial Crises. Palgrave Macmillan.



- Mosley, Layna. 2003. *Global Capital and National Governments*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Norregard, J. 2013. "Taxing Immovable property: revenue Potential and Implementation Challenges." Document de lucru al FMI 13/129 Washington: Fondul Monetar Internațional.
- Park, Susan și Antje Vetterlein. 2010. *Owning Development: Creating Policy Norms in the IMF and the World Bank*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pop-Eleches, Grigore. 2008. *From Economic Crisis to Reform: IMF Programs in Latin America and Eastern Europe*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Presbitero, Andrea F. și Alberto Zazzaro. 2012. "IMF Lending in Times of Crisis: Political Influences and Crisis Prevention." *World Development* 40 (10): 1944-1969.
- Romer, Christina și Jared Bernstein. 2009. "The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan." BEA1-47DC-A509-A781D1215B65/0/2BidenReportARRAJobImpact.pdf.
- Seabrooke, Leonard și Eleni Tsingou. 2009. "Revolving Doors and Linked Ecologies in the World Economy: Policy Locations and the Practice of International Financial Reform." <http://wrap.warwick.ac.uk/id/eprint/1849>.
- Spilimbergo, Antonio, Steven Symansky, Olivier Blanchard și Carlo Cottarelli. 2009. "Fiscal Policy for the Crisis." Available at SSRN 1339442.
- Torres, J.L. 2013, "Revenue and Expenditure Gaps in Fiscal Consolidation: A Cross Country Analysis" Document de lucru al FMI.
- Thacker, Strom C. 1999. "The High Politics of IMF Lending." *World Politics* 52 (01): 38-75.
- Woods, Ngaire. 2006. *The Globalizers: The IMF, the World Bank, and Their Borrowers*. Cornell University Press.



Despre autori

Cornel Ban este profesor asistent de economie politică la Pardee School for Global Studies, Universitatea din Boston. Cercetarea sa se focalizează pe organizațiile economice internaționale, difuzarea teoriilor economice și politicile de dezvoltare și a crizelor economice.

Daniela Gabor este profesor asociat la Bristol Business School, University of the West of England. Cercetările ei se concentrează pe sectorul bancar din umbră, pe implicarea băncilor transnaționale în procesul de elaborare a politicilor de criză și condiționalitățile FMI pe controlul capitalului.

Contact

Friedrich-Ebert-Stiftung Romania | strada Emanoil
Porumbaru, nr 21, sector 1, București | www.fes.ro

Comenzi publicații: fes@fes.ro

Utilizarea comercială a produselor media publicate de Friedrich-Ebert-Stiftung nu este permisă fără acordul scris al FES.

Punctele de vedere exprimate în această publicație nu sunt în mod necesar identice cu poziția oficială a Fundației Friedrich Ebert.