

București, martie 2019

De ce fluctuează cursul de schimb?

Un punct de vedere AmCham Romania cu privire la cauzele recenteii evoluții îngrijorătoare a cursului de schimb

În această perioadă, specialiști reuniți în cadrul grupului de lucru Macroeconomics din cadrul AmCham România vă propun o serie de analize cu privire la unele evoluții îngrijorătoare în economia națională, cu scopul de a contribui la o mai bună informare și înțelegere a cauzelor și implicațiilor acestora atât în rândul membrilor comunității AmCham cât și a publicului larg.

Analiza pe care v-o supunem atenției în continuare este dedicată evoluției cursului de schimb, un subiect intens dezbătut în ultima perioadă, care a suscitat intervenții emoționale în mediul public.

Intenția noastră este să punctăm principalele cauze ale acestor evoluții și să oferim o abordare care să ne pună la adăpost de reacții pripite și manifestări emoționale.

Cursul de schimb- Cauze – Evoluții- Ce urmează?

Creșteri salariale

- ❖ *Creșterile salariale necorelate cu productivitatea nu aduc automat bunăstare.*
- ❖ *Creșterile salariale necorelate cu productivitatea pot genera inflație și contribuie la creșterea cererii pentru bunuri din import, ceea ce poate conduce la dezechilibre ale balanței comerciale.*
- ❖ *Creșterile salariale accelerate pot eroda puterea de cumpărare via inflație.*

Deși nivelul salariilor în România este unul dintre cele mai scăzute din UE, creșterile salariale ar trebui să urmeze riguros dinamica productivității muncii, ceea ce necesită o abordare treptată. În caz contrar, o abordare accelerată în acest domeniu poate genera inflație și deficite externe care se corectează, de regulă, prin devalorizarea monedei naționale. Aceste fenomene erodează de fapt puterea de cumpărare și nivelul de trai al românilor pe fondul unui management relaxat al politicilor economice.

Pentru a fi viabilă, o creștere a salariilor ar trebui să îndeplinească o serie de condiții:

a) să se producă mai întâi în domeniul produselor și serviciilor exportabile (tradables) și abia apoi în domeniul produselor și serviciilor non-exportabile (non-tradables). Or, în România, în ultimii ani, secvențialitatea a fost exact invers: au crescut mai întâi salariile bugetarilor și a altor servicii non-exportabile (educație, sănătate) și abia ulterior cele din domeniile expuse concurenței externe.

b) creșterile salariale, mai ales din domeniile exportabile, să fie validate de mediul extern, adică deficitul comercial (exporturi-importuri) să nu cunoască o deteriorare, din cauza unei competitivități scăzute la export ca urmare a unor creșteri salariale nejustificat de mari.

c) creșterea cererii interne, rezultată din creșterea de salarii, să poată fi compensată imediat de creșterea ofertei interne, astfel încât deficitul comercial să nu se încline pe partea importurilor („să nu creăm locuri de muncă pentru statele din jur”).

Inflație

- ❖ *Măsurile de stimulare fiscală și creșterile salariale au adus mai mulți bani în economie.*
- ❖ *Inflația a atins vârful de 5,4% în primul semestru din 2018.*

Măsurile de stimulare fiscală și creșterile salariale au adus mai mulți bani în economie, ceea ce a contribuit la creșterea prețurilor datorită creșterii cererii interne care nu a fost acompaniată de creștere proporțională a ofertei interne. La acestea s-a adăugat o creștere la nivel mondial a prețurilor la combustibili și o creștere a nivelului accizelor pe plan intern.

Astfel că, potrivit Băncii Naționale a României (BNR), în primul semestru din 2018 inflația a atins 5%, majorându-se de la 3,3%, aferent trimestrului IV 2017. În trimestrul II din 2018 inflația a atins un maximum de 5,4% și în decembrie a coborât la un nivel de 3,3%. În aceste condiții, apreciem eforturile BNR de a atinge ținta de inflație propusă în contextul politicilor economice laxe ale Guvernului.

Deficit comercial

- ❖ *Deși exporturile au avut un trend ascendent în ultimii ani, valoarea lor continuă să fie depășită de importuri, iar diferența se reflectă în deficitul de cont curent.*
- ❖ *Dinamica deficitului comercial dovedește că în România stimularea consumului crește importurile.*

În România, atunci când a fost stimulat consumul, au crescut importurile mai accelerat decât exporturile.

Deficitul comercial însă se adâncește, datele din 2018 arată că importurile au crescut cu 10,7%, iar importurile cu 9,6%, comparativ cu anul 2017, în vreme ce deficitul de cont curent al României a crescut cu 57% anul trecut, ajungând la 9,4 miliarde de euro. Este o creștere de peste 5,9 miliarde de euro față de perioada ianuarie - decembrie 2017.

Între 2008 și 2014, deficitul contului curent al balanței de plăți a scăzut, ca urmare a reformelor structurale întreprinse în perioada respectivă, de la 11,5% din PIB la 0,7% din PIB. România era pe punctul de a deveni un exportator net, la fel ca Bulgaria, Cehia, Slovacia, Ungaria, state care și-au asumat rolul de „atelier de producție” pentru Europa de Vest.

Relaxarea fiscală începută în 2015 și continuată în anii următori a crescut disproporționat cererea internă, îndepărtând România de modelul virtuos al creșterii prin investiții și exporturi și îndreptând-o spre modelul păgubos economic (dar câștigător din punct de vedere electoral) al creșterii prin consum. Astfel, deficitul comercial a ajuns la 7,4% din PIB și a antrenat un deficit de cont curent în creștere, până la 4,7% din PIB, la nivelul celui din 2009, al doilea cel mai mare din Uniunea Europeană.

Curs de schimb

- ❖ *Într-o țară în care circulația capitalului nu este îngrădită și rata dobânzii de politică monetară este independentă, cursul de schimb trebuie lăsat să fluctueze.*

Teoria economică citează imposibila trinitate (policy trilema) – o țară trebuie să aleagă între (1) libertatea de circulație a capitalului (putem face plăți oriunde în lume și primi bani de oriunde din lume), (2) managementul cursului de schimb (lași cursul să varieze pe baza cererii și ofertei sau ai un curs de schimb fix) și (3) autonomia politicii monetare (îți folosești instrumentele de politică monetară ca să îți adresezi problemele specifice țării tale sau execuți automat ce face Banca Centrală dintr-o altă țară).

Doar două dintre cele trei politici sunt posibile concomitent. Adică, dacă o țară își dorește să aibă un curs de schimb relativ fix, dar o rată a dobânzii de politică monetară independentă, nu poate permite libera circulație a capitalului. Or, libera circulație a capitalului este o condiție sine qua non de apartenență la Uniunea Europeană.

Dacă însă cursul de schimb este fixat, dar țara permite libera circulație a capitalului, nu poate avea o politică monetară independentă. Invers, dacă țara permite libera circulație a capitalului și are o politică monetară independentă, cursul de schimb trebuie lăsat să fluctueze.

Este exact situația României. Diversele măsuri și faza ciclului macroeconomic au creat presiuni inflaționiste pe care Banca Națională a încercat (și într-o mare măsură) a reușit să le tempereze. Acest lucru a fost posibil pentru că avem o politică monetară independentă de a altor state.

Deci cursul de schimb trebuie lăsat să fluctueze, pentru a corecta eventualele dezechilibre.

Pentru toate motivele de mai sus (factori structurali) la care se adaugă și factorii conjuncturali, este așadar firesc ca presiunea pe cursul de schimb să fie ridicată, și ceea ce probabil s-a întâmplat este că leul își caută / și-a căutat un nou nivel de echilibru.

Ce este de făcut pentru a limita presiunile asupra cursului de schimb și inflației ?

În primul rând, trebuie înțelese mecanismele reale care au contribuit la aceste evoluții ale celor doi indicatori. Principalii factori includ politica fiscală laxă, cheltuielile generoase cu asistența socială și creșterile salariale necorelate cu productivitatea. Toate aceste elemente contribuie la alimentarea cererii interne și dezechilibrelor.

Abordarea curentă, pe de o parte, generează dezechilibre macroeconomice care afectează puterea de cumpărare și nivelul de trai al românilor (prin inflație și devalorizarea monedei naționale), iar pe de altă parte, erodează credibilitatea României. Toate acestea contribuie la un cost ridicat al creditului și alimentează spirala inflaționistă.

Limitarea presiunilor asupra cursului de schimb și inflației se poate face prin ținerea sub control a dezechilibrelor macroeconomice și prin crearea unei baze sustenabile pentru creșterea economică.
