

Doamnelor și domnilor,

Distinsă audiență,

Sunt foarte onorat de invitația de a mă adresa participanților la această conferință internațională dedicată cercetării științifice în domeniul economic. Faptul că acest eveniment reunește abordări teoretice și practice nu poate decât să mă bucure – sunt convins că dezbaterile vor conduce nu doar la clarificări conceptuale, ci și la conturarea unor puncte de vedere relevante pentru preocupările actuale ale decidenților de politică economică. Eu însumi mă aflu aici în dublă ipostază – cea de președinte al secției de Științe economice, juridice și sociologie a Academiei Române și cea de guvernator al Băncii Naționale a României. Dacă în prima calitate direcțiile prioritare de cercetare incluse în Strategia Academiei Române 2014-2020 mi se par oportune și incitante în egală măsură, în calitate de bancher central, nu pot să nu insist pentru aducerea în prim-plan a unor teme legate de două obiective majore pe care România și le-a stabilit: adoptarea euro și participarea la uniunea bancară. În ambele cazuri nu există o rețetă universal valabilă, în consecință cred că cercetarea economică poate contribui semnificativ la derularea adecvată a acestor procese prin investigarea atentă a implicațiilor diverselor opțiuni care stau în fața autorităților.

În ceea ce privește adoptarea euro, aș începe abordarea acestei teme plecând de la un aparent paradox. Nu doar în România, dar și în celelalte patru state intrate în Uniunea Europeană în 2004 sau 2007 care nu au adoptat euro – Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria –, criteriile de convergență nominală sunt îndeplinite sau tangibile. Cu toate acestea, autoritățile acestor țări nu au în vedere o intrare rapidă în zona euro, ci se plasează pe o poziție de expectativă, iar România, după ce a împărtășit aceeași opțiune timp de un an, a anunțat în primăvara lui 2014 ca dată-țintă 1 ianuarie 2019.

La prima vedere este o situație paradoxală, întrucât imediat după aderarea acestor țări la Uniunea Europeană datele-țintă asumate pentru adoptarea euro erau foarte ambițioase (cuprinse în intervalul 2008-2014), în pofida stadiului nu

foarte avansat la acea vreme al îndeplinirii unora dintre criteriile de la Maastricht. De fapt, atitudinea mai prudentă prevalentă în prezent semnalează nu incapacitatea sau dificultatea încadrării în limitele prevăzute de criteriile de convergență nominală, ci o revizuire de substanță a abordării procesului de trecere la euro în ansamblul său. Aceasta s-a produs pe fondul estompării avantajelor adoptării euro, concomitent cu creșterea vizibilității costurilor acesteia.

Pentru a beneficia de avantajele aderării la zona euro este necesară îndeplinirea cumulată a câtorva condiții esențiale.

În primul rând, se impune îndeplinirea durabilă – și nu accidentală, forțată sau temporară – a criteriilor de convergență nominală. De fapt, durabilitatea convergenței a fost prevăzută chiar în Tratatul de la Maastricht, dar acest „amănunt” a fost pentru o vreme prea puțin luat în considerare.

În al doilea rând, este de dorit ca noul cadru instituțional al zonei euro să-și dovedească eficacitatea în prevenirea și combaterea dezechilibrelor care amenință evoluția economică.

Mai este însă și un al treilea element frecvent invocat în discuțiile privind momentul oportun pentru adoptarea monedei unice, și anume gradul de convergență reală, dar opiniile privind nivelul optim, și chiar relevanța acestui factor pentru succesul aderării la o uniune monetară, sunt cât se poate de diverse.

Atât opiniile pro, cât și cele contra sunt bine reprezentate în literatura de specialitate. Potrivit teoriei zonelor monetare optime, convergența reală (incluzând convergența la nivelul venitului pe locuitor, al productivității, pieței muncii, omogenizarea structurii economiei) este determinantă pentru obținerea convergenței nominale, respectiv pentru realizarea unei uniuni monetare viabile. În procesul de creare a Uniunii Economice și Monetare relația de cauzalitate a fost însă inversată, mulți economiști considerând că îndeplinirea criteriilor de la Maastricht generează climatul macroeconomic care permite progresul gradual al convergenței reale. Frankel și Rose, de pildă, susțineau într-un studiu din 1998 că intrarea în Uniunea Economică și Monetară, indiferent de motiv, poate

genera un impuls substanțial pentru expansiunea schimburilor comerciale, ceea ce conduce la un grad mai mare de corelare a ciclurilor de afaceri. Prin urmare, este mai probabilă satisfacerea criteriilor de intrare într-o uniune monetară ex post decât ex ante. Pentru aceeași abordare pledau Buti și Sapir (tot într-un studiu din 1998), care considerau că în cazul țărilor confruntate în trecut cu instabilitate macroeconomică, odată instaurată convergența nominală, beneficiile ce decurg din aceasta – disciplina fiscală, eliminarea riscului valutar, reducerea incertitudinilor referitoare la evoluția inflației și a dobânzilor, stimularea investițiilor și a schimburilor comerciale externe – vor asigura premisele pentru o creștere economică mai rapidă, conducând pe termen lung la convergență reală.

Experiențele țărilor care au aderat la zona euro sunt suficient de eterogene pentru a nu oferi un răspuns neechivoc: nivelul PIB/locuitor la standardul puterii de cumpărare (PPS) la care diversele noi state membre ale UE au adoptat euro a variat de la aproape 80 la sută din media zonei euro în cazul Sloveniei la sub 60 la sută în cazul Estoniei și al Letoniei. Divergențe de opinie se înregistrează și la nivelul statelor UE care nu au adoptat încă euro: dacă Ungaria condiționează adoptarea monedei unice de un grad de convergență reală de 90 la sută față de zona euro, România, cu PIB pe locuitor la PPS de 49 la sută din media zonei euro, și-a fixat ca țintă de aderare ianuarie 2019.

Într-o astfel de diversitate de opinii, nu întotdeauna riguros fundamentate din punct de vedere economic, cred că este momentul ca cercetarea economică din România să acorde subiectului mai multă atenție. Decidenților de politică economică le-ar fi cu siguranță utile răspunsuri la întrebări de tipul „care ar fi nivelul minim de convergență reală care i-ar permite României integrarea cu succes în zona euro?” sau „este fezabilă o abordare bazată pe ideea unei intrări mai rapide în zona euro și a continuării convergenței reale în interiorul acesteia?”.

Înrudite cu convergența reală sunt alte două teme de cercetare care merită aprofundate, chiar dacă există deja o serie de lucrări în domeniu: prima ar fi sincronizarea ciclului economic cu zona euro, iar cea de-a doua, evaluarea flexibilității piețelor și identificarea măsurilor structurale ce se impun din această perspectivă.

Gradul de sincronizare a ciclului de afaceri dintr-o țară aspirantă la statutul de membru al Uniunii monetare cu cel al zonei euro este relevant întrucât el indică, în esență, probabilitatea de apariție a unui șoc asimetric. În mod firesc, acest parametru nu este constant, iar evaluarea tendințelor din evoluția acestuia apare drept importantă din perspectiva judecării momentului în care costurile renunțării la independența politicii monetare sunt depășite de beneficiile integrării monetare.

Apoi, trecerea la euro implică renunțarea la cursul de schimb ca ajustor macroeconomic. În mod evident, ceva trebuie să-i suplinească absența astfel încât performanța economică să nu aibă de suferit, mai ales din perspectiva evitării unor eventuale pierderi de competitivitate externă, cu care adoptarea monedei unice a fost asociată în câteva cazuri notorii (Spania, Grecia, Portugalia, Italia). O flexibilitate sporită a piețelor, în special a pieței muncii, apare drept ingredient necesar. O piață a muncii flexibilă este o piață capabilă să asigure atât eficiența alocării forței de muncă, cât și o motivație suficientă din perspectiva participării la activitatea economică. Acest ultim aspect presupune evitarea unor situații în care remunerațiile nete sunt insuficient de atractive ori sistemul de ajutoare sociale este excesiv de generos astfel încât să fie preferabilă rămânerea în inactivitate. În ceea ce privește eficiența alocativă, relevanți sunt nu doar parametri structurali precum ușurința cu care un agent economic poate opera angajări și efectua disponibilizări, ci și calitatea capitalului uman, atât din perspectiva nivelului de educație, cât și din cea a capacității de a-și adapta competențele condițiilor de piață.

Extrem de importantă pentru succesul adoptării euro este, fără îndoială, identificarea parității adecvate de intrare în ERM II și apoi în zona euro. Tema este cu atât mai stringentă cu cât atingerea obiectivului de adoptare a euro în 2019 presupune intrarea în ERM II în cursul anului 2016. Plecând de la eșecul ERM I, trecând prin tensiunile valutare din Ungaria din 2003 (în condițiile coexistenței regimului de țintire a inflației cu un aranjament de tip ERM) și încheind cu experiența Slovaciei, nevoită să revizuiască paritatea centrală pe parcursul participării la ERM II, este absolut evident că stabilirea unei parități realiste este esențială pentru parcurgerea cu bine a acestei anticamere a zonei euro. Desigur că la baza deciziei vor sta estimări privind nivelul de echilibru al

cursului de schimb, dar trebuie să fim conștienți că rezultatele pot acoperi o plajă largă de valori și selectarea nivelului potrivit din acest interval va trebui să ia în considerare o analiză a riscurilor cât mai bine fundamentată – o paritate prea joasă poate genera inflație și supraîncălzirea economiei, în timp ce o paritate prea ridicată poate conduce la frânarea creșterii economice, creșterea șomajului și necesitatea ajustării descendente a prețurilor și salariilor.

Vorbeam puțin mai devreme de importanța sincronizării ciclurilor de afaceri și a flexibilității piețelor pentru participarea cu succes la o uniune monetară. Însă acești doi factori sunt la fel de relevanți și pentru aderarea la uniunea bancară, cel de-al doilea mare proiect european în care România intenționează să se angajeze. Gradul de integrare reală și financiară cu zona euro determină probabilitatea relativă ca economia să fie afectată de șocuri comune sau asimetrice, și în consecință măsura în care mecanismele uniunii bancare le pot remedia, iar de flexibilitatea economiei depinde măsura în care șocurile negative pot fi absorbite, astfel încât să nu se traducă în instabilitate financiară.

Am ajuns astfel la cea de-a doua direcție majoră pe care o văd necesară în activitatea de cercetare economică din România. În afara celor două teme comune amintite, pe problematica uniunii bancare, dincolo de detaliile de natură tehnică a căror rezolvare cade în sarcina experților de nișă, cred că există și subiecte de respirație mai largă. Aș aduce în atenția dumneavoastră două dintre acestea: „care va fi impactul aderării la uniunea bancară asupra creșterii economice?” și „în ce măsură independența politicii monetare este un atu pentru țările non-euro participante la uniunea bancară?”.

Referitor la prima temă propusă, aș sublinia că efectul ar trebui evaluat nu numai din perspectiva ritmului creșterii economice, ci și pe termen mai lung, din perspectiva sustenabilității. E posibil ca apartenența la uniunea bancară să limiteze capacitatea autorităților naționale de a sprijini accesul la credit prin relaxarea unor norme prudențiale, dar există beneficii ale participării la uniunea bancară (de exemplu, reducerea costurilor de finanțare a băncilor și eliminarea barierelor la transferurile transfrontaliere) care pot compensa această influență. În plus, mediul economic are de câștigat de pe urma unui sistem bancar solid și credibil.

În ceea ce privește cea de-a doua temă, a fost des invocată poziția dezavantajoasă a noilor state membre care ar adera la uniunea bancară în raport cu țările din zona euro, pentru care a fost gândit mecanismul – reprezentarea inegală în forurile decizionale, cheia de stabilire a contribuțiilor la fondul de rezoluție (ambele soluționate între timp), accesul la lichiditate în euro în eventualitatea unei amenințări la adresa stabilității financiare a unui stat non-euro (încă în dezbateri). Cred însă că nu ar trebui pierdut din vedere un avantaj important pe care țările non-euro îl au, și anume independența politicii monetare. Aceasta oferă un instrument suplimentar pentru atenuarea consecințelor diverselor șocuri care afectează economia, permițând exploatarea avantajelor uniunii bancare concomitent cu menținerea unor pârghii pentru limitarea dezavantajelor.

Îmi închei aici pledoaria pentru dezvoltarea activității de cercetare pe teme asociate celor două proiecte europene sperând că am fost suficient de convingător ca măcar o parte dintre dumneavoastră să includă în portofoliul propriu astfel de subiecte.

Vă urez dezbateri furtunoase, dar fructuoase!