

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

Discursul rostit de guvernatorul BNR, domnul Mugur Isărescu, la Gala Premiilor revistei Piața Financiară

- marți, 7 decembrie 2004 -

Distinsă asistență,

Văd un privilegiu și o provocare în șansa de a mă adresa dumneavoastră în această seară. Nu este o formulă de politețe. Privesc în sală și observ nu numai o participare numeroasă, ci și una având o calitate cu totul deosebită. Practic, în această seară, și-au dat întâlnire, la invitația Finmedia, unii dintre cei mai de seamă analiști economici, dar și practicieni de vârf din domeniul financiar-bancar, români și străini. Este un cadru realmente deosebit, care - după părerea mea - reflectă, în primul rând, gradul de maturitate la care a ajuns piața financiară. Mă refer, desigur, atât la locul de întâlnire a cererii și ofertei de produse financiare, cât și la publicația de specialitate, o autoritate incontestabilă în materie.

Trăim într-o lume sofisticată, în schimbare rapidă, o lume în care factorul decisiv de progres nu îl mai constituie de mult abundența de resurse materiale primare, ci - în tot mai covârșitoare măsură - accesul la informație și capacitatea de a o utiliza cu promptitudine. Chiar teoria economică a fost constrânsă de realități să abandoneze modelele - seducătoare, ușor de înțeles și oarecum confortabile - născute o dată cu teoria lui Keynes, pentru a accepta întâietatea, astăzi, a teoriilor ce țin seama de abundența informațiilor, care se propagă instantaneu de-a lungul și de-a latul planetei. În fond, teoria anticipațiilor raționale - ca dezvoltare a școlii monetariste de la Chicago - este construită în jurul evidenței reprezentate de faptul că actorii scenei economice își bazează decizia de alocare a resurselor pe informația cuprinzătoare cu privire la evoluțiile din economie, așa cum sunt ele influențate de politicile - mai bune sau mai puțin bune - ale autorităților. Deciziile de politică economică sunt evaluate critic imediat, iar scamatoriile nu au cum să mai aibă efectul scontat. Astfel, o relaxare monetară în speranța stimulării creșterii economice și reducerii șomajului - celebra curbă a lui Philips - este imediat sancționată de piață, prin deprecierea cursului și creșterea presiunilor inflaționiste. Efectul pozitiv, dacă el se mai manifestă, durează foarte puțin și este neconcludent, dar pierderea de credibilitate rămâne, afectând pe termen lung rezultatele economiei.

Nu este deci o surpriză că, în acest an, premiul Nobel pentru economie a fost obținut de doi economiști care sunt exponenți ai abordării bazate pe anticipații raționale: americanul Edward Prescott și norvegianul Finn Kydland. Principala lor contribuție comună - la care s-au adăugat altele, realizate individual - a fost lucrarea "Reguli, mai degrabă decât discreție: inconsistența planurilor optimale". Scrisă cu aproape trei decenii în urmă, în 1977, lucrarea arată cum decidenții de politică economică pregătesc dezechilibrele pe termen lung prin devieri de la obiective sănătoase. Desigur, când se abat de la acestea, pentru rezolvarea unor probleme pe termen scurt, de exemplu cele electorale. În timp, atenția celor doi s-a focalizat mai ales pe fundamentarea rolului băncii centrale moderne - cel de apărare fără echivoc și fără compromisuri a stabilității prețurilor. Iată așadar că teoria economică fundamentează azi orientările majore de politică economică, în general, și importanța asigurării stabilității prețurilor - ca atribut esențial al băncii centrale - în special.

Unde ne regăsim noi în tabloul atât de viu al lumii în care trăim? Până la al doilea război mondial, România reușise să se plaseze acceptabil pe orbita puterilor economice ale lumii. Paranteza în istorie reprezentată de experimentul comunist ne-a îndepărtat primejdios de această orbită, iar ritmul schimbărilor de după 1989 nu a fost întotdeauna la un nivel mulțumitor, nici comparativ cu alte țări din regiune, nici cu imensul handicap ce trebuie depășit. Totuși, progresele interne, cuplate fericit cu

evoluții internaționale favorabile nouă, au făcut din nou posibilă revenirea într-o poziție avantajoasă pentru recuplarea la segmentul cel mai dinamic al lumii. Este o șansă istorică fără precedent pe care avem obligația de a o fructifica.

O țintă foarte înaltă este în ea însăși o provocare majoră, iar parcursul trebuie la rândul lui abordat cu maximă exigență. Acesta este contextul, exprimat extrem de succint, în care se găsește țara noastră, la doar puțin mai mult de doi ani de momentul așteptat al integrării în Uniunea Europeană. Desigur, putem să ne bucurăm de realizările de până acum, dar mai important îmi apare să privim, cu luciditate și fără euforii ne la locul lor, la ceea ce ne așteaptă de aici înainte.

Componenta bancară a sistemului financiar pare să fie într-o situație destul de bună. Aceasta a fost avantajată atât de supraviețuirea de-a lungul perioadei comuniste (băncile au continuat să existe, pe când bursele, nu), cât și de clarificarea mai rapidă a căii de urmat după căderea regimului totalitar. Astfel, legile bancare din 1991, chiar dacă au avut unele neajunsuri, în special pe zona de reglementare și supraveghere, au încorporat multe prevederi care au fost recunoscute drept componente ale acquis-ului comunitar și, foarte important, cred, au pregătit societatea românească pentru înțelegerea și acceptarea unui concept inedit - o instituție publică autonomă, neimplicată în jocul politic. Ulterior, în 1998, legislația a fost ameliorată semnificativ, permițând "curățenia generală" în sistemul bancar, cu eliminarea instituțiilor bolnave, a căror funcționare devenise o povară mai costisitoare decât falimentul lor. În sfârșit, în 2004, s-a realizat amendarea legislației bancare pentru deplină aliniere la regulile Uniunii Europene, inclusiv specificarea neechivocă a rolului băncii centrale în asigurarea stabilității prețurilor, în deplin consens cu teoria economică și cu practica din țările cele mai avansate.

Celelalte componente ale pieței financiare sunt întrucâtva mai slab reprezentate. Fondurile mutuale nu și-au revenit după criza FNI, fonduri private de pensii încă nu există, Bursa de Valori, deși a înregistrat progrese semnificative, nu oferă deplină satisfacție nici din punctul de vedere al volumului tranzacțiilor, nici al transparenței și acurateții informațiilor cu privire la companiile listate. Din nou trebuie să precizez că standardul pe care îl avem în vedere este cel înalt al Uniunii Europene, comparația cu propriile noastre performanțe din anii anteriori fiind mai puțin relevantă. Și piața bancară mai are destul de lucru înainte de a atinge nu numai nivelul mediu european, ci chiar pe cel mediu al țărilor intrare în acest an în Uniunea Europeană. Masa monetară abia depășește jumătate din nivelul atins în țările nou intrate, iar creditul neguvernamental este și mai scăzut. Marjele dintre dobânzile active și pasive sunt de câteva ori mai ridicate decât cele înregistrate, să spunem, în Cehia sau Polonia, arătând că mai este mult până la o competiție adevărată în sistemul bancar românesc.

Există, însă, o componentă a activității bancare a cărei evoluție a fost mai mult decât încurajatoare și la care am să vă rog să-mi permiteți să mă refer pe scurt, în cele ce urmează. Este vorba de piața valutară. Cu exact 10 ani în urmă, în 1994, au fost realizate primele licitații valutare în condiții de transparență și funcționare normală a pieței. În acel moment, totalul tranzacțiilor zilnice abia dacă atingeau câteva milioane de dolari îndeplinind, totuși, obiectivul fixat la vremea aceea în relația cu FMI. Funcționarea pieței valutare a explicat, în bună măsură, creșterea puternică a exporturilor, cu peste 25% în 1994 și cu încă 28% în 1995. Chiar și așa, însă, exporturile românești abia dacă depășeau 650 milioane dolari lunar în 1995 - ceva mai mult de un sfert din nivelul actual. Au urmat și sincope, dar în 1997 s-a trecut de la licitație valutară la o adevărată piață valutară, funcțională și continuă, pe toată durata zilei bancare. Nici criza din Rusia în 1998 - care a afectat atât de serios capacitatea de rostogolire a creditelor vechi pentru țara noastră -, nici dificultățile în susținerea balanței de plăți în 1999 nu au întrerupt funcționarea neîngrădită a pieței valutare. După opinia mea, acesta a fost un prim semnal substanțial că economia românească, în general, și piața ei financiară, în special, se apropie de maturitate și echilibru. În prezent, tranzacțiile zilnice de pe piața valutară pot să depășească o jumătate miliard de euro, contribuind astfel la deschiderea puternică spre exterior a economiei românești, la integrarea europeană chiar înainte de accesul formal în Uniunea

Europeană. În anul 2000, totalul exporturilor și a importurilor abia depășea 70% din PIB; în 2003 era trecut pragul de 80%, pentru acest an anticipând depășirea unui nou prag, cel de 90% din PIB.

Cred că merită subliniat faptul că, în toți acești 10 ani, mecanismul valutar al României nu a fost schimbat. El a păstrat caracteristicile flotării controlate deși, în timp, am trecut de la licitație la piața valutară continuă și, totodată, am avansat dinspre mai mult control către mai multă flotare. Aceștia vor fi parametrii în care va continua să funcționeze piața valutară și după ce vom trece la țintirea directă a inflației, și după liberalizarea completă a mișcărilor de capital, și în primii ani de țară membră a Uniunii Europene - până la intrarea în mecanismul ERM2 care precede intrarea în zona euro.

Nu cred că greșesc afirmând că piața valutară a fost mereu în avangarda restructurării și progresului economiei românești. În această toamnă, o dată mai mult, piața valutară contribuie la restructurarea în profunzime a economiei prin stimularea competiției și a accelerării în continuare a deschiderii spre exterior. Noile evoluții vor avea, fără îndoială, și victimele lor. Câștigători vor fi aceia care se vor mișca mai rapid și vor fructifica oportunitățile oferite, de exemplu, de costul mai scăzut al importurilor de echipamente și tehnologie. Cred însă cu tărie că economia a ajuns la maturitatea care să-i permită fructificarea oportunităților, iar piața financiară a dobândit gradul de sofisticare care să-i permită sprijinirea acestui proces.

Dacă discutăm despre piața valutară, nu putem ocoli problema cursului valutar care are o semnificație cu totul deosebită în orice economie, cu atât mai mult într-una integrată temeinic în circuitul mondial. Tema este de mare importanță și actualitate, nu cred că este cazul să încerci aici o abordare *in extenso*. Vă supun însă atenției câteva subiecte de reflecție.

Pe de o parte, cred că tema trebuie tratată echilibrat, fără patimă. Astfel, analizele care vorbesc despre aprecierea prea puternică a leului față de euro din aceste zile fac comparația doar cu sfârșitul anului 2003. Dacă am compara, nu cursul la o dată în fond arbitrară, ci valorile medii înregistrate în cursul anilor de referință, vom observa, de exemplu, că în 11 luni din acest an cursul mediu față de euro a fost cu 8,4% mai slab decât cel înregistrat în medie în anul 2003. Așadar, aprecierea leului, deși indiscutabilă, nu este nici pe departe prea puternică. Dacă vrem să simplificăm analiza și să ne uităm doar la datele de sfârșit de an, atunci cred că ar fi corect să observăm nu numai cu cât s-a apreciat leul la începutul lui decembrie 2004 față de 31 decembrie 2003, ci și cu cât se depreciază leul în decembrie 2003 față de decembrie 2002. Or, această ultimă cifră este de 17,7%. Așadar, leul s-a depreciat în 2003, în termeni reali, recuperând în 2004 pierderea din anul anterior. M-am referit numai la raportul față de euro pentru că mai bine de două treimi din tranzacțiile noastre externe au loc pe zona euro. Mai mult, importurile plătite în dolari - în special cele de produse energetice - sunt mai mari decât exporturile în dolari, fapt pentru care deprecierea dolarului aduce un câștig net semnificativ economiei naționale. Sunt acestea numai câteva argumente pentru care cred că însăși discutarea problemei cursului valutar trebuie făcută având în vedere multitudinea de fațete prin care acesta poate fi analizat.

Pe de altă parte, problema cursului valutar este, în cele din urmă o problemă de competitivitate, iar aceasta la rândul ei este o problemă de structură a producției și de creștere a productivității muncii. Sigur că producția în lohn este afectată de aprecierea leului, dar neajunsul nu provine propriu-zis din curs, ci din competitivitatea scăzută. Dacă nu are loc azi aprecierea leului, oricum mâine produsele noastre textile exportate în Europa vor fi înlocuite de altele, realizate cu o forță de muncă și mai ieftină, în India sau în China. Cred că problema reală nu este aceea a stabilirii unui curs de schimb care să facă să pară profitabile orice exporturi sau, alternativ, necompetitive orice importuri, ci aceea de a ne lupta pentru a ne cuceri un loc pe piață prin competitivitate și performanță. Și a accepta că, mai devreme sau mai târziu, vor ieși din structura producției exporturile puțin competitive.

V-am spus aceste gânduri pentru a arăta că problematica, foarte complexă, a cursului de schimb este tratată cu toată seriozitatea la banca centrală, obiectivul urmărit fiind ca politicile duse să ne

așeze pe direcția benefică pe termen lung pentru societatea românească.

Nu mai trebuie demonstrat că performanța economiei românești s-a ameliorat. Aș vrea să subliniez însă că rămân multe de făcut până în 2007 și în continuare pentru a beneficia deplin de șansa integrării în clubul de elită reprezentat de Uniunea Europeană. Mult mai mult decât în primii ani ai tranziției, procesul de integrare va fi sprijinit atât de fonduri ale Uniunii Europene, cât mai ales de influxurile directe de capital care încearcă să beneficieze de pe urma noului statut al economiei românești.

Această stare de lucruri nu trebuie tratată euforic ci, cu luciditate și răspundere. Creșterea standardului de viață nu se va datora influxurilor financiare externe, nici aprecierii leului ci, în ultimă analiză, creșterii productivității muncii în economia românească. Încă avem de recuperat un handicap însemnat, chiar față de țările recent intrate în Uniunea Europeană, pentru a nu mai vorbi de nivelul mediu al acesteia. Înainte de a ne plânga că avem salarii mici - și avem - trebuie să înțelegem că ele nu pot crește fără performanță mai bună, fără eliminarea definitivă a binecunoscutelor "găuri negre" din economie. Restructurarea se face incomparabil mai ușor în perioade de avânt economic, iar România este în acest moment într-o asemenea perioadă. Să o fructificăm cu înțelepciune și curaj.

Aici, un rol determinant revine societății civile, formatorilor de opinie în rândul cărora sunt mulți participanți la această întâlnire. Evoluții pozitive care marchează maturizarea acestui segment important al societății se fac tot mai clar simțite. Astfel, în acest an, am putut vedea numeroase analize în care autorii se întrebau cum poate fi redusă dobânda Băncii Naționale în condițiile în care sunt semne de supraîncălzire a economiei. Demult apuse sunt vremurile în care singurul epitet cu care erau gratulate dobânzile Băncii Naționale părea să fi devenit cuvântul "aberante" - indiferent de presiunile inflaționiste sau alte dezechilibre cărora această politică încerca să le răspundă.

Cred, însă, că în viitor avem nevoie și mai mare de formatori de opinie care să explice pertinent unde ne aflăm și încotro ne îndreptăm, să evalueze cu luciditate deciziile de politică economică și, de ce nu, să le sancționeze pe cele care se îndepărtează de la obiectivele strategice fundamentale.

Închidem astfel cercul, revenind la opiniile lui Edward Prescott și Finn Kydland, laureații Nobel din acest an, care pledează convingător pentru două atribute ale politicilor economice: stabilitate și credibilitate.

Vă mulțumesc.