

EURO – O MONEDĂ STABILĂ ÎN SLUJBA UNEI ECONOMII DINAMICE

Christian Noyer – Guvernatorul Băncii Franței

**Domnule Guvernator, Domnule Ministru, Domnule Ambasador,
Doamnelor și Domnilor,**

În primul rând, țin să adresez cele mai vii mulțumiri Guvernatorului Isărescu pentru foarte călduroasa primire, precum și întregii Bănci Naționale a României, instituție cu care avem o strânsă și îndelungată cooperare – în cadrul general al relațiilor dintre țările noastre.

Este o mare plăcere pentru mine ca – într-un an în care Banca Națională a României își sărbătorește a 125-a aniversare – să mă aflu la București, într-o țară semnatară a tratatului de aderare la Uniunea Europeană, pentru a vorbi de moneda euro, care este una dintre realizările remarcabile ale Uniunii.

De câteva luni, în vâltoarea șocului psihologic creat de rezultatul negativ al referendumului privind constituția europeană în Franța și Olanda, s-au formulat mai multe opinii care au pus sub semnul întrebării moneda unică, iar mulți comentatori fac legătura între adoptarea euro și starea actuală a economiei zonei euro. Unii merg chiar până a pune la îndoială perenitatea monedei unice.

Nu vă voi surprinde spunându-vă că aceste critici și aceste semne de întrebare mi se par absurde și lipsite de orice bază. Aș vrea, mai ales, să subliniez două lucruri esențiale:

- Primul este acela că zona euro se caracterizează printr-o mare divergență a gradului de flexibilitate a economiilor: pe de o parte, țări a căror economie nu este decât foarte puțin afectată de rigiditățile structurale clasice ale bătrânei Europe: Spania, Irlanda..., pe de altă parte, țări „cu greutate”, care înaintează foarte lent pe calea reformelor economice: Germania, Franța, Italia. Or, există o corelație destul de ridicată între performanțele în materie de creștere potențială și gradul de adaptabilitate a economiei diferitelor țări din zonă. A arăta cu degetul moneda ca fiind cauza dificultăților economice ale zonei, luată în ansamblul său, înseamnă a nega această realitate;
- Cel de-al doilea este acela că introducerea monedei euro a fost și rămâne un succes extraordinar. Or, acest succes nu este rezultatul mișcării unei baghete magice, ci al faptului că această introducere a fost gândită foarte atent și că fundamentele Uniunii Economice și Monetare sunt extrem de solide și eficiente.

Aș vrea ca mai întâi să evoc realizările politicii monetare unice, iar apoi cooperarea macroeconomică în cadrul Uniunii Economice și Monetare. În fine, aș vrea să abordez pe scurt integrarea economică în zona euro.

PARTEA I: Realizările politicii monetare unice

Baza juridică a monedei unice o constituie Tratatul de instituire a Comunității Europene, al cărui articol 105 prevede: „Obiectivul principal al SEBC este menținerea stabilității prețurilor”. Stabilitatea prețurilor, precum și convergența economiilor zonei euro sunt precondiții

indispensabile pentru ca moneda unică să fie capabilă să-și aducă din plin „sprijinul său pentru politicile economice generale din cadrul Comunității, în vederea realizării obiectivelor Comunității, așa cum sunt ele definite de articolul 2” al tratatului.

De peste 6 ani, politica monetară unică condusă de Eurosistem (ansamblu constituit de Banca Centrală Europeană și de cele 12 bănci centrale ale țărilor membre ale zonei euro) a fost încununată de numeroase succese. Trecerea reușită la euro, sub formă scripturală și apoi fiduciară, a fost primul dintre ele, probabil cel mai emblematic. **Înainte însă de a evoca aceste realizări (C), voi prezenta cadrul instituțional și operațional (A) și strategia (B) politicii monetare unice.**

A. Un cadru instituțional și operațional modern

Cadrul instituțional al Eurosistemului se bazează pe principiile **de independență, de transparență și de responsabilitate** și, în fine, **de descentralizare operațională.**

A.1. Independența Eurosistemului favorizează stabilitatea prețurilor

- Așa cum o arată numeroase lucrări empirice, **performanța antiinflaționistă a unei națiuni pare foarte puternic corelată cu gradul de independență** al băncii sale centrale.
- Or, Eurosistemul are ca misiune principală, în virtutea Tratatului de la Maastricht, să asigure și să mențină stabilitatea prețurilor. **Independența Băncii Centrale Europene și a celor 12 bănci centrale ale țărilor membre ale zonei euro este deci înscrisă în tratat.**
- În plan funcțional, aceasta înseamnă că, în exercitarea misiunii lor, nici Banca Centrală Europeană și nici băncile centrale naționale ale Eurosistemului nu solicită și nu acceptă instrucțiuni/ordine de la instituțiile comunitare, de la guvernele naționale sau de la orice altă instanță.

A.2. Transparența și responsabilitatea sunt esențiale pentru asigurarea credibilității

- În mod firesc, **independența acestor instituții are drept contrapondere transparența deciziilor acestora și responsabilitatea față de public și de reprezentanții săi.** Pentru a construi credibilitatea băncii centrale, pentru a câștiga încrederea agenților, este absolut necesar a te face înțeles și, pentru aceasta, este nevoie să fii transparent.
- Imperativele privind responsabilitatea și transparența sunt înscrise în Tratat în termeni foarte generali. **Eurosistemul a mers mai departe de strictele obligații instituționale care-i revin în acest domeniu:**
 - în primul rând, **Consiliul Guvernatorilor a definit stabilitatea prețurilor:** creștere inferioară, dar apropiată de 2%, pe termen mediu;
 - în al doilea rând, **BCE a mers dincolo de exigențele de responsabilitate stabilite de Tratat,** instituind audieri ale președintelui său de către Parlamentul European și reuniuni informale cu Eurogrupul miniștrilor de finanțe, organizate în mod regulat;
 - o altă expresie a transparenței este **publicarea cu regularitate de rapoarte privind evoluțiile economice și analizele Băncii Centrale,** între care Buletinul lunar al BCE reprezintă vectorul cel mai cunoscut;
 - în fine, punctul cel mai important: la sfârșitul fiecărei reuniuni consacrate deciziilor de politică monetară, președintele și vicepreședintele BCE țin o **conferință de presă urmată de un schimb liber de păreri cu jurnaliștii,** ale cărei detalii sunt publicate pe *website*-ul BCE. Este important de amintit că BCE a fost prima dintre

băncile centrale care s-a supus unui asemenea tip de exercițiu, care oferă o ocazie unică de a explica și comenta deciziile de politică monetară, imediat și în mod detaliat;

- **În schimb, Consiliul Guvernatorilor al BCE a optat pentru nepublicarea proceselor-verbale ale reuniunilor sale. Într-adevăr, publicarea proceselor-verbale prezintă unele inconveniente. În special în cazul zonei euro, analiza voturilor ar putea fi interpretată prin prisma preocupărilor și intereselor naționale, ceea ce ar putea conduce la concluzii greșite și ar putea amenința independența membrilor Consiliului Guvernatorilor, precum și credibilitatea procesului de luare a deciziilor. Pe lângă aceasta, un proces-verbal exhaustiv ar complica evoluția luării deciziilor. Pe scurt, acesta nu ar aduce nimic în plus față de darea de a seamă a Președintelui.**

A.3. Eurosistemul se bazează pe descentralizarea operațională

- **Descentralizarea operațională constituie o caracteristică esențială a Eurosistemului;**
- Utilizarea de tehnologii și de mijloace de comunicare moderne a permis armonizarea perfectă a descentralizării operațiunilor cu unificarea pieței monetare a zonei euro.

B. Cadrul strategic

Eficacitatea politicii monetare unice se sprijină, de asemenea, și pe cadrul său strategic, care poate fi caracterizat printr-o definiție cantitativă a stabilității prețurilor și printr-o orientare pe termen mediu.

B.1. O definiție cantitativă a stabilității prețurilor

- Înșușită de Consiliul Guvernatorilor al BCE în octombrie 1998, aceasta a fost confirmată și prezentată în mai 2003. Stabilitatea prețurilor este definită printr-o creștere anuală a Indicelui Armonizat al Prețurilor de Consum (IAPC) apropiată de, dar sub 2%, pe termen mediu;
- Consiliul Guvernatorilor a confirmat astfel caracterul simetric al strategiei sale, excluzând situațiile de deflație. Această precizie permite să se țină cont și de diferențialele de inflație în cadrul zonei euro.

B.2. O orientare pe termen mediu

Orientarea pe termen mediu a politicii monetare unice recunoaște că este imposibil pentru o bancă centrală să controleze cu exactitate traiectoria prețurilor pe termen foarte scurt. Din această cauză, **indicatorii pertinenti pentru politica monetară trebuie să reflecte, în mod cvasiexhaustiv, principalii factori care stau la originea inflației atât pe termen scurt, cât și pe termen lung.** Tocmai acest lucru este exprimat de noțiunile de abordare economică și abordare monetară (numită și abordarea cu doi piloni). Abordarea economică trece în revistă indicatorii conjuncturali, economici și funcționali în legătură cu principalii determinanți ai inflației pe termen scurt. Abordarea monetară se bazează pe explicarea monetară a inflației pe termen lung.

C. Realizările politicii monetare unice

Aș vrea să subliniez trei puncte esențiale:

- **Primul:** cu toate că a fost confruntată cu o serie de șocuri defavorabile (prețurile petrolului, prețurile administrate, ...), politica monetară unică a reușit să stabilizeze și să ancoreze, pe toată perioada de exercițiu, anticipațiile inflaționiste pe termen mediu-lung în jurul a 1,8 – 1,9%.
- **Al doilea:** cea mai parte a deciziilor de politică monetară a Eurosistemului au fost perfect anticipate de către piețe. Contrar unor opinii curente, comparația cu FED nu arată nici o diferență reală în ceea ce privește previzibilitatea față de piețe. Faptul că BCE a ales alte mijloace de comunicare decât procesele-verbale nu a prejudiciat înțelegerea și previzibilitatea politicii sale monetare (rapoartele „ECB watchers” sunt clare în această privință).
- **Al treilea:** euro s-a impus în fața agenților economici și face parte din viața de zi cu zi a consumatorilor europeni.

Totuși, există în continuare doi factori preocupanți: dificultatea naturală de a evolua către o referință de preț în întregime nouă; perceperea de către consumatori a creșterilor excesive de prețuri ca datorându-se trecerii la euro fiduciar.

PARTEA a II-a : Procedurile de supraveghere multilaterală în cadrul UEM

În UEM, unde coexistă o politică monetară unică și 12 guverne responsabile de politicile bugetare și de politicile structurale, un cadru instituțional adecvat este indispensabil pentru a asigura o coerență de ansamblu. Acesta este mai ales obiectul Pactului de Stabilitate și Creștere. Pentru ca acest cadru să fie pe deplin operațional, el trebuie să fie simplu, ușor de pus în practică și capabil să asigure politici bugetare sănătoase și sustenabile. Acesta este motivul pentru care procesele de supraveghere multilaterală au fost concepute încă de la început cu scopul de a atinge un nivel de coeziune satisfăcător în politicile urmate de toate statele membre.

A. Un cadru de proceduri de supraveghere multilaterală

- **Punerea în practică a supravegherii este încredințată Eurogrupului (reuniune informală a miniștrilor de finanțe ai țărilor din zona euro) și Consiliului Ecofin (reuniune a miniștrilor de finanțe din toate țările UE, având putere decizională), împreună cu Comisia Europeană.** Supravegherea reciprocă combină procedurile multilaterale de supraveghere și dialog, respectul regulilor și al dispozițiilor comune, precum și angajamentul statelor membre de a respecta bunele practici și obiectivele comune.
- **Respectarea regulilor și procedurilor formulate în Tratat și a dispozițiilor Pactului de Stabilitate și Creștere impune aceeași disciplină bugetară tuturor statelor membre:** deficitul bugetar nu trebuie să depășească plafonul de 3% din PIB, iar îndatorarea totală nu ar trebui să depășească 60% din PIB. Aceste limitări contribuie la asigurarea unui *policy-mix* optim la nivelul zonei euro, în măsura în care o politică bugetară laxă riscă, la termen, să compromită realizarea stabilității prețurilor. În sfârșit, acestea contribuie la creșterea economică și angajarea forței de muncă pe baze durabile și sunt propice stabilității economice.

- **Disciplina bugetară este, în fapt, de importanță capitală pentru UEM**, deoarece reprezintă un corolar necesar al politicii monetare unice. Se așteaptă de la statele membre să-și considere politicile economice proprii drept probleme „de interes comun”, dată fiind incidența pe care deciziile lor bugetare o pot avea asupra zonei euro în ansamblu. Într-o uniune monetară, este de cea mai mare importanță să se evite „comportamentele de pasager clandestin”, de unde clauza de „non-redresare” înscrisă în Tratatul de la Maastricht.
- O reformă a Pactului de Stabilitate și Creștere (PSC) a fost adoptată de către Consiliul European în 22 martie 2005, fiind urmarea propunerilor de reformă ale Comisiei Europene din septembrie 2004. Această reformă confirmă rolul important al Pactului în materie de disciplină bugetară, precizează condițiile de declanșare a Procedurii pentru deficitul excesiv și introduce o ușoară prelungire a termenelor de corectare a deficitelor excesive.
- Ca urmare a acestui acord al Consiliului European, Consiliul Guvernatorilor al BCE s-a exprimat public pentru necesitatea ca statele membre, Comisia Europeană și Consiliul Uniunii Europene să pună în practică cadrul revizuit într-un mod riguros și coerent, propice conducerii unor politici bugetare prudente.

B. Noile state membre respectă aceleași reguli

Dați-mi voie să subliniez faptul că cele 10 noi state membre sunt deja obișnuite cu procesul de examinare reciprocă. De la aderarea lor, la 1 mai 2004, politica bugetară a acestor țări a fost supusă aceluiași măsură de examinare ca și în cazul celorlalte state membre. Aceste țări sunt acum constrânse să întreprindă reforme bugetare substanțiale, cu atât mai mult cu cât deficitul lor provine în mare parte din insuficiențe structurale.

PARTEA a III-a: Euro – un motor puternic de integrare economică și financiară și de propagare internațională a Europei

Euro se sprijină pe fundamente solide și a favorizat, pe cât a beneficiat de o integrare financiară aproape încheiată. De acum înainte moneda euro joacă rolul unei monede internaționale.

A. Fundamente solide și omogenitate economică ridicată. Actualmente, economiile zonei euro se caracterizează printr-un grad ridicat de convergență structurală, un nivel redus al inflației, apropiat de 2%, și prin condiții monetare și financiare favorabile activității economice. Dacă Uniunea Monetară nu implică în mod necesar ca toate statele membre să aibă, în orice moment, aceeași rată de creștere economică sau de inflație, un anumit număr de lucrări empirice recente ilustrează o omogenitate economică în creștere în cadrul zonei euro.

- **În termeni de activitate** în primul rând, câteva lucrări prezentate sub egida unui grup de lucru comun între CEPR (Centre for Economic Policy Research) și l'Eurosistem arată că **corelația dintre fluctuațiile ciclice ale activității economice în ansamblul său în cea mai mare parte a țărilor din zona euro, deja puternică înainte de punerea în practică a politicii monetare unice, a crescut după 1999.** Gradul de corelare nu este sensibil diferit de cel al Statelor Unite: ordinea de mărime a ecarterului-tip este aceeași între cele 4 state mari ale zonei euro și cele 12 zone economice americane (1 punct), ca și între cele 50 de state americane și cele 12 state ale Zonei Euro (2 puncte).
- **În termeni de inflație**, potrivit lucrărilor elaborate de Eurosistem, **gradul de dispersie a ritmurilor de inflație în cadrul zonei euro nu ar fi net superior celui care se observă în**

Statele Unite, unde există forțe de „rechemare la ordine” mult mai puternice decât în zona euro – precum existența unui buget federal unic care echilibrează diferențele ciclice dintre regiuni, piețe de bunuri și servicii și piața muncii mai unificate, o politică monetară unică din 1913. Astfel, pe perioada primilor ani de existență a UEM ecartul-tip al glisării anuale a prețurilor în cele 12 țări ale zonei euro ar fi, potrivit unor estimări, aproximativ de 1 punct, față de 0,8 puncte pentru cele 14 zone metropolitane ale Statelor Unite.

- În fine, ultimele cercetări ale Eurosistemului privind mecanismele de transmisie a politicii monetare unice indică **o omogenitate în creșterea răspunsurilor economiilor țărilor membre la impulsurile politicii monetare**. În special, ecartul-tip al duratelor de ajustare a ratelor debitoare la variațiile ratei directe s-a diminuat, în medie, la jumătate, de la punerea în practică a politicii monetare unice.

B. O integrare aproape încheiată a sectorului financiar

- Integrarea acestui sector este aproape încheiată în ceea ce privește piața monetară a euro.
- O mișcare de integrare comparabilă s-a realizat și pe **piețele europene de obligațiuni, unde s-a putut constata o îngustare a randamentelor la titlurile de stat**, precum și pe piețele derivate și, într-o mai mică măsură, pe piețele bursiere și pe piața emisiunilor de titluri de datorie pentru întreprinderi.
- **Zona euro și, pe scară mai largă, Uniunea Europeană dispun în prezent de o arhitectură financiară coerentă**. Punerea în aplicare a Planului de Acțiune pentru Serviciile Financiare, definit la Consiliul European de la Lisabona în martie 2000, este în curs de finalizare. „Procesul Lamfalussy” ar trebui să favorizeze punerea în practică a unei noi arhitecturi instituționale în domeniul supravegherii și al reglementării sectorului financiar.

C. Euro joacă de-acum înaintea rolului unei monede internaționale

Rolul crescând al euro la scară internațională rezultă din dezvoltarea simultană a **utilizării sale la nivel privat și a rolului său oficial**.

- Euro posedă funcțiile-cheie care sunt atribuite oricărei monede internaționale: este deja o monedă de plasament și de finanțare de prim-plan (30% din volumul titlurilor de creanțe internaționale), precum și un intermediar important al schimburilor internaționale (implicată în 37% din operațiunile de schimb). Chiar dacă acum este limitat, rolul său de monedă de facturare va trebui să crească în viitor.
- **Potrivit ultimelor date disponibile de la FMI, în 2003 euro reprezenta a doua monedă de rezervă, după dolarul american; ponderea sa se pare că a crescut puternic după 1999.**
- **Utilizarea monedei euro în regimurile valutare ale țărilor terțe se manifestă în special în regiunile care au legături strânse cu zona euro sau care au pus în practică aranjamente instituționale speciale cu UE (țări care au aderat și țări candidate, Balcani, Africa de Nord, Zona francului).**
- **În ceea ce privește cele 10 noi țări membre ale UE, criteriul de stabilitate a cursului de schimb în cadrul ERM2 impune ca aceasta să fie atinsă înainte de adoptarea monedei unice.** Avantajul este acela că adoptarea euro va reprezenta încununarea unui proces de convergență structurată înăuntrul unui cadru multilateral. În mod cert este una dintre provocările cele mai importante cărora va trebui să le facă față zona euro în următorii ani.

CONCLUZII

- **Euro a răspuns așteptărilor noastre;** a încurajat stabilitatea, grație credibilității de care se bucură, și a protejat numeroase țări din zonă împotriva volatilității excesive a cursurilor de schimb și a turbulențelor survenite pe piețele financiare.
- **Euro reprezintă o piatră unghiulară majoră a construcției europene.** Aceasta înseamnă că, independent de propriile merite, o monedă nu constituie un scop în sine, chiar dacă noile state membre sunt foarte hotărâte să o adopte cât mai repede posibil. Participarea la o uniune monetară trebuie să se bazeze pe un proces de convergență sustenabil. Într-adevăr, dincolo de **provocările instituționale** care subzistă (independența băncilor centrale, adaptarea sistemelor bancare, lupta împotriva spălării banilor etc.), provocarea majoră care se deschide în fața noastră este aceea de a câștiga pariul **convergenței reale** între Estul și Vestul Europei.

Acest obiectiv va necesita ani de reforme structurale importante, favorabile unei accelerări a creșterii economice și reducerii decalajului dintre Est și Vest; aceasta presupune mai ales respectarea cadrului macroeconomic la care au consimțit toate statele membre legate de euro astăzi, în special participarea cu succes la ERM2. Trebuie, într-adevăr, să se evite orice grabă care ar dăuna competitivității și să se procedeze la reforme de fond, mai ales în materie de sustenabilitate a finanțelor publice, înainte de a intra în acest mecanism de curs de schimb, garanție a unei convergențe reale durabile, profitabilă întregii zone.