

Adoptarea euro nu poate fi forțată

Interviu acordat publicației „Business Standard”, în data de 30 iunie 2009

Lucian Croitoru

Intrările mari de capitaluri au dus la creșterea datoriilor externe în euro în multe țări din Europa centrală și de est. Unii analiști au propus adoptarea euro cât mai curând posibilă ca o soluție de evitare a costurilor care apar din materializarea riscului ratei de schimb. Adoptarea rapidă a euro i-ar ajuta pe cei care au datorii mari în euro, dar au venituri în monedele țărilor care aspiră la intrarea în zona euro. Grăbirea adoptării euro are însă costuri, care s-ar putea să fie mai mari decât beneficiile date de eliminarea riscului valutar.

Mă număr printre aceia care sunt sceptici în privința adoptării rapide a euro. Adoptarea prematură a euro înseamnă eliminarea prematură a modificărilor în rata de schimb și în rata dobânzii din procesele de ajustare a diferențelor dintre România și celelalte țări din uniunea monetară. Aceasta înseamnă să punem prea mult accent pe ajustările de pe piața muncii și pe cele ale prețurilor bunurilor. Practic, sigurele piețe rămase pentru ajustări ar fi piața muncii și piața bunurilor. Politica fiscală ar putea absorbi parte din șocuri dar pentru moment trebuie să rămână prociclică. Nu cred că acestea împreună pot suplini, astăzi, eventuala lipsă a controlului asupra modificărilor în rata dobânzii și a cursului de schimb. Astfel, nu am putea asigura ocuparea deplină a forței de muncă și stabilitatea prețurilor.

Concret, adoptarea euro însemna renunțarea la politica monetară înainte de a fi asigurat necesarul de convergență reală și sustenabilitatea acesteia. Adică înainte de a fi eliminat dezechilibrele cu care ne confruntăm astăzi și defazajul ciclului nostru economic față de principalele economii ale uniunii monetare. Economia României reprezintă 1,5 procente din economia zonei euro, ceea ce ar face inflația din România irelevantă pentru deciziile BCE. Politica monetară a BCE ar putea fi inadecvată din punctul de vedere al problemelor economiei românești. La eventuale volatilități relativ mari ale producției și ale inflației nu s-ar asigura un răspuns adecvat.

Pentru ca modificările în prețurile muncii și ale bunurilor să fie suficiente pentru ajustarea diferențelor dintre țări, trebuie mărită competitivitatea economiei, reformate sistemele de protecție socială și flexibilizată piața muncii. Fără aceste reforme, intensitatea șocurilor externe ar putea depăși capacitatea de ajustare a prețurilor și a salariilor. Ajustarea mai lentă ar crea costuri și ar întârzi procesul de convergență.

Unii analiști spun că eliminarea răspunsurilor politicii monetare ar concentra atenția asupra ajustărilor structurale. Această optică ar fi corectă dacă s-ar fi ajuns deja la un anumit grad de convergență a politicii monetare a BNR cu cea a BCE. Dar în lumina datelor concrete, această

optică este nerealistă deoarece convergența de care vorbim trebuie să urmeze. Deocamdată, diferențialul de inflație este mare, ceea ce face ca și diferențialul ratelor dobanzii de politică monetară să fie încă ridicat. Adâncimea financiară a economiei românești este foarte mică, iar nivelul foarte mare al rezervelor minime obligatorii (40 procente comparative cu 2 procente pentru zona euro) o frânează în continuare. Mai mult, mecanismul de transmisie a politicii monetare este mai puțin eficace ca cel din zona euro.

Adoptarea euro necesită un avans suficient în planul integrării reale și nominale cu zona euro. În acest proces, continuarea convergenței politicii monetare a BNR cu cea a BCE este esențială.