

DRUMUL SPRE CUNOAȘTERE. „FACEREA” UNUI ECONOMIST*

Acad. DANIEL DĂIANU

**Domnule președinte al Academiei Române,
Doamnelor și domnilor academicieni,
Doamnelor și domnilor,**

Este un privilegiu imens să pot rosti acest discurs în fața dumneavoastră, în Aula Academiei Române. Vă mulțumesc.

Am ales pentru „discursul” meu o temă ce îmi permite să vorbesc despre oameni care m-au ajutat să pătrund drumurile științei pe care am îndrăgit-o.

John Maynard Keynes spunea că toți suntem prizonieri intelectuali ai unor distinși predecesori¹. Eu am prins o parte din viața mea profesională înainte de 1989. Am avut însă șansa să întâlnesc oameni de excepție în acele vremuri vitrege pentru libertatea academică, pentru exprimare în general. După 1989 am putut să studiez, să merg la conferințe și să public în străinătate cum tânjeam, să cunosc vârful științei economice.

Mi-am găsit calea prin lecturi individuale și prin interacțiunea cu economiști de la care am avut ce învăța. Ceea ce am scris, ce am susținut în activitatea publică exprimă un crez, o viziune, rezultate din această combinație de izvoare cognitive. Mandatele în serviciul public (la Banca Națională, Ministerul Finanțelor Publice, Autoritatea pentru Supraveghere Financiară, ca parlamentar european, la Consiliul Fiscal) și în industria financiară (la BCR și CEC) au fost un „test acid” pentru mine, ca economist în tranșeele realității.

Textul ce urmează împletește episoade din viața profesională cu gânduri privind teme ce m-au preocupat de-a lungul timpului. Aceste gânduri conturează și înclinațiile mele paradigmatic; voi vorbi despre anii de început, „ieșirea în lume”, monedă și suprafinanciarizare, instituții și dezvoltare economică, România în Uniunea Europeană, inclusiv aderarea la zona euro și unele reflecții despre democrație și economie.

1. Anii de început

Învățatul nu a fost o corvoadă pentru mine; lucram din plăcere în școală (aveam ușurință la matematică și fizică, eram atras de istorie și geografie) și apoi la facultate. Îndrăznesc să afirm că gândirea carteziană m-a caracterizat, înclinația

* Discurs de recepție, Academia Română, 5 noiembrie 2019, București.

spre a căuta logicul, raționalul în înțelegerea faptelor fiind dominantă. Până în clasa a IX-a am învățat la Liceul nr. 35 (sportiv) din București, după care am trecut la Liceul „I.L. Caragiale”, la o clasă specială de matematică. Limbi străine am învățat ușor; mama îmi spunea că un om educat nu are cum să nu cunoască limbi străine. Am avut și un imbold interior; simțeam că limbile străine sunt ferestre spre cunoaștere. M-au ajutat, unii vor zâmbi probabil, romane polițiste (seriile *fleuve noire* și *serie noire* pentru franceză), multe împrumutate de la Alex Suciu, azi profesor de matematică la Northeastern University, sau de la Vlad Strihan, eminent absolvent la Electronică; emisiuni radio (BBC, eram nelipsit la programul The World Today; Deutsche Welle; The Voice of America, nu pot uita vocea inconfundabilă a lui Willis Connover cu minutele de jazz ce se terminau mereu cu îndemnul „put a smile on your face... it's so nice to be happy”). În timp, mi-am format un univers al meu, o a doua lume.

Am dat examen de admitere la Facultatea de Comerț Exterior de la ASE fiind atras de economie și relații internaționale. Acolo am întâlnit economia cu partea de macro și cea de micro, cu aspecte de doctrină, teoria comerțului internațional etc. La facultate am trăit „ciocnirea lumilor”, ca să-l parafrazez pe Samuel Huntington. Mă refer la gândirea marxistă, pe care se bizuiau științele sociale în acea epocă, versus ceea ce este gândirea neîncorsetată de ideologie de stat.

Marea revelație am avut-o când am deschis un manual de economie împrumutat de la Biblioteca Americană. Atunci am realizat că un text se poate adresa la ceea ce englezii numesc „*common sense*”, bun simț economic. Această „ușă” deschisă mi-a permis să-i descopăr pe Paul Samuelson, Milton Friedman, William Baumol, Raymond Vernon, Don Patinkin, Friedrich von Hayek, Israel Kirzner, Joseph Schumpeter, Kenneth Boulding, Herbert Simon (precursor al școlii behavioriste), Harvey Leibenstein și alte nume sonore în științele economice. Merită o mențiune aparte Nicholas Georgescu Roegen – mare economist de origine română și creator al teoriei bioeconomiei (*The Entropy Law and the Economic Process*, Pergamon Press, 1971). Lecturile mele au trecut de granițele economiei; i-am descoperit astfel pe Herbert Marcuse (*One Dimensional Man*), Jean Francois Revel (*Ni Marx, Ni Jesus*), Karl Polanyi (*The Great Transformation*), Raymond Aron, Maurice Duverger etc. Biblioteca Americană avea și cărți în limba franceză, probabil fiindcă România are o propensiune francofonă. Francois Perroux mi-a stimulat interesul pentru „structură”, pentru ceea ce el numește „puterea structurii” (*l'emprise de la structure*) în relații economice și sociale (*Independance de l'economie nationale et interdependence des nations*, Paris, Aubier-Montaigne, 1969). Și pe Jean Fourastie l-am descoperit în acei ani. Poate de aici a rezultat empatia pentru abordări structuraliste în economie; ca și interesul meu pentru experiența țărilor latino-americane, despre care Ken Jowitt, de la Berkeley, îmi spunea (imediat după 1989) că se afla în tranziție de peste 150 de ani. John Kenneth Galbraith, cu conceptul de „forța de contraponderare” („*countervailing power*”), m-a ajutat să înțeleg funcționarea unui sistem democratic, separarea puterilor în stat. Între lecturi fascinante pentru mine au fost: *The Road to Serfdom* a lui Hayek,

Capitalism, Socialism and Democracy a lui Schumpeter, *The Worldly Philosophers* a lui Robert Heilbroner, *Exit, Voice, and Loyalty* a lui Albert Hirschman.

Prima vacanță de iarnă universitară am folosit-o pentru a scrie un compendiu dintr-un manual de *economics*. Mama îmi reproșa că sunt înconjurat de hârtii, că, deși nu fumez, mă voi ofili din cauza prafului ce îmi intra în plămâni și mi-a aruncat o parte din documente, inclusiv acel compendiu; am avut o ceartă aprinsă cu ea, spunându-i că averea mea sunt cărțile și că mi-a făcut un rău mare.

Am avut lecturi diverse, ce probabil m-au ajutat să îmi dezvolt o gândire către toate azimuturile. Pentru mine, Biblioteca Americană a fost ca o a doua facultate, „făcută la seral”; exista acolo obiceiul de a scoate cărți din uz, din rațiuni de spațiu, bănuiesc; volumele la care se renunța erau dăruite celor interesați, iar eu am beneficiat de unele dintre ele.

The Post-industrial Society a lui Daniel Bell este una dintre preferatele mele în biblioteca de acasă; tot între favorite este *The Theory of Economic Systems* a lui John Michael Montias, cel care a salutat apariția Societății Române de Economie (SOREC) printr-o scrisoare în 1993 (vezi *CEconomica* nr. 4, 1993, p. 7).

Cărți ce m-au captivat am primit de la prieteni și dascăli. De la Nikos Polihronidis (coleg de liceu) am primit *Le grand tournant du socialisme* a lui Roger Garaudy, în care acesta face o critică acerbă „socialismului real”, anunțând parcă gândirea euro-comunistă a lui Enrico Berlinguer, Pietro Ingrao, Giorgio Amedola și a altora în Italia. La IES am descoperit *Critica marxistă* și *Rinascita*, ca și studii ale lui Branko Horvath – ceea ce se încerca în fosta Iugoslavie cu sistemul ei economic mixt, oricum nu simulacrul de „autogestiune” din România comunistă. Profesorul Panait Panaitescu, care avea un doctorat obținut înainte de 1945 în Marea Britanie, mi-a dăruit *Politica economică aplicată* a lui Mitiță Constantinescu, *Evoluția economiei românești* a lui Virgil Madgearu, *Theorie du protectionisme et de l'échange international* (Paris, Giard, 1929) a lui Mihail Manoilescu, lucrări semnate de Frank Taussig și Bertil Ohlin, teoreticieni ai comerțului internațional. De la Sandu Olteanu de la IEM am primit *Foundations of Economic Analysis* a lui Paul Samuelson.

Am fost în largă măsură un autodidact, fiindcă nu avea cine să mă ajute să deslușesc ceea ce citeam în manuale și cărți obținute prin resurse personale.

Am avut necazuri la ASE când am susținut teze ce mergeau contra învățaturii oficiale – de pildă, privind teoria avantajelor comparative. Am și scris un text privind aceasta teorie din care numai prima parte a fost publicată în *Tribuna studentului economist*; a doua parte a fost oprită. În 1977 am participat la o conferință la ASE unde am avut șansa să-l întâlnesc pe profesorul Aurel Iancu. La acea conferință am prezentat o lucrare ce încerca să pună în relație consumurile de energie cu eficiența comerțului exterior. Între 1978-1979 am lucrat la Centrul pentru Informare și Documentare Economică (CIDE), unde am făcut o analiză privind reforme economice în China, ce fuseseră inițiate de Deng Xiaoping; acea analiză a avut o circulație foarte restrânsă, câteva zeci de exemplare litografiate.

În 1979 am ajuns la Institutul de Economie Socialistă/IES (actualmente Institutul de Economie Națională), în sectorul de gândire economică. Am fost acolo

alături de oameni cu deschidere intelectuală; mă refer la Vasile Pilat, Sorica Sava, Gertrud Bordon, Eufrosina Ionescu, Ilinca Smigelschi, Marina Rudăreanu. Am avut de învățat de la Victor Axenciuc, un foarte apreciat cercetător al istoriei economiei naționale. O relație de empatie am avut cu Ihor Lemnij, care a suferit în acei ani din cauza ideilor sale iconoclaste. Amic de dialog la IES mi-a fost și Aurelian Dochia. Cu Costea Munteanu de la IEM și cu Ilie Șerbănescu aveam afinități în modul în care judecam ce se întâmpla în țară.

De Vasile Pilat m-a legat o prietenie adâncă; am scris cu el și am pledat pentru reforme utilizând un limbaj tehnic, sau la maniera „bătând șaua să înțeleagă calul”. Un studiu al nostru a fost comentat în străinătate și un ziarist de la *Washington Post* a venit la IES să discute cu noi, dar întâlnirea nu a avut loc². M-au ajutat în acei ani cărți scrise de Tiberiu Schatteles (*Previziunea economică*), Aurel Iancu (*Eficiența economică maximă; Modele de creștere economică*), Emilian Dobrescu (*Optimul economiei socialiste, capitolul ce vorbește de nevoia de reforme*), *Fenomenul tehnic* a lui Ihor Lemnij. Traducerea unor lucrări de referință merită să fie menționată: *Anti-Equilibrium* a lui János Kornai, realizată de Andrei Popper (1971); *Metode matematice în economie* a lui R.G.D. Allen, realizată de Pascu Vainer (1971) etc. Nu pot omite o carte privind teoria lui Keynes, ce fusese scrisă de Egon Balas în 1956 și pe care am găsit-o la biblioteca IES – o carte retrasă din circulație.

Biblioteca IES a fost o fereastră deschisă spre cărți bune. Chiar dacă multe reviste nu au mai fost aduse în ultimul deceniu al perioadei ceaușiste, existau cărți valoroase și numere mai vechi din reviste prestigioase. *The Journal of Economic Literature*, scoasă de American Economic Association, a fost un ghid pe calea bună prin studiile tip sinteză pe care le găsești în ea; tot astfel *Economica*, *Oxford Economic Papers*, *Kyklos* etc. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* mi-a oferit lecturi ce m-au îmbogățit, cu texte semnate de Fritz Machlup, James Meade, Allan Meltzer, Roy Harrod și alții. Nu pot uita pe Harry Johnson cu a sa *Essays in Monetary Economics* (1969), care afirma că „economics este o disciplină anglo-saxonă”; o exagerare totuși dacă ne gândim la Leon Walras, Gerard Debreu, Maurice Allais, Ragnar Frisch, Trygve Haavelmo și alții.

Citeam cu nesaț dezbateri ce fuseseră găzduite între 1969 și 1972 de *Probleme economice*, ani ce parcă anunțau reforme serioase. Această revistă a dispărut în anii următori, poate și pentru ideile pe care începuse să le propage. În 1985 am scris un studiu despre „creșterea oneroasă” (pauperizantă)³. La biblioteca IES găsisem cartea lui Kornai *Economia de penurie (The Economics of Shortage*, North-Holland, 1980) și conceptul/fenomenul de constrângeri bugetare slabe (*soft budget constraints*) m-a condus la ideea de a-l aplica la comerțul exterior al unei economii ce nu are criterii raționale de a măsura eficiența și de a face comerț avantajos. Ideea este că într-un sistem de comandă, dominat de decizii voluntariste, producția de „bunuri slabe”/soft (de calitate îndoielnică) este în expansiune și conduce la pierderi masive în schimburile internaționale – printr-o deteriorare a termenilor schimbului; este o idee ce îmi fusese întărită de deceniul anilor '80, cu importuri comprimate la maximum și exporturi forțate, indiferent de consecințe. Am folosit

conceptul lui Jagdish Bhagwati de „creștere pauperizantă”⁴ la starea unui sistem de comandă, unde prețurile nu joacă un rol semnificativ în măsurarea valorilor și în alocarea resurselor; am imaginat un model împărțind economia într-un sector ce produce bunuri „tari” și altul cu bunuri „moi”. Un raționament asemănător este într-un studiu din 1991 al lui Gene Hsien Chang în *Journal of Comparative Economics*⁵. Îi mulțumesc lui Dinu Dragomirescu care, fiind redactor la *Revista Economică* în acei ani, a ajutat ca texte ale mele neconvenționale să fie publicate.

În 1988, Comisia Economică ONU pentru Europa m-a solicitat să elaborez un studiu privind economia românească, dar pe care nu am avut cum să îl prezint. Într-o analiză semnată de Marie Lavigne în *Economic Studies* (CEE/UN No. 9, 1991) se face referire la logica conceptualizării mele privind creșterea oneroasă.

Constrângerile bugetare slabe reprezintă un concept de bază în studiul *Funcția de preferință a sistemelor* (1987), în care am sugerat nevoia de reforme pentru a depăși ceea ce am numit „restricția structurală de ofertă”⁶. Am elaborat studiul, inspirat fiind de o lucrare seminală a lui Kenneth J. Arrow (laureat al Premiului Nobel) privind funcțiile de preferință (*Social Choice and Individual Values*, 1951).

La Harvard, în 1990, am descoperit curentul de gândire ce examinează complexitatea sistemelor, grupul ce reunea pe Arrow, Brian Arthur și alții la Institutul Santa Fe din New Mexico. Pe profesorul Arrow l-am întâlnit la câteva conferințe la care am participat și, ultima dată, în România, în octombrie 2016; el a făcut o vizită pentru a vedea locul de baștină al părinților săi și, cu acel prilej, a ținut o prelegere la Universitatea „Al.I. Cuza”, unde a fost însoțit de mult regretatul academician Solomon Marcus. Și Benoit de Mandelbrot mi-a stârnit interesul după 1989, cu teoria fractalilor, a discontinuităților (Benoit de Mandelbrot cu Richard L. Hudson, *The Misbehavior of Markets*, New York, Basic Books, 2004); la noi, Lucian Albu este un deschizător de drumuri în acest domeniu.

Merită să evoc dezbateri pe care le aveam la Laboratorul de management și organizare de la ASE, al cărui părinte spiritual a fost profesorul Constantin Pintilie. Acolo veneau Vasile Pilat, Ihor Lemnij, Aurel Iancu, Costea Munteanu, Aurel Dochia, George Georgescu, Ovidiu Nicolescu și alții. La una dintre ședințe am prezentat „Restricția structurală de ofertă”, studiu apărut în *Viitorul Social*, în 1987. Și la profesorul Buium Cotigaru, la Laboratorul de cercetare a produsului, aveau loc discuții ieșite din comun; acolo veneau, între alții, Vasile Pilat, Ihor Lemnij, Aurelian Dochia, Costea Munteanu, Aurel Vainer, fizicianul Hari Mintzi.

Ședințe de terapie pentru rezistență psihică au fost pentru mine discuțiile avute cu profesorul etnolog Mihai Pop. La o vârstă mai mult decât venerabilă, întotdeauna „la patru ace” și cu cravata fără excepție de zi, profesorul Pop m-a ajutat să „mă țin drept”. Îi spuneam, de altfel, că eu nu mi-am cunoscut bunicii, că el este un bunic adoptiv al meu.

La Institutul de Economie Industrială, o echipă condusă de Aurel Iancu, din care făceau parte, între alții, Camelia Cămășoiu și Alexandru Mihăilescu, a încercat să măsoare ineficiența producției românești, pornind de la *consumuri cumulate de energie*, fiind tot mai clar că industria autohtonă puternic energofagă făcea cu mare

greutate față competiției internaționale. Era o metodă în logica „prețurilor umbră” imaginate pentru sistemul de comandă (comunist) de Viktor V. Novojilor și Leonid Kantorovici⁷. Rezultatele acestor investigații nu au fost bine primite de cei cărora le-au fost prezentate și au fost „înghețate”. M-am alăturat acestui efort și am încercat să folosesc ca metodologie consumurile cumulate de energie în evaluarea eficienței comerțului exterior⁸.

Problemele cu care se confruntă țările subdezvoltate m-au preocupat înainte de 1989; de exemplu, așa-numita „constrângere valutară” în studiul „Some thoughts on the financial difficulties of developing countries”, care a apărut în *Revue Roumaine d'Etudes Internationales* nr. 5, 1985.

Cu câțiva ani înainte de căderea Zidului Berlinului, Gábor Hunya, un economist din Ungaria, a vizitat IES. Cu acel prilej mi-a oferit din partea lui János Kornai un exemplar din *Contradictions and Dilemmas [Contradicții și dileme]* (MIT Press, 1986). Pentru mine a fost un gest cu dublă semnificație: faptul în sine că am primit o carte de la un nume cu rezonanță în lumea bună a economiștilor și un semn că analize ale mele erau cunoscute în țări est-europene unde dezbateră publică a chestiunilor economice era cât de cât deschisă. În Ungaria, mersul spre economia de piață debutase în ultimii ani ai deceniului șapte, iar în Polonia, fuseseră inițiate reforme economice în deceniul nouă, chiar fiind generalul Jaruzelski la putere.

Profesorul Costin Murgescu, care a scris *Mersul ideilor economice la români și unul dintre artizanii „Declarației din 1964”*, a fost conducătorul lucrării mele de doctorat: *Mecanisme de ajustare a balanței de plăți*, care a obținut Premiul PS. Aurelian al Academiei Române în 1992. În elaborarea lucrării am beneficiat de dialogul cu colegi de la IEM – Mugur Isărescu, Costea Munteanu, Napoleon Pop, Eugen Dijmărescu, Sandu Olteanu –, precum și cu Mădălina Olteanu de la ASE.

După 1989 am cunoscut economiști est-europeni care au lăsat urme în gândirea privind sistemul economic socialist și problemele tranziției: Tamas Bauer, Wlodziemierz Brus, Kazimierz Laski, Grzegorz Kolodko, Jan Svejnar, Jan Winiecki, Wojciech Charemza etc.; cu lucrări ale lor mă întâlneam în biblioteca IES în anii '80, când îmi așezam ideile privind nevoia de reformare a sistemului. Se poate vorbi de o anumită rivalitate intelectuală între economiști din Ungaria și confrăți din Polonia în câmpul argumentelor pentru reforme economice. A existat chiar o competiție nedeclarată pe planul ideilor între o școală poloneză și una maghiară, cea din urmă având *chef de file* pe János Kornai. Școala poloneză se putea revendica de la Michal Kalecki și Oskar Lange, economiști de frunte la Cambridge (UK). Kalecki a avut idei ce au anticipat teoria lui Keynes privind combaterea depresiunii economice. Iar Oskar Lange, ca „părinte” (alături de Abba Lerner) al teoriei „socialismului de piață”, a avut un dialog faimos cu Friedrich von Hayek și Ludwig von Mises privind „calculația economică” în deceniile trei și patru ale secolului trecut; Lange a fost director al organismului de planificare din Polonia până la jumătatea deceniului șapte. Cât de închisă era atmosfera în România în acei ani se poate vedea și din faptul că, de exemplu, revista *Eko*, condusă de Abel

Aganbegyan și Tatyana Zaslavskaya și publicată de Secția din Novosibirsk a Academiei de Științe din URSS, conținea idei care, pledând pentru „restructurarea” sistemului de comandă, erau inacceptabile pentru climatul strict controlat (ideologic) din România; am făcut eforturi să pot desluși texte economice în limba rusă. *Acta Oeconomica* (revistă sub egida Academiei de Științe din Ungaria) și *Oeconomica* (revistă poloneză) erau așa de departe de noi prin ideile reformiste promovate.

2. „Ieșirea în lume”

La finele lui decembrie 1989 am fost invitat alături de alți cinci tineri din România la Harvard Business School (HBS), care a organizat un program special pentru oaspeți din țările devenite libere după căderea Zidului Berlinului. Am rugat să mi se faciliteze o vizită la MIT, la profesorul Paul Samuelson; astfel am ajuns să îl cunosc personal. În 1990 mi s-a îndeplinit un vis „de-o viață”: am primit o bursă de cercetare la Universitatea Harvard, la Russian Research Center. Acolo am avut privilegiul să fiu în preajma unor nume de vază în lumea economiștilor, în special a celor care se ocupau de analiza comparată a sistemelor; mă refer la Evsey Domar, Franklin Holzman, Martin Weitzman, Abram Bergson, Joseph Berliner și, nu în cele din urmă, la János Kornai, care fusese numit profesor titular la Harvard. Și pe Jeffrey Sachs l-am cunoscut în acei ani, ca și pe Vito Tanzi, care era directorul Departamentului de politici fiscale la FMI.

În primii ani după 1989, cu Vasile Pilat, Ihor Lemnij, Costea Munteau, Ilie Șerbănescu, Aurelian, Dochia, Mircea Coșea, Virgil Stoenescu, Cornel Târhoacă, Dan Dumitru Popescu și alții am fondat Institutul IRLI (Institutul Român pentru Libera Întreprindere) și Societatea Română de Economie (SOREC), care editează revista *CEconomica*. SOREC a organizat numeroase dezbateri la Casa Brătianu, unde gazda spirituală ne-a fost doamna Ioana Brătianu, care este prezentă în memoria noastră. Între participanții la dezbateri au fost academicienii Costin Kirîțescu, Emilian Dobrescu, Aurel Iancu, Lucian Albu și Gheorghe Zaman; profesorii Constantin Ionete, Moisă Altăr, Ioan Popa, Ludovic Toevissi, Florin Georgescu; Valentin Lazea, Lucian Croitoru, Emil Ghizari, Ulm Spineanu, Varujan Vosgianian, Eugen Rădulescu, Nelu Drăgulin, Sabin Muscalu și mulți alții.

Analiza comparată a sistemelor: „încordarea structurală”

Primul deceniu al tranziției postcomuniste mi-a întărit opinia că există probleme structurale în economiile postcomuniste ce nu pot fi surmontate ușor, că timpul schimbărilor nu poate fi comprimat după vrere. Citeam tot mai mult privind experiența economiilor latino-americane și realizam că simpla liberalizare și privatizare nu rezolvă hibe de ordin structural și, mai ales, rapid. Bursa de cercetare la Harvard mi-a permis să întâlnesc profesori și cercetători de orientări diverse, să învăț asistând la dezbateri de ample. Interesul pentru analiza comparată a sistemelor mi-a fost alimentat de studii semnate de Egon Neuberger și

Leonid Hurwicz. Îmi era tot mai clar că există arhetipuri de sisteme, dar că există și *varietate*, ce este influențată de mecanisme și politici publice, de seturi de stimulente și penalizări. Una peste alta, că performanța sistemelor concrete este variabilă. Lucrări ale lui Douglass North, Mancur Olson Jr., Oliver Williamson m-au ajutat să înțeleg funcționarea sistemelor.

Economist-șef la BNR fiind, în 1993 am fost invitat la un seminar la Viena organizat de FMI, unde am avut șansa să ascult pe Alexander Lamfalussy. Amintirea sa este bine întipărită în mintea mea fiindcă peste ani, în 2008, fiind și membru al Parlamentului European, am fost mandatat să redactez un raport privind reforma reglementării și supravegherii industriei financiare. Raportul, elaborat împreună cu Ieke van den Burg, se numește „Lamfalussy Follow up”, ca simbol al pledoariei sale pentru o reglementare adecvată a industriei financiare⁹. Tot la Viena l-am întâlnit pe Guillermo Calvo, un nume de frunte în departamentul de cercetare al FMI. El m-a întrebat dacă sunt interesat de un stagiu de studii al FMI. Am răspuns că da și la câteva luni am primit o invitație oficială.

La FMI, în 1994, am încercat să aștern pe hârtie gânduri privind economii ce se confruntau cu o „încordare structurală” intensă; am scris astfel un studiu ce oferea o perspectivă inedită înțelegerii fenomenului întârzierii plăților în economie¹⁰. Prevalentă atunci era concepția că arieratele sunt o reflectare a indiscipliniei financiare (studiul lui Mohsin Khan și Eric Clifton, ambii experți ai FMI cu care dialogau oficialii români în acei ani)¹¹. În analiza mea am arătat că arieratele sunt și o modalitate a unui sistem de a răspunde la un șoc foarte puternic, asemenea unor *anticorpi*, dar care pot ține întreprinderi captive într-un lanț al neplăților. După colapsul sistemului de comandă și schimbarea radicală în prețuri relative, multe întreprinderi au devenit subit neprofitabile și confruntate cu restricții bugetare tot mai tari. Sistemul era foarte rigid, o realocare rapidă a resurselor era imposibilă; de aici nevoia de a subvenționa firme și sectoare, care a implicat monetizarea unor deficite cvasifiscale. Mai mult, întreprinderi au recurs la arierate ce au complicat transmisia monetară și, implicit, politica monetară. Arieratele apar ca o formă de pseudomonedă, ce complică procesul de transmisie monetară și, implicit, politica monetară¹². Guillermo Calvo și Fabrizio Coricelli, care au lucrat amândoi la FMI și Banca Mondială, fac referire la analiza mea, la ideea că exportul devine o cale de a învinge restricția de lichiditate efectivă în economiile în tranziție¹³. Și alte studii (Hildenbrands, Poser) au făcut referire la abordarea mea care avea o explicație structurală a arieratelor¹⁴. Profesorul Emilian Dobrescu a considerat și el arieratele drept cvasibani (*Macro-modelul economiei românești*, 1998). Tot la FMI am reluat într-o analiză (Working Paper)¹⁵ teza „internalizării” dezechilibrului extern, cum a fost ilustrată de plata datoriei externe în România, în deceniul nouă.

Încordarea structurală (strain), ca indicator ce caută să măsoare *distanța* între starea unui sistem cu prețuri de echilibru și starea aceluiași sistem cu prețuri mult distorsionate, a fost utilizată la OCDE. Experți ai OCDE (mă gândesc la Joaquim Oliveira Martins în special) au încercat măsurarea „încordării” pe baza indicatorului pe care-l sugerasem („Romania”, *OECD Economic Analyses*, Anexa 4,

February, 1998), iar concluzia lor a fost că indicatorul confirma trăsături ale economiei românești... „că moștenirea structurii anterioare pare să fie foarte grea” (versiune în română, p. 160). Am și prezentat la OCDE conceptul de „încordare structurală”.

În 1997/1998 am avut onoarea să servesc România ca ministru de Finanțe și am încercat în dialogul cu instituțiile financiare internaționale să explic problemele structurale ale economiei noastre. La MFP i-am avut colegi pe Valentin Lazea, Lucian Croitoru, Cornal Târhoacă și Alexandru Ene. L-am avut alături de mine pe Ilie Șerbănescu, ministru al privatizării în acea perioadă, când am respins presiuni suedeze privind o datorie istorică; Stockholm-ul reușise să introducă într-un acord *stand by* cu FMI pretenții puțin spus nejuste. Viața a arătat că poziția noastră a fost îndreptățită. Sunt și alte episoade demne de relatat, de exemplu, cazul Transchem, când se cereau garanții de stat pentru un business privat de la cei care ne propovăduiau economia de piață.

Conceptul de „încordare structurală” poate fi extins; el mi se pare relevant în condițiile crizei financiare din ultimul deceniu, când economii industrializate au suferit șocuri puternice și fac cu greu față la magnitudinea necesarului de realocare de resurse. În sistemele de comandă, „constrângerile bugetare slabe” sunt o trăsătură structurală. În economia de piață constrângerile bugetare sunt în general „tari”. Dar tăria constrângerilor bugetare poate varia în raport cu ciclul economic, funcționarea instituțiilor (ce sunt o explicație pentru diferențe de performanță între economii). Este de menționat rolul politicilor economice (inclusiv politici monetare) în acest sens; aceste politici sunt influențate de ceea ce numim riscuri sistemice. Intervenția guvernelor, a băncilor centrale de salvare a sistemului financiar, a unor sectoare economice (prin operațiuni de *bailout*), a unor companii considerate de importanță strategică, poate fi interpretată ca relaxare a constrângerilor bugetare – când se caută un compromis între raționalitatea dictată de piețe la nivel micro cu considerente economice mai ample (de exemplu: fenomene de *hysteresis*, miopii ale piețelor etc.).

Criza financiară internațională izbucnită în 2008 revelează o slăbire a constrângerilor bugetare și o încetinire a procesului de *exit* și *entry* pe piață. Explicația este legată de dificultăți de realocare a resurselor în condiții de creștere economică lentă, de supraîndatorare (*debt overhang*) și, *nota bene*, în pofida unui cost al creditului foarte scăzut, când ai prezuma o înclinație de restructurare superioară, ținând cont de costul redus al creditului. În fapt, dobânzi mici ușurează viața companiilor mai puțin performante, reduc înclinația către restructurare.

Povara cvasifiscală asupra băncilor centrale în primii ani ai tranziției postcomuniste se aseamănă cu programele de relaxare cantitativă (QE) ale băncilor centrale în criza financiară izbucnită în 2008; se poate vorbi despre o „dominanță fiscală” asupra politicii monetare în condițiile unui stres mare economic. Dar, în timp ce inflația este foarte scăzută în țările industrializate în anii din urmă, în economiile în tranziție tipărirea de bani a condus, după liberalizarea prețurilor, la inflație înaltă (deoarece expectațiile inflaționiste erau foarte mari după ani de

inflație reprimată și când economisirea ca balanțe monetare era înaltă). De ce este astfel în economiile avansate acum? Fiindcă expectațiile inflaționiste sunt foarte scăzute și operează „capcana lichidității”, alături de efecte ale progresului tehnologic, ale globalizării.

Cu Lucian Albu am folosit conceptul de „încordare structurală” pentru o explicație a expansiunii economiei informale, când un sistem suferă șocuri puternice (*Institutions, Strain and the Underground Economy*, 1997). Teza de bază este că în momente de stres economia subterană crește. Și la William Davidson Institute, la Universitatea Michigan (Ann Arbor), am prezentat în 2001 conceptul de „încordare structurală”. *Transformation as a Real Process*, Aldershot, Ashgate, ce a apărut în românește ca *Transformarea ca proces real* (Editura Irli, București, 1998), conține studii ce examinează problemele cu care se confruntă economiile post-comandă (în tranziție), problematica „încordării structurale”.

În unele studii am încercat să identific care ar fi o politică fiscală optimă în economiile în tranziție din Europa, în România. Radu Vrânceanu, Laurian Lungu, Ella Kalai, Liviu Voinea, cu care am colaborat, sunt economiști care au studiat la universități de prestigiu din Vest; ei au fructificat șansa extraordinară pe care „întoarcerea în Europa” a oferit-o celor care au dorit să învețe. Dintre acești tineri, unii au trecut prin mâinile formatoare ale profesorului Moisa Altăr, la școala de studii avansate de la ASE.

Nu pot omite bursa de cercetare pe care am avut-o la Colegiul NATO de la Roma, în primăvara anului 1995, unde am elaborat lucrarea *Economic Vitality and Viability. A Dual Challenge for European Security* (apărută la Peter Lang, Frankfurt am Main). Am pornit în elaborarea acesteia de la observația că există o varietate de modele ale economiei de piață, inclusiv în state dezvoltate; de exemplu, modelul „neocorporatist”, dar bazat pe reguli clare (*Ordnungspolitik*) din Germania (ceea ce Michel Albert numea „modelul renano-westfalic”) versus modelul „anglo-saxon”.

3. Bănci centrale, suprafinanciarizare, globalizare

Macroeconomia tranziției, politicile monetare și bugetare, în general, m-au preocupat după 1989. Am cunoscut economiști care au fost implicați prin poziții de vârf în reformele tranziției postcomuniste; mă refer la Marek Belka, Peter Akos Bod, Leszek Balcerowicz, Karel Dyba, Vladimir Dlouhy, Grzegorz Kolodko, Jacek Osyatinski, Marek Dabrowski, Josef Mencinger, Gyorgy Suranyi și alții.

Liberalizarea financiară, mai precis a contului de capital, a fost o temă predilectă pentru mine. Este o chestiune care a împărțit economiștii în tabere. Viziunea mea a fost și este că liberalizarea financiară deplină prezintă riscuri majore pentru economiile emergente și care se confruntă cu constrângerea valutară externă (*foreign exchange constraint*)¹⁶.

În ultimele două decenii, instituțiile financiare internaționale (IFI), și mă refer la FMI în special, și-au reexaminat abordarea privind liberalizarea financiară; au acordat mai multă atenție problemelor structurale cu care se confruntă economiile

în dezvoltare. IFI consideră acum că măsurile de control al mișcărilor de capital se justifică când fluxurile sunt destabilizatoare. Merită să evoc aici un episod din drumul României spre UE. În anii premergători aderării s-a comunicat de la Bruxelles oficialilor români că, dacă nu are loc liberalizarea contului de capital, aderarea nu va putea avea loc, fiindcă neliberalizarea ar fi indicat că nu suntem pregătiți. Guvernatorul Mugur Isărescu a relatat acest fapt în câteva ocazii. A fost un cost asumat al României pentru a adera, în 2007, pentru a nu pierde un tren. Fapt este că funcționarea *Pieței Unice* este o versiune europeană a globalizării financiare, ce are pe te cenusii în condiții de discrepante economice și carente ale sistemului financiar, cu reglementare inadecvată, cum a arătat și criza izbucnită în 2008. Dezvoltarea măsurilor macroprudențiale în Uniunea Europeană exprimă mefiența față de efecte negative ale financiarizării excesive a sistemelor, față de amploarea ciclurilor „avânt și prăbușire” (*boom and bust*).

Globalizarea am analizat-o ca proces obiectiv, indus de factori tehnologici, instituționali și de politici (liberalizarea piețelor) și paradigmatici (viziunea neoliberală). În opinia mea, acest proces aduce beneficii, dar există și efecte negative importante; poate avea loc chiar reversibilitatea integrării piețelor, așa cum s-a întâmplat în istoria modernă (exemplu finele secolului XIX). Acest punct de vedere l-am exprimat de-a lungul anilor. Am pledat pentru o liberalizare graduală a piețelor financiare, care să stăvilească efecte destabilizatoare.

În mai 2009, la Universitatea Humboldt am susținut o prelegere având tema crizei financiare. Am prezentat punctul meu de vedere privind criza financiară și ca invitat al British Bankers Association, la Londra.

Criza financiară a dominat cercetările mele în ultimul deceniu. Spre deosebire de alții care văd originea crizei în dezechilibre globale sau în credit ieftin, eu accentuez vicii structurale ale sistemului de intermediere financiară, așa cum a evoluat în ultimele trei decenii: credința oarbă în autoreglementare, valuri de dereglementare (renunțarea la legislația Glass Steagall în SUA și Big Bang-ul din City în 1986), apariția „sectorului bancar umbră” (*shadow banking*) care a scăpat de reglementare și supraveghere, abuzul de securitizare, asimetrie flagrantă între stimulente și penalizări în asumarea riscurilor, rente necuvenite pe care sectorul financiar le extrage (apropro de dezbaterile privind „capitalismul rentier” etc.). Lucrări ale mele abordează problemele crizei financiare în relație cu mersul capitalismului, cu ceea ce eu cred că este și o criză a globalizării negestionate.

Un volum care exprimă viziunea mea privind mersul capitalismului, criza financiară, confruntarea între democrația liberală (lumea occidentală) și capitalismul de tip autoritarist (prevalent în multe țări asiatice) este *Which Way Goes Capitalism*, New York/Budapest, CEU Press, 2009; o variantă în română este *Încotro merge capitalismul?*, Polirom, Iași, 2009. În 2018 am o urmare cu *Emerging Economies and the Great Recession*, volum publicat de Cambridge Scholars Publishers. Aș nota aici și volumul *Când finanța subminează economia și corodează democrația*, din 2012 (Polirom).

Am organizat cu colegul Wolf Klinz probabil primul seminar din Parlamentul European (în februarie 2008) privind criza financiară și am pledat ca reforma reglementării să fie radicală, să se renunțe la așa-numitul *light touch regulation*. Și sunt cosemnatar al scrisorii deschise publicate de cotidianul francez *Le Monde*, în 17 mai 2008, care a fost adresată președintelui Comisiei Europene de către trei foști președinți ai CE (Romano Prodi, Jacques Delors, Jacques Santer), nouă foști prim-miniștri și șase foști miniștri de finanțe (economie); scrisoarea judecă sistemul financiar internațional și reclamă o reformă radicală.

3.1. Politici monetare: „țintirea inflației” în versiune românească

„Țintirea inflației” (IT) a fost adoptată ca regim de politică monetară, manifestându-se insatisfacție față de controlul agregatelor monetare în economii deschise. În analizele mele am încercat să subliniez particularități ale țintirii inflației în sisteme economice în care mecanismul de transmisie monetară este mai rigid, sau în care gradul de dolarizare/euroizare este înalt. Am considerat că în asemenea sisteme „țintirea inflației” nu poate fi decât o variantă *soft* și în care probabilitatea devierii de la marje (plus, minus) este înaltă.¹⁷ În plus, cum a dovedit criza financiară, țintirea inflației poate subestima rolul agregatelor monetare în explicarea bulelor speculative.

În „Dileme ale unei bănci centrale” (prezentată la o conferință a Băncii Centrale a Austriei)¹⁸ exprim gânduri privind regimul de țintire a inflației într-o economie emergentă după intrarea în UE. Opțiunea pentru o formă pragmatică (*light*) de țintire a inflației pornește de la realitatea unei economii relativ mici, ce este considerabil euroizată și pentru care girații mari ale cursului de schimb pot fi destabilizatoare. De aceea, flotarea controlată (*managed floating*) a fost o componentă esențială a regimului IT la BNR. Așa cum intrări masive de capital, ce conduc la aprecieri majore ale ratei de schimb, sunt detrimentale pentru alocarea resurselor (pentru crearea de avantaje competitive), tot astfel, deprecieri masive pot cauza pierderi mari prin efecte de avuție și de balanțe. Regimul practicat în unele economii emergente a făcut apel la ceea ce actualmente sunt numite mijloace macroprudențiale, în încercarea de a atenua acțiunea destabilizatoare a intrărilor de capital speculative. În studiul menționat am arătat ceea ce cred că definește contextul cu mari perturbații (evenimente extreme și mari incertitudini) în care operează băncile centrale după 2009:

- Modelarea nonliniarităților și a relațiilor financiare este o provocare majoră.
- Stabilitatea prețurilor nu echivalează cu stabilitate financiară.
- Proliferarea șocurilor convenționale și neconvenționale (inclusiv atacuri cibernetice) afectează robustețea și reziliența (crește „fragilitatea”).
- Complexitate în creștere și incapacitate, adesea, de a o înțelege; de aici pornește nevoia de a regândi sistemele financiare.
- Băncile centrale sunt supraîmpovărate și nu se mai pot bizui în decizii pe reguli foarte simple. Se obscurizează granițele între politica monetară și operațiuni

cvasifiscale, alte instrumente de politică economică, mai ales când problema stabilității financiare devine primordială.

- Sectorul bancar umbră (*shadow banking*), al piețelor de capital, aduce noi riscuri sistemice.

- Spectrul unor rate de creștere economică diminuate în țările industrializate (*secular stagnation*), ca urmare a evoluțiilor demografice, a inegalității în creștere a veniturilor, schimbărilor tehnologice și de putere în economia mondială.

- Schimbarea de climă are efecte majore pentru activitatea băncilor centrale.

- Coordonarea de politici la nivel internațional pare tot mai dificilă.

Am subliniat problema „spațiului de manevră (*policy space*), care înseamnă mai mult decât „spațiu fiscal”. Când urmărești mai multe obiective, între care există compromisuri (*trade-offs*) inevitabile, este bine să ai mai multe instrumente de intervenție; este logica principiului datorat lui Jan Tinbergen.

Criza financiară din ultimul deceniu obligă la revizitarea „lemei” că piețe financiare adânci sunt mereu un avantaj. Nu sunt în orice condiții și, în plus, folosirea de produse supersofisticate se poate dovedi toxică pentru sistemul financiar, pentru economie.

La Consiliul European pentru Riscuri Sistemice (ESRB) mi-am consolidat idei privind funcționarea sistemului financiar, nevoia de reglementare. La invitația președintelui BCE, Mario Draghi, am făcut parte din Grupul la Nivel Înalt (High Level Task Force on Safe Assets) care a elaborat un raport privind active financiare „sigure” (*safe assets*).

3.2. Creația monetară și băncile centrale

Suprafinanciarizarea economiilor avansate definește ultimele decenii¹⁹. *Finanța mare* (*high finance* – cum a numit-o Franklin Delano Roosevelt) a devenit mai perturbatoare, ceea ce se vede în dinamica ciclurilor financiare, în volumul îndatorării publice și private, în frecvența „momentelor Minsky”²⁰. Suprafinanciarizarea este ilustrată de ponderea finanței/industrii financiare în ansamblul activității economice; în SUA de pildă, de la 2-3% din PIB în anii '50 la 7-8% din PIB între anii 2007-2008, cu o incredibilă participare în profiturile corporatiste, la peste 40% în ultimii ani premergători crizei²¹.

Ce a surprins nu pe puțini în anii din urmă este că o criză atât de profundă a avut loc în economii avansate, prezumate a avea instituții solide și autorități de reglementare care știu ce fac. Nu întâmplător, dincolo de eforturi de reglementare severă a finanței, au apărut propuneri ce vizează *redesign-ul* de fond al sistemului bancar/financiar.²²

Băncile centrale au apărut după cele comerciale și, de-a lungul vremurilor, și-au dezvoltat funcțiile principale: emisiune de monedă, politică monetară, împrumutător de ultimă instanță (*lender of last resort/LoLR*), garantare a depozitelor până la un anumit nivel, protejare a stabilității financiare. Sistemul rezervelor fracționale nu are deci originea într-o filosofie (paradigmă) a

funcționării băncilor centrale; el precedă apariția băncilor centrale, fiind rezultatul constatării de către băncile comerciale că pot acorda credite, că își pot extinde bilanțurile/afacerile considerabil dincolo de resursele proprii și depozitele atrase. Băncile centrale au moștenit sistemul rezervelor fracționale, impunând însă reguli prudențiale sistemului bancar, plasarea de rezerve la banca de emisiune, un anumit nivel al capitalului propriu și cerințe de lichiditate în raport cu activele etc.

Banca centrală, ca bancă de emisiune, trebuie să asigure încrederea în monedă, mai ales când aceasta este fiduciară (*fiat money*). Când banca centrală a devenit banca de emisiune și împrumutător de ultimă instanță (*lender of last resort, LoLR*), rezervele fracționale au intrat în relație cu politica monetară. Băncile centrale au încercat să asigure stabilitatea prețurilor prin controlul cantității de bani (agregate monetare) și, în ultimele decenii, mai ales prin ratele dobânzii de politică monetară (regimul de țintire a inflației/*inflation targeting*), prin prețul banilor.

Dezbaterea „monedă versus credit”

Discuția „monedă versus credit” este veche, pe fondul evoluției sistemului bancar cu rezerve fracționale. Cu peste o jumătate de secol în urmă, un raport mult comentat în Marea Britanie spunea că orice credit este și monedă. Această teză este reluată în unele studii²³. Însă băncile comerciale multiplică baza monetară (*highpowered money*); ele nu lucrează cu o monedă proprie. Băncile folosesc capital propriu și depozite în acest scop. Că în unele țări creația monetară a băncii centrale a ajuns să reprezinte foarte puțin din masa monetară nu schimbă datele problemei, și anume, băncile centrale pot limita, în ultimă instanță, expansiunea creditului prin prețul banilor, prin rata de politică monetară. A nu accepta această cauzalitate este ca și cum am nega rolul prețurilor în economie sau ar echivala cu ipoteza că băncile comerciale ignoră prețul banilor urmărit de banca centrală; mai departe, că nu ar exista politica monetară.

Că numerarul injectat de o bancă centrală în sistemul bancar este la originea creației monetare se vede și din următorul fapt: când sistemul financiar a fost amenințat de prăbușire, precum în criza din ultimul deceniu, bănci centrale au fost obligate să injecteze lichidități; nu băncile comerciale au fost cele care „s-au injectat” cu bani creați de ele.

Chiar dacă s-ar renunța la numerar/cash, situația nu ar fi alta în esență. Întrucât funcțiile banilor numerar ar fi preluate, este de presupus, de moneda electronică/digitală.

Că baza monetară dă tonul în economie se observă și când se produce dezintermediere financiară. Bani interni (cei creați de băncile comerciale prin credit multiplicator) pot dispărea subit, în timp ce baza monetară nu este afectată, dacă nu are loc ieșire de lichidități ale nonrezidenților. Așa s-a întâmplat în numeroase economii în anii crizei. În timp ce stocul de „bani interni” se poate reduce prin dezintermediere, baza monetară nu descrește în mod automat, dacă nu au loc ieșiri de lichidități din sistem. Drept este însă că baza monetară poate fi

prinsă în ceea ce Keynes a numit „capcana lichidității”; într-o criză acută preferința pentru lichiditate crește enorm.

Când avem în vedere inflația, sunt două aspecte majore ce privesc credibilitatea băncilor centrale în mod nemijlocit. Unul este legat de capacitatea de a atinge ținta de inflație, ceea ce se dovedește un demers extrem de dificil în ani de criză și mari incertitudini, când șocuri adverse sunt multiple. Al doilea aspect privește deflația (scăderea indicelui prețurilor) pe fondul stării de îndatorare masivă, publică și privată (acel *debt deflation*, evocat de Irving Fisher în secolul trecut). Aici găsim temeiul pentru care bănci centrale mari (Rezerva Federală, Banca Centrală Europeană, Banca Japoniei, Banca Angliei) au recurs la măsuri neconvenționale în condițiile în care politica monetară a întâlnit restricția impusă de nivelul foarte scăzut al inflației – așa-numita ZLB (*zero lower bound*). De aceea, au fost efectuate masive injecții de lichiditate în sistemele economice; s-au emis mari cantități de bază monetară (Mo) care, în condiții normale (privind viteza de circulație a banilor, factor de multiplicare a (Mo) de către bănci comerciale) ar fi condus la creșteri considerabile de masă monetară (M2), de tranzacții și, mai departe, de inflație. De ce nu s-a întâmplat astfel nu este de mirare, dacă ne gândim la ceea ce numim „capcana lichidității” (*liquidity trap*) în analiza de tip keynesian: creștere puternică a înclinației pentru deținere de active cât mai lichide, cu grad de lichiditate maxim (*cash*). De ce a crescut această înclinație? Întrucât, cum se întâmplă în crize financiare severe, castelul de carton al supraexpansiunii creditului se surpă; este faza descendentă a ciclului „avânt și prăbușire” (*boom and bust*).

Bănci centrale mari au încercat să evite prăbușirea sistemului prin emisiuni de bază monetară. Injecții de bază monetară, practic, au compensat un intens *deleveraging* (dezintermediere în sistemul bancar/financiar) ce s-a produs ca urmare a deprecierei considerabile a multor active financiare; valoarea acestora a scăzut odată cu criza financiară având corespondent în diminuarea componentei de cvasibani în masa monetară și amplificarea goanei după lichiditate. Totodată, injecțiile de bază monetară au contracarat fuga după lichiditate, echivalentă cu scăderea vitezei de circulație a banilor. În lumina experienței din timpul Marii Depresii și ținând cont de analize de referință (între care ale lui Milton Friedman și Anna Schwartz, Ben Bernanke, Peter Temin etc.), *guverne și bănci centrale au ales ca funcție obiectiv limitarea căderii producției și prevenirea deflației*. Băncile centrale au introdus baza monetară în sistem drept substitut la componenta de cvasibani a băncilor comerciale aflată în proces de descreștere și, totodată, pentru a compensa scăderea vitezei de circulație a banilor. Cerințe mărite de capital propriu și lichiditate (Basel III, ca parte a unui nou regim de reglementare și supraveghere a sistemului bancar) au contribuit la dezintermediere.

Eforturile băncilor centrale de a preveni deflația acompaniată de scădere puternică de producție explică recursul la măsuri extraordinare, la programe de relaxare cantitativă (QE/*quantitative easing*). Fără injecții mari de bază monetară, influența asupra activității economice ar fi fost considerabil mai severă; am fi asistat la scăderi atât de prețuri cât, mai ales, de activitate economică, la cercuri

vicioase în lanț. Drept este că, în timp, programele QE sunt însoțite de efecte secundare negative tot mai intense.

Programele neconvenționale ale băncilor centrale, de relaxare cantitativă, readuc în discuție chestiuni de ordin cognitiv și operațional ce au definit activitatea lor de-a lungul timpului. În perioada inflației cronice din anii '60 și '70 după al Doilea Război Mondial, s-a impus controlul agregatelor monetare ca mijloc de stopare a inflației, prin reguli monetare. Dar agregatele monetare s-au dovedit un concept prea vag și nesatisfăcător în conduita politicii monetare; producția de cvasibani a băncilor comerciale, financiarizarea economiilor făcând tot mai imprecisă relația între baza monetară (Mo) și masa monetară (M2, M3 etc.). Și-a făcut parte o nouă paradigmă de regim de politică monetară, ce a mizat pe controlul ratelor de politică monetară: „țintirea inflației”. Rezultate au fost remarcabile în stăpânirea inflației în diverse țări, dar și această abordare a dovedit limite importante în timp – ieșite la iveală mai cu seamă în Marea Recesiune.

Bule speculative cauzate, între altele, de expansiunea creditului au avut corollari într-o creștere puternică a agregatelor monetare, ceea ce a fost subestimat (neglijat) de modelele utilizate de bănci centrale. Este nevoie de regândirea regimului de politică monetară, observarea și a agregatelor monetare; este ceea ce se încearcă în prezent inclusiv prin măsuri macroprudențiale.

Există un aspect extrem de important legat de circuitele monetare, asupra căruia merită să stăruim; este vorba de pericolul unor „găuri negre” ce pot apărea în mod subit și care înghit lichiditate, apariția de sincopă în circulația lichidității – așa-numite *sudden stops*. Formarea acestor sincopă este cunoscută în istoria crizelor de balanță de plăți cu care se confruntă economii emergente, care nu pot emite moneda de rezervă și care pot întâmpina acces mult îngreunat pe piețele financiare. De aceea, economiile emergente au motive întemeiate să își consolideze rezerve valutare, să aibă datoriile publice și private sustenabile. Adică să repete cât mai puțin din erorile de politică economică ce au generat episoadele de criză din America Latină și Asia, în deceniile trecute. Dar fundamentele macroeconomice sănătoase nu sunt o platoșă în calea unor fluxuri de capital destabilizatoare; este ceea ce arată Helene Rey cu teza transformării „trilemei imposibile” (politică monetară autonomă, stabilitate curs de schimb și mișcări libere de capital) într-o „dilemă”, care ar reclama controale asupra mișcării capitalului și responsabilizarea băncilor ce emit moneda de rezervă față de efectele pe care le determină în economia globală²⁴. Este totodată de menționat că sincopăle de lichiditate nu sunt același lucru cu înclinația mărită pentru deținerea de lichiditate; sincopăle apar deodată, provocate fiind de panică, de un eveniment extrem; ele pot duce la paroxism preferința pentru lichiditate.

În economia globală suntem, pare-se, într-o situație paradoxală: deși bănci centrale mari au substituit activul cel mai lichid (baza monetară) unor active al căror grad de lichiditate a scăzut, sincopăle de lichiditate pot apărea totuși și pe scară mare. Aceste sincopăle pot avea originea pe piețe de capital (de exemplu, *money market funds*), în „sectorul bancar umbră” (*shadow banking*) și se pot propaga rapid

în sectoarele bancare. De aceea, funcția de împrumutător de ultimă instanță, *LoLR*, este de vizualizat dintr-o perspectivă mai largă.

Pe acest fir de raționament înțelegem de ce, dacă în deceniile ce au urmat celui de-al Doilea Război Mondial, excese ale politicilor keynesiste și presiuni de tip *wage-push* (*salariale*) au condus spre „inflație cronică”, acum suntem în situația în care se poate contempla o perspectivă de inflație foarte scăzută în economiile avansate, ani buni de acum înainte.

Rate de politică monetară ultrajoase

Sunt de subliniat în primul rând cauze structurale pentru scăderea ratelor de politică monetară, ce depășesc problematica crizei financiare; ele indică o dinamică pe termen lung, interpretabilă retrospectiv și prospectiv. Între aceste cauze sunt de menționat:

- economisire (*saving*) mai mare, ce poate fi pusă în relație cu îmbătrânirea populației, distribuția veniturilor, vremuri incerte;
- modificarea înclinației spre investiții sub forma unei aversiuni crescute față de risc;
- supraîndatorarea, ce induce încetinire economică, o „recesiune bilanțieră”;
- diminuare a câștigurilor de productivitate, care a făcut pe Larry Summers să sugereze o „stagnare seculară”, ce pare stranie în raport cu „Noua revoluție industrială”;
- penurie de active sigure (*safe assets*) și „supraeconomisire” (*savings glut*);
- inflație în scădere în ultimele două decenii pe fondul competiției globale și al noilor tehnologii.

Totul se învâрте în jurul constatării că o mărime estimată (fiind neobservabilă), „rata naturală/neutrală”, R^* , ce ar permite economiei turație la nivel potențial fără inflamarea inflației, ar fi scăzut mult în ultimele decenii²⁵. Dacă rata naturală (reală) este negativă și inflația este mică, băncile centrale ar fi nevoite să practice rate de politică monetară foarte joase, chiar sub zero, dintr-o perspectivă normativă. De aici apare restricția „limitei de jos zero” (*Zero Lower Bound/ZLB*), când băncile centrale se confruntă cu dificultăți în a practica dobânzi de politică în conformitate cu nivelul indicat de nevoia de a utiliza resursele cât mai deplin. Olivier Blanchard vorbește despre un „nou regim” pentru politici monetare, pornind de la cauze structurale care duc rata naturală foarte jos²⁶.

O rată naturală negativă, fie și judecată pe termen scurt, sună contraintuitiv, întrucât este ca și cum timpul nu ar mai conta în alocarea resurselor și preferințe. Drept este că intensitatea unui fenomen tip *hysteresis* poate justifica intervenții ale băncilor centrale (guvernelor), cu scopul de a se evita deprecierea resurselor pe scară largă; este logica politicilor de sorginte keynesistă, menite să evite stări de depresiune economică severă. Dar o întrebare cheie rămâne: oare rate foarte joase nu prelungesc o alocare defectuoasă a resurselor? Este teza pe care o susține în mod recurent Banca Reglementelor Internaționale, care are în vedere un ciclu financiar ce nu s-ar fi consumat din cauza intervențiilor unor bănci centrale mari.

Pentru a înțelege persistența ratelor de politică monetare scăzute se cuvine să aducem laolaltă cauze structurale (ce au dus R^* în jos) cu motivații ale băncilor centrale/guvernurilor de a preveni recesiuni periculoase. Acesta este contextul ce sugerează întrebări privind politicile monetare. De exemplu: Ce este convențional și ce este „neconvențional” în politicile monetare (apropro de persistența QE)? Cum este de judecat „supraîncălzirea” când inflația este joasă în mod persistent? Care este relația între o politică bugetară/fiscală și cea monetară în noile circumstanțe; aici este de evaluat rolul măsurilor macroprudențiale. Care este rolul expectațiilor inflaționiste în persistența inflației foarte joase? Cum este afectat regimul de „țintire a inflației” (*inflation-targeting*) când „se rupe” curba Phillips (*trade-off*-ul între gap-ul de producție și inflație pare să dispară), când banca centrală are mari dificultăți în a-și atinge ținta de inflație? Dar cât ar dura o asemenea situație? Avem de-a face cu un nou „regim” pentru formularea politicilor monetare (cum spune Olivier Blanchard)?

Fiindcă politicile monetare devin un *proxy* în războiul valutar în desfășurare din economia mondială, până unde pot fi împinse lucrurile pe acest plan? Care este spațiul de manevră al economiilor emergente (ce nu emit moneda de rezervă)? Care este relevanța cursului de schimb pentru „țintirea inflației” în economii puternic dolarizate/euroizate?

Distincția convențional-neconvențional este de judecat, având în vedere rate naturale mult diminuate și limite ale instrumentelor tradiționale de politică monetară, ce explică menținerea măsurilor QE (utilizarea bilanțului băncilor centrale) în arsenalul de mijloace; a apărut și „*forward guidance*”. Foarte problematică este însă „tipărirea de bani”, cum este promovată de NMT (New Monetary Theory), care pune în discuție separarea politicii monetare de politica bugetară. Dar trebuie spus că ceea ce își permit țări ale căror bănci centrale emit moneda de rezervă, economii emergente nu o pot face.

Rolul expectațiilor inflaționiste este de subliniat în condițiile în care șomajul este scăzut și salariile nu cresc. Există o experiență niponă relevantă și care obsedează pe europeni; după criza mare din anii '90 injecții de lichiditate au fost utilizate, dar fără rezultate notabile. În diverse cercuri de analiză și cancelarii din UE se discută o regândire a regulilor fiscale considerate a fi devenit (după 2009) extrem de alambicate și complicate, cu acțiuni prociclice în anii programelor de ajustare macroeconomică; se dorește o simplificare și relația între dinamica cheltuielilor și cea a PIB-ului nominal ca principală variabilă de control. Dar și aici nu se pot accepta politici prociclice când economiile sunt pe val.

Cum este de judecat supraîncălzirea unei economii? Este de presupus că, indiferent de dinamica inflației, ce importă pentru piețe finalmente este balanța externă: dacă absorbția internă depășește considerabil oferta internă iar finanțarea devine tot mai anevoioasă. Cu cât gap-ul cerere-ofertă internă este mai mare, cu atât situația este mai greu de susținut alte condiții neschimbate. Iar dacă mediul internațional se strică, șocul ușor se poate produce.

Cât privește politica monetară ca proxy pentru „devalorizări competitive”, nici în această speță o economie emergentă nu își permite să facă ceea ce poate o bancă centrală care emite moneda de rezervă. Cum spuneau oficiali americani, dolarul este moneda noastră și „problema” voastră. În spațiul global, numai euro și yenul pot concura cu dolarul SUA. Economii emergente nici nu pot subestima impactul variabilității cursului asupra inflației interne, asupra stabilității financiare.²⁷

Monedele paralele (cripto-monedele) nu sunt bani!

Cripto-monedele ca „monede paralele” sunt în largă măsură o consecință a crizei financiare; au apărut și ca urmare a scăderii încrederii în guverne, în cei care decid mersul societății; criza a zdruncinat încrederea că se pot asigura bunuri publice de bază, inclusiv stabilitate financiară. Bitcoin și alte cripto-monedede oglindesc într-un fel această neîncredere, dorința de a forma „piețe paralele”, de a oferi un mijloc de schimb alternativ care nu este supus controlului autorităților, al băncilor centrale, și care ar fi în consonanță cu logica de funcționare a unor structuri nonierarhice în societate. Semnificația lor economică, socială și politică merge mult mai adânc decât se prezumă în dezbaterile publice obișnuite. Iar această semnificație nu poate fi interpretată numai printr-o grilă „libertariană” (genul de discurs cum că nu ar mai fi nevoie de bănci centrale, că trebuie să revenim la aur și *free banking*), sau „anarhică” (descentralizare totală) a relațiilor în societate; ea poate fi plasată în registrul celor care vorbesc despre nevoia de *reinventare* a capitalismului, cu diverse variante.

Modifică cripto-monedele creația monetară? Cripto-monedele constituie încă o porțiune mică, prin ceea ce pretind că fac, în raport cu masa de bani ce servește ca mijloc de schimb și păstrător de valoare. Volatilitatea foarte mare a cotațiilor cripto-monedelor le împiedică să îndeplinească funcția de „păstrător de valoare”. Cripto-monedele nu au în spate o autoritate care să îndeplinească funcția de „împrumutător de ultimă instanță” ce este vitală pentru stabilitate financiară, pentru încrederea în întreg sistemul. Ai zice că ultima observație se bate cap în cap cu cea privind sursa apariției cripto-monedelor. Dar aici nu trebuie să confundăm originea unui fenomen cu portanța sa, cu efecte și utilitatea pretinse. Cripto-monedele sunt mai degrabă active financiare, care atrag pe cei ce mizează pe câștiguri speculative.

Active financiare precum „Libra” (ce s-ar bizui pe un mănunchi de active „tari”, inclusiv pe monede de rezervă) ar fi un mare pericol pentru sistemul financiar, întrucât ar eroda mecanismul de transmisie monetară, ar crea noi riscuri sistemice majore prin volumul operațiunilor (să ne gândim la mulțimea de clienți ai Facebook), ar fractura sisteme monetare și chiar sistemul monetar internațional.

Spre deosebire de cripto-monedede, *blockchain*, ca tehnologie, are utilitate și este în atenția băncilor centrale (pentru sisteme de plăți dorite mai robuste), a băncilor comerciale. Fintech, în general, este o provocare formidabilă pentru industria financiară, pentru bănci.

Băncile centrale vor continua să definească regulile în sistemele bancare (financiare) pentru viitorul prefigurabil, să domine scena. Făcând această constatare, remarc că industria financiară trebuie să își modifice conduita, să arate că înțelege riscurile sistemice pe care le creează, inclusiv prin conduita în afaceri.

Propuneri de reformă a sistemului financiar

Unele propuneri de reformă vizează întărirea reglementării și supravegherii, fără a intra în arhitectura de bază a sistemului bancar/financiar; se recurge la întărirea cerințelor de capital și lichiditate, la îngrădirea unor operațiuni, transparentizare, limitare de venituri ale bancherilor etc. Trebuie notată aici „distorsiunea” creată de teorema Miller-Modigliani care spune că nu contează dacă finanțarea operațiunilor se face din îndatorare sau prin capital propriu (emitere de noi acțiuni); această lemnă a introdus un efect pervers în conduita băncilor, care și-au mărit *leverage*-ul (îndatorarea), încercând astfel să-și amelioreze profitabilitatea în raport cu capitalul propriu. În condițiile asumării unor riscuri tot mai mari, periclitarea sistemului în ansamblu s-a accentuat. Afirmații de genul că băncile știu să își gestioneze riscurile nu sunt convingătoare, având în vedere subvenția implicită de care au beneficiat de-a lungul timpului (ceea ce se traduce și prin *hazard moral*), modul în care își evaluează activele prin judecarea riscurilor (modelele utilizate fiind adesea discutabile), conduita în afaceri certată cu legea și cu norme prudențiale impuse de bănci centrale.

Sunt și opinii care pledează chiar pentru renunțarea la sistemul rezervelor fracționate, pornind de la schema propusă după Marea Depresiune de către Irving Fisher, Frank Knight (cărui îi datorăm distincția între *risk* și *incertitudine*), Henry Simons și Paul Douglas prin *The Chicago Plan*. Este vorba în esență de a rupe relația între baza monetară și creditare, în sensul că băncile care atrag depozite să nu acorde credite multiplicând resursele atrase (sau cum se spune, deși fără temei, că se creează bani din nimic).

Ce va fi în viitor?

Politica monetară va deveni, probabil, un amestec de control de agregate monetare (prin utilizarea de măsuri macroprudențiale) cu un regim de țintire a inflației mai pragmatic. Rate neutrale foarte scăzute complică mult conduita băncilor centrale; aici trebuie să avem în vedere și schimbarea de climă, care va produce riscuri sistemice de tip nou, efecte disruptive majore. Se va recurge în continuare la mijloace neortodoxe, la nevoie. În economiile emergente, care prin natura lor nu beneficiază de moneda de rezervă locală, atenția acordată cursului de schimb va rămâne mare (flotarea controlată va fi regim preferat).

Cât privește sistemele bancare este de gândit că vor fi accentuate segregări între funcții bancare (*retail* versus *investment*, de pildă). Reglementarea și supravegherea vor pune limite la *leverage* și vor cere rezerve mai mari de capital și lichiditate. Deoarece are rol important și poate accentua riscuri sistemice, „sectorul bancar umbră” va fi și el mai atent reglementat. Piețele de capital vor fi, în general,

reglementate mai sever, inclusiv funcționarea cripto-monedelor ca active financiare.

Schimbările climatice obligă băncile centrale să își regândească practici, inclusiv formularea politicilor monetare (să ne gândim că rata de politică monetară are în vedere o creștere economică sustenabilă).

Dacă nu vom reuși să stăvilim o nouă criză mare în viitorul apropiat nu este exclus să se recurgă la reforme mai radicale ale sistemelor monetare/financiare, în spiritul propunerilor ce vizează separarea băncilor de credit de cele de depuneri (cu acoperire integrală a depozitelor prin active lichide), după modelul unui *narrow banking* și reglementarea foarte severă a băncilor ce acordă credite.

4. Dezvoltare economică, rolul instituțiilor, *varietatea în politici economice*

La diverse conferințe am exprimat gânduri privind povara înapoierii economice; aici se poate vorbi de o empatie cu teoria „dependenței de pârtie” (*path dependency*), ce este apropiată de abordări sociologice²⁸. Am acordat atenție problemelor de natură structurală cu care se confruntă economia mai puțin dezvoltată. Mi-au folosit discuții avute cu sociologi care au studiat statele comuniste, care cunoșteau și problemele țărilor latino-americane. Centrul de Studii Europene de la UCLA, condus de profesorul Ivan Berend, m-a invitat în 1999 să conferențiez, după câteva luni petrecute la Geneva, la Comisia Economică ONU pentru Europa, unde am întâlnit economiști cu acut simț al realității; mă gândesc la Paul Rayment și Rumen Dobrinsky, în primul rând.

Nevoia unui „Big Push”, ca să reiau expresia lui Paul Rosenstein Rodan (*Economic Journal*, 1943) este prezentă în analize ale mele. Și volumul coordonat cu Thanos Veremis, *Balkan Reconstruction* (Frank Cass, 2001), acordă atenție chestiunilor structurale ce îngreunează surmontarea decalajelor economice. Abordarea mea (vezi „Policy Diversity as an Engine of Economic Development”, *European Journal of Comparative Economics*, no. 1, vol. 1, 2004) poate fi pusă în relație cu lucrări ale lui Dani Rodrik, Alice Amsden, Robert Wade, Lance Taylor, Justin Lifu Yin etc. Ei susțin că politicile de dezvoltare trebuie să fie pragmatice, să țină cont de „capcane” ale subdezvoltării. Este de menționat aici filiația între gândirea lui Mihail Manoilescu și teze ale autorilor menționați, ce își găsesc reflectare în politici economice de succes în Asia. Aceste teze au drept fir călăuzitor ideea că avantaje competitive pot fi create.

Am căutat în unele texte să subliniez că depășirea „capcanei venitului mijlociu” (*middle income trap*) cere ca folosind piețele să le și învingi! Numai astfel poți forma avantaje competitive. Gândirea înaintașilor cu deviza „Prin noi înșine” are relevanță și în timpurile noastre, fie România în UE²⁹.

De-a lungul timpului mi-am sedimentat o gândire ce îmbină teze keynesiste (minskyiene) privind funcționarea piețelor financiare și „multiplicitatea” echilibrelor cu teze din „noile teorii” privind asimetrii informaționale, cu teze structuraliste referitoare la trăsături ale piețelor în economii înapoiate și, nu în cele

din urmă, cu idei din panoplia școlii neoaustriece privind rolul spiritului întreprinzător în dezvoltarea economică. Vasile Pilat și alți colegi considerau că abordarea mea este greu să fie încadrată într-un anumit curent de gândire. Într-o serie de studii am subliniat rolul instituțiilor în dezvoltarea economică și, mai ales, nevoia de a nu gândi politicile economice după șabloane. Volumul *Transformation as a Real Process* (Ashgate, 1998) ilustrează această viziune.

Relația între etică și economie, de asemenea, m-a interesat. Există o opinie că economia este amorală, că agenții economici sunt mânați de maximizarea câștigurilor și atât. Această filosofie nu o îmbrățișez. Gândirea mea are filiație cu teze ale lui Herbert Simon (*bounded rationality*), cu ale lui Kenneth Arrow, care a subliniat rolul valorilor morale de „a unge mașinăria economică” (în bijuteria sa *The Limits of Organization*, New York, Norton).

Să nu omitem aici *Teoria sentimentelor morale* a lui Adam Smith, *Etica protestantă* și spiritul capitalismului a lui Max Weber.

După criza *dotcom*-urilor (de la începutul deceniului trecut), scandalurile din lumea corporatistă, am încercat alături de alți economiști să aduc în atenția opiniei publice de la noi problema eticii în economie. Am fost unul dintre artizanii unui colocviu internațional dedicat relației între economie și etică la Colegiul Noua Europă, în anul 2003. Profesorul Michael Keren de la Hebrew University, discipol al lui James Tobin, a fost prezent la acest colocviu. Lucrările colocviului au fost publicate în volumul, coordonat cu profesorul Radu Vrânceanu (de la ESSEC, Paris), *Ethical Boundaries of Capitalism* (Ashgate, UK, 2005 – ce a apărut și în limba română, la Editura Polirom, în 2006). În studiul meu din acest volum am privit reputația ca stoc și flux, ca argument într-o funcție de reputație. Am argumentat că acumularea de reputație, de capital reputațional, depinde de standarde etice și cutumele societății.

Cercurile de afaceri trebuie să dovedească responsabilitatea socială pe care o clamează adesea. Scandaluri numeroase, în diverse sectoare, preocuparea exclusivă pentru maximizarea profiturilor în detrimentul unor interese mai largi ale societății alimentează ostilitate și radicalizarea unor grupuri. Șefi de instituții internaționale vorbesc despre o „cultură a industriei” care a „deraiat”³⁰. Sunt de menționat evaziunea fiscală și arbitrajul de jurisdicție fiscală, devenite o mare problemă inclusiv în țări industrializate.

Discuțiile și interacțiunea pe care am avut-o în acești ani cu confrăți economiști au însemnat mult pentru mine. În 2002 am fost ales președinte al Asociației Europene de Studii Economice Comparative (EACES) pentru perioada 2002-2004.

În 2010, am fost invitat să devin *fellow* al reputatului *think tank* CASE (Center for Social and Economic Research) din Varșovia. În scrisoarea de invitație se poate citi: „*Fellow's position will be offered to senior researchers and experts with outstanding and internationally recognized academic and professional record in the area of economics and other social sciences*”.

5. România, Uniunea Europeană și aderarea la zona euro

Analizele mele privind UE au avut în vedere, pe de o parte, funcționarea „Clubului”³¹, mai ales după izbucnirea crizei financiare; pe de altă parte, provocările pentru economia românească ca economie emergentă³². Temerile mele privind obligația deschiderii complete a contului de capital au fost validate de efecte ale crizei financiare. Integrarea financiară aduce beneficii, dar și creează mari vulnerabilități, atunci când mult din capitalul importat merge în sectoare non-*tradeables*, când entitățile bancare sunt interesate de creșterea nișelor de piață, subestimând riscuri (inclusiv cele decurgând din viteza excesivă a creditării).

Am fost implicat în discuții privind reforma bugetului UE, ca europarlamentar și membru al Comisiei pentru buget, iar, ulterior, ca membru al Grupului la nivel înalt (*High Level Group on Own Resources*) pentru reformarea bugetului Uniunii Europene. Grupul, condus de fostul premier al Italiei Mario Monti și având în componență trei comisari europeni, trei europarlamentari și trei reprezentanți ai Consiliului UE³³, a elaborat un raport pentru instituțiile europene cu teza de bază că bugetul Uniunii trebuie să își reducă dependența foarte mare de contribuții naționale, că trebuie să fie crescute resursele sale proprii³⁴.

Lucrarea *Whither Economic Growth in Central and Eastern Europe* (Brussels, Bruegel publication, 2010), la elaborarea căreia am participat alături de Jean Pisani Ferry, Andre Sapir, Michael Landesmann, Mihail Gligorov și alții, abordează o temă care își face tot mai mult loc în debateri internaționale: dacă modelul de creștere economică în Europa Centrală și de Răsărit trebuie să fie revăzut, având în vedere consecințele ale crizei economice (costul creditului, riscurile dependenței masive de importul de capital, nevoia de a dezvolta sectoare axate pe *tradeables* etc.).

Reforma zonei euro (ZE)

În timpul fazei acute a crizei zonei euro exista teama ieșirii unor țări din sistem; analog, într-un fel, cu ieșirea din ERM, dar consecințele fiind mult mai severe pentru state și pentru sistem în ansamblu. Operațiunile Băncii Centrale Europene (BCE) urmând declarației faimoase a lui Mario Draghi din 2012 (că „BCE va face orice să salveze euro”) au calmat mult apele; este de menționat aici construirea unor instrumente (Facilitatea pentru Stabilitate/EFSS; Mecanismul European pentru Stabilitate/ESM) care să ajute gestionarea crizei de lichiditate și de solvență a unor state. Programele de relaxare cantitativă (QEs) ale BCE intră în același registru.

După 2012, marjele la obligațiunile suverane ale „periferiei” au coborât față de *bunds* (obligațiunile suverane germane) foarte mult. Însă este plauzibil să gândim că aceste marje, dincolo de efectul corecțiilor dezechilibrelor macro, au fost rezultatul operațiunilor non-standard ale BCE și credința că dobânzile vor rămâne la cote scăzute mult timp. Problema este că diferențiale de randamente la obligațiuni în ZE nu reflectă diferențele de performanță și potențial între economii.

Chiar dacă „periferia” a ajuns la surplusuri de cont curent, aceasta s-a realizat cu prețul comprimării cererii interne, al scăderii investițiilor; a contribuit și seria de „devalorizări interne” (tăieri de salarii, venituri).

Să ne gândim, de pildă, ce s-ar întâmpla dacă obligațiunile „periferiei” nu ar mai beneficia de ratinguri cu risc zero în evaluările din bilanțurile băncilor.

Uniunea Bancară are nevoie de o schemă colectivă de garantare a depozitelor și de un fond de rezoluțiune solid; ambele instrumente stârnesc însă controverse, fiindcă implică mutualizare de riscuri. Unele state vor reducere de riscuri (*risk-reduction*) înainte de mutualizare de riscuri (*risk-sharing*). Fapt este că o uniune monetară viabilă este greu de imaginat fără mutualizare de riscuri. Iar această partajare nu poate fi lăsată numai pe seama piețelor de capital. Tot așa cum piețele de capital nu pot fi dissociate de funcționarea sectorului bancar, mai ales în Europa. Să ne gândim totodată că reducerea riscurilor prin diminuarea stocului de credite neperformante (NPL) trebuie să țină cont nu numai de mărimi prezente, ci și de dinamici viitoare; dacă performanțele economice rămân puternic divergente, stocuri divergente de NPL se refac.

Nerealistă mi se pare teza că partajarea riscurilor prin piețe de capital poate substitui mutualizarea riscurilor pe cale fiscală³⁶. Piețele de capital nu sunt mai puțin prociclice decât creditul bancar, ele generează riscuri sistemice nu mai mici și măresc conectivitatea piețelor, inclusiv prin noi instrumente de tranzacționare (de exemplu, algoritmi). În zona euro funcția împrumutătorului de ultimă instanță (*LoLR*) este vitală și BCE va trebui să o exercite, probabil alături de ESM (eventual un Fond Monetar European).

Economiști francezi și germani, autori ai unor propuneri de reformare a funcționării ZE, au semnalat carențe ale reglementărilor fiscale³⁶. Dar aceste propuneri consider că subestimează legătura între „riscul redenominării” și riscul suveran³⁷. Această legătură „fatală” poate fi atenuată de reforme în funcționarea ZE, de mecanisme care să reducă discrepanțele de performanță.

ZE are nevoie de reforme pentru ca discrepanțe excesive de performanță economică între statele membre să fie atenuate. Și este nevoie ca o economie să fie cât mai robustă la momentul aderării, să atingă o masă critică de convergență reală și structurală. O economie robustă implică evitarea îndatorării excesive a sectorului privat și a celui public; ea se bizuiește pe instituții și politici publice care stimulează câștiguri de productivitate sistematice, care țin sub control dezechilibrele interne și externe. Este de amintit aici o teză: cu cât nivelul de dezvoltare este mai scăzut față de economia-reper (Germania), cu atât este mai probabil ca diferențialul de inflație să fie mai înalt, ceea ce afectează negativ competitivitatea, dacă avansul productivității nu este corespunzător; aici este de evocat și influența emigrației, exodul de forță de muncă.

Aderarea la zona euro

De-a lungul anilor mi-am format gândirea privind aderarea la zona euro. Am avut beneficiul discuțiilor avute cu economiști bine înșurubați în problematica

integrării europene, a funcționării zonei euro. Am ținut cont de ceea ce s-a scris acasă în privința convergenței economice în UE și integrarea în UE; mă refer la lucrări coordonate de academicianul Aurel Iancu, discuții desfășurate la BNR în cadrul Comitetului pentru trecerea la euro, studii elaborate la Institutul de Economie Mondială, lucrări elaborate la principale universități din țară etc. Dar am considerat că există, totuși, un deficit important de analiză, o subestimare a problemelor generate de hibe instituționale și de mecanism în funcționarea UE și a zonei euro.

O aderare de succes la zona euro depinde în opinia mea de trei precondiții esențiale: convergența reală și structural/instituțională care să permită rezistența la șocuri (adică o *masă critică de convergență*, care să asigure *robustețe*), controlul dezechilibrelor interne și externe în mod durabil, reforma zonei euro³⁸. Convergența reală depinde și de inserarea în lanțuri de producție, unde se asigură câștiguri de productivitate sistematice și valoarea adăugată cât mai mare în economia internă (care să asigure venituri superioare cetățenilor). Aceste precondiții sunt evocate și în lucrarea *Aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiții*³⁹.

Numai criteriile de convergență nominală sunt insuficiente pentru aderare; este una dintre marile lecții ale crizei zonei euro. Sunt puncte de vedere ce pun în discuție definirea masei critice de convergență. Dar într-o arie cu moneda comună în care diferențe de dezvoltare sunt mari, apariția de dezechilibre supărătoare este inerentă. A invoca Germania și Italia drept țări ce arată că nu contează decalaje de dezvoltare mari între regiuni poate fi relevant când judecăm gap-uri intra-țări; problema de fond privește decalaje între țări! În Germania, Italia etc., bugetele publice preiau în cea mare parte povara șocurilor ce privesc regiuni și dezideratul convergenței regionale interne. Decalaje mari favorizează diferențiale de inflație pe filiera *tradables-nontradables* (efectul Balassa-Samuelson), ce stimulează dezechilibre externe. Dacă aceste imbalanțe devin mari, trebuie să se controleze venituri, salarii, fie prin devalorizări interne, ce pot fi extrem de costisitoare social și chiar politic. Dincolo de decalaje intra-state, ale căror efecte sunt amortizate principalmente de bugete publice naționale, intervin dinamici de ansamblu, ce nu sunt uniforme într-o arie economică tot mai eterogenă; nici bule speculative nu pot fi evitate deplin, oricât am utiliza măsuri macroprudențiale. Precum în criza asiatică, din anii '90, și în zona euro s-a văzut că a aplica restricții ale bugetului public în mod unilateral nu rezolvă necazuri generate de îndatorare privată în exces și nici legătură cvasiombilicală între datoriile suverane și bilanțurile bancare. Și nu cred că totul se poate regla în mod automat (ca mecanism de echilibrare) prin relația productivitate-salarii. Această relație nu are o determinare mecanică și nici nu poate fi controlată prin angajamente naționale irevocabile.

Fiecare dintre statele care ținesc aderarea la ZE trebuie să se ocupe de reforme structurale, de realizarea unei mase critice de convergență reală și structurală/instituțională. Pentru noi, nu mai puțin importante decât PIB-ul/loc. sunt reformele structurale; făceam referire mai sus la consolidarea bugetului

public, dar sunt și altele. Între lecțiile zonei euro este și aceea că cei care au intrat nepregătiți au suferit și suferă mult în programele de corecție.

Obsesia capcanei venitului mediu (*middle income trap*) amintită nu de puțini nu ține de a fi sau nu în ZE; sunt multe economii emergente în lume care sunt prinse în această menghină. Dar să nu confundăm dileme ce decurg din această provocare cu cele ce privesc capacitatea de a absorbi șocuri; depinde această capacitate de nivelul de dezvoltare, de compatibilități structurale, de mecanismele din ZE? Eu cred că da.

Chiar dacă Marea Recesiune (criza financiară) a indus fragmentare și reveniri la matcă (de exemplu, dezintemerdiere/deleveraging), o încetinire a comerțului mondial, lanțuri transfrontaliere în producție și financiare rămân puternice. În Uniunea Europeană aceste lanțuri exprimă logica de funcționare a Pieței Unice. România este prinsă în această logică atât în ce privește structura de producție, cât și operațiuni financiare; să ne gândim, de pildă, la componente și subcomponente industriale pe care furnizori din România le asigură pentru firme străine, la finanțarea din exterior a unor activități de producție internă. Integrarea în Uniunea Europeană este adâncă pe ambele componente: producție și servicii financiare (mișcări de capital). Logica Pieței Unice joacă un rol major în acest sens. Pentru zona euro, efectele generate de lanțurile de producție sunt de pus în relație cu dinamici ale productivității. Sunt unele economii unde câștigurile de productivitate sunt mai scăzute și care acumulează dezechilibre externe în timp, în condițiile unei politici monetare comune (*one size fits all monetary policy*). Ar fi o morală dublă aici: este esențial ca integrarea mai adâncă în lanțuri de producție să se facă cât mai avantajos, în activități unde se produce valoare adăugată înaltă; compatibilitatea structurală este esențială într-o zonă cu monedă unică ce nu are instrumente de împărțire a riscurilor, de amortizare a șocurilor asimetrice.

Nu este necesar să atingem media ZE la PIB/loc. pentru a adera. Dar a sugera că nu contează decalajele de dezvoltare și că totul se reduce la disciplina bugetară și decizie politică este o teză „eroică”. Nu are sens să gândim în termenii unei convergențe regionale depline. Dar trebuie să avem în vedere subdezvoltarea cronică a unor regiuni, ce accentuează depopularea țării. Și de aceea, în dezbaterile privind viitorul bugetului UE se cuvine să apărăm fondurile structurale și de coeziune în condițiile în care nu puțini le vor diminuate în mod drastic; mai ales că Piața Unică din UE nu asigură condiții egale concurențiale (când actorii sunt inegali ca putere economică).

România are nevoie de un program de aderare, care să se bizuiască pe un program de dezvoltare (convergentă), finanțe publice sănătoase, controlul dezechilibrelor externe. Trebuie să avem în vedere și exigențele intrării în Mecanismul Cursurilor de Schimb (ERM2), ce reclamă controlul strict al deficitelor interne și externe în mod durabil. Raportul de fundamentare realizat sub îndrumarea Comisiei Naționale pentru trecerea la euro, din care am făcut parte, poate ghida politici publice în anii ce vin. Merită să fie evocată aici implicarea vastă a Academiei Române în elaborarea acestui document analitic.

6. Gânduri finale: democrație și economie

Trăim vremuri mai mult decât neobișnuite, când democrația este sub asalt. „Sfârșitul istoriei” anticipat de Francis Fukuyama s-a dovedit o fantezie. Fragmentare socială, extremism politic, erodarea clasei mijlocii, erodarea principiilor ce au ordonat interacțiunea între sisteme economice deschise după 1945, pericolul existențial indus de schimbarea de climă, un război cibernetic continuu, *online*-ul cu două fețe în contrast total (precum doctorul Jekyll și domnul Hyde) etc., toate acestea creează anxietate și mari întrebări. Există o competiție între liberalism înțeles în mod profund (ce definește democrația) și un autoritarism ce se vrea alternativa ca „regim politic”. Dacă nu aş face referiri, fie și scurte, la aceste aspecte, simt că aş abdica de la misiunea pe care o am, o avem, în serviciul public.

Partidele democratice, indiferent de orientare ideologică, au un strat liberal în construcția de rezistență. *Democrația liberală* are în genă acest strat ca expresie a angajamentului civic și spiritual față de un set de valori; prin aceste valori și funcționare a politicului înțeleg, în esență, că puterea se află în mâinile cetățenilor, iar participarea la decizii se face prin mecanisme instituționalizate de reprezentare și control reciproc ce nu permit concentrare de putere absolută (este principiul „forței de contrapondere”, enunțat cu atâta elocință de Galbraith)⁴⁰. Sunt de înțeles totodată respectul față de semeni, toleranța, conduita etică în viața socială și politică.

În Europa, creștin-democrația și social-democrația, mișcări ecologiste, aparțin la o „familie politică extinsă”, ce are în constituția sa liberalismul înțeles în sens profund. Și filosofia politică conservatoare conține o componentă liberală, dacă asimilează și acceptă regimul democratic.

În democrație nu trebuie să se ajungă ca așa-numită „corectitudine politică” să exercite o „tiranie” culturală și politică; aspecte identitare, religioase nu trebuie să fie subestimate în viața socială și politică, să fie marginalizate. Tot cum „satul global” al lui Marshall McLuhan este o simplă metaforă dacă ne gândim că nu se poate avea migrație necontrolată, că statele naționale nu s-au „efatat” (chiar în UE), că „omogenizare culturală” nu există, că internetul aduce fragmentare și, din nefericire, mult bigotism și reduționism cultural etc.

Cred totodată că în vremuri de restriște, un sindrom tip „*Kriegswirtschaft*”, mai mult sau mai puțin intens, este inevitabil și explică recurgerea la mijloace autoritariste, când este nevoie de decizii rapide și eficiente; esențial este însă să nu se treacă „linii roșii”, să nu fie încălcat statul de drept în mod fatal.

Democrație și proprietate

Libertatea nu poate exista fără o economie liberă, în lipsa drepturilor de a alege în consum și producție; este vorba aici de drepturi de proprietate ce susțin deciziile ce rezultă din preferințe individuale și organizaționale (la nivel de întreprindere) în alocarea resurselor, producție. O definiție clară a drepturilor de proprietate,

transparența și o capacitate instituțională/juridică de garantare și aplicare (*enforcement*) sunt necesare⁴¹.

Dar numai lămurirea drepturilor de proprietate nu este suficientă pentru dezvoltare și democrație. „Experiențele” totalitare ne învață despre relația între societate și proprietate. Sistemul de comandă (comunist) exclude genetic libertatea economică în alocarea resurselor și producție, fiind bazat pe logica unei întreprinderi unice, a unui sistem deplin centralizat⁴². Național-socialismul/fascismul demonstrează că proprietatea privată poate susține un regim totalitar, când drepturile de proprietate nu „lucrează” pentru separarea puterilor în stat, nu descurajează, nu previn concentrarea abuzivă a puterii (sunt aservite puterii abuzive)⁴³.

Democrația presupune o *cultură a libertății*, care, după cum arată istoria, nu se poate forma într-o perioadă scurtă de timp, nici nu poate fi „importată” sau imitată după vrere; rădăcinile contează. Anglia (Regatul Unit/UK) este exemplul cel mai relevant pentru îngrădirea abuzurilor puterii absolute, petrecută acum mai bine de opt secole, pentru apariția elementelor constitutive și apoi evoluția către o democrație. Statele Unite au pornit, după câștigarea independenței (în secolul XVIII), cu o constituție ce reflecta înțelegerea de către părinții fondatori a importanței separării puterilor în stat; chiar dacă a trecut timp până la asigurarea unor drepturi civice egale pentru femei, pentru populația afro-americană. Exemplele date nu sugerează că în alte părți ale lumii trebuie așteptate perioade de timp comparabile, pentru ca democrația să capete vigoare instituțională. Dar este o realitate faptul că timpul nu poate fi comprimat până la insignifianță în materie de construcție instituțională.

Societatea modernă înseamnă coabitare între sector public și sector privat, alegeri de ordin ideologic, ceea ce economiștii numesc „externalități” și miopii ale piețelor⁴⁴ influențând proporția între cele două. Sectorul public, prin politici (*policies*) și active (*assets*) productive și financiare proprii, are menirea să furnizeze bunuri publice esențiale societății, ce ajută chiar funcționarea sectorului privat, să consolideze „cimentul social”, evitarea unor discrepante economice flagrante. Distribuția veniturilor joacă un rol cheie în metabolismul societății și cere un răspuns inteligent pe planul politicilor publice. Impactul noilor tehnologii și al robotizării (posibilitatea apariției șomajului structural masiv) sunt de avut în vedere în elaborarea politicilor publice.

Piețe și dezvoltare

Dezvoltarea este indisolubil legată de economia liberă, iar progresul țărilor mai puțin dezvoltate oferă numeroase pilde în acest sens. Prăbușirea comunismului are la origine vicii congenitale ale sistemului de comandă⁴⁵. Miracolul economic chinez, din ultimele decenii, este poate cea mai grăitoare dovadă a forței extraordinare pe care libertatea economică o are pentru descătușarea spiritului întreprinzător, pentru dezvoltare, deși statul a menținut o prezență majoră în alocarea resurselor și construcția de avantaje competitive (prin politici industriale).

Dar piețele nu conduc automat la rezultate optime. Apar astfel ceea ce economiștii numesc „eșecuri” (*market failures*), ce reclamă intervenții ale statului. Aceasta este o realitate ce a impus de-a lungul timpului existența sectoarelor publice, a instituțiilor publice și private de asigurare contra riscurilor (sisteme de pensii, de asistență medicală etc.), a mecanismelor de reglementare și supraveghere a piețelor financiare, a piețelor unde pot avea loc fenomene de coluziune (înțelegeri oligopoliste), extragere de rente.

Tot istoria arată că acolo unde coeziunea socială este puternic zdruncinată, erodată, apar efecte negative asupra a ceea ce numim „capital social” și „ciment social”, apar fisuri în procesul democratic, apar derapaje ce pot naște monstruoziități sociale și politice. Când inegalitatea veniturilor trece de limite percepute de oameni/cetățeni ca tolerabile, când sentimentul de „justiție socială” și corectitudine (*fairness*) este lezat în mod flagrant, procesul democratic intră în suferință.

Fragmentarea socială, sentimente de insecuritate măresc ceea ce poate fi numită o „cerere politică” de protecție prin intervenție a statului. Reacția din ultimii ani față de globalizare, sindromul de „întoarcere spre interior” (*inward looking syndrome*) și ascensiunea protecționismului sunt de pus în legătură cu efectele unei viziuni simpliste privind beneficiile globalizării, cu neglijarea/subestimarea numărului celor care pierd în competiția economică. Cu cât acest număr este mai semnificativ (și nu arareori vedem această stare în țări dezvoltate), cu atât mai vehementă și articulată politic se manifestă „cererea politică” de protecție, crește populismul ca retorică și manifestare articulată politic. Altfel spus, globalizarea, ca expresie a liberalizării/deschiderii economiilor, dacă nu este gestionată cu mintea deschisă și pragmatism, conduce la contrareacții de „închidere societală”; am încercat să conceptualizez acest sindrom printr-un compromis (*trade-off*) între libertate (deschidere) economică și închidere (protecție); în perioade de liniște și creștere preferința la nivelul societății pentru deschidere economică crește cel mai adesea și invers⁴⁶. Ce s-a întâmplat în perioada interbelică în secolul trecut, după al Doilea Război Mondial în lumea occidentală și ce se întâmplă în ultimii ani (cu erodarea principiului multilateralismului și războaie comerciale și valutare) oferă pilde în acest sens.

Se afirmă adesea că oamenii nu percep cum se cuvine avantajele globalizării. Problema este că în timp ce beneficiile pot prevala frecvent asupra unor costuri la nivel agregat, la nivel local/comunitar este posibil să existe costuri nete masive, dislocări sociale greu de suportat⁴⁷. Iar acolo unde comunități cu un număr mare de perdanți sunt numeroase, articularea intereselor se concretizează în protecție solicitată. Nu întâmplător instituții internaționale ca Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional, Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare etc. acordă o atenție serioasă efectelor globalizării, erodării țesutului social, fragmentării societale, care pot duce la derapaje politice de amploare. Și bănci centrale mari (Fed, Banca Angliei, BCE

etc.) acordă atenție problemelor de distribuție a veniturilor, ceea ce era de negândit, nu cu mulți ani în urmă.

Situația amintită este cu atât mai complicată în state democratice, unde liderii politici cu greu pot justifica politici publice costisitoare social, în mod repetat, cu argumente de genul „nu se poate altfel, sau așa cer piețele internaționale”. Acest tip de argumentație poate lovi chiar legitimitatea instituțională și politică a celor care decid, poate accentua presiunea socială și economică (a unor elite locale) în favoarea protecționismului. De aceea, este nevoie de o înțelegere multidimensională a globalizării, a deschiderii economice, care să țină cont de relația între situația economică și socială a cetățenilor, în general, de procesul politic într-o democrație. Altfel spus, un liberalism economic înțeles în mod îngust, un fundamentalism al piețelor, pune sămânța pentru erodarea bazei sociale a democrației, adică erodarea clasei mijlocii; de aici rezultă extremism politic, populism exacerbant. *Fundamentalismul de piață* lucrează chiar împotriva democrației.

Cum se poate vorbi despre „democrație iliberală”, tot așa se poate vorbi despre „liberalism nedemocratic”⁴⁸, când oamenii simt că nu mai au control asupra vieții lor, când au încredere tot mai puțină în cei care îi conduc, când acuză puterea banilor asupra procesului decizional (capturarea guvernării de către grupuri de interese văzute ca ilegite). Paul Collier remarca că este nevoie de o reformare a capitalismului prin mai multă conduită etică și atenție mai mare valorilor comunitare⁴⁹. Raghuram Rajan, fost economist șef al FMI și fost guvernator al Băncii Indiei, gândește în mod analog: „comunitatea” trebuie să joace un rol mai mare în funcționarea economiei⁵⁰. Este un tipar de gândire ce a luat amploare după izbucnirea crizei financiare. „Capitalismul rentier”⁵¹ ca și fundamentalismul de piață pot îngropa democrația.

Democrație și meritocrație

Am considerat că merită să spun câteva cuvinte pe această temă. Pe fondul multiplelor crize și provocări cu care se confruntă lumea în care trăim, se vorbește despre un eșec al elitelor, al „expertizei”. Este drept că politici publice au eșuat nu arareori, că paradigme și modele cu care operăm s-au dovedit unilaterale, mioape. Dar tot viața arată că unde instituții sunt puternice, unde există deschidere intelectuală și chibzuință, pragmatism, performanțele sunt superioare, ca și capacitatea de corectare a unor greșeli. De aceea, are sens să vorbim despre „meritocrație”, despre elite, în sens pozitiv, elite care se pot ridica la înălțimea provocărilor. Când mă refer la „meritocrație” am în vedere nu grupări sociale și politice ce se „reproduc” pentru a se perpetua ca straturi sociale dominante în societate, pentru a controla puterea și care devin contrariul rațiunii de a fi a unor elite aflate în slujba cetății, a cetățenilor. Istoria României oferă numeroase exemple de intelectuali străluciți, care au creat punți culturale și politice cu lumea dezvoltată, cu Vestul; cei mai mulți dintre ei având studii în mari capitale europene și dragoste nemărginită de țară: Nicolae Bălcescu, Brătienii, C.A. Rosetti,

P.S. Aurelian, Virgil Madgearu, Nicolae Iorga, Dimitrie Gusti, Stefan Zeletin, Gromoslav Mladenatz și atâția alții, care sunt în cinstirea noastră. Ei arată ce înseamnă să fii adevărat patriot!

Democrațiile concurează între ele; elite naționale ce servesc interese naționale concurează, *ipso facto*, între ele; ce este mai grăitor în acest sens decât negocieri care se poartă în instituțiile UE între reprezentanți ai statelor naționale. Să fim deci preocupați de mecanisme de selecție, care să asigure masa critică de expertiză solidă în poli de decizie ai societății, în viața politică (partide) și cea corporatistă.

Fiindcă vorbesc despre meritocrație și rolul elitelor naționale amintesc un simpozion organizat la BNR pentru a cinsti memoria lui Traian Lalescu.

Între temele de dialog a fost raportul privind bugetul de stat pe anul 1925, pe care marele matematician și patriot, membru de onoare al Academiei Române, l-a susținut în Parlamentul României.

Ultime observații

Democrația nu poate exista în afara libertății economice. Dar când liberalizarea piețelor este neînfrântă, nu ține cont de imperfecțiunile sistemelor economice, de cetățeni care pierd în competiția economică, democrația este amenințată în țesutul său social, clasa mijlocie ca bază socială are de suferit; se pierde încrederea în elite conducătoare, se poate ajunge la o criză a guvernării democratice, se accentuează înclinații și demersuri autoritariste.

Economia se cuvine să fie judecată într-un context social și cultural, în timp ce societatea este de văzut nu ca o simplă competiție între indivizi și firme. Pentru a se evita evoluții tot mai rele, este nevoie de politici publice luminate, pragmatice, care să concilieze cerințe ale economiei libere cu ceea ce înseamnă incluziune socială și politică democratică. Competiția în care câștigătorii „iau totul” (*winners-take-all games*) trebuie evitată pentru a apăra democrația. Instituții puternice, statul de drept, separarea puterilor sunt esențiale pentru o democrație liberală.

Un „contract social” just este necesar pentru a face societatea mai incluzivă, pentru a evita o radicalizare extremă. Un asemenea contract trebuie să repună principiul „șanselor egale” în centrul politicilor sociale, să adapteze politici educaționale la impactul noii revoluții industriale, să combată concentrarea de putere politică și economică ce conduce la abuzuri sistematice, să prevină abuzuri de poziție dominantă pe piețe și „capturarea statului” (a deciziilor publice), să combată evaziunea fiscală și alte practici incorecte etc. Este nevoie totodată să se țină cont de schimbarea de climă, care reclamă regândirea politicilor publice fiind o amenințare existențială. Acestea poate sună drept platitudini unora, dar au în vedere un mers al economiei, al societății, ce nu trebuie acceptat ca o fatalitate.

Probabil că ne aflăm pe faza descendentă a unui ciclu lung/secular, ce explică în bună măsură „sindromul de închidere” care se manifestă în nu puține state dezvoltate; Marea Recesiune (criza financiară globală) aparține, este de admis, fazei descendente a unui ciclu secular. Noua revoluție industrială și apariția unor noi puteri economice globale joacă un rol important în această dinamică.

Ordinea lumii, așa cum a fost stabilită după victoria asupra Germaniei naziste și a aliaților săi, este sever testată, pusă la îndoială, de evenimente desfășurate mai ales în ultimul deceniu. Este vital pentru ordinea democratică să nu se ajungă la conflicte majore, la războaie comerciale acute, la distrugerea multilateralismului ce a fost construit după al Doilea Război Mondial (de exemplu, aranjamentele Bretton Woods), ceea ce nu înseamnă că nu se poate proceda la reforma sistemului de ordonare a relațiilor între state. Proliferarea de blocuri comerciale nu este de exclus. În Uniunea Europeană (în zona euro) este nevoie de reforme care să legitimizeze mai mult natura democratică a instituțiilor sale, în timp ce zona euro trebuie să fie reformată în privința mecanismelor de funcționare.

Reziliența statelor naționale este de judecat în raport cu aranjamente regionale și internaționale. Acest fapt este cheie în înțelegerea relației tensionate între state naționale și piețe globale⁵². „Efatarea” statelor naționale, cum a fost postulată cu decenii în urmă,⁵³ se dovedește o predicție incorectă.⁵⁴ Această realitate are implicații pentru funcționarea Uniunii Europene, având în vedere tendințe de fragmentare, multipolarizarea spațiului global, redistribuirea puterii economice în lume.

Democrația își revelează porțiuni majore de fragilitate. Aceasta este o motivație suplimentară să învățăm din istorie, să fim onești în privința unor politici greșite, să avem curaj să le amendăm. Fiindcă democrația, cu genele sale liberale, este cel mai bun regim politic pe care lumea, cel puțin pe cele două maluri ale Atlanticului, l-a cunoscut. Cuvintele lui Winston Churchill în această privință sunt nu mai puțin valabile astăzi, decât când au fost rostite.

P.S. Mulțumesc familiei mele, care mi-a suportat excese și idiosincrazii. La Londra, invitat fiind să țin recent o prelegere în fața studenților români, la Kings' College, am mers la librăria de la London School of Economics și am dat peste un citat tradus în engleză al lui Marcus Tullius Cicero: „*If you have a garden and a library you have everything you need*”. Eu am cărțile mele, ce sunt cei mai buni prieteni ai mei, și am o grădină prin grija Cameliei, un nume parcă predestinat. Iar Matei, fiul meu drag, este bucuria vieții mele, cu pasiunea lui pentru fizică și astronomie, cu mintea lui fără astâmpăr.

Vă mulțumesc că m-ați ascultat.

Note:

- 1 John Maynard Keynes, „*The General Theory of Employment, Interest and Money*”, 1936 (în limba română traducere de L. Stroja), Editura Științifică și Enciclopedică, 1971, cu citatul la p. 385).
- 2 Vasile Pilat and Daniel Dăianu, „Some problems of the development of European socialist economies. „*Revue Roumaine d'Etudes Internationales*”, 3, 1984. Mulțumesc lui Nicolae Fotino, care a fost director al ADIRI în acei ani, pentru că studiul a fost publicat.
- 3 Daniel Dăianu, „Un model de creștere oneroasă”, „*Revista Economică*” nr. 20, 1985. A se vedea și alte două texte ale mele: „*Creșterea economică și echilibrul extern*”, „*Revista*

- Economică” nr. 45, 1982, și „Echilibrul extern și controlul asupra absorbției interne”, „Revista Economica, nr.44, 1983.
- 4 Jagdish Bhagwati, „Immiserising growth”, „Review of Economic Studies”, 28, p. 201-205, 1958.
 - 5 Gene Chang, „Immiserising growth in centrally planned economies”, „Journal of Comparative Economics”, 15, 711-717, 1991.
 - 6 Daniel Dăianu, „Aggregate disequilibrium and performance: demand versus supply-constrained economies”, „Revue Roumaine de Sciences Sociales”, 1, 1987.
 - 7 Leonid Kantorovici a primit Premiul Nobel pentru economie în 1975, împreună cu Tjalling Koopmans, pentru eforturi de dezvoltare a programării liniare.
 - 8 Daniel Dăianu, „Cumulated consumption of primary resources and efficiency of foreign trade - a methodological approach for dealing with markedly distorted domestic prices”, RRSS - serie economice, 2, 1983.
 - 9 Ieke van den Burg and Daniel Dăianu, „Recommendations to the Commission on the Lamfalussy Follow Up: Future Structure of Supervision”, The European Parliament, 9 October 2008.
 - 10 Daniel Dăianu: „Inter-enterprise arrears in a post-command economy”, IMF working Paper, 54/94,
 - 11 Eric Clifton and Mohsin Khan, „Inter-enterprise arrears in transforming economies: the case of Romania”. IMF Working Papers, 40(3) 1993.
 - 12 Vezi și alte texte ale mele: „Explaining shocks in post-command systems”, prezentată la reuniunea din 1995 a Asociației Germane de Economie Politică și publicată în J.G. Backhaus: „Issues in Transformation Theory”, Marburg, Metropol, 1997, „An economic explanation of strain”, „Revue d’Etudes Comparatives Est-Ouest”, 1, 1997; „Resource misallocation and strain: explaining shocks in post-command economies”, „The William Davidson Institute Working Paper series, 97/1997; „Strain and Adjustment, Romania’s pains and travails”, in Mario Blejer and Marko Skreb, „Transition: the first decade”, Cambridge, MIT Press, 2001.
 - 13 Guillermo Calvo and Fabrizio Coricelli („Inter-enterprise arrears in transition economies”, p. 205, in R. Holzman (et.al.), „Output decline in Eastern Europe”, Klu-ver, 1995.
 - 14 Antje Hildenbrandt, „Too many to fail? Inter-enterprise arrears in transition economies”, BOFIT Discussion Papers, 11.2002; Jan Amrit Poser, „A microeconomic explanation for the macroeconomic effects of inter-enterprise arrears in post-soviet economics”, „Economic Journal” (1, 1997).
 - 15 Daniel Dăianu, „The Changing mix of disequilibria during transition - a Romanian background”, IMF Working Papers, No. 73, 1994.
 - 16 „Opening the capital account in Romania” (cu Ion Drăgulin, Liviu Voinea și Radu Vrânceanu), „Acta Economica”, 2, May, 2003; „Opening the capital account in transition economies” (cu Radu Vrânceanu), William Davidson Institute Working Paper, no. 511, 2002.
 - 17 Vezi și „Inflation Targeting in Transition Economies” (cu Laurian Lungu), „The European Journal of Comparative Economics”, Spring, 2007 (anterior publicat ca „Inflation targeting in Transition Economies”, cu Laurian Lungu), Tiger Working Papers, Warsaw, 2005; „Monetary Policy in Romania” (cu Ella Kalai), lucrare prezentată la conferința anuală a Băncii Naționale a Austriei, noiembrie 2004, și care a fost publicat într-un volum coordonat de guvernatorul Băncii Naționale a Austriei K. Liebschauer în

- 2005; „Exchange rate and monetary arrangements for Romania”, cu Laurian Lungu și Radu Vrânceanu, IER, 2004; „How to defeat high inflation” (cu Radu Vrânceanu), William Davidson Working Papers, October, 2001.
- 18 Daniel Dăianu, „A Central Bank’s Dilemmas in Highly Uncertain Times”, in Ewald Nowotny et al, „The Challenge of Economic Rebalancing in Europe”, Cheltenham: Edward Elgar, 2015.
- 19 Vezi și Robin Greenwood and David Scharfstein, „The Growth of Finance”, Journal of Economic Perspectives, vol. 27, no. 2, Spring 2013; Ugo Pagano et.al. „Is Europe overbanked”, ESRB Report, June 2014; pentru economii emergente vezi și Ratna Sahay and Martin Cihak, „How much finance is too much: stability, growth and emerging markets”, 20 May 2015, IMF Blog.
- 20 „Momente Minsky” privesc situații copleșitoare create de finanță asupra economiei, așa cum sunt descrise de Hyman Minsky („Stabilising an Unstable Economy, Princeton University Press, 1986). Cel care a formulat expresia este Paul McCulley în 1998.
- 21 Suprafinanțarea este exprimată și de ponderea în creștere a operațiunilor ce nu privesc economia reală, ci operațiuni financiare, tot mai multe bazate pe derivative; este ceea ce am putea numi „finanța pentru sine”, care extrage rente din economie. Tema suprafinanțării am abordat-o și în „Încotro se îndreaptă capitalismul” (Polirom, 2009), „Which way goes capitalism” (CEU Press, 2009), „Când finanța subminează economia și corodează democrația” (Polirom, 2012), „Europa în impas” (Polirom, 2015).
- 22 Mervyn King, The End of Alchemy. Money, Banking and the Future of the Global Economy”, London, Little Brown, 2016; Adair Turner, „Between Debt and the Devil”, Princeton, Princeton University Press, 2016; John Kay, „Other’s People Money. Masters of the Universe or Servants of the People”, London, Profile Books, 2015; Jaromir Benes and Michael Kumhof, „The Chicago Plan Revisited, IMF Working Paper, 12/2012.
- 23 Michael McLeahy, Amar Radia și Rydland Thomas, „Money Creation in a Modern Economy”, Quarterly Bulletin, 1Q, Bank of England, 2014.
- 24 Helene Rey, „Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence”, Jackson Hole Symposium, Kansas Fed, August 2014.
- 25 Diverse analize (J. Williams și Th. Laubach, „Measuring the Natural Rate of Interest, „Review of Economics and Statistics”, 2003; R. Lukasz Th. Smith, „Secular drivers of the global interest rate”, Bank of England, 2015 etc.) arată că această rată reală ar fi coborât în economiile avansate cu câteva procente. Un studiu al BCE vorbește de o medie ponderată a ratei pentru economiile SUA, UK, zonei euro, Canadei și Japoniei, ce s-ar situa în jur de 1%; se vorbește de un nivel negativ pentru zona euro, cu diferențe însă între țări (C. Brand, M. Bielecki, A. Penalver: „The Natural rate of Interest: estimates, drivers and challenges for monetary policy”, ECB, December 2018).
- 26 Olivier Blanchard în alocuțiunea prezidențială la reuniunea anuală a AEA: „Public debt and low interest rates”, Jan., 2019.
- 27 Vezi și Agustin Carstens, „Exchange rates and monetary policy framework in emerging market economies”, Lecture at LSE, 5 May 2019.
- 28 „Transformation and the legacy of backwardness”, Economies et Societies, 4-5-6, ISMEA, 1992; „Difficulties in transforming economies”, în U. Kirdar and L. Silk (ed): „A world fit for people”, New York, New York University Press, 1993; „The role of finance in Romania’s quest for modernization” în Ph. Cottrell (ed); „Rebuilding the financial system in Central and Eastern Europe”, Aldershot, Scolar Pres, 1997; „Transformation in

- Eastern Europe: Challenges for governments in both East and West”, în „The future architecture of Europe”, The Luxembourg Institute of International Studies, 1992.
- 29 Vezi și Daniel Dăianu, „Dezvoltarea economică cere să folosești și «să învingi piețele»”, prolog la „Marele impas în Europa”, București, Polirom, 2015. Textul reia teze susținute de mine de-a lungul anilor.
- 30 Christine Lagarde, „The Financial Sector: Redefining a Broader Sense of Purpose”, 32d World Traders Tacitus Lecture, London, 28 February, 2019.
- 31 Între volumele ce abordează relația între România și UE menționez „The macroeconomics of EU integration. The case of Romania”, Rosetti, Bucharest, 2008; „Ce vom fi în Uniune”, Polirom, Iași, 2006; „Pariul României. Reformă și Integrare”, Compania, București, 2004. Subliniez și studiul pe care l-am coordonat: „Winners and Losers of European Integration”, Romanian Center for Economic Policies, 2001, ca și studiul „Is Economic Convergence Possible in Europe”, Discussion Paper, The Tiger Institute, Warsaw, May, 2002 și „The Romanian Journal of European Affairs”, no. 2, 2002.
- 32 Analiza „EU economic governance reform: are we at a turning point?”, RCEP, policy brief 17 a fost reluată de site-ul Friends of Europe (din Bruxelles) și de cel al Clubului de la Roma. Tot astfel, analiza pe care am coordonat-o în 2008, privind reforma bugetului, UE a fost postată pe site-ul Comisiei Europene.
- 33 Mario Monti (președinte al HLGOR), Daniel Dăianu, Clemens Fuest, Kristalina Georgieva, Ivailo Kalfin, Alain Lamassoure, Pierre Moscovici, Ingrida Simonyte, Frans Timmermans, Guy Verhofstadt. 34 „Future financing of the EU budget: final report and recommendations of the HLGOR”, Brussels, December 2016.
- 35 Daniel Dăianu, „In the euro area discipline is of the essence, but risk-sharing is no less important” SUERF Policy Note, No.30, April 2018.
- 36 Benassy-Quere et.al, „Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform”, CEPR, Policy Insight No. 91, January 2018.
- 37 Vezi L. Bini Smaghi: „Reconciling risk-sharing with market discipline”, Policy Brief, LUISS, SEPE, 30 January, 2018.
- 38 Vezi, de exemplu, „The European Monetary Union: entering an age of diminished expectations and growing uncertainties” în „The Euro 2019”, „Revue d’Economie Financiere”, Janvier, 2010 (volumul a inclus texte semnate de Jacques de Larosiere, Otmar Issing, Marco Buti, Jean Pisani Ferry); „From possible breakdown to desirable breakthrough” (cu Margaritis Schinas), Brussels, BEPA Monthly Brief, May 2010; „The Monetary Union: what lies ahead” (cu Laurian Lungu), în WDI working papers, 2008; „The eurozone crisis: dealing with a flawed design and inadequate policy arrangements”, CASE Policy Studies, January, 2012, și reluat studiul în „Acta Economica”, September, 2012; „The eurozone crisis. What the Treaty does not say”, World Commerce Review, March, 2012. Volumul „The eurozone crisis and the future of Europe” (coordonat împreună cu Giorgio Basevi, Carlo d’Adda și Rajeesh Kumar), Palgrave Macmillan, 2016.
- 39 D. Dăianu, E. Kallai, G. Mihailovici, A. Socol, „Aderarea la zona euro; întrebarea este în ce condiții”, Ediția Academiei Române, 2017 și „Accession to the Euro Area: The question is under what terms”, RJE, 1, 2018; D. Dăianu, „Reexamining euro area accession terms. Fiscal rectitude is not sufficient”, „Acta Economica”, 1, 2019.
- 40 Să amintesc aforismul lordului Acton: „Puterea corupe și puterea absolută corupe în mod absolut”.

- 41 Daren Acemoglu, Simon Johnson, James Robinson, Douglas North etc. au subliniat importanța lămuririi drepturilor de proprietate pentru dezvoltare. Teoria costurilor de tranzacție, prin Ronald Coase, Oliver Hart, Sanford Grossman, Oliver Williamson etc. caută să explice structurarea drepturilor de proprietate.
- 42 Vezi Manifestul Comunist (Karl Marx, Friedrich Engels, 1848), „Statul și Revoluția” (V.I. Lenin, 1917).
- 43 Hitler a fost adus la putere și cu conivența unor cercuri de afaceri, care au fost interesate de expansiunea propriilor interese economice acasă și în străinătate. Este de gândit că acele cercuri de afaceri erau speriate de intensitatea mișcării socialiste în Germania anilor Marii Depresiuni.
- 44 De pildă, internalizarea implicațiilor schimbărilor de climă, relația între generația prezentă și cele viitoare este de altfel o hibă a modelelor de echilibru general.
- 45 Notez din nou polemica lui Ludwig von Mises și Friedrich von Hayek, cu Enrico Barone, Oskar Lange, Abba Lerner, Fred. M Taylor și alții privind Calculația Economică (The Economic Calculation). Joseph Schumpeter a fost ambivalent în judecarea sistemelor (vezi „Capitalism, Socialism and Democracy”, New York, Harper and Brothers, 1942, în această lucrare el introduce noțiunea de „distrugere creatoare” - creative destruction). Dar el nu a trăit anul 1989 și nici nu a apucat să exploreze mai bine sistemul de comandă la lucru, regimuri de factură stalinistă.
- 46 Daniel Dăianu, „The New Protectionism”, Western Commerce Review, 2017.
- 47 Vezi David Autor, „Trade and labor markets: Lessons from China’s rise”, MIT, February 2016.
- 48 Yascha Mounk, „The People vs. Democracy”, Harvard University Press, 2018. A se vedea și Dani Rodrik, „The Double Threat to Liberal democracy”, Project Syndicate, 13 February, 2018.
- 49 Paul Collier, „The Future of Capitalism. Facing the New Anxieties”, Allan Lane, 2018. Într-o critică ascuțită a neo-liberalismului Paul Mason vorbește despre „postcapitalism” („Post-Capitalism. A Guide to Our Future”, London, Penguin Books, 2015).
- 50 Raghuram Rajan, „The Third Pillar: How Markets and the State Leave Community Behind”, London, Penguin Press, 2019.
- 51 Vezi și Martin Wolf, „Why rigged capitalism is damaging liberal democracy”, Financial Times, 17 Septembrie 2019.
- 52 Pentru Yael Tamir, problemele sunt generate de conflictul între naționalism și „globalismul neoliberal” („Building a Better Nationalism”, „Foreign Affairs”, March-April 2019, p. 48-53). Acest număr al „Foreign Affairs” are ca temă principală „The New Nationalism”.
- 53 Kenichi Ohmae, „The End of the Nation State, The Rise of Regional Economies”, New York, Free Press, 1995.
- 54 William Pfaff pare să fi avut un ascuțit simț al istoriei în cartea sa „The Wrath of Nations”, New York, Simon & Schuster, 1993. A se vedea și lucrarea mea „Economic Vitality and Viability. A Dual Challenge for European Security”, Frankfurt am Main, Peter Lang, 1995 (capitolul 3 în particular).