



MUGUR ISĂRESCU

ROMÂNIA: DRUMUL CĂTRE EURO

Prezentare

**la Conferința organizată de Colegiul Academic
al Universității „Babeș Bolyai”**

2004

versiune actualizată (martie 2007)

Cuprins

I. INTRODUCERE	3
II. CRITERII DE CONVERGENȚĂ PENTRU ADOPTAREA EURO	5
1. ERM și ERM II	5
2. Convergența nominală și convergența reală	6
III. CUM ÎNDEPLINEȘTE ROMÂNIA CRITERIILE DE CONVERGENȚĂ?	8
1. Criteriile nominale	8
2. Criteriile de convergență reală	9
IV. TRECEREA LA EURO A NOILOR STATE MEMBRE ALE UE	13
1. Opinii privind participarea la ERM II	13
2. Evoluții recente. Cazul Ungariei	15
V. STRATEGIA PE TERMEN MEDIU PENTRU ADERAREA ROMÂNIEI LA EURO	19
1. Există alternative la trecerea prin ERM II ?	19
2. Priorități ale convergenței reale	22
VI. CONCLUZII	25
BIBLIOGRAFIE	26
ANEXE	

I. INTRODUCERE

În anul 1957 șase țări europene (Belgia, Franța, Germania, Italia, Olanda și Luxemburg) semnau Tratatul de la Roma, prin care lua ființă Comunitatea Economică Europeană. Puțini erau cei care îndrăzneau să prefigureze atunci dezvoltarea ulterioară a organizației, care a evoluat treptat – dar rapid în perspectivă istorică – de la o simplă uniune vamală la o cuprinzătoare structură politică și economică, ce a fost consfințită în 1992 prin Tratatul de la Maastricht.

Aderarea în acest an a altor zece țări, cărora li se vor alătura într-un viitor previzibil și altele, aflate până în 1989 dincolo de „cortina de fier”, va transforma în final Uniunea Economică și Monetară (UEM) într-un spațiu politico-economic de primă mărime în lumea secolului XXI.

Decizia României de a se alătura Uniunii Europene (UE) reprezintă o orientare strategică îmbrățișată practic de toate forțele politice ale țării și de majoritatea covârșitoare a populației. Este de așteptat ca aderarea României la Uniune să se producă în anul 2007, urmând ca ulterior, după îndeplinirea criteriilor de ordin economic, să aibă loc și intrarea în zona euro, care dă conținut deplin integrării în UEM.

Nu există nici o urmă de îndoială că decizia integrării în structurile Uniunii Europene este singura corectă și utilă dezvoltării pe termen lung a țării noastre. Aderarea la Uniunea Europeană reprezintă un catalizator al progresului și un instrument pentru ca România să „ardă etapele” și să elimine decalajele care o despart în prezent de nivelul Uniunii Europene, atât în plan economic, cât și al instituțiilor și performanței de ansamblu a societății. Aceasta va antrena fără îndoială un efort de lungă durată – de ordinul deceniilor – și va presupune, întâi de toate și mai mult decât orice, abandonarea unor mentalități anacronice pentru o societate a competiției, performanței și bunăstării. Este de la sine înțeles că într-un asemenea demers orientările majore ale programelor economice vor transcende ciclurilor electorale, în scopul atingerii obiectivului național major reprezentat de atenuarea și eliminarea cât mai rapidă a decalajelor.

În acest context, aderarea la UE, programată pentru anul 2007, va reprezenta fără îndoială un însemnat pas înainte, dar procesul de reducere a decalajelor va continua mult timp după aceasta. Aderarea la zona euro va reprezenta un al doilea pas de mare importanță în acest proces. Conform reglementărilor actuale, adoptarea euro nu poate fi realizată mai curând de doi ani de la data intrării în Uniunea Europeană, dar este probabil că îndeplinirea condițiilor care să facă posibilă intrarea în acest proces nu se va realiza din primul an după aderarea la UE. De altfel, dacă aderarea la zona euro este în sine un obiectiv strategic de mare importanță, momentul efectiv în care decizia este pusă în aplicare va trebui cântărit cu multă grijă, pentru a vedea care sunt avantajele, dar și restricțiile pe care acest demers le antrenează.

Lucrarea de față își propune să realizeze o analiză a condițiilor ce trebuie îndeplinite, precum și a principalelor opțiuni asupra cărora urmează a fi luate decizii fundamentale de politică economică, inclusiv adoptarea unui calendar cu măsuri concrete pentru fiecare etapă. A doua secțiune discută chestiuni cu caracter general privind mecanismul cursului de schimb ERM II, care reprezintă o etapă obligatorie în adoptarea euro ca monedă națională. În această secțiune este argumentată necesitatea îndeplinirii nu numai a criteriilor de convergență nominală, expres prevăzute de Tratatul de la Maastricht, ci și a unor „criterii” de convergență reală, care să asigure un grad înalt de similitudine și de coeziune structurilor economiilor țărilor candidate.

A treia secțiune analizează modul în care România îndeplinește în prezent atât criteriile nominale, cât și cele de convergență reală. Concluzia ce se desprinde este că țara noastră prezintă rămăneri în urmă la ambele categorii, iar surmontarea decalajelor trebuie să le privească deopotrivă.

Lucrarea continuă cu o secțiune dedicată trecerii la euro a noilor state membre ale UE din 2004. Sunt prezentate opinii cu privire la intrarea în ERM II și la adoptarea euro de către aceste țări și evoluții recente în abordarea problemei. Este făcută o prezentare a dificultăților întâmpinate de Ungaria, ca urmare a tentativei de a atinge concomitent două obiective conflictuale de politică monetară, în absența unei coordonări adecvate a *mix*-ului de politici economice adoptate.

Cea de-a cincea secțiune pune în discuție o posibilă strategie pe termen mediu pentru aderarea României la euro. Este analizată posibilitatea utilizării unei alternative la trecerea prin ERM II. Sunt prezentate propuneri privind orientarea și calibrarea politicii monetare, precum și câteva dintre prioritățile convergenței reale, în vederea trecerii României la moneda unică europeană. Sunt aduse argumente pornind și de la experiența altor țări în favoarea stabilirii unui calendar care să permită adoptarea euro ca monedă națională la orizontul anilor 2011-2013.

II. CRITERII DE CONVERGENȚĂ PENTRU ADOPTAREA EURO

1. ERM și ERM II

Mecanismul inițial ERM¹ (adoptat în 1979) a fost un sistem multilateral de curs de schimb, prin care fiecare monedă participantă avea stabilite parități centrale comparativ cu celelalte monede (derivate din cursul față de ECU prin *cross*), față de care putea fluctua într-o bandă de $\pm 2,25$ la sută. Ca urmare a crizei ERM din anii 1992-1993 (când Marea Britanie și Italia au renunțat la acest mecanism, iar Spania, Portugalia și Irlanda și-au devalorizat monedele), banda de fluctuație a fost majorată la ± 15 la sută, începând din august 1993.

O dată cu începerea celui de-al treilea stadiu al UEM – 1 ianuarie 1999, când s-a adoptat moneda unică europeană –, sistemul multilateral a fost înlocuit cu unul bilateral, ERM II, prin care fiecare monedă participantă are definită o paritate centrală comparativ cu euro, banda de fluctuație menținându-se aceeași (± 15 la sută). În cazul apariției unor presiuni asupra cursului de schimb, Banca Centrală Europeană (BCE) este obligată să acorde sprijin băncii centrale naționale, intervenind automat atunci când nivelul cursului atinge marginile benzii (intervenție marginală) și are posibilitatea să susțină intervențiile băncii centrale naționale atunci când cursul se situează în interiorul benzii de fluctuație.

Criteriul de convergență a cursului de schimb este una dintre condițiile Tratatului de la Maastricht, care trebuie îndeplinită înainte de adoptarea monedei unice de către țările intrate în Uniunea Europeană. Poziția actuală a autorităților europene cu privire la îndeplinirea criteriului de stabilitate a cursului de schimb al monedei naționale poate fi rezumată astfel:

- participarea obligatorie în ERM II cel puțin doi ani înainte de intrarea în zona euro;
- nu este permisă realinierea parității centrale în sensul devalorizării în cei doi ani de participare în ERM II;
- deși banda standard este de ± 15 la sută, nu este exclusă posibilitatea stabilirii unei benzi mai înguste de fluctuație a cursului de schimb (Danemarca optând pentru un culoar de $\pm 2,25$ la sută).

Conform Tratatului de la Maastricht, noile țări candidate care vor adera la UE vor deveni state membre cu o derogare temporară în ceea ce privește moneda comună. Aceasta înseamnă că, la un moment dat, ulterior aderării, noile state membre vor intra în ERM II, iar apoi, condiționat

¹ ERM este acronimul pentru *Exchange Rate Mechanism*, adică mecanismul cursurilor de schimb.

de îndeplinirea criteriilor de convergență nominală, vor adopta moneda euro. Arhitecții Comunității Europene, care au conceput Tratatul de la Maastricht, au considerat drept condiții necesare și suficiente pentru ca o țară să adopte euro numai criteriile de convergență nominală (Anexa nr. 1), respectiv un deficit bugetar care să se situeze sub 3 procente din PIB; o datorie publică totală mai mică de 60 la sută din PIB în anul adoptării monedei unice; o rată a inflației care să nu depășească cu mai mult de 1,5 puncte procentuale inflația medie a celor mai performante (la acest indicator) trei state din UE și o rată a dobânzii la titlurile pe zece ani care să nu depășească cu mai mult de 2 puncte procentuale dobânda medie a celor mai performante trei state definite ca mai sus. În plus, este necesar un grad ridicat de stabilitate a cursului de schimb, fără devalorizări unilaterale față de euro, timp de cel puțin doi ani.

Este de remarcat faptul că, dacă nivelul deficitului bugetar și cel a datoriei publice totale sunt fixate ca pondere în PIB, în cazul inflației și al dobânzii la titlurile pe termen lung avem de a face cu „ținte mișcătoare”, nivelul criteriilor variind de la an la an în funcție de performanța țărilor membre ale UE. Conform Raportului de convergență al BCE, în decembrie 2006, criteriul de inflație a fost de 2,8 la sută (o inflație medie a celor mai bune trei performere de 1,1 procente, la care se adaugă 1,5 puncte procentuale), iar criteriul de dobândă a fost de 6,2 la sută (4,2 procente ale celor mai bune trei performere, la care se adaugă 2 puncte procentuale).

2. Convergența nominală și convergența reală

Tratatul de la Maastricht nu face referire la criterii de convergență reală, care să asigure un grad înalt de similitudine și de coeziune structurilor economiilor țărilor candidate. Probabil că omisiunea inițială se datorează faptului că, până la începutul anilor '90, Uniunea Europeană a fost un club al țărilor bogate (cu una sau două excepții), iar structurile economice ale acestora erau, prin definiție, asemănătoare. În momentul în care decidenții vest-europeni au realizat importanța pe care convergența reală o are pentru o inserție de succes a economiilor din centrul și estul Europei, tratatele de asociere fuseseră deja semnate și o redeschidere a problematicii părea inoportună. În schimb, atât Comisia Europeană, cât și BCE au avertizat în ultimii ani, la început mai voalat, apoi din ce în ce mai transparent, asupra riscurilor unei adoptări precipitate a euro de către o țară a cărei convergență reală cu structurile vest-europene este insuficientă.

În lipsa unor criterii clar stipulate în tratate, putem considera că cele mai importante criterii de convergență reală privesc: gradul de deschidere a economiei (exprimat prin ponderea pe care suma exporturilor și importurilor unei țări o are în PIB); ponderea comerțului bilateral cu țările membre ale UE în totalul comerțului exterior; structura economiei (exprimată prin ponderea pe care marile sectoare o au în crearea PIB: agricultura, industria, serviciile) și, criteriul cel mai sintetic, nivelul PIB/locuitor (exprimat fie la cursul nominal, fie prin paritatea puterii de cumpărare standard).

O problemă fundamentală căreia trebuie să i se răspundă este dacă aderarea la zona euro se poate realiza și în cazul unor restricții mai puțin severe în privința convergenței nominale și reale. Aici, răspunsul este formulat de Teoria Zonei Monetare Optime (*Optimal Currency Area Theory*), care este foarte tranșantă: statele dintr-un grup pot câștiga reciproc din deținerea unei monede comune doar atunci când structurile lor economice sunt similare și când nu există riscul ca șocuri asimetrice să lovească numai unele dintre aceste țări. În acest mod, politica monetară unică (în speță cea elaborată de Banca Centrală Europeană) nu poate și nici nu trebuie să vizeze particularitățile fiecărei economii, ea adresându-se unui grup de economii presupus omogene. Este de la sine înțeles că țările mai puțin avansate din Europa Centrală și de Răsărit nu pot abandona politica monetară proprie atâta timp cât riscul apariției unor șocuri asimetrice (generate de structura diferită a economiei) este mare, întrucât obiectivul final este nu numai adoptarea euro, ci și culegerea beneficiilor atașate acestei opțiuni. De aceea problema convergenței reale este cel puțin la fel de stringentă ca și aceea a convergenței nominale.

III. CUM ÎNDEPLINEȘTE ROMÂNIA CRITERIILE DE CONVERGENȚĂ?

1. Criteriile nominale

România se diferențiază de majoritatea țărilor candidate la aderare prin faptul că nu are probleme în ceea ce privește deficitul bugetar și datoria publică totală, adică exact domeniile unde alte țări trebuie să facă cele mai dureroase ajustări; în schimb, nivelul inflației și al dobânzilor reprezintă încă un motiv de preocupare în țara noastră. Această asimetrie va impune, probabil, o strategie diferită în perioada de participare la ERM II.

Performanța României este bună în materie de deficit bugetar, întrucât, conform metodologiei ESA95, deficitul din 2006 se încadrează confortabil în criteriul de la Maastricht, de 3 la sută, performanță superioară față de cea a altor țări care au intrat în UE în 2004 (Anexa nr. 2).

La fel de bună este performanța României privind datoria publică totală, unde nivelul actual se încadrează fără probleme în criteriul de la Maastricht, de 60 la sută din PIB. Mai mult decât atât, performanța României în acest domeniu este superioară majorității țărilor candidate.

Deși poziția fiscală a țării noastre – prin ambii indicatori luați în calcul – este confortabilă în prezent, există o serie de factori care trebuie luați în considerare pentru a menține o conduită prudentă și în continuare. Deficitele cvasifiscale și cheltuielile publice de mari dimensiuni ce trebuie să fie bugetate în viitor – discutate pe larg într-o altă secțiune a lucrării – obligă la menținerea deficitului public din prezent în limite mai strânse decât cele maxime acceptate de Tratatul de la Maastricht.

Există însă și criterii de convergență nominală unde poziția României nu este încă la fel de confortabilă. Cel mai important dintre acestea este criteriul referitor la rata medie anuală a inflației, care a fost de 6,56 la sută în anul 2006.

Principalele cauze ale acestei situații constau în finalizarea târzie a procesului de liberalizare a prețurilor, precum și în adoptarea unei strategii de reducere graduală a inflației, cu costurile și beneficiile atașate acestei opțiuni. În România, ultimul mare „val” de liberalizare a prețurilor și a cursului de schimb a avut loc abia în anul 1997, în timp ce în alte țări mai avansate în tranziție, acest proces a avut loc în 1992-1994. De asemenea, strategia de reducere graduală a inflației, cu aproximativ câte un sfert din valoarea anului precedent, inițiată în anul 1999, a fost preferată unei soluții radicale (de tipul consiliului monetar) din următoarele considerente: importanța încă mare pe care creditorii externi ai României continuau să o atașeze deficitului de cont curent; necesitatea alinierii la prețurile, tarifele și veniturile europene pornind de la

niveluri mai scăzute decât alte țări în tranziție; preocuparea ca printr-o reducere rapidă a inflației, datorită fenomenelor de selecție adversă și hazard moral, partea viabilă a economiei să nu sufere mai mult decât partea neviabilă. Desigur, alegerea acestei strategii a avut și costuri, îndeosebi în ceea ce privește încrederea mai scăzută a investitorilor străini într-un mediu macroeconomic insuficient stabilizat.

Strâns legat de criteriul de inflație este și criteriul privind dobânda la titlurile de stat pe termen lung în monedă națională. Rata dobânzii la ultima emisiune de obligațiuni guvernamentale pe termen de 10 ani, realizată în august 2005, a fost de 7,49 la sută. Desigur, pe măsură ce procesul dezinflației se va consolida, iar operatorii economici vor fi convinși de sustenabilitatea sa, acest criteriu va putea fi îndeplinit.

De asemenea, cel de al cincilea criteriu de convergență nominală, privind stabilitatea cursului de schimb, depinde în mod critic de îndeplinirea criteriului privind rata inflației. De când inflația a fost adusă la valori cu o singură cifră, cursul de schimb a început să manifeste un grad de stabilitate compatibil cu îndeplinirea acestui criteriu.

Trebuie precizat că relația dintre rata inflației și cursul de schimb este biunivocă, în sensul că ele se potențează reciproc. Cu alte cuvinte, cursul de schimb mai stabil nu este numai un rezultat al unei rate mai scăzute a inflației ci, la rândul său, printr-o depreciere nominală mai mică (sau – ceea ce este același lucru – printr-o apreciere reală mai mare) poate conduce la o scădere a ratei inflației. Așadar, o concluzie foarte importantă este aceea că o apreciere în termeni reali a cursului de schimb potențează procesul dezinflaționist. Însă această apreciere reală nu poate fi impusă în mod arbitrar, fără respectarea „regulii de aur” conform căreia creșterea productivității muncii (privită ca factor de stimulare a competitivității externe) trebuie să fie în fiecare an mai mare sau cel puțin egală cu suma dintre aprecierea în termeni reali a monedei naționale și creșterea în termeni reali a salariului mediu (văzute ca factori inhibitori ai competitivității externe).

2. Criteriile de convergență reală

România are un grad mediu de deschidere a economiei, de 76,7 la sută în 2006. Din acest punct de vedere, economia românească este mult mai puțin deschisă decât economiile Cehiei, Slovaciei sau Ungariei, pentru care comerțul exterior joacă un rol mult mai important, similar celui din țările Benelux. Totuși, România are un grad de deschidere a economiei mai mare decât al Poloniei, ceea ce era de așteptat, având în vedere corelația inversă care există între deschiderea economiei și mărimea pieței interne. Se poate aprecia că în anii următori ponderile exporturilor și importurilor în PIB vor continua să crească, iar România va deveni o economie foarte deschisă, similară țărilor de mărime mijlocie și mică din UE.

În ceea ce privește ponderea comerțului cu Uniunea Europeană în totalul comerțului exterior, România se plasează bine, asemănător țărilor care au aderat în 2004, având în ultimii 3 ani o pondere de aproape 65 la sută. Conform acestui indicator, țara noastră se plasează în imediata apropiere a Cehiei, Poloniei sau Ungariei. Totuși, aceste cifre agregate nu sunt semnificative în privința structurii comerțului cu țările UE. În timp ce comerțul exterior al Ungariei se bazează foarte mult pe autovehicule, bunuri electrocasnice și tehnică de calcul (comerț intraindustrial), cel al României se bazează mult pe produse cu grad redus de prelucrare (confecții, mobilier, produse metalurgice). Acest handicap de structură nu va putea fi depășit decât printr-un proces susținut de atragere a investițiilor străine în domenii cu valoare adăugată mare.

Dacă în materie de deschidere a economiei, România îndeplinește oarecum criteriile de convergență reală, nu același lucru se poate spune despre celelalte criterii. De exemplu, în structura sectorială a PIB, agricultura continuă să joace un rol mult prea mare (circa 12-14 la sută), similar Bulgariei, dar de trei-patru ori mai mare decât în cazul țărilor central-europene. Mai mult decât atât, ponderea populației ocupate în agricultură este în România de 25 la sută, de câteva ori mai ridicată decât în celelalte țări central-europene. De asemenea, se constată o relativă subdezvoltare a serviciilor, care contribuie cu mai puțin de 50 la sută din PIB în cazul României, rezultat net inferior tuturor celorlalte țări din zonă.

Motivele pentru care există aceste discrepanțe sunt de natură structurală, profunde, și nu vor putea fi soluționate fără o voință politică fermă. În primul rând, în ceea ce privește agricultura, în ultimul deceniu al secolului XX, în România ea a fost folosită masiv ca tampon împotriva creșterii șomajului. Așa se explică faptul că țara noastră are una dintre cele mai reduse rate ale șomajului din zonă, dar este și singura în care în ultimul deceniu s-a înregistrat un flux net dinspre urban spre rural. În al doilea rând, ca urmare a retrocedării terenurilor, s-a ajuns la o situație în care marea majoritate a gospodăriilor (peste 80 la sută) dețin suprafețe de teren mici (mai puțin de 5 ha), pe care se poate practica doar o agricultură de subzistență, întoarsă cu „spatele la piață”. Comasarea terenurilor, care s-a făcut de o manieră dezideologizată în Cehia sau Slovacia (sub forma asociațiilor cooperatiste), întâmpină mari reticente în țara noastră, iar o piață adevărată a pământului se află în stadiu embrionar. În al treilea rând, mediul rural românesc suferă datorită dotării precare cu cea mai elementară infrastructură (drumuri asfaltate și canalizare), rezultat al unor decenii întregi de ignorare de către diferite regimuri, doar electrificarea satelor acoperind o proporție satisfăcătoare. Lipsa infrastructurii elementare (unică în Europa, chiar și Bulgaria având o acoperire de 100 la sută a localităților cu canalizare) face problematică dezvoltarea serviciilor în mediul rural. De fapt, economia României are un aspect dual, care se accentuează cu fiecare an: un sector urban, dominat de paradigma industrială a secolului XX și cu vagi elemente de modernitate, respectiv un sector rural cantonat într-o economie a secolului al XIX-lea.

Poate fi semnalat faptul că, din punct de vedere al clasificării localităților, Bulgaria, Estonia și chiar Republica Cehă apar ca țări „mai rurale” decât România. Dar, în cazul acestor țări, caracterul rural nu înseamnă exclusiv agricol, ci înseamnă implicare în sfera serviciilor și

(prin navetism) în industrie. Numai în România caracterul rural a rămas sinonim cu agricol, iar ultimul termen a ajuns să fie sinonim cu agricultura de subsistență. Este evident că, având o asemenea structură a economiei, România va avea mari probleme de adaptare în UE și dificultăți majore în adoptarea euro.

În fine, ultimul criteriu de convergență reală (și cel mai sintetic) îl reprezintă nivelul PIB/locuitor. Exprimat la cursul de schimb nominal, nivelul acestuia, a fost de peste 4 500 euro în 2006. Un indicator mai relevant îl constituie însă PIB/locuitor exprimat prin paritatea puterii de cumpărare standard (vezi Anexa nr. 2).

Firește că se pune problema surmontării, într-un timp rezonabil, a acestui handicap. Se poate calcula că, în ipoteza unui diferențial de circa 4 puncte procentuale al creșterii PIB pe termen lung și foarte lung (de exemplu, o creștere a PIB al României de 5,5 procente pe an, față de o creștere medie anuală a PIB european cu 1,5 procente pe an), decalajul ar putea fi recuperat în circa 60 de ani, fără a lua în calcul aprecierea în termeni reali a leului față de euro.

O forțare a ritmului de creștere economică, spre 7-8 procente pe an, este problematică: ea nu pare sustenabilă pe termen lung, riscând să ducă la o supraîncălzire a economiei și la perioade de recesiune, alimentând modelul *stop-and-go*; în plus, ea este de natură a alimenta fie inflația, fie deficitul de cont curent, fie o combinație a celor două. Iată de ce apreciem că o forțare excesivă a ritmului de creștere a PIB nu este de natură a ne apropia de realizarea obiectivului pe termen lung. În schimb, se poate pune problema scurtării orizontului de timp prin adăugarea la diferențialul de creștere economică a unui anumit nivel de apreciere reală. Până la momentul intrării în mecanismul ERM II, această apreciere reală poate fi de 3-4 procente anual (bineînțeles, condiționată de „regula de aur” a corelației cu productivitatea muncii). Chiar și după adoptarea euro, România poate înregistra o apreciere în termeni reali a PIB/locuitor printr-o inflație marginal mai mare decât inflația celorlalte țări membre ale zonei euro, în procesul de apropiere dintre PIB în prețuri curente și PIB exprimat în paritatea puterii de cumpărare. În această situație, România ar ajunge la nivelul mediu estimat pentru acel moment al PIB pe locuitor din UE, în jurul anului 2044.

Din cele de mai sus rezultă că aprecierea în termeni reali a cursului de schimb este benefică atât din perspectiva criteriilor de convergență nominală (deoarece contribuie la reducerea ratei inflației), cât și din perspectiva criteriilor de convergență reală (întrucât ajută la scurtarea timpului necesar egalizării nivelurilor PIB/locuitor). În aceste condiții, se pune problema găsirii unor modalități de stimulare a exporturilor, altele decât deprecierea competitivă a monedei naționale. Aceste măsuri trebuie să fie, în esență, de natură microeconomică, fiecare exportator român fiind interesat în a-și valorifica mai bine rezervele de productivitate și de eficiență. Competitivitatea sporită nu trebuie să se bazeze exclusiv pe costul scăzut, ci și pe alți factori, precum: inovația încorporată de produs, livrarea la timp, produse specifice pentru clienți specifici, crearea unor rețele de distribuție proprii, asigurarea de service și de perioade de garanție etc. De altfel, fostul premier portughez Anibal Cavaco Silva reliefa rolul

de disciplinare pe care l-a avut intrarea Portugaliei în mecanismul ERM II și, ulterior, în zona euro: patronatele portugheze au înțeles că nu mai pot miza pe devalorizarea monedei pentru a câștiga competitivitate, ci trebuie să-și canalizeze eforturile spre măsuri microeconomice, iar sindicatele au conștientizat că negocierile salariale trebuie să se poarte în cadrul strâmt pe care îl permit parametrii macroeconomici. Un proces similar trebuie să aibă loc și în România – este de preferat mai devreme decât mai târziu.

În concluzie, țara noastră prezintă rămăneri în urmă atât la o serie de criterii de convergență nominală, cât și la criteriile de convergență reală. A le ignora pe ultimele sub pretextul că nu figurează explicit în nici un tratat ar constitui o mare greșeală. Este adevărat că aderarea la Uniunea Europeană s-ar putea realiza și în condiții mai puțin stricte. În continuare însă, evoluția economiei românești în cadrul UE ar putea fi periclitată, generând mai multe costuri decât beneficii, dacă nu se iau măsuri serioase pentru compatibilizarea tuturor structurilor economice.

IV. TRECEREA LA EURO A NOILOR STATE MEMBRE ALE UE

1. Opinii privind participarea la ERM II

Oportunitatea participării în ERM II a țărilor aspirante la integrarea în zona euro este pusă tot mai frecvent în discuție în literatura economică recentă. O primă obiecție se referă la limitele pe care accentuarea mobilității internaționale a capitalului și a integrării economiilor și sistemelor financiare le impune unui mecanism conceput la începutul anilor '90, când aceste caracteristici ale economiei mondiale erau mult mai puțin pregnante (Rosati, 2001). Un dezavantaj este considerat și faptul că țările candidate își asumă costuri considerabile pentru a respecta criteriile referitoare la inflație și la cursul de schimb, fără a dispune și de timpul necesar materializării unor beneficii concrete. Astfel, după trecerea celor doi ani în care participanții la ERM II își demonstrează capacitatea de a menține cursul de schimb în interiorul benzii de fluctuație fără a fi necesare intervenții majore pentru contracararea unor tensiuni severe, țara respectivă devine membru al UEM, iar reputația câștigată nu mai poate fi valorificată. În plus, banca centrală nu va putea fructifica credibilitatea obținută prin asigurarea stabilității prețurilor, impusă de criteriile de convergență nominală, în condițiile în care intrarea în UEM este echivalentă cu renunțarea la o politică monetară independentă, responsabilitatea în acest domeniu revenind în continuare Băncii Centrale Europene (Buiters și Grafe, 2002).

De altfel, în repetate rânduri, țările candidate au făcut cunoscut faptul că, în ceea ce privește criteriile de inflație și de dobândă la titlurile pe termen lung, prevederile Tratatului de la Maastricht sunt prea restrictive și nu ar trebui să li se aplice. Există studii importante, dintre care semnalăm aici pe cel al viceguvernatorului Băncii Naționale a Ungariei, György Szapáry (2000), care demonstrează că, datorită efectului Balassa-Samuelson, este improbabil și contraproductiv ca inflațiile din noile țări membre să converge rapid către nivelurile celor mai bune performere din zona UE. În cele din urmă însă a prevalat punctul de vedere al Comisiei Europene, care și-a motivat opțiunea aplicării *ad litteram* a prevederilor Tratatului de la Maastricht noilor țări membre prin respectarea principiului tratamentului egal. Probabil că, în acest caz, teama de a redeschide cutia Pandorei cu statele deja membre ale zonei euro (cu implicații majore îndeosebi în ceea ce privește revizuirea deficitului bugetar maxim admis) a fost mai puternică decât posibilă raționalitate economică a revendicărilor țărilor candidate.

De asemenea, utilizarea excesivă a politicii de curs pentru asigurarea dezinflației impuse de criteriul de la Maastricht poate conduce la un nivel de apreciere nesustenabil, cu efecte negative asupra competitivității sectoarelor supuse concurenței externe, la supraevaluarea

parității la care se va face convertirea în euro sau chiar la colapsul cursului de schimb înaintea aderării la UEM (Kopits, 1999; Rostowski, 2002).

Pentru a atenua potențialul conflictual al satisfacerii simultane a criteriului de inflație și a celui de curs, unii economiști (Wyplosz, 2002) sugerează aplicarea *ex-post* a criteriului cursului de schimb în țările care operează într-un regim flexibil și considerarea consiliului monetar ca fiind compatibil cu participarea la ERM II, banda de fluctuație fiind în acest caz zero.

Există, de asemenea, autori care consideră că trecerea la o formă de curs de schimb fix față de euro – cum este ERM II – în perioada de tranziție către UEM s-ar putea dovedi un demers riscant în condițiile în care procesul de convergență reclamă o anumită flexibilitate a regimului de curs (Mourmouras și Arghyrou, 1999). Pe de o parte, este probabil ca procesul de convergență să genereze presiuni inflaționiste sau aprecierea nominală a monedei naționale, iar existența unui regim de curs flexibil ar permite o anumită depreciere, care să compenseze pierderile de competitivitate cauzate de diferențialul de inflație față de zona euro. Pe de altă parte, dat fiind faptul că în majoritatea economiilor în tranziție există încă dezechilibre macroeconomice (de natură structurală sau fiscală), participarea în ERM II (mai ales în cazul raportării la o bandă îngustă, de $\pm 2,25$ la sută) ar putea conduce la supraaprecierea monedei naționale, dobânzi înalte, creșterea volatilității fluxurilor de capital, intervenții masive pe piața valutară, atacuri speculative și, în ultimă instanță, la ratarea obiectivului privind stabilitatea cursului de schimb.

În consecință, intrarea în ERM II trebuie să fie precedată de atingerea unui nivel ridicat de convergență, respectiv de progresul consistent al reformelor structurale, de un proces de consolidare fiscală și de o politică responsabilă a veniturilor. Acest fapt este, de altfel, demonstrat atât de experiența Greciei anterior participării la UEM, cât și de experiența recentă a Ungariei, care întâmpină dificultăți economice și monetare după ce a adoptat un regim de curs de schimb de tipul ERM II.

Dacă se intră în ERM II înainte de atingerea unui stadiu suficient de avansat de convergență, dar și de stabilitate a sistemului financiar, riscul unor atacuri speculative crește substanțial. Piețele ar putea sancționa drastic adoptarea unei parități centrale față de euro, care ar fi considerată drept inconsistentă cu condițiile economice ale țării respective sau cu menținerea stabilității prețurilor. Totodată, ar fi „amendată” de către speculatori orice ambiguitate privind fermitatea cu care politica monetară intenționează să acționeze pentru menținerea parității centrale (Papadia, 2004).

Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană invocă o serie de argumente în favoarea menținerii obligativității participării în ERM II a țărilor aspirante la integrarea în zona euro. Se consideră că, deoarece implică un *mix* coerent de politici economice, ERM II sprijină stabilizarea macroeconomică și catalizează reformele structurale. Prin anunțarea parității centrale fixe a cursului de schimb și a lărgimii benzii de fluctuație a acestuia, ERM II asigură

ghidarea participanților pe piața valutară, ceea ce întărește stabilitatea cursului de schimb și contribuie la limitarea nivelului și a volatilității inflației. Deși constituie un regim intermediar de curs de schimb, ERM II are avantajul că asigură o „ieșire” prin posibilitatea intrării în zona euro, iar banda-standard de fluctuație a cursului de schimb (± 15 la sută) este suficient de largă pentru a acomoda eventualele șocuri asimetrice și ajustări structurale din economie; dacă este necesar, se poate efectua o revalorizare a parității centrale. Caracterul multilateral al aranjamentului și mai ales posibilitatea realizării unor intervenții coordonate ale băncii centrale și ale BCE pentru menținerea cursului de schimb în interiorul benzii sunt de natură a-i conferi o credibilitate sporită.

Toate țările care vor accede la Uniunea Europeană își propun să aibă o durată de trecere prin ERM II cât mai scurtă (doi ani), deși nu există restricții formale privind durata acesteia. Pentru a evita o participare excesiv de îndelungată în ERM II, este importantă stabilirea momentului intrării în acest mecanism în funcție de stadiul îndeplinirii criteriilor de convergență nominală. Efectuarea în prealabil a ajustărilor majore în ceea ce privește domeniul fiscal, sectorul extern și prețurile administrate ar putea să asigure condițiile necesare unei „treceri” line prin ERM II.

2. Evoluții recente. Cazul Ungariei

În ultimii ani, Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană au început să fie mai clare în decriptarea mesajelor, destul de ambigue, cuprinse în tratatele europene. O interpretare a acestor poziții este utilă din perspectiva alegerii unei traiectorii optime a economiei românești către intrarea în zona euro.

Un prim aspect se referă la răspunderea fiecărui stat candidat în elaborarea unei strategii proprii. Deși se stipulează că, după momentul aderării la UE, politicile monetară și de curs de schimb ale fiecărui stat devin obiect al interesului comun, tot la fel de clar se specifică faptul că „alegerea strategiei monetare și de curs de schimb după aderarea la UE constituie, în primul rând, o responsabilitate și o prerogativă a statului membru respectiv”.

Un alt aspect, corolar al celui anterior, este acela că se așteaptă ca autoritățile fiecărui stat să nu ia decizii unilaterale, nepuse de acord cu Comisia Europeană și cu BCE, de tipul „euroizării”. Există înțelegerea comună că toate țările, inclusiv cele care în acest moment practică un sistem de tip consiliu monetar (Bulgaria, Estonia și Lituania), trebuie să participe cel puțin doi ani în ERM II înainte de momentul evaluării stadiului de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală.

Un al treilea element important este accentul din ce în ce mai mare care se pune pe îndeplinirea criteriilor de convergență reală înainte de adoptarea euro. În acest sens, Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană recomandă o temporizare a procesului, pe de o parte

prin amânarea intrării în ERM II, iar pe de altă parte prin petrecerea în interiorul acestui mecanism a unui număr mai mare de ani decât cel minim stipulat, în scopul unei mai bune pregătiri atât din punct de vedere al criteriilor nominale, cât și al celor reale.

În fața argumentului că prelungirea perioadei de participare în ERM II crește riscul unei aprecieri a cursului de schimb dincolo de culoarul admis, autoritățile europene afirmă că mecanismul este suficient de flexibil pentru a permite (așa cum s-a procedat în cazul Greciei) o reaşezare a parităţii centrale și, astfel, a întregului culoar, după o consultare a tuturor părților.

Este evidentă, din cele de mai sus, preocuparea Comisiei Europene și a Băncii Centrale Europene de a nu lăsa țări insuficient pregătite să facă presiuni pentru adoptarea euro numai pe baza îndeplinirii forțate (și, adesea, nesustenabile) a criteriilor de convergență nominală.

În același timp, trebuie semnalat faptul că mecanismul ERM II conține, prin construcția sa, două obiective conflictuale: pe de o parte, stabilitatea cursului de schimb, iar pe de altă parte necesitatea atingerii unor rate scăzute ale inflației. Merită evocat exemplul Ungariei, pentru a vedea cum interacționează aceste două obiective.

Începând din mai 2001, autoritățile ungare au adoptat unilateral un mecanism similar cu ERM II (cu benzi de fluctuație de ± 15 la sută în jurul unei parități centrale), fixându-și ca obiectiv pentru adoptarea euro anii 2006-2007. În paralel, a fost adoptată o strategie de țintire directă a inflației. Pentru încadrarea în țintele (ambicioase) de reducere a inflației, aprecierea nominală a cursului de schimb al forintului a fost utilizată din plin, dar curând acesta a început să se apropie de marginea superioară a benzii valutare. Ciclul electoral nu a ajutat: după alegerile din aprilie 2002, deficitul bugetar a crescut masiv, ca urmare a majorării cu 50 la sută a salariilor personalului bugetar. Banca Națională a Ungariei a fost nevoită să ridice ratele dobânzilor (care deja erau cele mai înalte din zona țărilor central și est-europene, cu excepția României).

Combinăția dintre dobânzile înalte și cursul aproape fix a declanșat influxuri speculative, în condițiile în care contul de capital fusese liberalizat. După referendumul irlandez din octombrie 2002, când aderarea Ungariei la Uniunea Europeană în 2004 a devenit o certitudine, cursul forintului a continuat să se aprecieze. Anticipând o reaşezare a benzii (o întărire a parității centrale), speculatorii au făcut masiv investiții de portofoliu în Ungaria – peste 5 miliarde euro în numai câteva ore.

În acel moment, guvernul ungar a început să fie preocupat de competitivitatea exporturilor, opunându-se unei aprecieri nominale. Aflată în imposibilitatea de a modifica paritatea centrală fără acordul guvernului, Banca Națională a Ungariei s-a văzut nevoită să apere banda de fluctuație a cursului, ceea ce a echivalat cu sacrificarea obiectivului de inflație. Astfel,

după doi ani de încadrare în ținta de inflație (2001 și 2002), vor urma alți doi ani în care ținta de inflație va fi ratată (2003 și 2004), știrbind astfel credibilitatea Băncii Naționale a Ungariei. În 2002, data de adoptare a euro a fost amânată pentru 2008, iar în prezent se evaluează oportunitatea unei noi decalări a calendarului.

De altfel, analize recente pun în discuție însăși posibilitatea adoptării euro într-un interval mai scurt de un deceniu de la aderare nu numai pentru Ungaria, ci și pentru Cehia și Polonia, ca urmare în special a problemelor legate de capacitatea acestor țări de a pune sub control deficitul public.

Efectele abordărilor mai sceptice ale analiștilor trec rapid dincolo de cadrul unor seminarii și conferințe, regăsindu-se în planul, foarte concret, al înrăutățirii condițiilor de acces la piața financiară externă pentru aceste țări. Astfel, în 2002, obligațiunile pe 10 ani ale guvernului ungar erau tranzacționate cu numai 166 de puncte de bază peste cele similare ale Germaniei. Punerea în discuție a perspectivei de trecere la euro a împins acest cost la 430 de puncte de bază în prezent.

Demonstrează oare exemplul Ungariei că participarea îndelungată la ERM II este riscantă? Autoritățile europene pot obiecta la o asemenea interpretare cu următoarele argumente:

- adoptarea mecanismului s-a făcut unilateral, fără consultarea celorlalte părți interesate;
- autoritățile ungare nu au făcut apel la opțiunea disponibilă de reșezare a benzii;
- strategia de țintire directă a inflației nu este pe deplin compatibilă cu mecanismul ERM II, acesta din urmă fiind mai adecvat unei țintiri a cursului de schimb;
- fiind un aranjament unilateral, nu a existat un angajament explicit sau implicit al băncilor centrale din zona euro pentru intervenții în sprijinul forintului la atingerea marginilor benzii.

Acest ultim argument merită analizat în detaliu. În principiu, intervenția la marginile benzii (în sprijinul unei țări participante la ERM II) este automată și nelimitată, cu finanțare pe termen scurt. Totuși, Banca Centrală Europeană și băncile centrale din zona euro pot suspenda intervenția, dacă aceasta ar duce la un conflict cu obiectivul lor primar, de stăpânire a inflației. Din cele de mai sus reținem faptul că intervenția în sprijinul unei țări participante la ERM II nu este, de fapt, nici automată, nici necondiționată, ceea ce mărește riscul participării pentru o perioadă lungă de timp în acest mecanism.

Un alt aspect deosebit de important este cel referitor la lărgimea benzii în funcție de care va fi judecată stabilitatea cursului de schimb pe timp de cel puțin doi ani. Deși tratatele vorbesc despre o bandă de ± 15 procente în jurul parității centrale, ele lasă deschisă opțiunea ca, la un

moment dat, autoritățile țării participante la ERM II să poată negocia cu celelalte părți interesate o bandă de fluctuație mai îngustă (cum este, de pildă, cazul Danemarcei, căreia i-a fost acceptată solicitarea de a utiliza o bandă de $\pm 2,25$ la sută). Experiența Greciei demonstrează însă că, informal, autoritățile europene sunt dispuse să accepte o bandă asimetrică, de +15 la sută și -2,25 la sută.

Un ultim comentariu ce trebuie făcut este cel referitor la principiile după care se ghidează Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană în raport cu noii candidați. Conform lui Tommaso Padoa-Schioppa, membru al Consiliului executiv al Băncii Centrale Europene, aceste principii sunt: cadrul multilateral de lucru; absența unei traiectorii unice pentru adoptarea euro; tratarea caz cu caz; principiul tratamentului egal în spațiu și timp.

Primul dintre aceste principii este de la sine înțeles: nici o țară nu trebuie să adopte decizii de politică monetară sau de curs de schimb în mod unilateral, fără consultarea autorităților europene. Cel de-al doilea și cel de-al treilea principiu sunt deosebit de relevante pentru România care, datorită particularităților sale, va parcurge un drum diferit de cel al majorității țărilor din al șaselea val de aderare. În fine, ultimul principiu, al tratamentului egal, ne permite să facem predicții pentru regulile aplicabile României pe baza experienței altor țări. Totuși, acest ultim principiu este interpretabil și poate fi, în anumite limite, supus derogărilor. De exemplu, atât Italiei, cât și Finlandei li s-au acceptat perioade mai scurte de participare în ERM II decât cei doi ani obligatorii (de 14 și, respectiv, 16 luni), dar este extrem de improbabil ca o asemenea generozitate să fie extinsă și asupra noilor țări membre.

În concluzie, cadrul teoretic și practic în care are loc intrarea în mecanismul ERM II și, ulterior, adoptarea euro, este în linii mari cunoscut și predictibil. Aceasta nu înlătură însă posibilitatea unor interpretări din partea Comisiei Europene și a Băncii Centrale Europene, în funcție de gradul de pregătire a fiecărui candidat.

V. STRATEGIA PE TERMEN MEDIU PENTRU ADERAREA ROMÂNIEI LA EURO

1. Există alternative la trecerea prin ERM II ?

Se poate aprecia că ERM II reprezintă o etapă pe drumul către adoptarea euro ca monedă națională, iar în perioada de testare pe care acest mecanism o reprezintă par să existe mai degrabă riscuri decât avantaje. Se naște, așadar, întrebarea legitimă dacă nu ar fi posibilă adoptarea euro fără a mai trece prin acest mecanism.

O formulă care merită pusă în discuție este trecerea la consiliul monetar (*currency board*) cu ancoră euro. Cu alte cuvinte, leul își continuă existența la o paritate fixă și nemodificabilă față de euro, ceea ce ar repeta, cu un decalaj de câțiva ani, experiența bulgară în materie. Principalul contraargument la o asemenea soluție este că, în timp ce consiliul monetar este o decizie unilaterală a țării în cauză, adoptarea euro de către un membru este o decizie comună a întregului „club”, întrucât are implicații și asupra celorlalte țări care folosesc aceeași monedă. Acest lucru este, de altfel, adevărat și pentru țări care, în prezent, au un consiliu monetar (Estonia, Lituania și Bulgaria), pentru care paritatea finală de conversie în euro va fi negociată cu autoritățile europene. Cu alte cuvinte, adoptarea consiliului monetar nu reprezintă o garanție pentru trecerea la euro, dar păstrează toate inconvenientele și rigiditățile generate de un astfel de aranjament.

Teoretic, ar putea fi luată în discuție și posibilitatea abandonării unilaterale a leului ca monedă națională și recunoașterea euro ca monedă cu putere circulatorie deplină în țara noastră. Ca și consiliul monetar, o asemenea soluție reprezintă mai degrabă o variantă pentru ieșirea dintr-o criză severă, decât o posibilitate de luat în calcul într-un proces de stabilizare ce a câștigat în profunzime. Într-un asemenea caz, abandonarea monedei naționale seamănă mai curând cu o capitulare necondiționată, iar efectele ar fi destul de greu previzibile. Dispariția completă a politicii monetare și pierderea seniorajului generat de emisiunea monetară sunt numai două dintre argumentele pentru care adoptarea unilaterală a euro nu poate fi luată în discuție.

Elementele prezentate mai sus în această lucrare arată că atât unele dintre criteriile de convergență nominală, cât și – mai ales – criteriile de convergență reală pot fi îndeplinite de țara noastră numai cu condiția unor eforturi susținute și pe timp mai îndelungat. Astfel, reducerea proporției reprezentate de populația ocupată în agricultură va presupune dezvoltarea puternică a serviciilor sau a altor domenii ocupaționale alternative, ceea ce va necesita investiții semnificative, fie în actualele orașe, fie chiar în zone rurale. Intrarea în UE în anul 2007 va contribui, fără îndoială, la accelerarea convergenței reale, la care vor participa atât investitorii privați, cât și fondurile europene dedicate acestui scop.

Chiar dacă s-ar putea admite că printr-un efort susținut s-ar putea îndeplini criteriile de la Maastricht într-un orizont temporal relativ scurt (de 1-2 ani), sustenabilitatea acestei convergențe nominale depinde în ultimă instanță de realizarea convergenței reale. Mai mult decât atât, adoptarea unor restricții îndeosebi cu caracter monetar pentru a forța îndeplinirea în termen foarte scurt a criteriilor de convergență nominală ar putea avea un impact negativ asupra menținerii unui ritm accelerat de creștere economică, ceea ce, în fond, ar întârzia atingerea obiectivelor de convergență reală. De aceea, considerăm că adoptarea unor programe cu obiective clare, dar realiste, ar fi de natură să sprijine dezvoltarea accelerată a economiei românești chiar dincolo de momentul adoptării monedei unice europene.

Într-o strategie de țintire directă a inflației, de câte ori proiecțiile de inflație deviază de la obiectivul stabilit, politica monetară reacționează de o manieră mai mult sau mai puțin mecanică, utilizând atât ancorele “clasice” (rata dobânzii, rata rezervelor obligatorii), cât și ancora cursului de schimb. Această strategie este aplicată în România începând cu august 2005. Un element important care trebuie subliniat este că politica cursului de schimb a rămas una de flotare controlată, însă cu un accent din ce în ce mai mare pe cuvântul “flotare” și din ce în ce mai mic pe cuvântul “controlată”. Ultima intervenție a BNR pe piața valutară a avut loc în octombrie 2005.

După momentul intrării în ERM II este posibilă păstrarea strategiei de țintire directă a inflației, după cum este posibilă trecerea la o strategie de țintire a cursului de schimb. În măsura în care experiența ungară poate fi considerată relevantă, se pare că a doua opțiune este de preferat, pentru a nu genera conflicte între obiective. S-ar putea ca până în acel moment România să-și crească semnificativ gradul de deschidere a economiei, astfel încât canalul de transmitere prin cursul de schimb să devină deosebit de eficient.

În fine, după adoptarea euro, responsabilitatea conducerii politicii monetare se va transfera de la BNR la Banca Centrală Europeană, care practică o strategie heterodoxă, bazată pe doi piloni: un pilon cantitativ, dat de prognoza evoluției masei monetare în sens larg (M3), a cărei relație cu inflația este considerată stabilă și predictibilă pe termen lung, și un al doilea pilon, calitativ, care ia în considerare cât mai mulți indicatori financiar-bancari, cum ar fi evoluțiile piețelor financiare, evoluția acțiunilor și a activelor reale, evoluția așteptărilor inflaționiste.

Din experiența neplăcută a Ungariei în cadrul unui mecanism de tip ERM II se poate extrage o lecție fundamentală, care poate fi sintetizată astfel: **o dată anunțată data probabilă de adoptare a euro, întreaga societate trebuie să se mobilizeze în sprijinul acestei opțiuni, iar deciziile de politică macroeconomică și microeconomică trebuie să i se subordoneze.** Din această lecție fundamentală derivă alte câteva învățăminte, după cum urmează:

- avantajele unei inflații scăzute trebuie explicate în mod repetat clasei politice și populației; altminteri, sprijinul acestora poate lipsi exact în momentele cele mai

delicate ale luptei antiinflaționiste (a se vedea episodul creșterii salariilor personalului bugetar sau cel al stimulării exportatorilor prin politica de curs);

- independența băncii centrale trebuie garantată nu numai teoretic, ci și în practică; altfel, ea riscă să fie prinsă între obiective conflictuale;
- încercarea, concomitentă, de țintire directă a inflației și de menținere a stabilității cursului de schimb solicită un sprijin puternic din partea Guvernului, prin imprimarea unui caracter prudent politicii fiscale și celei salariale, precum și din partea populației;
- la fel de importantă ca politica fiscală și cea salarială este menținerea sub control a expansiunii creditului; în caz contrar, consecințele asupra contului curent și inflației pot fi grave;
- este nevoie de o comunicare foarte bună între guvern și banca centrală. Degeaba au Ungaria și Polonia comitete interministeriale (la nivelul ministerelor de finanțe și al băncilor naționale) specializate în etapizarea adoptării euro, dacă respectivele instituții au obiective diferite;
- guvernul ar trebui să fie mai puțin îngrijorat de soarta exportatorilor: competitivitatea într-o piață unică nu se câștigă prin devalorizări, ci prin inovație, design, livrare la timp, rețele de distribuție, activitate de service și garanție, cunoașterea clientelei.

Pe lângă aceste considerente generale, mai pot fi extrase următoarele învățăminte cu caracter tehnic:

- banda de curs largă (± 15 la sută) sau îngustă ($\pm 2,25$ la sută) poate fi apărută numai în măsura în care politicile fiscale și salariale sprijină acest demers;
- este periculos a se lăsa cursul să fluctueze în apropierea marginilor benzii, întrucât aceasta poate invita la atacuri speculative;
- în economiile mici și deschise este foarte dificilă consolidarea dezinflației atunci când are loc o deteriorare a contului curent, datorită importanței canalului cursului de schimb;
- prezintă un risc deosebit de mare liberalizarea deplină a contului de capital înainte ca inflația și dobânzile să fi coborât la niveluri neatractive pentru influxurile de capital speculativ.

În concluzie, învățămintele de mai sus pot fi condensate în două recomandări de politică monetară:

- a) perioada de operare în mecanismul ERM II nu ar trebui să depășească cei doi ani obligatorii, tocmai datorită dificultății de a reconcilia politica de curs cu obiectivul de inflație;
- b) intrarea în ERM II ar trebui să se facă numai atunci când stadiul îndeplinirii criteriilor de convergență (nominală și reală) va fi suficient de avansat; astfel, la sfârșitul celor doi ani se va putea trece la adoptarea monedei euro.

2. Priorități ale convergenței reale

Atât dezinflația, cât mai ales accelerarea creșterii sustenabile a economiei în vederea atingerii convergenței reale depind într-o măsură importantă de coerența de ansamblu a programelor economice ale autorităților. Este de dorit ca aceste programe să fie urmărite pe perioade lungi de timp, ce depășesc orizontul unui ciclu electoral. Desigur, avem în vedere aici liniile majore ale programelor și nu tacticile sau accentele care pot și trebuie să difere între partide de orientări diferite. Este demn de semnalat, în acest context, faptul că unele dintre obiectivele-cheie stabilite în „Strategia Națională de Dezvoltare a României pe Termen Mediu”, elaborată de Guvern la începutul anului 2000, se regăsesc la niveluri foarte apropiate în programul din 2004 (rata prognozată a inflației a fost de 9,1 la sută, iar rata de creștere economică de 6 la sută). Este un început a cărui continuare și adâncire ar fi benefice pentru dezvoltarea pe termen lung a țării noastre.

Dintre politicile și deciziile macroeconomice cu impact semnificativ asupra îndeplinirii obiectivelor de convergență nominală și reală, vom lua în discuție trei domenii foarte importante.

În primul rând, trebuie rezolvată problema arieratelor și în subsidiar a deficitelor cvasifiscale. Arieratele reprezintă, în ultimă analiză, o formă de supraviețuire a industriilor ineficiente care nu sunt și nu pot fi subvenționate la nesfârșit. Arieratele reprezintă un factor inflaționist de primă mărime, iar întreprinderile care supraviețuiesc pe seama lor contribuie la risipirea resurselor și, implicit, la menținerea unei structuri suboptimale a creșterii economice. Faptul că arierațele stagnează de câțiva ani în jurul valorii de 40 la sută din PIB arată că magnitudinea problemei rămâne primejdioasă, că risipa de resurse în economie este însemnată cantitativ.

O parte a arieratelor reprezintă deficit cvasifiscal, respectiv sumele datorate de către administrațiile publice, ca și pierderile acumulate de regii autonome și alte entități aflate sub controlul statului, a căror recunoaștere formală ar greva deficitul bugetar. Din păcate, în hățișul parcă fără sfârșit al datoriilor reciproce, este dificil de cuantificat proporția pe care o reprezintă deficitul cvasifiscal în totalul arieratelor.

În al doilea rând, trebuie abordată și soluționată problema trecerii de la sistemul actual de pensii (în care generația actuală suportă pensiile generației trecute, iar generația viitoare va suporta pensiile generației de astăzi), la un sistem bazat pe acumularea de fonduri, în care pensia fiecăruia depinde direct de propria sa contribuție. Procesul este, fără îndoială, dificil, îndelungat și costisitor, dar amânarea adoptării unor decizii în acest sens nu face decât să mărească în ultimă instanță *gap*-ul care va trebui acoperit din resurse publice.

Merită semnalat faptul că, o dată adoptat noul sistem de pensii și în măsura în care acesta este corect și competent administrat, el generează importante resurse pentru investiții, care contribuie astfel la o mai bună acumulare internă și la o accelerare a dezvoltării. De altfel, pe mapamond, țări care au adoptat sisteme de pensii private, temeinic organizate și administrate (a se vedea cazul Chile), au înregistrat creșteri economice spectaculoase bazate, în mare măsură, pe resursele furnizate de aceste fonduri. În cazul țării noastre, nu trebuie pierdută din vedere eșuarea unor fonduri importante de investiții private. Această experiență negativă obligă autoritățile la maximum de atenție și la adoptarea unui cadru de reglementare adecvat în momentul dezvoltării noului sistem de pensii.

În al treilea rând, țara noastră va trebui să aloce sume substanțiale pentru proiecte de infrastructură care să ne apropie de standardele Uniunii Europene. Rețelele rutiere – de la autostrăzi până la drumuri comunale –, canalizarea și alimentarea cu apă, sistemele de termoficare urbană și proiectele de natură ecologică sunt numai câteva din direcțiile pentru care trebuie identificate resurse financiare și materiale care însumează valoarea PIB din prezent pentru mai mulți ani. Este nerealist să asumăm că aceste resurse pot fi identificate în totalitate în cadrul bugetelor publice, chiar dacă vor exista probabil și transferuri importante din bugetul UE cu aceste destinații. Dezvoltarea parteneriatelor public-privat și adoptarea unor strategii coerente de stimulare a investițiilor private în domenii de interes public, precum cele menționate, își vor aduce contribuția la finanțarea acestei componente de mare importanță a convergenței reale. Este de așteptat ca asemenea programe să accelereze creșterea economică dar, totodată, să preseze asupra cheltuielilor publice de o manieră care ar putea pune în pericol menținerea deficitului fiscal și a stocului datoriei publice în parametri care par confortabili în acest moment. Pentru a putea realiza echilibrul dintre convergența nominală și convergența reală, ar fi de dorit ca deficitul public să scadă în continuare, pentru a elibera resurse neinflaționiste în vederea (co)finanțării bugetare a unor proiecte majore de infrastructură.

O sugestie care se face auzită este aceea a aplicării unei politici fiscale mai laxe, care să permită în viitorul apropiat deficite bugetare superioare plafonului de 3 procente din PIB stipulat în Tratatul de la Maastricht. Motivația unei astfel de măsuri rezidă în necesitatea numeroaselor cheltuieli bugetare legate de aderarea la UE și la NATO, de reforma sistemului de pensii și de îmbunătățirea infrastructurii. De asemenea, se aduce în discuție exemplul celor câteva țări central-europene care au procedat de o manieră asemănătoare. Deși motivată, o asemenea abordare incumbă riscuri. Astfel, dacă în cazul celorlalte țări, cu deficite bugetare

mari, inflația a fost în prealabil adusă sub control, în cazul României acest lucru încă nu s-a întâmplat, iar una dintre principalele politici antiinflaționiste constă în controlul deficitului bugetar; dacă ar renunța la deficitele bugetare mici, România ar fi lipsită de unul dintre puținele atuuri pe care le are și care o califică pentru adoptarea ulterioară a euro. În plus, nu trebuie pierdute din vedere deficitele cvasifiscale mari: de abia după reducerea semnificativă și de durată a acestora se va putea pune problema creșterii deficitului bugetar.

VI. CONCLUZII

Așa cum au început să se contureze și punctele de vedere ale altor țări noi membre ale UE, trecerea la zona euro nu trebuie accelerată în mod inutil, iar adoptarea monedei unice europene nu trebuie tratată drept un scop în sine. Pe lângă atingerea obiectivelor de convergență nominală, realizarea în cel mai scurt timp a convergenței reale reprezintă obiectivul cărui ar fi indicat să i se subsumeze politicile urmate de autoritățile fiecărei țări. Prin această prismă, România nu trebuie să-și precipite aderarea la zona euro, întrucât țara noastră are de recuperat decalaje importante. Intrarea în mecanismul ERM II este proiectată pentru anul 2012, astfel încât trecerea la zona euro să poată avea loc la orizontul anului 2014 – admițând că în întreaga perioadă premergătoare acestui moment se va înregistra o tendință semnificativă de îngustare a decalajelor în domeniul economiei reale.

Stabilirea anului 2012 ca dată-țintă pentru intrarea în mecanismul ERM II trebuie înțeleasă și tratată drept o oportunitate suplimentară pentru convergența reală a economiei și nicidecum drept un *respiro* care ar permite relaxarea prematură a politicilor macroeconomice urmate de autorități.

Perioada dintre momentul aderării la UE și momentul intrării în mecanismul ERM II va trebui folosită cu înțelepciune pentru restructurare economică de profunzime și pentru realizarea unor programe de investiții de natură să reducă, în cel mai scurt timp, decalajul care ne desparte de standardele actuale ale Uniunii Europene.

BIBLIOGRAFIE

- Buiter, W.,
Grafe, C. (2002)** „*Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for Accession Countries*”, Working Paper No. 3184, CEPR, London
- Kopits, G. (1999)** „*Implications of EMU for Exchange Rate Policy in Central and Eastern Europe*”, IMF Working Paper 99/9 Washington DC
- Mourmouras, I.,
Arghyrou, G.
(1999)** „*Monetary Policy at the European Periphery: Greek Experience and Lessons for Transition Economies*”, CERT Discussion Paper 99/10
- Padoa-Schioppa,
T. (2004)** “*The Pre-accession Phase: a Résumé of the Past Years of Co-operation and Policy Dialogue*”, prezentare la Seminarul asupra procesului de aderare, Paris
- Papadia, F.
(2004)** Discurs introductiv la Sesiunea “*Monetary and Exchange Rate Policies and the Practical Functioning of the ERM II*”, Seminarul asupra procesului de aderare, Paris
- Rostowski, J.
(2002)** „*The Eastern Enlargement of the EU and the Case for Unilateral Euroization*”, paper presented at „Beyond Transition – Development Perspectives and Dilemmas” Conference, CASE Foundation, Warsaw
- Szapáry, G.
(2000)** “*Maastricht and the Choice of Exchange Rate Regime in Transition Countries During the Run-up to EMU*”, National Bank of Hungary Working Paper No. 2000/07
- Szapáry, G.
(2002)** “*Is Maastricht Too Much for the Candidate Countries?*”, prezentare la Masa Rotundă “Euro 50 Group”, Bruxelles
- Wyplosz, C.
(2002)** „*The Path to the Euro for Enlargement Countries*”, Briefing Notes to the Committee for Economic Affairs of the European Parliament

Anexa nr. 1

Criteriile de la Maastricht
(Indicatori de convergență nominală)

Indicatorii de convergență nominală	Criterii Maastricht	România 2006
Rata inflației (procente, medie anuală)	<1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE (2,8 la sută**)	6,56
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente pe an)	<2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE (6,2 la sută**)	7,49¹⁾
Cursul de schimb față de euro (apreciere/depreciere procentuală maximă față de media pe doi ani*)	+ / -15 procente	+10,0 / -6,1
Deficitul bugetului consolidat (procente în PIB)	sub 3 la sută	-2,4²⁾
Datoria publică (procente în PIB)	sub 60 la sută	12,8²⁾

1) la emisiunea titlurilor de stat din august 2005

2) conform metodologiei ESA95

*) A fost luată în considerare perioada 2005-2006, întrucât îndeplinirea criteriului se evaluează în funcție de stabilitatea cursului de schimb pe parcursul ultimilor doi ani. **) Conform Raportului de convergență al BCE - decembrie 2006

Sursa: EUROSTAT, BCE, Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României