

UNIVERSITATEA DIN CRAIOVA
FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI ADMINISTRAREA AFACERILOR
ȘCOALA DOCTORALĂ DE ȘTIINȚE ECONOMICE
DOMENIUL ECONOMIE

**Andreea-Maria ENEA-SMARANDACHE
[CIOBANU]**

POLITICA MONETARĂ A ROMÂNIEI, ȚARĂ MEMBRĂ A UNIUNII EUROPENE

- REZUMATUL TEZEI DE DOCTORAT -

**Conducător științific
Prof. univ. dr. Gheorghe PÎRVU**

**Craiova
2009**

A. CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

Introducere

PARTEA I

FUNDAMENTELE TEORETICE ALE POLITICII MONETARE

Capitolul 1. POLITICA MONETARĂ ÎN CONTEXTUL MIXULUI DE POLITICI MACROECONOMICE

1.1. Ce urmăresc politicile economice?

- 1.1.1. Creșterea economică
- 1.1.2. Creșterea gradului de ocupare a forței de muncă
- 1.1.3. Stabilitatea prețurilor
- 1.1.4. Echilibrul balanței de plăți externe
- 1.1.5. Controlul deficitului bugetului de stat

1.2. Convergențe și divergențe între obiectivele politicii macroeconomice

1.3. Intervenția statului în economie și instrumentele politicii economice

- 1.3.1. Abordarea clasică și monetaristă
- 1.3.2. Abordarea keynesistă

1.4. Politici fiscal-bugetare

1.5. Politici economice specifice

1.6. Politici în domeniul monetar – politica monetară

1.7. Mixul de politici economice în acțiune

- 1.7.1. Matematica mixului de politici
- 1.7.2. Rețeta mixului de politici

CAPITOLUL 2. MONEDA ÎN ECONOMIE: ANALIZA ECHILIBRULUI PIEȚEI MONETARE

2.1. Cererea de monedă și fundamentarea sa teoretică

- 2.1.1. Analiza clasică a cererii de monedă
- 2.1.2. Teoria keynesistă a preferinței pentru lichiditate
- 2.1.3. Cererea de monedă în abordare nekeynesistă
- 2.1.4. Monetarismul și cererea de monedă

2.2. Oferta de monedă și mecanismul expansiunii monetare

- 2.2.1. Modelul multiplicatorului monetar
- 2.2.2. Modelul fluxului de fonduri
- 2.2.3. Oferta concurențială de monedă

2.3. Echilibrul dinamic al pieței monetare

- 2.3.1. Schema realizării echilibrului monetar
- 2.3.2. Mecanismul transmisiei monetare
- 2.3.3. Modelul IS-LM de echilibru macroeconomic

Capitolul 3. POLITICA MONETARĂ: OBIECTIVE, INSTRUMENTE ȘI MECANISME DE TRANSMISIE

3.1. Obiectivele politicii monetare

- 3.1.1. Obiective finale
- 3.1.2. Obiective intermediare
- 3.1.3. Obiective operaționale

3.2. Instrumentele politicii monetare: spre un mix optim de instrumente

- 3.2.1. Instrumente de intervenție directă
- 3.2.2. Instrumente de intervenție indirectă

3.3. Mecanismele de transmisie a politicii monetare și factorii de influență

- 3.3.1. Canalul tradițional al ratei dobânzii
- 3.3.2. Canalul prețurilor altor active
- 3.3.3. Canalul creditului

3.4. Eficiența politicii monetare

- 3.4.1. Cazul prețurilor rigide
- 3.4.2. Cazul prețurilor flexibile

CAPITOLUL 4. STRATEGII ALTERNATIVE PENTRU BANCA CENTRALĂ ÎN ORIENTAREA POLITICII MONETARE

- 4.1. Ancora nominală și consistența temporală a politicii monetare**
- 4.2. Țintirea cursului valutar și alternativele sale: consiliul monetar, dolarizarea sau euroizarea**
- 4.3. Țintirea agregatelor monetare**
- 4.4. Țintirea directă a inflației și superioritatea sa în raport cu soluțiile alternative**
- 4.5. Regimul monetar bazat pe o ancoră nominală implicită**

PARTEA a II-a

INTEGRAREA MONETARĂ ȘI POLITICA MONETARĂ A UNIUNII EUROPENE

CAPITOLUL 5. PROCESUL DE UNIFICARE MONETARĂ EUROPEANĂ

- 5.1. Originea integrării monetare: etalonul aur**
 - 5.1.1. Originile etalonului aur
 - 5.1.2. Mecanismul de funcționare și „regulile jocului”
 - 5.1.3. Limitele etalonului aur
- 5.2. Criza de monedă din perioada interbelică**
- 5.3. Acordurile de la Bretton Woods și Fondul Monetar Internațional**
 - 5.3.1. Cadrul general și conținutul acordurilor
 - 5.3.2. Activitatea Fondului Monetar Internațional
 - 5.3.3. Destrămarea sistemului Bretton Woods
- 5.4. Prima tentativă de creare a unei uniuni monetare în Europa**
 - 5.4.1. Raportul Werner
 - 5.4.2. Șarpele monetar european
 - 5.4.3. Fondul European de Cooperare Monetară (FECOM)
- 5.5. Sistemul Monetar European**
 - 5.5.1. Mecanismele de funcționare ale SME
 - 5.5.2. Funcționarea Sistemului Monetar European
 - 5.5.3. Criza Sistemului Monetar European

CAPITOLUL 6. UNIUNEA ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ EUROPEANĂ ȘI MONEDA UNICĂ

- 6.1. Teoria zonelor monetare optime – pilonul construcției monetare europene**
 - 6.1.1. Abordarea clasică: criteriile de optimalitate a unei zone monetare
 - 6.1.2. Abordarea modernă: analiza în termeni costuri – beneficii
- 6.2. Tratatul de la Maastricht – etape și condiții pentru realizarea UEM**
 - 6.2.1. Etapele procesului de evoluție spre uniunea economică și monetară
 - 6.2.2. Condiții de participare sau criteriile de convergență de la Maastricht
- 6.3. Faza finală a Tratatului de la Maastricht – lansarea euro**
 - 6.3.1. Componentele etapei
 - 6.3.2. Calendarul introducerii monedei unice
 - 6.3.3. Aspecte tehnice ale lansării euro
 - 6.3.4. Introducerea bancnotelor și monedelor euro
- 6.4. UEM – evaluarea ex-post a costurilor și beneficiilor**
- 6.5. Extinderea Uniunii Economice și Monetare Europene către est**
 - 6.5.1. Etapele aderării la UEM
 - 6.5.2. Convergența reală versus convergența nominală
 - 6.5.3. Noile state membre și perspectiva monedei unice

Capitolul 7. BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ ȘI POLITICA MONETARĂ ÎN ZONA EURO

- 7.1. Cadrul instituțional al politicii monetare comune**

- 7.1.1. Sistemul European al Băncilor Centrale și Eurosistemul
- 7.1.2. Banca Centrală Europeană
- 7.1.3. Băncile centrale naționale
- 7.2. Strategia de politică monetară a Băncii Centrale Europene**
 - 7.2.1. Principiile generale ale strategiei
 - 7.2.2. Definiția cantitativă dată de Banca Centrală Europeană stabilității prețurilor
 - 7.2.3. Pilonii strategiei BCE
 - 7.2.4. Responsabilitate, transparență și comunicare
- 7.3. Cadrul operațional de implementare a politicii monetare în zona euro**
 - 7.3.1. Operațiunile de piață monetară
 - 7.3.2. Facilitățile permanente
 - 7.3.3. Rezervele minime obligatorii

PARTEA a III-a

POLITICA MONETARĂ ÎN ROMÂNIA – EVOLUȚII RECENTE ȘI PERSPECTIVE

Capitolul 8. ANALIZA POLITICII MONETARE PROMOVATE DE BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

- 8.1. Banca Națională a României și responsabilitățile sale actuale**
 - 8.1.1. Repere din evoluția Băncii Naționale a României
 - 8.1.2. Statutul Băncii Naționale a României
 - 8.1.3. Principalele atribuții ale Băncii Naționale a României
- 8.2. Instrumentele utilizate de BNR în promovarea politicii monetare: o analiză cantitativă**
- 8.3. Caracteristici ale mecanismului de transmisie a politicii monetare în România**
 - 8.3.1. Considerații teoretice
 - 8.3.2. Modelarea econometrică

Capitolul 9. IMPACTUL POLITICII MONETARE ASUPRA ECONOMIEI REALE - CAZUL ROMÂNIEI

- 9.1. Evoluția principalilor indicatori macroeconomici**
- 9.2. Evoluția pieței monetare**
- 9.3. Evoluția inflației**

Capitolul 10. ROMÂNIA ȘI MONEDA UNICĂ EUROPEANĂ

- 10.1. Evaluarea gradului de convergență cu Uniunea Europeană**
 - 10.1.1. Convergența nominală
 - 10.1.2. Convergența reală
- 10.2. Estimarea cursului de echilibru dintre leu și euro**
 - 10.2.1. Considerații teoretice
 - 10.2.2. Studiu econometric
- 10.3. Orientări ale politicii monetare în contextul crizei financiare mondiale**

CONCLUZII

BIBLIOGRAFIE

B. CUVINTE CHEIE

- Mixul de politici macroeconomice
- Politica monetară
- Cerere de monedă
- Ofertă de monedă
- Echilibru monetar
- Țintirea inflației
- Sistemul Monetar European
- Uniunea Monetară Europeană
- Zone monetare optime
- Convergență reală
- Convergență nominală
- Banca Centrală Europeană
- Banca Națională a României
- Inflația CORE2
- Indicele prețurilor de consum
- Curs de schimb
- Rata dobânzii
- Masa monetară
- Teste de staționaritate
- Teste Granger
- VAR recursiv
- Funcție de răspuns
- Paritatea puterii de cumpărare
- Metodologia BEER
- Teste de cointegrare Johansen

C. SINTEZE ALE PRINCIPALELOR PĂRȚI ALE TEZEI

Aderarea României la Uniunea Europeană la 1 ianuarie 2007 nu a marcat sfârșitul procesului de convergență nominală și reală către zona euro, ci, dimpotrivă, acesta va trebui să continue, poate chiar mai accelerat decât până acum. În acest context, politica monetară îi revine un rol esențial în procesul de convergență, asigurarea și menținerea unei stabilități a prețurilor stimulând creșterea economică sustenabilă.

Pornind de la aceste considerente, în cadrul tezei de doctorat am analizat fundamentele teoretice ale politicii monetare, procesul integrării monetare europene și politica monetară comună, cercetarea focalizându-se în final către politica monetară promovată de Banca Națională a României, evoluția acesteia, impactul său asupra economiei reale și îndeosebi provocările cărora va trebui să le facă față în viitor din perspectiva adoptării monedei unice europene. Lucrarea este structurată pe trei părți, la rândul lor divizate în zece capitole.

În cadrul primei părți, intitulată „**Fundamentele teoretice ale politicii monetare**”, am evidențiat, pe parcursul celor patru capitole, principalele teorii care guvernează moneda, piața monetară și politica monetară. Demersul de studiu inițiat prezintă un caracter unitar, datorită filtrării elementelor teoretice cu grad ridicat de relevanță pentru tematica abordată, analizei comparative a diverselor teorii și puncte de vedere exprimate în literatura de specialitate și, nu în ultimul rând, punctării opiniilor critic-incisive și nu doar a celor tradiționale acceptate, astfel încât varietatea ideatică și informațională caracteristică acestei tematici să conveargă cât mai bine obiectivului clarificării conceptului de politică monetară.

La nivelul primului capitol, intitulat „**Politica monetară în contextul mixului de politici macroeconomice**”, am încercat să surprind rolul pe care politica monetară îl deține în îndeplinirea obiectivelor fundamentale ale politicii economice generale. Am pornit analiza de la ideea potrivit căreia, în perioada actuală, nici un stat din lume nu mai folosește politici economice pure, ci acțiunile autorităților sunt îndreptate spre mixul de politici, ca o condiție esențială pentru asigurarea stabilității macroeconomice. În contextul acestui mix, politica economică și mai ales componenta sa esențială, politica monetară, reprezintă un compromis între obiective de multe ori divergente, un adevărat „cerc vicios”, menit să maximizeze efectele pozitive pe termen lung, cu limitarea costurilor economice și sociale pe termen scurt.

În urma elaborării unui model matematic aplicativ al mixului de politici macroeconomice, principala concluzie desprinsă este aceea potrivit căreia între politicile economice trebuie să existe atât „diviziunea muncii” cât și cooperare. „Diviziunea muncii” între politici se realizează prin atribuirea unui obiectiv specific fiecărei politici, iar cooperarea dintre politici se referă, în primul rând, la armonizarea acestora, deoarece obiectivele pot fi atinse numai dacă politicile sunt armonizate. În cazul apariției unor dezechilibre, corecțiile trebuie efectuate în concordanță cu „diviziunea muncii”, cu alte cuvinte, fiecare politică trebuie să realizeze corecții în domeniul său specific de acțiune în timp util pentru a nu împovăra excesiv alte politici.

În cadrul capitolului al doilea, intitulat **„Moneda în economie: analiza echilibrului pieței monetare”**, am prezentat contribuția monedei la realizarea echilibrului macroeconomic general, legătura dintre cele două concepte fiind expusă și evaluată în întreaga sa complexitate. Pentru surprinderea intensității acestei legături, am făcut apel la analiza monedei prin prisma mecanismului cerere-ofertă, cu ajutorul modelelor consacrate. Analiza echilibrului pieței monetare ar fi fost însă incompletă fără corelarea acestuia cu studiul echilibrului ce se realizează pe piața bunurilor și serviciilor, deoarece natura specifică unei economii de piață rezidă în corelația monetar – real, vitală pentru valorificarea fluxurilor monetar-financiare și ale resurselor reale, aflate într-un proces continuu de intercondiționare.

În capitolul al treilea, **„Politica monetară: obiective, instrumente și mecanisme de transmisie”** am pus în evidență cadrul macroeconomic general în care trebuie să acționeze politica monetară, indicând direcțiile de manifestare și de difuzare în economie a acțiunilor acesteia. Am abordat impactul politicii monetare asupra economiei atât prin prisma rezultatelor pozitive, cât și a limitelor acesteia, concretizate în special în contradicția evidentă care apare între obiectivele urmărite.

Urmărind eficiența politicii monetare prin intermediul canalelor de transmisie care permit instrumentelor monetare să intervină asupra mărimilor monetare am ajuns la concluzia că politica monetară este mai eficientă într-o economie în care prețurile bunurilor și serviciilor sunt rigide și mai puțin eficientă în situația inversă când prețurile bunurilor și serviciilor sunt flexibile.

La nivelul capitolului patru am analizat **„Strategii alternative pentru banca centrală în orientarea politicii monetare”**. După sublinierea necesității găsirii unei ancore monetare optime care să confere consistență temporală politicii monetare, am prezentat gradual principalele strategii de politică monetară, realizând în același timp o abordare comparativă prin prisma avantajelor și dezavantajelor aduse de acestea. În urma acestei analize am observat că regimul de țintire directă a inflației combină avantajele celorlalte regimuri, constituind o alternativă superioară acestora, concentrarea asupra obiectivului stabilit, asigurarea unui grad ridicat de transparență, explicarea către publicul larg a strategiilor și măsurilor adoptate și asumarea răspunderii pentru aceste măsuri reprezintă tot atâtea argumente în favoarea aplicării unei politici monetare bazată pe acest regim.

În cea de-a doua parte **„Integrarea monetară și politica monetară a Uniunii Europene”** am abordat problematica integrării monetare europene și a politicii monetare comune a Uniunii Europene, aspecte importante în vederea creării cadrului instituțional, strategic și operațional pentru aplicarea acesteia în România odată cu introducerea monedei unice europene.

În cadrul capitolului cinci, intitulat **„Procesul de unificare monetară europeană”**, am prezentat principalele coordonate ale procesului de integrare monetară europeană, pornind de la originea integrării monetare – etalonul aur – continuând cu analiza cauzelor care au dus la criza de monedă din perioada interbelică, cu prezentarea Acordurilor de la Bretton Woods și a Fondului Monetar Internațional și finalizând cu identificarea evenimentelor care au dus la apariția Sistemului Monetar European. Pentru a identifica cât mai bine fundamentele și contextul apariției Uniunii Economice și Monetare Europene

În forma ei actuală, am explicat mecanismele de funcționare ale Sistemului Monetar European, modul concret de acțiune al acestora, precum și perioadele de criză, printre cauzele prăbușirii acestuia numărându-se erodarea competitivității în anumite țări (în special Italia) datorită diferențelor de inflație în raport cu Germania și creșterea prețului forței de muncă, variațiile ratei de schimb datorită șocului asimetric al unificării Germaniei, și, nu în ultimul rând, atacurile speculative apărute atât datorită modificărilor inevitabile ale politicii monetare cât și fără fundamente economice.

În capitolul șase, „**Uniunea Economică și Monetară Europeană și moneda unică**” am realizat o sinteză a principalelor surse bibliografice referitoare la teoria dominantă a integrării monetare – teoria zonelor monetare optime și a etapelor și condițiilor pentru realizarea Uniunii Monetare. Am abordat teoria zonelor monetare optime atât în maniera clasică, prin prisma criteriilor de optimalitate a unei zone monetare, cât și în cea modernă, pe baza analizei în termeni costuri-beneficii, urmărind identificarea unor justificări pentru utilizarea criteriilor de convergență de la Maastricht ca borne pentru procesul de creare a Uniunii Monetare Europene, în contextul în care gradul lor de apropiere față de criteriile enunțate de teoria zonelor monetare optime este foarte redus.

Pe lângă convergența nominală, expres stipulată în Tratatul de la Maastricht, am subliniat importanța convergenței reale, încercând formularea unui set de criterii pentru evaluarea acesteia și aplicarea lor în analiza procesului de extindere a Uniunii Europene către est. Rezultatele acestei analize arată că în termenii variabilelor economice standard: producție, consum, venituri, prețuri, țările ECE au înregistrat progrese semnificative pe parcursul ultimilor ani. Una dintre cele mai importante realizări ale perioadei de tranziție este reprezentată de sustenabilitatea procesului de dezinflație. Multe dintre aceste țări au înregistrat o inflație ridicată sau chiar hiperinflație în anii '90, în timp ce în ultima perioadă, inflația a înregistrat valori cu o singură cifră în toate țările ECE, multe dintre acestea apropiindu-se de atingerea stabilității prețurilor.

Un alt domeniu de succes, important pentru piețele financiare, a fost reprezentat de stabilitatea ratelor de schimb și chiar aprecieri puternice ale unor monede din țările ECE. În rând cu fluctuațiile cursului de schimb, ratele dobânzii au scăzut în multe țări, în special la scadențele pe termen lung. Acest trend favorabil a fost determinat, fără nici o îndoială, de angajamentele asumate vis-a-vis de adoptarea euro, însă nu trebuie ignorate nici condițiile financiare globale extrem de favorabile din ultimii ani care au contribuit la liniștea piețelor regionale.

Pe fondul finalizării procesului de unificare monetară europeană prin crearea unei monede unice, capitolul șapte „**Banca Centrală Europeană și politica monetară în zona euro**” prezintă cadrul instituțional, strategic și operațional de promovare a politicii monetare în zona euro. Am analizat Banca Centrală Europeană, Sistemul European al Băncilor Centrale, Eurosistemul și băncile centrale naționale care îl compun din punctul de vedere al atribuțiilor pe care le dețin, al strategiei de politică monetară promovată, caracterizată prin responsabilitate, transparență și comunicare și al instrumentelor utilizate în demersul atingerii obiectivului final – asigurarea stabilității prețurilor.

În ceea ce privește instrumentele de politică monetară, cadrul operațional al Eurosistemului cuprinde trei elemente principale. În primul rând, prin intermediul operațiunilor de piață monetară, BCE gestionează condițiile de constituire a rezervelor și influențează ratele dobânzilor pe această piață, furnizând băncilor rezerve în vederea acoperirii necesarului de lichiditate. În al doilea rând, băncile au la dispoziție două facilități permanente, o facilitate de creditare marginală și o facilitate de depozit, care le permit contractarea sau acordarea de credite overnight sau constituirea de depozite în situații excepționale. Facilitățile sunt puse la dispoziția băncilor la solicitarea acestora, deși împrumuturile în baza facilității de creditare marginală trebuie să fie compensate prin garanții eligibile. În al treilea rând, constituirea rezervelor minime obligatorii conduce la creșterea necesarului de lichiditate al băncilor. În plus, dat fiind faptul că pot fi calculate ca medie lunară, acestea pot, de asemenea, atenua șocurile temporare de lichiditate de pe piața monetară, reducând astfel volatilitatea ratelor dobânzilor pe termen scurt.

La nivelul ultimei părți, intitulată „**Politica monetară în România – Evoluții recente și perspective**” am abordat, de-a lungul celor trei capitole, principalele evoluții ale politicii monetare din România, efectele produse de diferitele măsuri de politică monetară asupra ansamblului economiei, fără a omite însă dimensiunea monetară a integrării europene a țării noastre. În acest context am prezentat principalele mutații ce se cer îndeplinite în România pentru a fi permisă adoptarea euro, evaluând oportunitatea adoptării monedei unice europene din perspectiva actuală a crizei financiare mondiale.

În cadrul capitolului opt am analizat „**Politica monetară promovată de Banca Națională a României**”, acordând o atenție deosebită decodificării obiectivelor urmărite, a instrumentelor folosite și a canalelor de transmisie a impulsurilor politicii monetare în activitatea economică.

Pentru a cuantifica contribuția fiecărui instrument la atingerea obiectivului final – stabilitatea prețurilor – cât și pentru evaluarea importanței și eficienței fiecărui mecanism, am studiat, din punct de vedere cantitativ, cu ajutorul metodelor econometrice, principalele caracteristici ale mecanismului de transmisie a politicii monetare în România. Rezultatele pe care le-am obținut cu ajutorul metodologiei VAR demonstrează că în cazul șocurilor de curs de schimb (o depreciere a cursului cu o deviație standard) și de politică monetară (o creștere a ratei dobânzii cu o deviație standard), celelalte variabile răspund corect. Totodată un șoc de politică monetară produce efectele semnificative din punct de vedere statistic ale asupra inflației, fie ea totală sau doar cea aferentă indicelui CORE2. Chiar dacă metoda folosită este caracterizată de simplitate și rigiditate, VAR-urile recursive realizate par a conduce la concluzia existenței unui canal al ratei dobânzii, cu efecte semnificative asupra cursului de schimb. De asemenea, se poate constata o reacție imediată a cursului de schimb și inflației la un șoc de politică monetară, în sensul aprecierii cursului și reducerii inflației.

În capitolul nouă, am cuantificat, în termeni reali, „**Impactul politicii monetară asupra economiei reale**”. Deși analiza cadrului economic general al economiei românești relevă rezultate pozitive ale evoluției în timp a principalilor indicatori macroeconomici, totuși, se simte încă nevoia unor reforme adecvate și competente pentru asigurarea convergenței cu celelalte

state membre ale Uniunii Europene, îndeosebi în ceea ce privește evoluția inflației. Menținerea ratei de creștere a prețurilor de consum în apropierea traiectoriei proiectate este condiționată de evoluții viitoare ale factorilor exogeni care să nu se abată substanțial de la coordonatele scenariului de bază și se bazează pe sprijinul adecvat acordat politicii monetare de către celelalte componente ale mixului de politici macroeconomice.

Integrarea României în structurile UE a mărit șansele și oportunitățile și a accentuat necesitatea ca beneficiind de avantajul de a fi membru cu drepturi depline să amplifice efortul propriu în scopul modernizării economiei și reducerii decalajelor care încă o mai despart de celelalte țări membre.

La nivelul capitolului zece, intitulat „**România și moneda unică europeană**” am realizat o analiză cantitativă a criteriilor de convergență nominală și reală care se cer îndeplinite de către România înaintea adoptării monedei unice. În ceea ce privește situația gradului de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală de către România, aceasta se caracterizează printr-o evoluție nefavorabilă în timp, numai un singur criteriu fiind la acest moment îndeplinit. România prezintă rămăneri în urmă și la criteriile de convergență reală, însă a le ignora pe ultimele sub pretextul că nu figurează explicit în nici un tratat ar constitui o mare greșeală. Este adevărat că adoptarea euro s-ar putea realiza și în condiții mai puțin stricte, însă evoluția economiei românești ar putea fi pereclitată, generând mai multe costuri decât beneficii dacă nu se iau măsuri serioase pentru compatibilizarea tuturor structurilor economice.

Totodată, am estimat cu modele econometrice cursul de schimb de echilibru, în vederea stabilirea parității centrale cât mai aproape de acesta, pentru a exclude posibilitatea periclității procesului de convergență nominală și reală. Pe baza acestei estimări, se poate observa impactul negativ pe care îl are gradul de deschidere a economiei românești asupra cursului de schimb în sensul deprecierei, cât și influența pozitivă a activelor externe nete. În același timp, estimarea cursului de schimb de echilibru al monedei naționale prezintă o tendință de apreciere (un trend descrescător), tendință ce s-a accentuat în a doua parte a perioadei analizate, leul fiind supraevaluat în raport cu valoarea de echilibru.

Nu în ultimul rând, am trasat principalele orientări ale politicii monetare în contextul crizei financiare mondiale, ipoteza adoptării mai rapide a monedei unice de către România fiind verificată atât din punctul de vedere al avantajelor, cât și dezavantajelor acesteia. Accelerarea adoptării euro într-un orizont relativ scurt are ca principal avantaj manifestarea mai timpurie a beneficiilor dispariției riscului valutar, ceea ce conduce la o creștere economică sustenabilă. În același timp, ritmul reformelor structurale rămâne alert, fiind stimulată consecvența în timp a întregului ansamblu de politici economice. Pe de altă parte, adoptarea timpurie a monedei unice prezintă, la rândul său, o serie de dezavantaje legate în principal de pierderea autonomiei politicii monetare și de curs de schimb. În absența politicii monetare și de curs de schimb independente, întreaga povară a ajustărilor structurale este deplasată asupra nivelului activității economice și al ocupării, aceasta în condițiile unei flexibilități încă limitate a economiei românești. În plus, lipsa sincronizării ciclurilor de afaceri din România și din zona euro ar spori riscul

generării de șocuri asimetrice, iar probabilitatea manifestării mai puternice a efectului Balassa-Samuelson ar avea consecințe negative asupra dezinflației.

Nici amânarea pe termen îndelungat a adoptării euro nu reprezintă o soluție viabilă pentru România. Deși ar exista o perioadă mai lungă de realizare a ajustărilor structurale încă neefectuate și a unui progres în planul convergenței reale și nominale, persistența costurilor de tranzacționare mai mari asociate riscului valutar ar putea inhiba investițiile și creșterea economică. În același timp, dorința de păstrare pentru mai mult timp a autonomiei politicii monetare și de curs de schimb ar putea transmite un mesaj neclar piețelor internaționale de capital, amânarea putând fi atribuită unor slăbiciuni structurale sau de politică economică.

De aceea, calendarul anunțat anterior pentru adoptarea euro - intrarea la 1 ianuarie 2012 în mecanismul ratelor de schimb MRS II – reprezintă soluția de echilibru pentru România. Aceasta îmbină avantajele celor două opțiuni extreme și le limitează dezavantajele, realizând o complementaritate între caracterul dezirabil și fezabilitatea traiectoriei propuse. Totodată, este asigurată o perioadă de ajustare necesară pentru finalizarea celei mai mari părți a reformelor structurale și flexibilizarea pieței muncii, pentru continuarea procesului de dezinflație, pentru depășirea perioadei de vârf a intrărilor de capital și pentru sincronizarea ciclurilor de afaceri. Altfel spus, intrarea în MRS II în anul 2012 creează *ex ante* condițiile pentru ca durata participării la acest mecanism să se limiteze la doi ani. Însă, respectarea termenului intrării și parcurgerea perioadei minime obligatorii de doi ani în interiorul acestui mecanism este condiționată de nevoia ca, până în 2012, în România, să fie făcute multe reforme, dar reforme adecvate și competente.