



Munich Personal RePEc Archive

## **An overview of euro adoption challenges: the case of Romania**

Avadanei, Andreea

University Alexandru Ioan Cuza, Iasi, Doctoral School of Economics

26 January 2011

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/28420/>

MPRA Paper No. 28420, posted 27 Jan 2011 11:05 UTC

# AN OVERVIEW OF EURO ADOPTION CHALLENGES: THE CASE OF ROMANIA

Andreea Avadanei  
Doctoral School of Economics  
„Alexandru Ioan Cuza University of Iasi, Romania  
andreea\_avadanei@yahoo.com

**Abstract.** *The scope of this paper is to highlight the Romanian strategy towards the euro adoption. We structured our article on sections that cover four main research directions. The first one illustrates the interlinkages between nominal and real convergence; the second presents a comparative analysis Romania-Slovakia; the third one points out the possible scenarios ex post common currency' introduction and the fourth underlines the necessity of reforming the euro area entry criteria. We conclude by saying that the decision to join the Eurozone should not be taken only in terms of the ability to achieve the nominal convergence criteria, but also in relation to the progress of real convergence phenomenon. In their absence, the economy will become peripheral, less flexible and unable to manage and eliminate the shocks affecting it.*

**Key words:** economic and monetary union, convergence criteria, optimum currency area, catching-up process, structural reforms, financial system.

**JEL Classification:** E 42, E44, F15, F36, F44.

## 1. Introducere

Integrarea țării noastre în Uniunea Europeană (UE) a reprezentat fără îndoială o etapă semnificativă, dar reducerea decalajelor existente în raport cu statele dezvoltate va continua mult timp încă. Aderarea la zona euro reprezintă un al doilea pas de mare importanță în acest proces. De altfel, dacă fenomenul de accedere este în sine un obiectiv esențial, 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.

Potrivit Raportului publicat în mai 2010 de Comisia Europeană, România nu îndeplinește în prezent decât *unul* dintre cele patru mari criterii de convergență (*datoria publică*), stabilitatea fiscală reprezentând principalul obstacol pentru adoptarea monedei unice.

Deși aderarea la etapa a treia a Uniunea Economică și Monetară (UEM) implică îndeplinirea obligatorie doar a criteriilor de *convergență nominală*, sustenabilitatea procesului depinde foarte mult de *gradul convergenței reale*, ca esență a integrării. Aceasta presupune diminuarea decalajelor dintre țări cu referire la nivelul productivității și al prețurilor, ceea ce înseamnă orientarea veniturilor din statele emergente spre valorile înregistrate în țările industrializate.

Din cauza dificultăților privind implementarea reformelor structurale (în particular, procesul de privatizare și liberalizarea prețurilor) în România, realizarea convergenței reale a avut un start întârziat.

## 2. Relația convergență nominală-convergență reală

Calibrarea fenomenului de convergență vizează două elemente esențiale:

- Convergența nominală;
- Convergența reală sau *procesul de catching-up*.

Definirea, analiza și cunoașterea acestora deschid o nouă perspectivă a acțiunilor practice din domeniile reformei economice, aquis-ului comunitar și procesului de integrare.

Criteriile de convergență nominală au o puternică *motivație economică*, relaționată de asigurarea stabilității financiare și de ancorarea performanțelor de cele înregistrate la nivelul statelor cu cei mai buni indicatori, considerați drept repere în procesul de evaluare.

Urmare a faptului că îndeplinirea criteriilor prevăzute în Tratatul de la Maastricht implică o perspectivă temporal mai redusă, considerăm că în raport cu fenomenul convergenței reale, convergența nominală reprezintă un proces privilegiat.

Obținerea statutului de membru al UEM este strict condiționată de respectarea valorilor de referință impuse cu privire *la rata inflației, rata dobânzii pe termen lung, deficitul și datoria publică, precum și la stabilitatea cursului nominal de schimb*.

Spre deosebire de criteriile de convergență nominală stipulate în Tratatul privind Uniunea Europeană, îndeplinirea criteriilor de convergență reală nu este prevăzută în nici un tratat internațional, deși reprezintă o premisă esențială pentru ca un stat să beneficieze din plin de avantajele unei monede comune.

Mai mult, nu există niște criterii formale și nici un acord deplin în ceea ce privește variabilele care ar trebui luate în considerare (Tratatul de la Maastricht menționând doar necesitatea coeziunii sociale și economice în vederea reducerii decalajelor dintre țări și regiuni).

În literatura de specialitate există numeroase opinii care consideră *criteriile de convergență reală* sinonime cu *proprietățile zonelor monetare optime* (grad ridicat de deschidere a economiei, sincronizarea ciclurilor de afaceri, mobilitatea forței de muncă, flexibilitatea prețurilor și salariilor, nivelul de dezvoltare financiară).

Evoluțiile antrenate de îndeplinirea criteriilor nominale au influențat variabilele economice reale, punând în evidență caracterul complementar al celor două fenomene.

Deși este posibil ca inițial convergența nominală să atragă o diluare a performanțelor, îndeplinirea completă a criteriilor stabilite asigură o mai mare stabilitate macroeconomică, generând rate de creștere semnificativ mai ridicate.

Cu cât economia națională este mai flexibilă, cu atât este mai facilă adaptarea la un nou regim, ceea ce reduce intensitatea impactului inițial.

Pentru statele Europei Centrale și de Est (ECE), și implicit pentru România, prioritatea o reprezintă *convergența de tip beta*, sau reformulând, recuperarea decalajelor față de cele mai puternice țări ale UE.

Finalizarea cu succes a acestui deziderat implică în primul rând rate ridicate de economisire și investiții, rafinarea standardelor educaționale și a forței de muncă și îmbunătățirea competitivității<sup>1</sup>.

Intervalul analizat (1995-2009) în scopul evidențierii vitezei de convergență este divizat în două subperioade, după cum este prezentat în tabelul nr. 2.1.

---

<sup>1</sup> Trașcă, D.L., „O analiză asupra procesului de convergență în țările din Europa Centrală și de Est”, *Economie Teoretică și Aplicată, Supliment România în Uniunea Europeană. Calitatea integrării. Creștere. Competență. Ocupare*, Vol. 2, 2007, pag. 34

**Tabelul nr. 2.1. Convergența statelor din ECE față de nivelul UE-27**

Țara	Ponderea PIB-ului/locuitor în media UE-27 la PPC(UE-27=100)				Viteza de convergență(reducerea decalajului față de media UE-27 în %)*	
	1995	2000	2004	2009	1995-2004	2004-2009
Bulgaria	32	28	35	n/a	3	n/a
Cehia	73	68	75	80	2	5
Estonia	36	45	57	63	21	6
Lituania	36	39	50	53	14	3
Letonia	31	37	46	49	15	3
Polonia	43	48	51	61	8	10
<b>România</b>	<b>n.a.</b>	<b>26</b>	<b>34</b>	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>11</b>
Slovenia	74	80	86	87	12	1
Slovacia	48	50	57	71	9	14
Ungaria	52	55	63	63	11	0

Sursa: Eurostat 2010

Notă: \*: date prelucrate

<sup>1</sup>: intervalul analizat este cuprins între anii 2000-2004

Evident, integrarea influențează în mod pozitiv procesul de convergență reală. *Ex ante* aderării, Estonia, Letonia și Lituania sunt statele care au înregistrat cele mai bune rezultate privind reducerea decalajului față de media UE 27. Slovenia și Ungaria formează următorul cluster, reușind o diminuare a lag-ului cu 12%, respectiv 11%, urmate de Slovacia și România (8%). *Ex post* aderării, țara noastră se situează pe poziția secundă, realizând o scădere a decalajului față de valoarea medie cu 11%.

Realizarea criteriilor de *convergență nominală* este un fenomen dublu-fațetat, implicând atât *efecte pozitive* (ca și consecință a reducerii ratei inflației), cât și *efecte negative* (în aria finanțelor publice) asupra procesului de convergență reală, după cum urmează:

- diminuarea ratei inflației și a ratei dobânzii antrenează o creștere a investițiilor și implicit, a PIB-ului, susține performanțele economice și accelerează convergența salariilor;
- respectarea criteriilor Tratatului de la Maastricht (în special cele relaționate de datoria publică și deficitul bugetar) poate afecta nivelul de convergență al economiilor înregistrând un nivel redus al investițiilor.

La rândul său, fenomenul de *convergență reală* influențează variabilele nominale, atât favorabil, cât și nefavorabil:

- reformele structurale susțin convergența PIB-ului pe locuitor cu efecte de majorare neinflaționistă a salariilor și antrenează creșterea veniturilor și încasărilor bugetare, diminuând deficitul și datoria publică;
- inflația își va păstra un nivel ridicat, generat de diferențele de productivitate dintre segmentul bunurilor comercializabile și cel al bunurilor necomercializabile, precum și de majorările salariale uniforme între cele două sectoare (*efectul Balassa-Samuelson*).

Literatura de specialitate analizează relația de dependență *dintre convergența reală și convergența nominală* prin prisma *efectului Balassa-Samuelson*. Realizarea unei convergențe reale rapide pe baza presiunilor inflaționiste generează în mod automat adoptarea unor politici monetare restrictive. Drept rezultat, una dintre cele mai frecvente implicații negative în această direcție este apariția efectului amintit.

Conform acestuia, accentuarea competitivității segmentelor expuse concurenței externe facilitează creșterea exporturilor și a ofertei de valută, cu impact de apreciere a monedei, iar tendința de egalizare a salariilor între cele două sectoare (*comercializabil și necomercializabil*)

ale economiei determină majorarea prețurilor interne. În condițiile unei rate de schimb flexibile, manifestarea sa presupune atât aprecierea nominală a monedei naționale, cât și creșterea ratei inflației, ceea ce face ca îndeplinirea simultană a criteriilor privind inflația și cursul de schimb să fie imposibilă.

Modelul asociat efectului Balassa-Samuelson este aplicabil în întregime și în cazul statelor ECE, și implicit, al României, aflate în plin proces de aderare la UEM, datorită unor ipoteze similare celor studiate de economiștii amintiți<sup>2</sup>:

- existența decalajelor dintre țări privind nivelul de dezvoltare economică exprimat prin PIB/locuitor și calculat la paritatea puterii de cumpărare;
- efectele aplicării strategiei de recuperare a diferențelor (*catching-up process*) față de țările dezvoltate prin creșterea productivității și prin integrarea comercială;
- impactul integrării comerciale asupra evoluției ratelor de schimb.

Urmare a interdependențelor implicate de efectul Balassa-Samuelson și faptului că obiectivul esențial nu este adoptarea în sine a monedei euro, ci reducerea decalajelor în domeniul economiei reale, asigurarea unei creșteri sustenabile și al unui grad ridicat de stabilitate economică, imediat după aderarea la UE, Banca Națională a României (BNR) a recomandat respectarea unui set de reguli vizând conduita macroeconomică de natură să susțină colaborarea eficientă cu puterea legislativă și executivă.

În contextul absenței fenomenului de restructurare al sectorului necomercializabil, alinierea prețurilor utilităților la cele ale Uniunii Europene a generat menținerea acestui efect în economia României, cu implicații asupra intensității procesului dezinflaționist.

Există și alți factori care explică dependența dintre cele două forme ale convergenței, cum ar fi conexiunea dintre investițiile și economiile naționale, dinamica și modul de finanțare al deficitului de cont curent sau consecințele adoptării strategiei de țintire a inflației și ale liberalizării contului de capital.

Susținerea fenomenului de *catching-up* al unei economii rezidă în compatibilizarea celor două tipuri de procese, *convergența reală și convergența nominală*.

În raport cu valorile criteriilor stabilite în Tratatul de la Maastricht, România înregistrează un ritm lent de convergență a variabilelor monetare (*rata inflației și rata dobânzii*). Evoluția finanțelor publice respectă etalonul impus, însă trădează un grad redus de modernizare a economiei. Alegerea unui mix adecvat de politici economice ar putea sprijini dezvoltarea *convergenței reale*, acceptând efectele negative asupra dezinflației în absența unei oferte flexibile.

*Dezvoltarea sistemului financiar* reprezintă o altă prerrechizită pentru a facilita acest proces. Din perspectiva *teoriei zonelor monetare optime*, integrarea financiară constituie un factor extrem de important, în condițiile în care îmbunătățește transmisia politici monetare unice și alocarea resurselor spre zonele cu potențial ridicat de investiții, stimulează creșterea economică și prezintă potențialul de a atenua șocurile idiosincratice.

Din momentul aderării la UE, piața financiară națională a devenit din ce în ce mai integrată în structurile europene. România a transpus directivele Planului de Acțiune privind Serviciile Financiare (PASF), înregistrând progrese considerabile și în ceea ce privește prevederile post-PASF.

Până în prezent, sistemul financiar a suportat destul de bine presiunile crizei, guvernul neintervenind în activitatea sectorului bancar prin aplicarea de măsuri de susținere.

Cele mai mari nouă bănci străine cu filiale în România membre ale Grupului de Coordonare a Inițiativei Bancare Europene și-au îndeplinit obligațiile asumate, de recapitalizare a acestora, în linie testelor de stres efectuate de BNR.

---

<sup>2</sup> Iancu, A., *Convergența nominală*, Institutul Național de Cercetări Economice Seria Working Papers No.3, Academia Română, 2008, pag.15

*Indicele integrării*<sup>3</sup>, creat și aplicat pentru prima oară de Marelli și Signorelli (2010), subliniază efectele pozitive ale *convergenței reale* asupra fenomenului de *convergență nominală și instituțională*.

Analizând parametrii *convergenței structurale instituționale*, România are de recuperat un decalaj semnificativ, în condițiile în care sondajele derulate și centralizate de Banca Mondială indică plasarea pe ultimul loc la nivelul UE în cazul majorității criteriilor abordate (*stabilitatea politică și absența violentei, eficiența guvernării, calitatea reglementărilor, încrederea în sistemul juridic, controlul corupției*).

Considerăm că nu există și nici nu va exista o situație de aliniere perfectă a tuturor statelor în raport cu un proces de convergență absolută. Realitatea economică și socială verifică și confirmă o convergență de grup privită în dinamica sa, în funcție de elementele de influență care acționează în cadrul sistemului economic.

În prezent, fenomenul multifacțat al cunoașterii reprezintă factorul care orientează evoluția țărilor dezvoltate, antrenând ritmuri superioare de creștere în comparație cu statele sărace.

### **3. Abordare comparativă România-Slovacia privind strategiile de adoptare a monedei unice**

Comparativ cu aderarea la UE, pregătirea României pentru trecerea la euro semnifică un proces mai dificil de realizat. Argumentăm această observație prin următoarele:

- aderarea la UE a fost susținută de suportul masiv al opiniei publice, animată de cel puțin trei avantaje imediate: *libera circulație în spațiul comunitar* și perspectivele unor venituri considerabil mai ridicate decât cele obținute în țară; *posibilitatea accesării fondurilor comunitare* de zeci de miliarde €; *oportunități sporite pentru investitorii străini* în toate domeniile;
- urmare a reformelor dureroase (spre exemplu, revizuirea bugetare, salariale, fiscale, ale sistemului de pensii și asigurări medicale) care vor afecta direct standardul de viață al majorității populației și activitatea mediului de afaceri, pregătirea trecerii la moneda unică nu va mai beneficia de sprijinul publicului larg. Această stare de fapt solicită la maxim competența și abilitatea decidenților de a ralia acestui efort o parte cât mai mare a formatorilor de opinie pentru a-i convinge că aceste reforme sunt indispensabile pentru adoptarea euro.

La nivelul României, introducerea monedei unice trebuie să marcheze momentul final al unui proces complex de convergență macroeconomică și nu debutul acesteia; în esență, moneda euro nu elimină dezechilibrele din statele membre ci, dimpotrivă le poate agrava. Adoptarea unilaterală nu este nici fezabilă și nici nu constituie o soluție viabilă<sup>4</sup>.

Este esențial ca reformele principale (restructurarea, privatizarea, politica salarială, mobilitatea forței de muncă, politica fiscală, revizuirea fără întârziere a sistemului de pensii și a celui de asigurări medicale) să fie abordate înainte, și nu după intrarea în mecanismului cursului

---

<sup>3</sup> *Indicele integrării* urmărește sinteza cantitativă a etapelor progresive ale integrării instituționale, care include îndeplinirea criteriilor de convergență nominală stipulate în Tratatul de la Maastricht și în final, adoptarea euro.

<sup>4</sup> Invocând prevederile Tratatului de la Maastricht, Consiliul European, alături de CE și BCE au exclus în repetate rânduri posibilitatea *introducerii unilaterale a euro* (drept ancoră legală). Adoptarea unei astfel de decizii este deci inadecvată din motive politice, atrăgând dezaprobarea autorităților europene. Fără susținerea BCE, acest deziderat este dificil de realizat, atât în termeni tehnici, cât și practici. Dacă acest proces nu-și dovedește credibilitatea, publicul larg își poate retrage depozitele sau diferitele active financiare euro-denominate deținute. În condițiile în care băncile nu pot onora cererile clienților, este compromisă funcționalitatea întregului sistem financiar.

de schimb 2 (MCS 2) sau în zona euro<sup>5</sup>. Într-o uniune monetară, reformele structurale indispensabile se realizează cu un sprijin considerabil mai mare, dar și costurile unui eventual eșec se multiplică exponențial.

Experiența Slovaciei (primul stat cu regim de curs flotant din toate cele 5 care au adoptat euro după 2007) indică faptul că după intrarea coroanei slovace în MCS2 (25 noiembrie 2005-31 decembrie 2008) creșterea salariilor a fost mai lentă decât productivitatea muncii, ceea ce a permis reducerea inflației. Aplicarea și pe plan național a acestei conexiuni fundamentale va încuraja influxul de investiții străine; mai mult decât atât, guvernul slovac și banca centrală au adoptat o strategie coerentă cu responsabilități foarte clar conturate cu șase ani înainte de adoptarea euro.

În Slovacia, pregătirile pentru introducerea euro au început înainte de aderarea la UE, strategia națională fiind aprobată încă din 2003. Mesajul principal al acesteia susținea avantajele adoptării cât mai rapide a monedei unice, ulterior îndeplinirii criteriilor de convergență. Similar, la nivelul țării noastre, discuțiile recente din mediul de afaceri- și nu numai- analizează posibilitatea adoptării anticipate a euro în raport cu programul stabilit inițial.

Criza financiară globală a subliniat avantajele semnificative ale statutului de membru al unui spațiu monetar cu o monedă unică puternică. Ratele de schimb ale țărilor non-EZ au înregistrat volatilități foarte ridicate, cu tendințe de accentuare mai ales în cazul unui nivel superior de *euroizare* a economiei naționale și cu un potențial efect de instabilitate financiară<sup>6</sup>.

**Tablelul nr. 3.1. Adoptarea timpurie a monedei unice: argumente pro și contra**

<b>Argumente pro</b>	<b>Argumente contra</b>
Reducerea mai rapidă a costurilor de tranzacționare și eliminarea riscului ratei de schimb	Creșterea riscului șocurilor asimetrice, urmare a nesincronizării ciclurilor economice
Îmbunătățirea consistenței mix-ului de politici macroeconomice (în special privind evitarea relaxării în domeniul politicii fiscale și salariale)	Pierderea flexibilității politicii monetare/a cursului de schimb antrenează posibile ajustări macroeconomice prin producție sau numărul locurilor de muncă
Stimulente adecvate pentru implementarea la timp a reformelor structurale	Îngreunarea procesului de recuperare a decalajelor din cauza disparităților considerabile ale indicatorilor convergenței reale (amplizarea efectului Balassa-Samuelson influențează nivelul inflației și incertitudinile privind PIB-ul și modificarea în timp)
	Dificultatea stabilirii ex-ante a parității de schimb față de euro, atâta timp cât cursul poate suferi încă modificări ample

*Sursa: Banca Națională a României 2010*

Considerăm că adoptarea timpurie a monedei unice, înainte de realizarea unei convergențe solide cu UE, este problematică și nu poate înlocui eforturile de ajustare a politicilor. Potrivit guvernatorului Isărescu, introducerea accelerată a euro înseamnă renunțarea la politica monetară înainte de a fi asigurat sustenabilitatea convergenței (înainte de eliminarea

<sup>5</sup> Andreescu, E., "Condițiile și pregătirea țărilor central și est-europene pentru trecerea la moneda euro", Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice "Costin C. Kirițescu", București, 2010, pag. 7

<sup>6</sup> Dumitru, I., „Euro adoption in Romania”, *MPRA Paper* No.18612, 2009, pag. 3

dezechilibrelor economiei naționale). Rezultatul ar fi aplicarea unei politici concepute de BCE, posibil inadecvate problemelor specifice de țară.

**Tabelul nr. 3.2. Adoptarea cu întârziere a monedei unice: argumente pro și contra**

<b>Argumente pro</b>	<b>Argumente contra</b>
Progrese considerabile în realizarea convergenței nominale și reale	Limitarea integrării financiare și comerciale, urmare a menținerii unor valori ridicate ale costurilor de tranzacționare
Interval de timp prelungit pentru efectuarea ajustărilor structurale necesare	Stimulente suplimentare pentru relaxarea fiscală și întârzieri ale reformelor structurale
Îmbunătățirea sincronizării ciclului de afaceri	Mesaj neclar transmis investitorilor (ineficiență structurală domestică sau decizie asumată?)
Menținerea autonomiei politicii monetare încă un timp	Volatilitate ridicată a cursului de schimb

Sursa: Banca Națională a României 2010

Din perspectiva *convergenței reale*, gradul scăzut de corelare a ciclului economic național cu cel al EZ și diferențele privind structurile economice constituie argumente solide pentru a nu accelera introducerea monedei unice. Acest context antrenează creșterea probabilității de apariție a șocurilor asimetrice, rigiditatea pieței domestice a forței de muncă făcând imposibilă acomodarea unor astfel de șocuri.

O analiză comparativă a argumentelor pro și contra arată că menținerea calendarului actual de aderare la zona euro (ianuarie 2015) constituie soluția optimă, iar accelerarea aderării la Uniunea Economică și Monetară implică dezavantaje majore.

În cele ce urmează, efectuăm o analiză comparativă a strategiilor de adoptare a monedei unice România-Slovacia, prin prisma îndeplinirii criteriilor de convergență *nominală și reală*.

### **Convergența nominală: criteriul stabilității prețurilor**

Analizând datele prezentate în tabelul nr. 3.3, se remarcă o tendință puternică de scădere a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) manifestată în ultimii ani (2007), urmare a fenomenului de apreciere a leului românesc declanșat în 2004. Indicatorul a înregistrat un minim de 4.9% în 2007, urmat de o creștere semnificativă, explicată pe de o parte de majorarea prețurilor produselor agricole cauzată de seceta severă din vara lui 2007, iar de pe altă parte de evoluția pieței globale.

Deși toți acești factori au plasat rata inflației mult deasupra limitei de variație maxime premise față de valoarea centrală de 3.8%, confirmă în același timp consolidarea procesului dezinflației. Considerând intervalul 2007-2008, performanțele României privind îndeplinirea acestui criteriu sunt comparabile cu cele altor state membre candidate UEM.

**Tabelul nr. 3.3. Evoluția comparativă România-Slovacia: nivelul inflației IAPC în 2000-2010 (%)**

Țara	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
România	45.7	34.5	22.5	15.3	11.9	9.1	6.6	4.9	7.9	5.6	4.0
Slovacia	12.2	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	3.5

Sursa: Eurostat 2010



În ultimii ani, Slovacia a experimentat rate ale inflației volatile și deseori ridicate, reflectând impactul factorilor externi, modificări ale prețurilor administrate și variații ale impozitelor indirecte.

*Ex ante* adoptării euro, diferențialul de inflație dintre Slovacia și UE a înregistrat valori negative. Totuși, procesul de *catching-up* a continuat și în 2007, urmare a aprecierii record a monedei naționale, nivelul prețurilor relative depășind 60% din media europeană. Unul dintre cei mai importanți factori care au susținut fenomenul dezinflației a fost evoluția favorabilă a pieței muncii (spre exemplu, în 2007, nivelul costurilor unitare cu forța de muncă au rămas relativ constante).

Deși Slovacia a îndeplinit criteriul inflației respectând litera Tratatului, a încălcat spiritual acestuia, ignorând principiul stabilității (în cei doi ani de dinainte adoptării euro, coroana slovacă s-a apreciat cu aproximativ 25%).

### Convergența nominală: criteriul finanțelor publice

Analizând valoarea datoriei publice de 12.6% în 2007, România se plasează mult sub cifrele de referință, de 60%. Chiar dacă o pondere mare a acesteia este denominată în monede străine, nivelul general scăzut reduce sensibilitatea față de riscul valutar. În momentul adoptării euro de către Slovacia, România era mai bine poziționată, înregistrând o datorie publică mai redusă cu 8.5%.

**Tabelul nr. 3.4. Evoluția comparativă România-Slovacia privind datoria publică/ PIB în 2000-2011\* (%)**

Tara	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
România	22.5	25.7	24.9	21.5	18.7	15.8	12.4	12.6	13.4	23.9	22.7	33.4
Slovacia	50.3	48.9	43.4	42.5	41.5	34.2	30.5	29.6	27.8	35.4	31.9	42.5

Sursa: Eurostat 2010

**Notă:** \*: previziuni ale Comisiei Europene

La nivelul Slovaciei, intervalul 2000-2007 a fost marcat de scăderi permanente ale indicatorului, antrenate în principal de urmărirea obiectivelor consolidării, crearea premiselor pentru o creștere economică robustă și sănătoasă, îmbunătățirea managementului activelor și datoriei statului și utilizarea veniturilor generate de privatizări în scopul reducerii valorii acestuia.

Creșterea datoriei publice de la 27.8% în 2008 la 35.4% în 2009 reflectă un deficit ridicat și contractarea semnificativă a PIB-ului real. Cu toate că ponderea datoriei rămâne cu mult sub nivelul valorii de referință prevăzute de Tratat, se previzionează creșterea în continuare a acesteia și în 2011, când ar ajunge la 42.5%, și o scădere ușoară în 2012, la 42.2% din PIB<sup>7</sup>.

După adoptarea monedei unice de către Slovacia, politica fiscală a devenit instrumentul cheie de orientare a economiei reale în raport cu șocurile interne și externe.

Caracterul nesustenabil pe termen lung și posibilele implicații negative asupra evoluției economice pe termen mediu au influențat decizia autorităților de a relua sprijinirea consolidării fiscale (din 2010) în scopul echilibrării bugetului de stat<sup>8</sup>.

După cum este prezentat în tabelul nr. 3.5., până în 2007, România a îndeplinit criteriul privind deficitul bugetar cu o acuratețe mai mare decât Slovacia, cifrele situându-se mereu sub

<sup>7</sup> \*\*\*Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, "Avizul Consiliului privind programul de stabilitate actualizat al Slovaciei pentru perioada 2009-2012, 2010, pag. 18

<sup>8</sup> \*\*\*Ministry of Finance of the Slovak Republic, "Stability Programme for 2009-2012", 2010, pag. 22

referința de 3%. Din 2008, valorile s-au deteriorat, sub influența puternică a crizei financiare internaționale.

**Tabelul nr. 3.5. Evoluția comparativă România-Slovacia privind deficitul (excedentul) bugetar/ PIB în 2000-2011\* (%)**

Tara	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
RO	-4.7	-3.5	-2.0	-1.5	-1.2	-1.2	-2.2	-2.6	-5.7	-8.3	-5.6	-4.9
SK	-12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-7.9	-3.6	-5.3

Sursa: Eurostat 2010

Notă: \*: previziuni ale Comisiei Europene

Tensiunile economice globale au exercitat un impact negativ direct asupra deficitului bugetar slovac; potrivit datelor disponibile, cifrele au crescut de la 2.1% în 2008 la 7.9% în 2009, depășind cu mult valoarea de 3%. Ca și consecință a acestei evoluții, Comisia Europeană a inițiat *procedura deficitului excesiv*<sup>9</sup> (PDE), aplicată formal din decembrie 2009. Alături de Slovacia, PDE a fost impusă și altor opt state membre, printre care și România.

**Tabelul nr. 3.6. Analiza comparativă România-Slovacia: recomandări privind procedura de deficit excesiv**

România	Slovacia
Corectarea sustenabilă a deficitului bugetar sub limita de 3% până în 2012	Urmare a înrăutățirii poziției fiscale în 2009 generată de operarea liberă a stabilizatorilor automați, data-limită de corectare a deficitului bugetar a fost stabilită în 2013
Inițierea până în august 2010 a măsurilor agregate privind consolidarea bugetară	Asigurarea unui efort fiscal anual mediu de 1% din PIB în perioada 2010-2013
Revizuirea legii pensiilor de stat	Specificarea măsurilor necesare pentru corectarea deficitului bugetar și accelerarea diminuării acestuia în situația unei evoluții mai bune decât cea estimată
Realizarea unui efort de consolidare mediu anual de 1.75 puncte procentuale în perioada 2010-2012	Îmbunătățirea monitorizării execuției bugetare și consolidarea impunerii cadrului bugetar pe termen mediu

În linie priorităților asumate, autoritățile slovace mențin o rată adecvată de creștere a cheltuielilor publice pe trei direcții, și anume *securitate socială, sistem medical și educație*, fără adoptarea altor politici cu potențial negativ asupra soldului guvernamental general.

Consolidarea fiscală rapidă și definitivă este măsura optimă pe care guvernul slovac o poate aplica în vederea asigurării unor rating-uri de țară înalte. Alături de aceasta, finanțele publice sănătoase și stabilitatea sistemului fiscal joacă un rol importat în cadrul deciziilor de alocare ale potențialilor investitori străini.

<sup>9</sup> Procedura de deficit excesiv stabilește criteriile și limitele temporale pentru Consiliul European (ECOFIN) de adoptare a deciziei cu privire la existența unui deficit excesiv. PDE este declanșată atunci când care deficitul actual sau planificat depășește limita de 3%, cu excepția situației în care aceasta prezintă caracter excepțional sau temporar atâta timp cât rezultă din evenimente aflate în afara controlului statului membru în cauză și are un impact major asupra poziției fiscale sau dintr-o contracție economică majoră.

## Convergența nominală: criteriul cursului de schimb

La nivelul anilor 2000, rata de schimb a leului românesc a cunoscut fluctuații ample. Între 2004 și 2007, moneda națională s-a apreciat puternic sub impactul intrărilor de capital declanșate de procesul economic de *catching-up* și perspectivele accederii la UE (facilitate de liberalizarea contului de capital în toamna lui 2006).

După înregistrarea în 2007 a celei mai ridicate valori din ultimii cinci ani, cursul de schimb a căzut brusc, urmare a declanșării crizei globale. Factorilor specifici de țară le revine de asemenea un rol important în sporirea incertitudinilor investitorilor cu privire la agravarea dezechilibrelor economiei naționale.

România a fost retrogradată de majoritatea agențiilor de rating, spread-urile derivatelor pe riscul de credit au crescut semnificativ, iar ratele pieței monetare au înregistrat evoluții anormale. Programele de asistență financiară derulate de UE și Fondul Monetar Internațional (FMI) au contribuit, în martie 2009 la reducerea presiunilor suportate de moneda națională. În ultimii doi ani, volatilitatea ratei de schimb s-a redus treptat, diferențialele de dobândă pe termen scurt față de EURIBOR la trei luni menținându-se însă la un nivel ridicat. În martie 2010, cursul de schimb real al RON s-a majorat peste media ultimilor zece ani, atât în termeni bilaterali, cât și efectivi.

Fluctuațiile ratei de schimb au reflectat eficiența managementului lichidității sectorului bancar, operațiunile valutare ale guvernului și modificarea perspectivei investitorilor.

În perioada de referință de doi ani, moneda națională nu a participat la MCS 2, fiind tranzacționată sub un regim flexibil de curs de schimb. Deși intrarea în MCS 2 se face de regulă la doi ani după data aderării, există și state care au adoptat acest mecanism încă din momentul integrării (Italia, Finlanda, Grecia, Letonia, Cipru și Malta), sau chiar după o lună (Estonia, Lituania și Slovenia). Explicația constă în aplicarea politicii de liberalizare a fluxurilor internaționale de capital, ca parte importantă și sensibilă a *aquis-ului* comunitar, deși acest lucru ridică nivelul de vulnerabilitate în fața atacurilor speculative<sup>10</sup>.

O participare prematură ar putea prelungi perioada de așteptare, iar amânarea excesivă ar putea slăbi motivația pentru un ritm susținut al reformelor<sup>11</sup>.

MCS 2 implică un rol dual, de *testare a parității centrale a monedei naționale* (care poate fluctua într-un interval îngust, în jurul unei valori fixe) și *de orientare a așteptărilor pieței* în vederea minimizării riscurilor și incertitudinilor, pe baza unui cadru credibil și sustenabil de politică monetară.

Stabilirea parității centrale a cursului de schimb este deosebit de importantă, în condițiile în care aceasta devine rata de conversie finală a monedei naționale în euro. La nivel național, *necesitatea reformelor structurale* orientate spre flexibilizarea economiei și a capacității de a gestiona efectele potențialelor șocuri asimetrice întârzie participarea leului românesc în cadrul MCS 2, acest lucru fiind posibil cel mai devreme în 2012. *Progresul consolidării fiscale* reprezintă o altă condiție importantă, care ar permite limitarea la cei doi ani obligatorii ai duratei de membru al MCS 2.

Potrivit problemei „imposibilei trinități” (cazul României) nu pot exista simultan o politică monetară independentă, un curs fix și o circulație liberă a fluxurilor de capital. În prezent, politica monetară națională are un caracter independent, procesul de liberalizare a fluxurilor de capital este finalizat de deplin, iar rata de schimb este flexibilă. Acest ultim aspect permite BNR asigurarea prețurilor interne pe baza creșterii eficienței politicii monetare.

<sup>10</sup> Eijffinger, S., „The new EU member states convergence and stability”, *Third Central Banking Conference*, 2004, pag. 177

<sup>11</sup> Iordache, F., „Adoptarea euro de către România: O evaluare a cursului de schimb”, *Studii Financiare* 2, 2009, pag. 73

Odată cu aderarea la UE, cursul de schimb nominal al coroanei slovace s-a apreciat gradual, cu excepția perioadei alegerilor parlamentare. Participarea în cadrul MCS 2 din noiembrie 2005 a reprezentat un alt moment important al pregătirilor pentru introducerea euro. Paritatea monedei naționale în raport cu EUR a fost stabilită la un nivel al pieței de EUR/SKK: 38.4550. Perioada ulterioară MCS 2 a fost marcată de importante schimbări structurale; urmare a unor politici macroeconomice solide și a unor fluxuri masive de investiții străine directe, Slovacia (SK) a înregistrat o accelerare treptată a creșterii economice bazată pe majorarea productivității muncii.

Diferențialul productivității muncii în raport cu zona euro a antrenat o apreciere semnificativă a cursului de schimb efectiv real. Cu rate ale inflației relativ scăzute, această evoluție a influențat și nivelul nominal al cursului valutar. Paritatea centrală inițială nu mai reflectă situația economică reală. Pe baza solicitării formulate și ulterior unui acord încheiat între miniștrii statelor membre ale Eurozonei și miniștrii și guvernatorii băncilor centrale ale Danemarcei, Estoniei, Letoniei și Lituaniei, paritatea centrală a coroanei slovace a fost reevaluată la EUR/SKK: 35.4424, cu efecte din martie 2007<sup>12</sup>. Datorită unei evoluții economice continue și rapide, chiar și acest nivel și-a pierdut potențialul de reflectare a situației existente.

În consecință, din mai 2008 a fost stabilită o altă paritate în raport cu moneda unică, și anume EUR/SKK: 30.1260, paritate utilizată mai târziu ca și rată de conversie. Din momentul fixării acesteia, procesul integrării monetare a limitat efectele negative ale crizei globale<sup>13</sup>.

Considerăm că atât perioada anterioară MCS 2, cât și cea a participării efective în cadrul acestui mecanism reprezintă etape importante ale procesului de convergență a economiei naționale, care se va relua odată cu încheierea perioadei de contracție economică.

### **Convergența nominală: criteriul privind nivelul ratelor de dobândă pe termen lung**

Importanța nivelurilor ratelor dobânzilor pe termen lung este subliniată prin referirile explicite la „caracterul sustenabil al convergenței”, incluse în Tratatul de la Maastricht.

Încă din momentul aderării României la UE, ratele medii ale dobânzilor pe termen lung au depășit cifra de referință. Diferențele în raport cu zona euro s-au accentuat în a doua jumătate a anului 2007 și în 2008, urmare a crizei financiare globale și a dificultăților economice naționale. Considerând perioada martie 2009-2010, valoarea înregistrată a fost de 9.4%, peste referința de 6% din UE. Având în vedere faptul că nivelul dobânzii pe termen lung este corelat cu nivelul inflației, este evident că succesul României în adoptarea euro depinde esențialmente de un singur factor, și anume reducerea inflației<sup>14</sup>.

**Tabelul nr. 3.7. Evoluția comparativă România-Slovacia. Criteriul privind nivelul ratelor de dobândă pe termen lung în 2004-2009 (%)**

Țara	2004	2005	2006	2007	2008	2009
România	-	-	7.23	7.13	7.70	9.69
Slovacia	5.03	3.52	4.41	4.49	4.72	4.71

Sursa: Eurostat 2010

<sup>12</sup> \*\*\*National Bank of Slovakia, “Analysis of convergence of the Slovak economy”, Part 1, 2009, pag. 35

<sup>13</sup> Sikulova, I., Okali, I., „Economic developments of Slovakia as an euro area member”, *Institute of Economic Research, Slovak Academy of Sciences*, 2009, pag. 22

<sup>14</sup> Trencă, I., Păun, D., „The Romanian Banking System in the Perspective of the Adoption of the Single European Currency”, publicată în *Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration*, 2010, pag.

La data aderării Slovaciei în structurile europene, din setul de criterii stabilite prin Tratatul de la Maastricht, cel privind nivelul ratelor de dobândă pe termen lung era singurul îndeplinit. Variind în cadrul unei marje apropiate de 5% (2003-2004), la nivelul anului 2005 valorile s-au redus la 3%, similar celor din Eurozonă, reflectând presiunile inflaționiste în scădere și consolidarea credibilității politicii monetare.

Din octombrie 2005, ratele s-au majorat la 5.4%, indicând evoluțiile piețelor emergente și cele ale EZ și slăbirea monedei urmare a incertitudinilor legate de politicile fiscale.

Ulterior, restabilirea încrederii pieței în politica economică și accelerarea creșterii economice au eliminat această stare de nesiguranță, valorile diminuându-se până la 4.2% în decembrie 2006<sup>15</sup>. Din iulie 2007, ulterior confirmării de către noul guvern a existenței unui program privind adoptarea euro, rentabilitățile obligațiunilor slovace s-au stabilizat, suportând influențe extrem de scăzute ale crizei financiare internaționale. Până la data accederii în Uniunea Economică și Monetară, valorile înregistrate s-au situat mereu sub cifrele de referință.

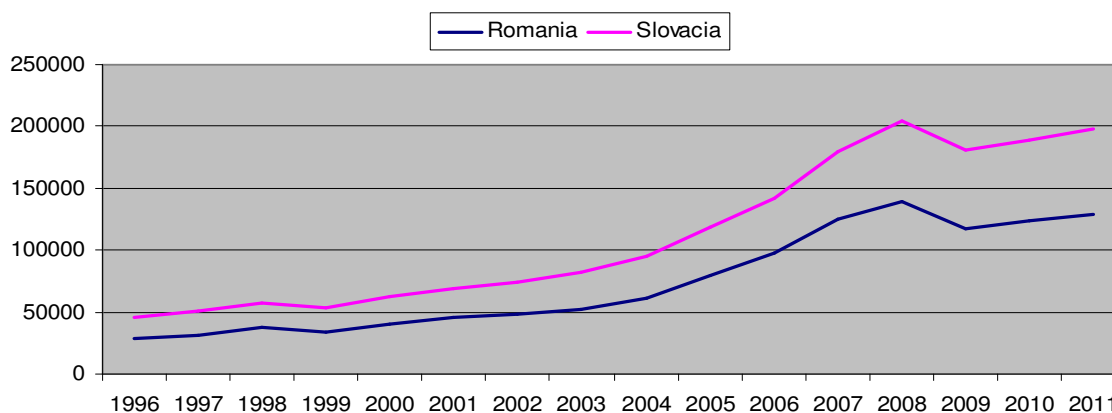
Considerând dimensiunile reduse ale pieței de capital și nivelul scăzut al capitalizării bursiere, emiterile de obligațiuni corporative au fost relativ limitate, băncile deținând un rol esențial în cadrul fenomenului de intermediare financiară.

### Convergența reală: PIB/locuitor

Analizând intervalul 2003-2008, atât România cât și Slovacia reprezintă două dintre statele membre UE cu cele mai bune performanțe de creștere a PIB/locuitor, și anume 6.8%, respectiv 7%. Din 2001 și până în 2008, rata reală de creștere a PIB a devansat indicatorul asociat Eurozonei, ca o dovadă a procesului de *catching-up* în care economia națională este implicată. Dacă în cazul României expansiunea s-a datorat unui boom al cererii interne, atât pentru consum, cât și pentru investiții (susținut de dezvoltarea rapidă a segmentului financiar, intrări semnificative de capitaluri și de majorările salariale puternice), aplicarea unui set de politici macroeconomice solide a permis Slovaciei evitarea unor dezechilibre considerabile, făcând posibilă adoptarea euro în ianuarie 2009.

În plus, caracterul pro-ciclic al politicii bugetare naționale a deteriorat puternic poziția fiscală domestică, deficitul structural (soldul ajustat periodic cu excepția măsurilor excepționale și temporare) înregistrând o valoare de 8.5% din PIB în 2008.

**Tabelul nr. 3.8. Evoluția comparativă România-Slovacia privind PIB/locuitor în 1996-2011 (mil. euro)**



Sursa: European Central Bank Statistical Data Warehouse 2011

<sup>15</sup> \*\*\*European Central Bank, „Convergence Report”, May 2008, pag. 262

O afirmație care se verifică în cazul ambelor state este aceea că deși declinul PIB-ului real asociat perioadei de criză este în mare măsură un fenomen ciclic, nivelul rezultatelor (output-ului) potențiale a fost la rândul său influențat negativ. Implicațiile tensiunilor internaționale se pot extinde asupra dezvoltării pe termen mediu, limitând investițiile și accesul la credite, majorând simultan șomajul structural. În acest context, reformele structurale sunt vitale.

Spre deosebire de Slovacia, unde acestea sunt orientate spre reducerea sarcinilor normative și administrative suportate de întreprinderi, optimizarea parametrilor pieței forței de muncă și sporirea competitivității costurilor în raport cu partenerii contractuali, prioritățile la nivelul României diferă semnificativ, vizând regândirea sistemului de pensii, guvernanta fiscală și susținerea balanței de plăți.

În cazul Slovaciei, fenomenul de convergență n-a fost unul fluent; în intervalul 1996-1998 apare evident caracterul nesustenabil al acestuia, pe fundalul împrumuturilor externe excesive. Drept rezultat, după aplicarea inevitabilă de măsuri pentru stabilizarea economiei, PIB/locuitor și indicele stabilității prețurilor s-au îndepărtat de valorile UE pentru o scurtă perioadă de timp. Din 2000 și până în prezent ambii indicatori converg spre media europeană, astfel încât estimăm că tendința va continua și în viitor.

### **Convergența reală: gradul de deschidere a economiei**

Integrarea comercială este unul dintre principalele mecanisme de corelare a ciclurilor economice<sup>16</sup>. Analizând ultimii ani, *gradul de deschidere al economiei naționale* a fost relativ stabil. Comparativ cu alte state de dimensiuni similare, nivelul acestui indicator (măsurat prin ponderea importului și exportului de bunuri și servicii în PIB) este mai redus. Defavorabil este și faptul că deschiderea economică a României este susținută într-o proporție mai redusă de exporturi decât în cazul celorlalte țări din Europa Centrală și de Est, care prezintă ponderi aproape echilibrate ale celor două componente.

Evoluția comerțului a fost influențată de perspectivele integrării europene; în perioada 2004-2008, rata comerțului intra-european cu bunuri a fost mai mult decât dublă comparativ cu valoarea înregistrată în domeniul serviciilor. Trei sferturi din fluxurile comerciale ale României sunt orientate spre statele UE 27, Germania, Franța și Italia însumând aproape 40% din totalul importurilor și exporturilor de mărfuri. În afara Europei, cei mai mari destinatari ai exporturilor sunt Turcia și Rusia (10%).

Deși Uniunea Europeană constituie principalul partener contractual al României, gradul de deschidere al acesteia din urma este mult sub media noilor state membre (NSM).

Comparativ, în 2008, Slovacia avea un grad de deschidere peste valorile EZ, și chiar peste cele ale noilor state membre. Având în vedere cifrele ridicate, cu exporturi reprezentând 80% din PIB în 2008, SK a fost puternic expusă contracției cererii externe din 2008 și 2009.

Pentru a susține cererea domestică și în linie cu Planul european de redresare economică, autoritățile slovace au permis funcționarea pe deplin a stabilizatorilor automați.

De asemenea, au fost adoptate măsuri anti-criză, însumând aproximativ 0.5% din PIB în 2009<sup>17</sup>. Toate aceste politici au favorizat menținerea consumului gospodăriilor familiale pe o pantă de creștere pozitivă.

<sup>16</sup> Frankel, J., Rose, A., „The endogeneity of the Optimum Currency Area criteria”, *Economic Journal*, 108(449), 1998, pag. 1009-1025

<sup>17</sup> \*\*\*European Commission, „European Economic Forecast”, 2010, pag. 128

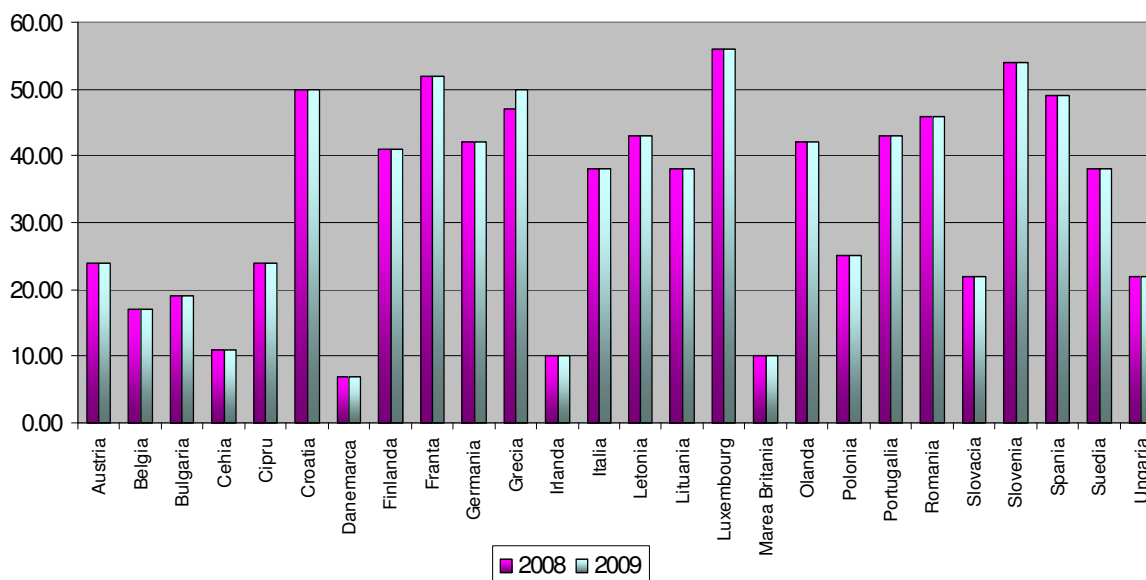
## Convergența reală: structura economiei pe ramuri de activitate

Deși în prezent se manifestă o tendință de creștere a ponderii serviciilor și de reducere a ponderii agriculturii în valoarea adăugată brută către cifrele EZ, diferențele în termeni de structură a economiei și a forței de muncă dintre România și zona euro rămân semnificative. În plus, pentru a eficientiza productivitatea foarte scăzută a agriculturii (de numai 10% din PIB, în condițiile în care 30% din forța de muncă este antrenată în acest domeniu) sunt necesare investiții masive. În mod similar, un fenomen de convergență este vizibil și la nivelul ponderii industriei.

Piața națională a forței de muncă prezintă un grad scăzut de flexibilitate; dacă la nivel regional acesta este evident, mobilitatea peste hotare este una ridicată. În general există o mobilitate redusă a forței de muncă în noilor state membre, urmare a procentului foarte ridicat de gospodării care au în proprietate imobilul în care locuiesc<sup>18</sup>.

Comparativ, Slovacia prezintă un grad de flexibilitate ridicat, anul 2010 fiind marcat de scăderea indicatorului până la valoarea de 22<sup>19</sup>. Pe fundalul relansării creșterii economice afectate de criza internațională, perspectivele sunt favorabile și în perioada următoare.

**Graficul nr. 5.3.1. Indicele de rigiditate a pieței forței de muncă**



Sursa: Banca Mondială 2010

**Notă:** Medie a trei indicatori: *Difficulty of hiring index*, *Rigidity of hours index*, *Difficulty of firing index*. Datele pentru Malta nu sunt disponibile.

0=cel mai puțin rigid; 100=cel mai rigid.

Rezultatele economice ale Slovaciei din ultimii ani sunt strâns corelate cu îmbunătățirea capacității de producție, în special în sectorul industrial. Cu toate acestea, una dintre slăbiciunile economiei slovace este dezvoltarea regională caracterizată de disparități notabile în termeni de PIB/locuitor, rate ale șomajului și niveluri ale salariilor, Bratislava fiind în mod cert zona cea

<sup>18</sup> Egert, B., "Assessing equilibrium exchange rates in CEE acceding countries: Can we have DEER with BEER Without FEER?", *The William Davidson Institute Working Paper* No. 664, pag. 19

<sup>19</sup> \*\*\*IMD, „World Competitiveness Yearbook 2010”, 2010, pag. 242

mai dezvoltată. Ca și membru al UE beneficiind de fonduri structurale, SK depune eforturi semnificative pentru eliminarea acestor diferențe.

Dintr-o perspectivă bugetară pe termen lung, atât în România, cât și în Slovacia, implicațiile fenomenului de îmbătrânire a populației sunt mai accentuate în raport cu media UE, din cauza unei creșteri relativ ridicate a cheltuielilor cu pensiile estimate pentru deceniile următoare. Înregistrarea într-un orizont de timp mediu a unor excedente primare și reformele structurale adiacente pot contribui la diluarea riscurilor afectând sustenabilitatea finanțelor publice, evaluate în 2009 de către Comisia Europeană ca fiind ridicate, în cazul ambelor state.

*Ex ante* adoptării euro în Slovacia, publicul larg și-a manifestat îngrijorarea privind potențialele presiuni ale monedei unice asupra inflației, realitatea infirmând însă aceste temeri. Potrivit calculului Ministerului de Finanțe slovac și Băncii Centrale, impactul asupra prețurilor a variat de la 0.12 la 0.19 puncte procentuale. Până acum, experiența euro este una benefică; chiar și pregătirile pentru procesul de aderare au influențat pozitiv economia domestică, prin solicitarea unei politici economice responsabile (și în mod special a politicii fiscale). În plus, din perspectiva crizei globale, statutul de membru ale Eurozonei implică avantaje competitive considerabile. În condiții de stres financiar puternic, moneda unică prezintă efecte puternice de stabilizare a economiei și sistemului bancar.

Slovacia a intrat în Uniunea Monetară prezentând cel mai redus grad de convergență reală (ca și PIB *per capita*, productivitate și nivel comparativ al prețurilor) din istoria zonei euro, ceea ce face ca procesul de reducere a decalajelor în raport cu statele puternice să constituie un imperativ. În prezent, una dintre principalele provocări ale politicii economice o constituie dezvoltarea industriei și a sectorului serviciilor, cu o atenție specială acordată activității de cercetare și tehnologiei. Slovacia are de recuperat diferențe considerabile în aria educațională și de cercetare-dezvoltare. Deși obiectivul strategic al politicii economice, susținut în diverse documente, este construirea prosperității pe termen lung în cadrul unui mediu *knowledge-based*, politica de inovare n-a reprezentat o prioritate pentru agenda guvernamentală până în prezent.

Eforturile derulate în vederea adoptării monedei unice necesită continuitate; pentru a îmbunătăți performanța și competitivitatea națională de ansamblu, implementarea reformelor în diverse domenii este esențială.

#### **4. Scenarii posibile privind economia românească în perioada post-euro**

*Ex post* adoptării monedei unice de către România, se ridică două întrebări fundamentale vizând reacția economiei naționale sub noul cadru și evoluția euro și împreună cu el a întregului sistem financiar și monetar.

În cazul în care strategia de adoptare a fost una solidă, însoțită de reformele necesare orientate spre consolidarea piețelor, creșterii flexibilității salariilor și prețurilor, armonizării majorării veniturilor cu dinamica productivității și spre adecvarea politicilor fiscale și bugetare, iar rata de conversie a fost stabilită corect, economia domestică va putea beneficia de avantajele monedei unice materializate în reducerea costurilor de tranzacționare și a celor administrative, eliminarea riscului valutar, diminuarea volatilității cursului de schimb și a costului finanțării și intensificarea concurenței.

Statutul de membru al unei uniunii monetare presupune însă și anumite riscuri. Experiența statelor UEM indică variații de adaptare în raport cu *disciplina euro*<sup>20</sup>. Astfel, Olanda și Germania au înregistrat scăderi ale costurilor cu forța de muncă, aplicând un număr ridicat de reforme în vederea sporirii competitivității naționale. La celalalt pol, urmare a insuficienței

<sup>20</sup> Dochia, A., "Tranziția de la leu la euro pe fundalul crizei financiare mondiale", prezentare susținută în cadrul Academiei Române, 2008, pag. 15



măsurilor adoptate, Spania, Franța și mai ales Italia sunt mult mai afectate de aprecierea monedei unice și de stresul economic și financiar global.

Pe ansamblu, primul deceniu de existență a euro demonstrează succesul noii monede și a experimentului economic, politic și social pe care acesta îl definește. Simbol al Europei, considerat de publicul larg drept unul dintre cele mai bune rezultate ale integrării europene, alături de libertatea de mișcare, adoptarea sa a permis progrese în domenii diverse, privind:

- ameliorarea stabilității prețurilor și consolidarea credibilității politice monetare a Băncii Centrale Europene (BCE), care a favorizat ancorarea anticipațiilor inflaționiste pe termen lung în jurul valorii de 2% anual (din 1999, nivelul mediu s-a redus la 2.1%, în scădere față de 3% în anii '90 și de 8-10% în anii '70 și '80);
- ca un efect de cascadă, dobânzile nominale s-au diminuat până la 5%, în raport cu valoarea de 9% din anii '90 sau 12% în anii '80, dobânzile reale scăzând și ele foarte mult;
- îmbunătățirea politicilor fiscale, urmare a aplicării prevederilor Pactului de Stabilitate și Creștere;
- stimularea schimburilor economice și a integrării piețelor, susținută de eliminarea riscului asociat ratei de schimb și de reducerea costului tranzacțiilor;
- îmbunătățirea capacitații de reacție în fața șocurilor externe;
- crearea unui număr record de locuri de muncă în cadrul zonei euro, aducând șomajul la cel mai scăzut nivel din ultimii 20 de ani.

Există însă și domenii în care introducerea monedei unice nu s-a ridicat la înălțimea așteptărilor (*creștere potențială, nivelul productivității muncii, diferențe între state legate de inflație și costurile unitare cu forța de muncă*). Una dintre posibilele explicații este aceea că uneori, politica monetară a BCE nu este adecvată specificului de țară, astfel încât euro sfârșește adesea prin a fi blamat pentru eșecurile politicilor economice naționale (sau pentru lipsa acestora). Președintele ceh Vaclav Klaus este cel mai vehement critic, neezintând să afirme că moneda comună a dăunat Europei, forțând economii foarte diferite să aplice o politică monetară comună<sup>21</sup>.

Considerăm că prezenta criză financiară globală reprezintă o uriașă oportunitate pentru consolidarea statutului de monedă internațională a euro, evidențiind avantajele statelor care beneficiază de umbrela de protecție a uneia dintre cele mai puternice monede din lume. Nu există perspective de apariție într-un orizont de timp apropiat (câteva decenii) a unei alte monede cu pretenții internaționale, deși este o certitudine faptul că inițiativa europeană a susținut planurile de realizare a unor uniuni economice și monetare și în alte spații. Unicul proiect care ar putea să antreneze apariția unei entități comparabile ca dimensiuni cu UE și SUA este cel al ASEAN-Asociația Națiunilor din Asia de Sud-Est, în principal datorită mărimii optime similare Europei înainte de Tratatul de la Maastricht. Inițiative asemănătoare se derulează în zone precum America de Sud sau Comunitatea Statelor Independente.

Odată cu prăbușirea comunismului, *sistemul bancar românesc* a început o etapă nouă; ultimii douăzeci de ani au fost marcați de o serie de fuziuni, achiziții și falimente care au avut drept finalitate consolidarea întregului sector.

Pe baza analizei anterioare a sectorului bancar al Eurozonei, concluzionăm că acesta a experimentat o evoluție asemănătoare celui național; fuziunile și achizițiile de pe piața europeană au adus alături bănci puternice creând mari grupuri internaționale prezente în majoritatea statelor UE. În acest context, se ridică întrebarea dacă realizarea acestor grupuri este afectată de activarea pe teritoriul mai multor state. Considerăm că pentru evidențierea tiparelor și tendințelor de la nivelul sistemelor bancare ale UEM, cea mai relevantă manieră este aplicarea unei tehnici de analiză a clusterelor, principala cercetare a acestui subiect fiind atribuită lui Cristoffer Kok

---

<sup>21</sup> Klaus, V., „Europe' big test: why the euro will not help”, *Financial Times*, 2008

Sorensen și lui Joseph Maria Puigvert Gutierrez<sup>22</sup>. Urmare a divizării capitalului străin (tabelul nr. 4.1.), concluziile celor doi autori sunt nu sunt întru-totul aplicabile sistemului bancar românesc.

**Tabelul nr. 4.1. Participațiile capitalului străin clasificate în funcție de țara de origine (septembrie 2009)**

	Participațiile capitalului străin	
	% în total capital străin	% în total capital
Grecia	35.3	26.8
Austria	22.5	17.1
Olanda	11.9	9.0
Ungaria	5.5	4.2
Franța	5.2	4.0
Italia	3.6	2.7
Portugalia	3.5	2.7
Cipru	2.7	2.1
Germania	1.5	1.1
Alte țări membre UE	1.9	1.8
<b>Total UE</b>	<b>93.6</b>	<b>71.5</b>
Israel	2.3	1.7
SUA	0.8	0.6
Alte țări	0.7	0.3
BERD	2.6	2.0
Total	100	76.1

Sursa: Banca Națională a României 2010

Analizând tabelul nr. 4.1., cele trei clustere (*Germania, Franța, Belgia, Austria și Irlanda, Spania și Portugalia și Finlanda și Grecia*) sunt inegal distribuite. *Primul cluster* având ca lider statul german deținând un procent de 50.3% este devansat de cea mai activă țară-Austria. Prin prisma faptului că din anul 2000 Austria a devenit din ce în ce mai prezentă în Estul Europei, participând la cele mai mari achiziții naționale (Petrom și BCR), această situație nu apare surprinzătoare. *Clusterul reprezentat de Spania și Portugalia* nu este inclus în cadrul sistemului bancar românesc, deținând numai 2.4% din totalul capitalului străin. Aceasta se explică prin poziția geografică a celor două state și prin lipsa tradiției în ceea ce privește cooperarea economică în raport cu România.

În cazul celui de-al treilea cluster, remarcăm ponderea de 35.3% a Greciei, asociată rolului de lider în cadrul sectorului de profil. Din cauza crizei economice afectând această țară, poziția sa a fost văzută oarecum dezavantajoasă, prin prisma posibilității de retragere a capitalurilor și utilizării lor în vederea creditării în țara de origine. În pofida nerezolvării problemelor interne, Grecia și-a menținut rolul, deși nu atât de activ ca în perioadele anterioare.

Deoarece România *nu face parte* încă din Eurosistem, nu se poate realiza o clasificare a sectorului bancar național în cadrul vreunui cluster; putem doar presupune că acesta va fi inclus în cel asociat Europei Centrale și de Vest, cu efecte de consolidare a pozițiilor țărilor participante.

La nivelul industriei bancare domestice, procesul introducerii euro va fi caracterizat de o serie de particularități. În afară de costurile asociate, suportate de toate entitățile, urmare a activității specifice derulate, băncile comerciale se situează se un palier distinct. Aceasta acoperă în particular *două arii* relaționate de rolul lor de intermediari financiari. *Prima* vizează

<sup>22</sup> Sorensen, C.K., Gutierrez Puigvert, J.M., „Euro area banking sector integration using hierarchical cluster analysis”, *European Central Bank Working Paper Series* No. 627, 2006, pag. 26

asigurarea conversiei monedei naționale în euro la nivelul *sistemului de plăți cu numerar* într-un orizont de timp cât mai scurt, antrenând o creștere temporară a costurilor operaționale (*denominarea contractelor, actualizarea terminalelor POS și ATM*). Considerând *sistemele de plăți fără numerar*, calitatea băncilor-de debitori sau creditori- se reflectă în cerințe mai ridicate privind ajustarea sistemelor informaționale.

A doua implică modificări la nivelul bilanțurilor, în special a structurii veniturilor și cheltuielilor bancare, relaționate de operațiunile valutare<sup>23</sup>.

Un al treilea aspect care nu afectează direct băncile comerciale, dar le influențează, este oferta privind noua monedă. În 2010 existau în circulație 26.972.663.500 RON<sup>24</sup>, ceea ce înseamnă o rată de schimb de 4.2855 față de 6.353.236.014.60 EUR.

Un alt aspect cu care se vor confrunta băncile comerciale este scăderea potențială a dobânzilor, care va afecta întreaga populație. Pe piața românească, media ratelor de dobândă asociată depozitelor în euro cu scadență de un an este de 3.5%; analizând cifrele Eurospațiului, se înregistrează 1.35% în Austria, 1.5% în Germania și 2.5% în Marea Britanie. Aceste scăderi pot influența negativ publicul larg național, obișnuit cu rate înalte ale dobânzii, ceea ce antrenează o scădere a fluxurilor financiare spre băncile comerciale.

Statutul de membru al Uniunii Economice și Monetare înseamnă în același timp și modificarea rolului BNR, implicând transformări majore ale sistemului bancar. *Ex post* introducerii monedei unice, Banca Națională va deveni membră a Eurosistemului, cu efecte de pierdere a independenței politicii monetare, ceea ce poate implica uneori dezavantaje majore.

Fără îndoială, Uniunea Economică și Monetară constituie ultimul pas în realizarea unei piețe libere și transparente. Introducerea euro oferă posibilitatea comparării prețurilor, salariilor și în general a standardului de viață la nivel de Eurozonă (EZ), antrenând sporirea competitivității.

Băncile fac parte dintre entitățile cele mai afectate de această tranziție, dar considerând situația actuală, impactul se va dovedi unul favorabil. Analizând implicațiile pe termen lung, se remarcă posibilitatea transformării într-un sistem solid și dinamic, capabil să atragă mai facil capitalurile străine.

Din perspectiva României, ceea ce este important este certitudinea că prin adoptarea euro vom miza pe una dintre cele mai influente și mai antrenante monede ale lumii.

## 5. Necesitatea revizuirii criteriilor de convergență

Urmare a încălcărilor permanente de către statele membre după data accederii, atât *ex ante* declanșării crizei, cât și *ex post*, fundamentele economice ale criteriilor de aderare la zona euro sunt în prezent serios puse sub semnul întrebării.

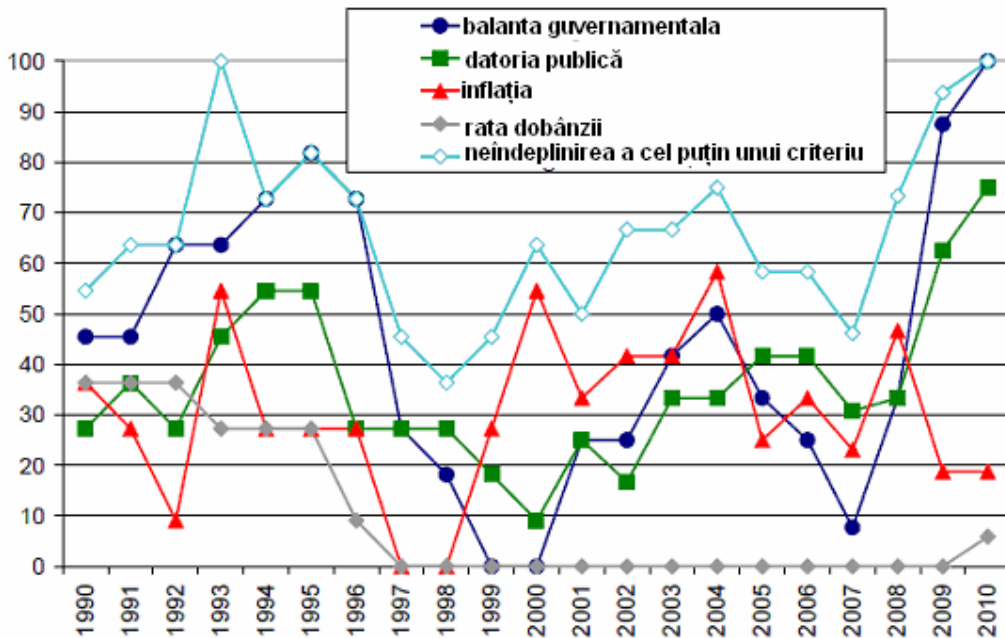
Credibilitatea interpretării actuale este afectată de *precedentul aplicării flexibile* a prevederilor Tratatului în cazul anumitor țări deja membre UEM. Figura nr. 5.1. indică faptul că în intervalul 1999-2008, 50-60% dintre membrii UEM au violat cel puțin un criteriu de convergență.

Ca reacție în fața tensiunilor financiare, deficitele bugetare și datoriile publice s-au amplificat în statele Eurospațiului; pe de altă parte, țările candidate sunt nevoite să aplice măsuri extrem de dure și dureroase, dacă doresc să îndeplinească toate criteriile de adoptare a euro în anii ce urmează.

<sup>23</sup> Trencă, I., Păun, D., „The Romanian Banking System in the Perspective of the Adoption of the Single European Currency”, publicată în *Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration*, 2010, pag. 7

<sup>24</sup> *Idem, op. cit.*, pag. 9

**Figura nr. 5.1. Nerespectarea criteriilor de convergență de către statele membre ale Eurozonei (% , date anuale pentru intervalul 1990-2010)**



Sursa: Darvas, Z., „The Case for Reforming Euro Area Entry Criteria”, Institute of Economics, Hungary Academy of Sciences Discussion Papers 22, 2010, pag. 18

Statele care s-au alăturat Uniunii Economice și Monetare sunt considerate a avea un *grad ridicat de convergență sustenabilă*. Numărul mare de încălcări ale prevederilor Tratatului de la Maastricht *ex post* obținerii statutului de membru indică neadekvarea criteriilor în a stabili *convergența sustenabilă*, punând sub semnul întrebării atât fundamentele economice, cât și cele morale ale aplicării viitoare a acestora.

Din cauza exprimării *criteriului ratei dobânzii* în funcție de primele trei performanțe ale statelor UE, ca și stabilitate a prețurilor, acesta a devenit extrem de volatil. Deși UE s-a extins de la 15 la 27 de membri și Eurospațiul a devenit o realitate, regulile sunt aceleași. Există opinii care apreciază că menținerea aceluiași prevederi într-o Uniune extinsă încalcă principiul tratamentului egal. Halpern (2003) consideră că acesta implică trei cerințe majore-*legalitatea, onestitatea și rațiunea economică*- astfel încât o interpretare mecanică analizând numai aspectele legale nu este compatibilă cu celelalte două direcții.

*Particularitățile noilor state membre, caracteristicile procesului de catching-up, alături de economiile mici și deschise* subliniază inconsistența internă a criteriilor Tratatului, mai ales în situația unei mobilități ridicate a capitalurilor. Un alt aspect negativ vizează *dependențele dintre ciclul de afaceri și capacitatea unui stat de a îndeplini prevederile stipulate*: majoritatea țărilor au aderat în perioade de normalitate, observație care își pierde valabilitatea în cazul Estoniei. Dependența de ciclul de afaceri este irelevantă, iar îndeplinirea criteriilor la un anumit moment stabilit nu asigură sustenabilitatea.

Criza financiară internațională a pus în evidență *asimetrii semnificative* între statele membre și cele candidate și *necesitatea revizuirii* unor aspecte ce țin de aderarea la zona euro.

Motivele care justifică regândirea criteriilor de accesare sunt *asimetria și standardele prea ambițioase*<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> Darvas, Z., Pissany-Ferry, J., “The looming divide within Europe”, VoxEU.org, 2009, pag.1

În momentul în care un stat candidat este acceptat în cadrul UEM, se produce o *asimetrie* față de țările nemembre, în sensul că în interiorul Eurospațiului există o marjă de manevră mai mare privind politicile economice. Cu toate că Pactul de Stabilitate și Creștere limitează măsurile aplicate de guverne în cazul ambelor categorii, condițiile impuse statelor UEM sunt mult mai flexibile, acest fapt fiind cu atât mai evident în perioada prezentei crize economice.

Deși statele care aspiră la intrarea în zona euro ar trebui să adopte politici similare ultimelor state care au efectuat deja acest pas, standardele de îndeplinit sunt în prezent *mult prea ambițioase* (spre exemplu, în contextul scăderii PIB în Țările Baltice, sau al reducerii PIB în România de 7-8% în 2009, urmat de continuarea diminuării în 2010).

BCE nu este de acord cu schimbarea criteriilor de aderare la zona euro în scopul accelerării adoptării monedei unice, poziție susținută de Polonia și Ungaria. BCE apreciază că monedele legate prematur de euro ar putea fi supuse unor atacuri speculative. Convingerile celor două state menționate anterior sunt centrate asupra rolului de „scut” în fața problemelor economice afectând economiile naționale atribuit monedei unice. În timp ce Budapesta dorește reducerea perioadei de staționare în MCS2 (de doi ani), Varșovia urmărește ancorarea cât mai rapidă a zlotului de euro pentru a deveni membră a UEM în 2010-2012. În cazul Poloniei, speculanții ar putea declanșa atacuri pentru a testa voința BCE de a susține moneda națională, dar și capacitatea statului de a se apăra singur.

În contextul crizei internaționale, oficialii europeni nu au considerat oportună revizuirea criteriilor prevăzute în Tratatul de la Maastricht. Această atitudine în raport cu provocările schimbării a dezavantajat puternic țările care urmăresc stabilitatea și credibilitatea oferită de statutul de membru al Uniunii Economice și Monetare.

Reformarea acestora ar putea fi realizată pe *trei paliere*<sup>26</sup>. În primul rând, toate criteriile ar trebui ancorate de nivelul mediu din UE, din mai multe motive, printre care: evitare situației în care performanțele unor state mici din zona euro, cu care țara candidată nu are relații economice apropiate, să influențeze nivelul de atins al condițiilor de aderare și reducerea decalajului dintre excesele membrilor EZ și austeritatea cerută statelor nemembre. Totuși, până în prezent, cinci dintre noile țări membre ale UE au reușit să adere la zona euro: Slovenia, Cipru, Malta, Slovacia și Estonia. Unele dintre ele au adoptat moneda unică fără să respecte toate criteriile formale, iar în perioada crizei aceasta s-a dovedit un scut major de protecție a economiilor naționale. Majoritatea țărilor comunitare nemembre au fost cele mai afectate, cauzele fiind diverse- de la lipsa scutului reprezentat de euro, la politici monetare greșite<sup>27</sup>. În cazul României, spre exemplu, politicile salariale greșite în domeniul public în perioada de creștere economică puternică (2005-2007) au generat la nivelul anului 2008 tensiuni majore în domeniul cheltuielilor bugetare.

În al doilea rând, criteriile inflației, ratei dobânzii și deficitului bugetar ar trebui să permită un interval de variație față de media Eurospațiului. Statele Europei Centrale și de Est, inclusiv România, sunt economii deschise mici, marcate de schimbări periodice ample, și de aceea solicită o marjă mai mare de manevră pentru politica fiscală anti-ciclică. Mai mult, în raport cu vechile țări membre ale UE, necesitatea unor investiții publice este pregnantă.

În al treilea rând, ponderea datoriei publice în PIB ar trebui să fie limitată la media EZ sau să se înscrie pe o pantă descendentă, diminuându-se cu o rata satisfăcătoare pentru a se încadra în marjele acceptate.

După două decenii de la construirea criteriilor de convergență și după doisprezece ani de existență ai monedei unice, a apărut necesitatea reformării și consolidării rațiunii economice a

<sup>26</sup> Darvas, Z., „The Case for Reforming Euro Area Entry Criteria”, *Institute of Economics, Hungary Academy of Sciences Discussion Papers* 22, 2010, pag. 28

<sup>27</sup> Ichnatov, I.-R., “Reconsidering the euro-area entry criteria”, în Voinea, G., Roman, A., Chirleşan, D., (coord.), *10 ani de la lansarea euro: Prefacerile și viitorul monedei în contextual crizei mondiale*, Editura Universității “Alexandru Ioan Cuza”, Iași, 2010, pag. 93

acestora. Este imperativ ca acest proces să se manifeste concomitent cu îmbunătățirea supravegherii și coordonării politicilor economice, inclusiv cu revizuirea Pactului de Stabilitate și Creștere, asigurând buna funcționare a zonei euro.

## 6. Concluzii

Sintetizând, din *perspectiva convergenței nominale*, deficitul bugetar (a cărui ajustare sub limita de 3% va fi destul de dificilă), ridică cele mai mari probleme.

Comparația cu statele Europei Centrale și de Est indică o convergență *mai ridicată* în domeniul finanțelor publice și un *fenomen mai redus* în plan monetar, România înregistrând în 2010 cea mai mare rata a inflației din regiune (5,0%).

Aderarea la UEM implică a găsi cel mai *favorabil compromis* între convergența reală și convergența nominală, în condițiile în care după cei doi ani de MCS 2 România trebuie să îndeplinească în totalitate criteriile de la Maastricht.

La nivelul României, o *politică monetară* orientată spre menținerea stabilității și adoptarea riguroasă a programelor de consolidare fiscală constituie o premisă indispensabilă a existenței unui mediu favorabil convergenței sustenabile. Alegerea unei combinații adecvate de politici economice reprezintă o altă provocare majoră pentru țara noastră. În prezent, legislația românească nu este pe deplin compatibilă cu cerințele europene privind independența băncii centrale, interzicerea finanțării monetare și integrarea juridică a BNR în cadrul Eurosistemului.

Ca și stat recent integrat în UE, România înregistrează un *scor bun în implementarea directivelor Pieței Interne*, deficitul de transpunere<sup>28</sup> situându-se mult sub valoarea stabilită de 1%.

Țara noastră suportă implicațiile unei crize economice profunde, atât de sistem, cât și de model de dezvoltare. În acest context, politica industrială își recapătă importanța și statutul: un nou ciclu de creștere a economiei naționale nu poate apărea replicând modelul de expansiune al deceniului trecut, susținut de consumul masiv finanțat prin credite.

Decizia de aderare la zona euro nu trebuie luată doar în funcție de capacitatea de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală, ci și în raport cu progresele fenomenului de convergență reală. În lipsa acestora, economia va deveni una periferică, puțin flexibilă, incapabilă să gestioneze și să elimine șocurile care o afectează.

## BIBLIOGRAFIE

1. Andreescu, E., „Condițiile și pregătirea țărilor central și est-europene pentru trecerea la moneda euro”, Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice “Costin C. Kirițescu”, București, 2010
2. Balassa, B., „The Purchasing Power Parity Doctrine: a Reappraisal”, *Journal of Political Economy* 72, 1964
3. Darvas, Z., „The Case for Reforming Euro Area Entry Criteria”, *Institute of Economics, Hungary Academy of Sciences Discussion Papers* 22, 2010
4. Darvas, Z., Pissany-Ferry, J., “The looming divide within Europe”, Vox.eu, 2009

---

<sup>28</sup> Procentul de directive privind piața internă care nu au fost transpuse în legislația națională în termenele prevăzute.

5. Dochia, A., "Tranziția de la leu la euro pe fundalul crizei financiare mondiale", prezentare susținută în cadrul Academiei Române, 2008
6. Dumitru, I., „Euro adoption in Romania”, *MPRA Paper* No.18612, 2009
7. Egert, B., "Assessing equilibrium exchange rates in CEE acceding countries: Can we have DEER with BEER Without FEER?", *The William Davidson Institute Working Paper No. 664*, 2004  
Eijffinger, S., „The new EU member states convergence and stability”, *Third Central Banking Conference*, 2004
8. Frankel, J., Rose, A., „The endogeneity of the Optimum Currency Area criteria”, *Economic Journal*, 108(449), 1998
9. Halpern, L., „Stability and Growth in EU Accesion Countries”, *Transition-The Newsletter About Reforming Economies*, Vol.14, No. 7-9, 2003
10. Iancu, A., „Convergența nominală”, *Institutul Național de Cercetări Economice Seria Working Papers No.3*, Academia Română, 2008
11. Ilnatov, I.-R., "Reconsidering the euro-area entry criteria", în Voinea, G., Roman, A., Chirleşan, D., (coord.), *10 ani de la lansarea euro: Prefacerile și viitorul monedei în contextual crizei mondiale*, Editura Universității "Alexandru Ioan Cuza", Iași, 2010
12. Iordache, F., "Adoptarea euro de catre Romania: O evaluare a cursului de schimb", *Studii Financiare* 2, 2009
13. Isărescu, M., „Nouă lecții din actuala criză financiară”, Discurs susținut în cadrul dezbaterii „Ce putem învăța din actuala criză economică”, organizată de Academia Română, și Institutul Național de Cercetări Economice „Costin Kirițescu”, 2009
14. Klaus, V., „Europe’ big test: why the euro will not help”, *Financial Times*, 2008  
Marelli, E., Signorelli, M., „Institutional, nominal and real convergence in Europe”, *Banks and Bank Systems*, Vol. 4, Issue 2, 2010
15. Sikulova, I., Okali, I., „Economic developments of Slovakia as an euro area member”, *Institute of Economic Research, Slovak Academy of Sciences*, 2009
16. Sorensen, C.K., Gutierrez Puigvert, J.M., „Euro area banking sector integration using hierarchical cluster analysis”, *European Central Bank Working Paper Series* No. 627, 2006
17. Trenca, I., Păun, D., „The Romanian Banking System in the Perspective of the Adoption of the Single European Currency”, publicată în *Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration*, 2010
18. \*\*\*European Commission, „European Economic Forecast”, 2010
19. \*\*\*European Commission, „Convergence Report 2010”, *European Economy* , 2010
20. \*\*\*IMD, „World Competitiveness Yearbook 2010”, 2010
21. \*\*\*Jurnalul Oficial al Uniunii Europene, “Avizul Consiliului privind programul de stabilitate actualizat al Slovaciei pentru perioada 2009-2012, 2010,
22. \*\*\*Ministry of Finance of the Slovak Republic, “Stability Programme for 2009-2012”, 2010
23. \*\*\*National Bank of Slovakia, “Analysis of convergence of the Slovak economy”, Part 1, 2009
24. <http://www.bnro.ro>
25. <http://www.ecb.int>
26. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
27. <http://www.worldbank.org>