



Munich Personal RePEc Archive

# **Implicații ale pierderii autonomiei politicii monetare asupra procesului inflaționist**

Damian, Monica

28 November 2011

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/35061/>  
MPRA Paper No. 35061, posted 28 Nov 2011 16:48 UTC

# Implicații ale pierderii autonomiei politicii monetare asupra procesului inflaționist

Monica Damian  
Școala Doctorală de Economie  
Universitatea "Al.I.Cuza", Iași, România

## Abstract

*Prima parte a lucrării evaluează impactul șocurilor asimetrice asupra ratei inflației în două noi state membre ale zonei euro: Slovenia și Slovacia. Partea a doua a lucrării tratează problematica procesului inflaționist în România în contextul pierderii autonomiei politicii monetare după adoptarea monedei euro. Minimizarea costului pierderii autonomiei politicii monetare presupune îndeplinirea sustenabilă a criteriilor de convergență nominală și reală. Nesincronizarea ciclului de afaceri indică o probabilitate mai mare a șocurilor asimetrice și, implicit, conduce la diferențe de inflație față de zona euro, diferențe ce vor persista ca urmare a componentei inerțiale.*

**Cuvinte cheie:** rata inflației, politică monetară, șocuri asimetrice, zona euro

**Clasificare JEL:** E31, E52

## 1. Introducere

Adoptarea monedei euro și, implicit, alăturarea la Uniunea Economică și Monetară reprezintă a treia etapă a integrării europene, proces cu care se confruntă toate țările care aderă la Uniunea Europeană. Dintre țările care s-au alăturat uniunii în anul 2004, cinci dintre acestea au devenit membre ale zonei euro: Slovenia – 2007, Cipru și Malta - 2008, Slovacia - 2009, Estonia – 2011.

Unul dintre costurile adoptării monedei euro este *pierderea autonomiei politicii monetare*. Intrarea în Uniunea Economică și Monetară implică transferul elaborării și conducerii politicii monetare de către Banca Centrală Europeană. Politica monetară unică acționează într-o manieră unitară pentru întreaga zonă euro, fără a lua în considerare particularitățile fiecărei economii naționale. Prin urmare, pentru ca politica monetară să fie eficientă este necesar un grad înalt de omogenitate al economiilor ce compun zona euro. În acest sens, criteriile de convergență reală prezintă o importanță deosebită pentru țările candidate, neîndeplinirea acestora la momentul adoptării euro va aduce mai multe costuri decât beneficii.

Principalele criterii de convergență reală sunt (Isărescu, 2004, p.6):

- gradul de deschidere al economiei;
- ponderea comerțului bilateral cu țările membre ale UE în totalul comerțului exterior;
- structura pe sectoare a economiei;
- nivelul PIB/locuitor, atât în termeni nominali, cât și la paritatea puterii de cumpărare.

Deși Tratatul de la Maastricht nu prevede criteriile legate de zonele monetare optime (mobilitatea forței de muncă, gradul de deschidere al economiei, integrarea financiară, gradul de flexibilitate a salariilor și prețurilor, similaritatea ratei inflației, diversificarea producției și consumului, integrarea fiscală și integrarea politică), îndeplinirea acestora prezintă o importanță deosebită pentru minimizarea costului abandonării autonomiei politicii monetare și a cursului de schimb. Evaluarea acestor criterii se rezumă la analiza sincronizării ciclului

de afaceri al țării respective cu zona euro. Nesincronizarea ciclurilor de afaceri indică o probabilitate mai mare a apariției șocurilor asimetrice.

## **2. Impactul șocurilor asimetrice asupra ratei inflației din Slovenia și Slovacia după intrarea în Uniunea Economică și Monetară**

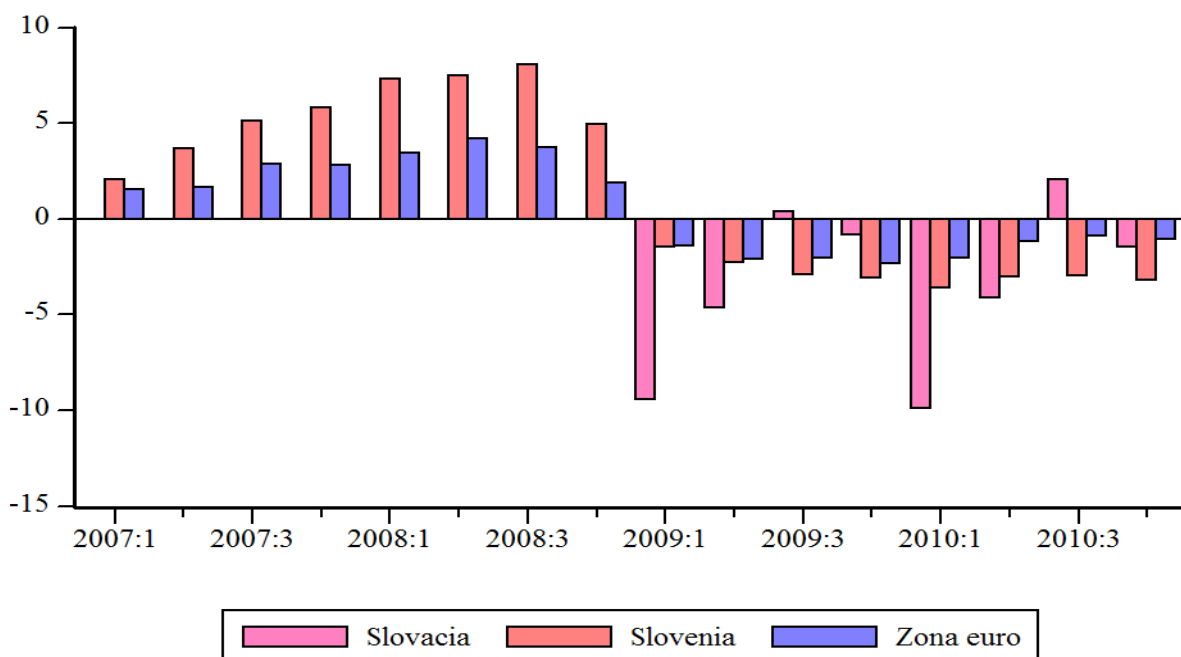
Impactul pierderii autonomiei politicii monetare depinde de șocurile ce afectează întreaga economie din zona euro. Dacă aceste șocuri sunt similare și corelate, politica monetară a BCE este capabilă să tempereze influența acestora asupra economiei. În caz contrar, când șocurile sunt independente și asimetrice, costurile adoptării monedei unice sunt foarte mari, întrucât fiecare economie are nevoie de un răspuns diferit al politicii monetare

Studii empirice (Fernández și Sánchez-Robles, 2004) au arătat că rata dobânzii stabilită de Banca Centrală Europeană nu este optimă pentru toate statele Uniunii Economice și Monetare, întrucât zona euro nu îndeplinește condițiile pentru o zonă monetară optimă (Garganas, 2007, p.3), zona euro fiind caracterizată prin lipsa mobilității forței de muncă. În aceste condiții, asimetria șocurilor conduce la diferențe de inflație și, prin urmare, la divergențe ale ratelor reale ale dobânzii printre țările zonei euro. Astfel, țările cu o rată a inflației mai mare decât media zonei euro consemnează o scădere a ratei reale a dobânzii, fiind un stimulent pentru cererea agregată. Pentru a evita aceste inconveniente este necesar sincronizarea ciclului de afaceri între țările zonei euro.

Pentru a evidenția poziția ciclică în Slovenia și Slovacia, am calculat deviația PIB (diferența procentuală dintre PIB efectiv și PIB potențial). Întrucât deviația PIB în țările analizate nu a fost similară cu cea din zona euro, rata dobânzii stabilită de BCE nu a fost optimă pentru cele două state membre. Pe de altă parte, rata inflației în Slovenia în luna decembrie 2006 a fost peste media zonei euro (cu 1,1%), deși criteriul stabilității prețurilor din Tratat era îndeplinit. Începând cu 1 ianuarie 2007, când conducerea politicii monetare a fost încredințată BCE, rata nominală a dobânzii a fost stabilită pe baza regulii Taylor, adică *în funcție de evoluția ratei inflației și deviația PIB din zona euro ca întreg. Prin urmare, a determinat rate reale ale dobânzii scăzute, în unele perioade fiind chiar negative, alimentând spirala inflaționistă.* De aceea este necesar, așa cum preciza și Šikulová (2007), ca în calculul valorii de referință (pentru evaluarea criteriului stabilității prețurilor) să se țină cont de rata inflației numai din țările zonei euro, întrucât este posibil ca cele mai scăzute rate ale inflației să fie mai mari decât 2% (valoare stabilită de BCE pentru stabilitatea prețurilor) sau decât media zonei euro.

Așa cum putem observa din figura 1 și 2, în primul trimestru după aderarea Sloveniei la zona euro, diferențialul de inflație și al deviației PIB este relativ mic, ceea ce înseamnă că rata dobânzii stabilită de BCE a fost apropiată de cea optimă pentru economia slovenă, însă prezența șocurilor care au afectat numai Slovenia a condus la o creștere a deviației PIB până la sfârșitul anului 2008, datorită imposibilității reacției băncii Sloveniei de a ajusta rata dobânzii pentru a minimiza abaterea producției de la nivelul său potențial. În consecință, rata inflației a urmat un trend ascendent, atingând valoarea maximă de 6,9% în luna iulie 2008, evoluția fiind justificată de creșterea prețurilor alimentelor, petrolului și a altor mărfuri pe piețele internaționale. Prin urmare, BCE nu a reușit asigurarea stabilității prețurilor pentru zona euro, rata medie a inflației înregistrând o evoluție crescătoare în perioada septembrie – iulie 2008.

Figura 1. Deviația PIB procentuală în zona euro, Slovacia și Slovenia (2007-2010)

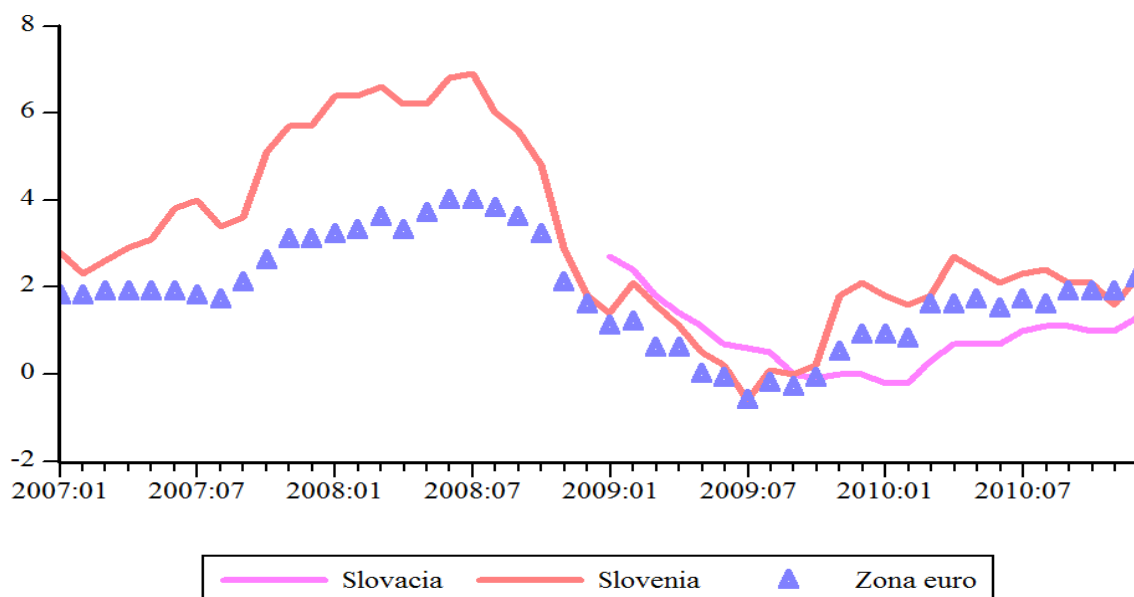


Sursa: Banca Centrală Europeană, Buletine lunare 2007-2010, Biroul de Statistică al Republicii Slovace, <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=359>, Biroul de Statistică al Republicii Slovene, [http://www.stat.si/eng/tema\\_ekonomsko.asp](http://www.stat.si/eng/tema_ekonomsko.asp)

Valoarea ridicată a ratei inflației în Slovenia se datorează atât șocurilor ofertei ce au afectat economia mondială, cât și unor factori interni, determinând astfel, majorarea ecartului de inflație dintre Slovenia și media zonei euro. De fapt, evoluția inflației este determinată de abaterea produsului intern brut de la nivelul său potențial, care la rândul său a fost determinată de existența factorilor specifici economiei slovene. Unul dintre acești factori interni cu impact negativ asupra prețurilor a fost creșterea salariilor.

Figura 2. Evoluția ratei inflației în Slovacia, Slovenia și zona euro (2007-2010)

- procente



Sursa: Banca Centrală Europeană, <http://sdw.ecb.europa.eu/>

Pentru a evidenția impactul șocurilor interne asupra ratei inflației din Slovenia, am estimat două ecuații econometrice :

$$\Pi = a + b*Y \quad (1)$$

$$Y = c + d*SN, \text{ unde} \quad (2)$$

$\Pi$  – rata anuală a inflației

$Y$  – deviația PIB (%)

$SN$  – salariu net (creștere anuală)

$a, b, c, d$  – parametri de regresie

Prima ecuație explică evoluția ratei inflației ca urmare a creșterii a activității economice peste nivelul său potențial, iar a doua ecuație sugerează influența creșterii salariului net asupra excesului de cerere.

Valorile parametrilor de regresie sunt prezentate în tabelele 1 și 2.

Coeficienții de determinație (R Square) arată că 80,45% din variația prețurilor de consum este explicată de excesul de cerere, care la rândul său este determinat în proporție de 86,51% de majorarea salariului net. Întrucât pragul de semnificație (Prob (F-statistic)) este mai mic de 0,05, modelul de regresie poate fi utilizat pentru analiza dependenței dintre variabile.

Coeficientul asociat variabilei “deviația PIB ” 0,406755 semnifică majorarea ratei inflației cu 0,40% atunci când deviația PIB crește cu 1 punct procentual. Similar evoluției inflației, excesul de cerere a consemnat un trend ascendent până în trimestrul al III-lea al anului 2008 (de la 0,96% - decembrie 2006 la 8,09% - septembrie 2008), înainte de temperarea acestuia la sfârșitul anului la 4,92%. Anii 2009 și 2010 s-au caracterizat printr-un decalaj recesionist.

**Tabel 1. Statisticile ecuației de regresie privind rata inflației și deviația PIB în Slovenia (2007-2010)**

Dependent Variable: rata inflatiei  
Method: Least Squares  
Date: 05/16/11 Time: 14:01  
Sample: 2007:1 2010:4  
Included observations: 16

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C                  | 2.509854    | 0.247990              | 10.12080    | 0.0000 |
| deviatia PIB       | 0.406755    | 0.053581              | 7.591380    | 0.0000 |
| R-squared          | 0.804549    | Mean dependent var    | 3.068125    |        |
| Adjusted R-squared | 0.790588    | S.D. dependent var    | 2.070163    |        |
| S.E. of regression | 0.947340    | Akaike info criterion | 2.846150    |        |
| Sum squared resid  | 12.56433    | Schwarz criterion     | 2.942724    |        |
| Log likelihood     | -20.76920   | F-statistic           | 57.62905    |        |
| Durbin-Watson stat | 0.879173    | Prob(F-statistic)     | 0.000003    |        |

**Tabel 2. Statisticile ecuației de regresie privind deviația PIB și salariul net în Slovenia (2007-2010)**

Dependent Variable: deviatia PIB  
Method: Least Squares  
Date: 05/16/11 Time: 14:12  
Sample: 2007:1 2010:4  
Included observations: 16

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.  |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C                  | -9.058275   | 1.182801              | -7.658327   | 0.0000 |
| salariu net        | 1.805609    | 0.190484              | 9.479037    | 0.0000 |
| R-squared          | 0.865193    | Mean dependent var    | 1.372500    |        |
| Adjusted R-squared | 0.855564    | S.D. dependent var    | 4.565080    |        |
| S.E. of regression | 1.734947    | Akaike info criterion | 4.056300    |        |
| Sum squared resid  | 42.14059    | Schwarz criterion     | 4.152873    |        |
| Log likelihood     | -30.45040   | F-statistic           | 89.85214    |        |
| Durbin-Watson stat | 1.078744    | Prob(F-statistic)     | 0.000000    |        |

Evoluția deviației PIB este explicată în cea mai mare parte de variația salariului net, majorarea acestuia din urmă cu 1 punct procentual, determinând o creștere aproape dublă a deviației PIB (1,8%). Excesul de cerere s-a manifestat mai ales, asupra bunurilor alimentare, determinând o creștere superioară a prețurilor față de media zonei euro.

Creșterea economică rapidă ce a caracterizat Slovenia atât înainte, cât și după aderarea la zona euro, se datorează procesului de convergență reală necesar intrării în UEM. Pe de altă parte, manifestarea efectului Balassa-Samuelson a avut repercusiuni doar asupra ratei inflației, spre deosebire de perioada anterioară când influența și cursul de schimb. Prin urmare, considerăm ca *procesul de catching-up să se finalizeze până la data adoptării euro pentru a nu duce la diferențe de inflație*, ce nu pot fi temperate în condițiile politicii monetare unice.

Transformarea majorării câștigurilor salariale în cerere agregată s-a datorat existenței unor rate reale ale dobânzii mici (aprox. 1%), devenind negative spre sfârșitul anului 2007 care au determinat o diminuare a înclinației spre economisire.

În cazul autonomiei politicii monetare, pentru a evita creșterea cererii stimulată de creșterea veniturilor salariale, banca centrală majora rata dobânzii la nivelul la care abaterea PIB de la nivelul său potențial să fie minimă.

Prin urmare, rata dobânzii optimă pentru economia slovenă, calculată potrivit regulei Taylor, am stabilit-o după următoarea formulă:

$$r = \rho + \Pi + \theta (\Pi - \Pi^*) + (1 - \theta) y, \text{ unde} \quad (3)$$

$r$  – rata dobânzii optimă

$\rho$  – rata reală de echilibru

$\Pi, \Pi^*$  - rata inflației actuală, respectiv ținta de inflație

$\theta, 1-\theta$  – importanța acordată obiectivului inflației și cel al producției (ponderea relativă asociată stabilizării inflației și deviației PIB în jurul nivelului țintă).

$y$  – deviația PIB

Dacă presupunem că ținta de inflație este 2%, rata reală de echilibru este egală cu 2%, iar importanța acordată celor două obiective  $\theta = 0,5$ , obținem următoarea ecuație (Moons și Van Poeck, 2005, p.4):

$$r = 1 + 1,5 \Pi + 0,5 y \quad (4)$$

Pe baza acestei formule am calculat rata optimă a dobânzii în cele două state analizate (tabelul 3).

Comparând rata optimă a dobânzii din cele două state cu rata dobânzii actuală prin intermediul căruia BCE exercită controlul – EONIA (Euro Overnight Index Average), observăm că rata dobânzii stabilită de BCE nu a fost optimă pentru Slovenia și Slovacia, cele mai mari decalaje înregistrându-se în perioada 2007-2008 pentru Slovenia, datorită nesincronizării ciclului de afaceri.

Intensificarea și extinderea crizei financiare începând cu luna septembrie 2008 a generat reducerea cererii la nivel mondial și la nivelul zonei euro, fapt ce a condus la încetinirea creșterii economice, având un impact major asupra procesului inflaționist.

Comprimarea cererii s-a datorat atât diminuării resurselor de finanțare aflate la dispoziția populațiilor și corporațiilor, cât și diminuării înclinației spre consum (cu creșterea în paralel a înclinației spre economisire), pe fondul incertitudinii cu privire la efectele negative ale crizei financiare asupra fluxurilor viitoare de venituri. Prin urmare, în trimestrul al IV-lea al anului 2008, deși ritmul de creștere al salariilor s-a menținut relativ ridicat,

decalajul dintre rata inflației din Slovenia și media zonei euro s-a redus semnificativ, deoarece surplusul de venituri nu s-a mai transformat în cerere de consum și, prin urmare, nu au mai existat șocuri interne.

**Tabel 3. Rata dobânzii conform regulei Taylor în Slovenia și Slovacia (2007-2010)**

| Trimestrul | rata dobânzii - Taylor |          | EONIA | Trimestrul | rata dobânzii - Taylor |          | EONIA |
|------------|------------------------|----------|-------|------------|------------------------|----------|-------|
|            | Slovenia               | Slovacia |       |            | Slovenia               | Slovacia |       |
| 2007 T1    | 5.89                   | -        | 3.61  | 2009 T1    | 2.82                   | -0.25    | 1.38  |
| 2007 T2    | 7.75                   | -        | 3.86  | 2009 T2    | 0.76                   | 0.3      | 0.77  |
| 2007 T3    | 9.07                   | -        | 4.05  | 2009 T3    | -0.71                  | 1.76     | 0.36  |
| 2007 T4    | 12.16                  | -        | 3.95  | 2009 T4    | 1.53                   | 0.55     | 0.36  |
| 2008 T1    | 14.36                  | -        | 4.05  | 2010 T1    | 1.8                    | -3.99    | 0.34  |
| 2008 T2    | 14.33                  | -        | 4.00  | 2010 T2    | 3.08                   | -0.01    | 0.35  |
| 2008 T3    | 14.3                   | -        | 4.25  | 2010 T3    | 2.92                   | 3.64     | 0.45  |
| 2008 T4    | 8.22                   | -        | 3.15  | 2010 T4    | 2.37                   | 1.92     | 0.60  |

Sursa: Banca Centrală Europeană, Buletine lunare 2007-2010, Banca Centrală Europeană, <http://sdw.ecb.europa.eu/>, Biroul de Statistică al Republicii Slovace, <http://portal.statistics.sk/showdoc.do?docid=359>, Biroul de Statistică al Republicii Slovene, [http://www.stat.si/eng/tema\\_ekonomsko.asp](http://www.stat.si/eng/tema_ekonomsko.asp), calcule autor

Deși la data aderării la zona euro Slovacia înregistra o rată a inflației peste media zonei euro, decalajul recesionist ce a caracterizat economia slovacă în primul semestru al anului 2009 mai accentuat față de zona euro a condus la scăderea ratei inflației, în octombrie 2009 înregistrând aceeași valoare cu media zonei euro (-0,1%). În perioada următoare, rata inflației în Slovacia a urmat o evoluție similară mediei europene, însă a consemnat valori mai reduse.

Efectul pierderii autonomiei monetare în Slovacia s-a concretizat în unele perioade cu un decalaj recesionist accentuat care a condus la apariția deflației (octombrie 2009, ianuarie-februarie 2010). Constrația puternică a PIB este explicată pe seama reducerii exporturilor în condițiile în care rata de conversie a coroanei slovace în raport cu euro a fost fixată la un nivel foarte scăzut, ca urmare a fluctuațiilor pe termen scurt ce au afectat toate monedele țărilor din Europa Centrală și de Est. Însă după câteva săptămâni, monedele acestor țări au început să se deprecieze, cu excepția Slovaciei. Supraevaluarea coroanei a avut consecințe negative pentru exportatori, întrucât 80% din exporturi erau orientate spre zona euro. Deprecierea celorlalte monede în raport cu euro au condus la pierderea competitivității produselor din Slovacia pe piața externă și prin urmare, reducerea cererii externe.

Întrucât cele două state sunt economii mici, cu grad de deschidere mare și cu fluxuri de capital liberalizate, eficiența politicii monetare era limitată înainte de adoptarea euro, astfel

încât pierderea autonomiei monetare este mai puțin dezavantajoasă decât economiile mai mari sau mai puțin deschise (Șuster, 2006, p.47).

Efectele negative ale adoptării monedei euro cauzate de pierderea autonomiei politicii monetare s-au resimțit asupra variației ratei inflației, amploarea acestora fiind diferită în cele două state analizate, ca urmare a neîndeplinirii sustenabile a criteriilor de convergență.

### **3. Estimarea efectelor inflaționiste ale pierderii autonomiei politicii monetare în România după adoptarea monedei euro**

Pentru ca România să beneficieze de avantajele adoptării monedei unice trebuie ca structurile economice ale țării noastre să fie similare cu cele din zona euro pentru a evita șocurile asimetrice. Însă sincronizarea ciclului de afaceri cu zona euro nu este o condiție suficientă pentru ca România să nu înregistreze un nivel al ratei inflației peste media zonei euro.

Rezultatele studiilor empirice cu privire la simetria șocurilor de cerere și ofertă dintre România și zona euro sunt diferite. Astfel, Dumitru (2009) evidențiază o corelație pozitivă aferentă șocurilor de ofertă, iar șocurile de cerere sunt invers corelate cu cele ale zonei euro, în timp ce Bojeșteanu și Manu (2011) susțin că România înregistrează un grad ridicat de simetrie a șocurilor de ofertă cu cele din zona euro, iar în cazul șocurilor de cerere nu se identifică corelații semnificative. Prin urmare, renunțarea la autonomia politicii monetare în contextul șocurilor asimetrice va avea efecte negative asupra economiei românești.

Lipsa de sincronizare a ciclurilor de afaceri între România și zona euro este un indiciu că politica monetară unică va fi incompatibilă cu cerințele interne ale economiei românești, având un impact negativ asupra ratei inflației.

De pildă, dacă România va înregistra o creștere economică peste media europeană va determina o creștere a cererii interne și implicit, va avea nevoie de o politică monetară restrictivă care să tempereze presiunile inflaționiste. Pierderea autonomiei politicii monetare nu va permite creșterea ratei dobânzii și, prin urmare, rezultatul va fi o rată a inflației ridicată.

Adoptarea monedei unice presupune un curs de schimb fix față de euro, ceea ce înseamnă că elimină fluctuațiile cursului de schimb și, implicit, impactul asupra inflației. În cazul flotării controlate a cursului de schimb, scăderea cererii externe determină deprecierea monedei naționale. Întrucât volumul importurilor în țara noastră este relativ mare (peste 40%), variațiile cursului de schimb influențează nivelul ratei inflației. Astfel, în perioada 2007-2008:T3, scăderea cererii externe în România a fost însoțită de deprecierea leului în raport cu moneda europeană și de creșterea ratei inflației. Prin urmare, evoluția cererii externe după aderarea la zona euro nu va mai avea efecte negative asupra inflației importate. Însă acesta nu este singurul factor determinant al cursului de schimb; de pildă în perioada analizată evoluția cursului de schimb a fost influențată de creșterea aversiunii față de risc a investitorilor financiari provocate de extinderea la nivel mondial a efectelor crizei de pe piața creditului ipotecar din SUA. Pentru a beneficia de efectele stabilității cursului de schimb, România trebuie să mărească ponderea comerțului cu Uniunea Europeană, în prezent acesta fiind de 72,5 % din totalul importurilor.



Figura 3. Evoluția cererii externe în România în perioada 2007-2010

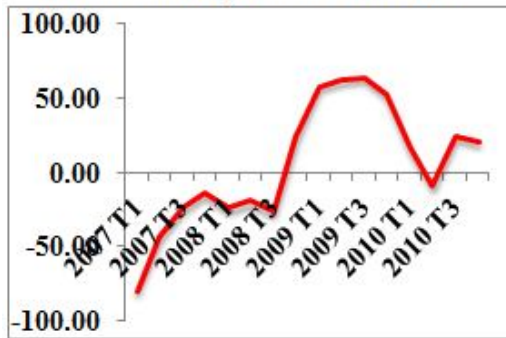
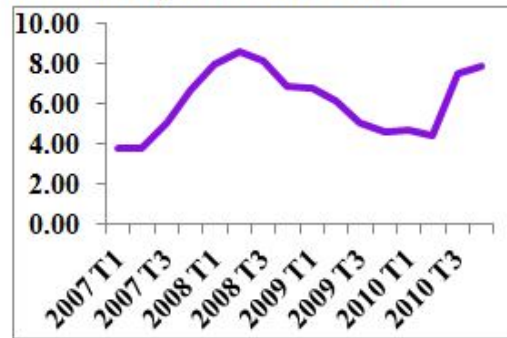


Figura 4. Evoluția ratei inflației în România în perioada 2007-2010



Sursa: Institutul Național de Statistică, Buletin Statistic Lunar 2007-2010, calcule autor

În literatura de specialitate există numeroase studii empirice care arată divergența ratelor inflației în cadrul Uniunii Economice și Monetare în primii ani după adoptarea monedei euro, datorită existenței factorilor ciclici și structurali. De pildă, manifestarea efectului Balassa-Samuelson și după adoptarea monedei unice va conduce la diferențe de inflație față de zona euro, având în vedere imposibilitatea absorbției de aprecierea nominală a cursului de schimb. Prin urmare, economia românească se va confrunta cu rate reale ale dobânzii mici care vor crea presiuni inflaționiste. Creșterea prețurilor de consum și, implicit, diferența de inflație față de zona euro va persista o lungă perioadă de timp, întrucât *inerția ratei inflației este un factor important de creștere a prețurilor în România.*

Capacitatea Băncii Naționale a României de a influența masa monetară prin intermediul ratei dobânzii este limitată, deoarece rata dobânzii stabilită de BNR influențează doar creditele în lei, nu și cele în valută, acestea din urmă fiind determinate de evoluția ratei dobânzii externă. După adoptarea euro, rata dobânzii stabilită de Banca Centrală Europeană va influența volumul creditului total, întrucât toate creditele vor fi în moneda euro și, în consecință, rata inflației.

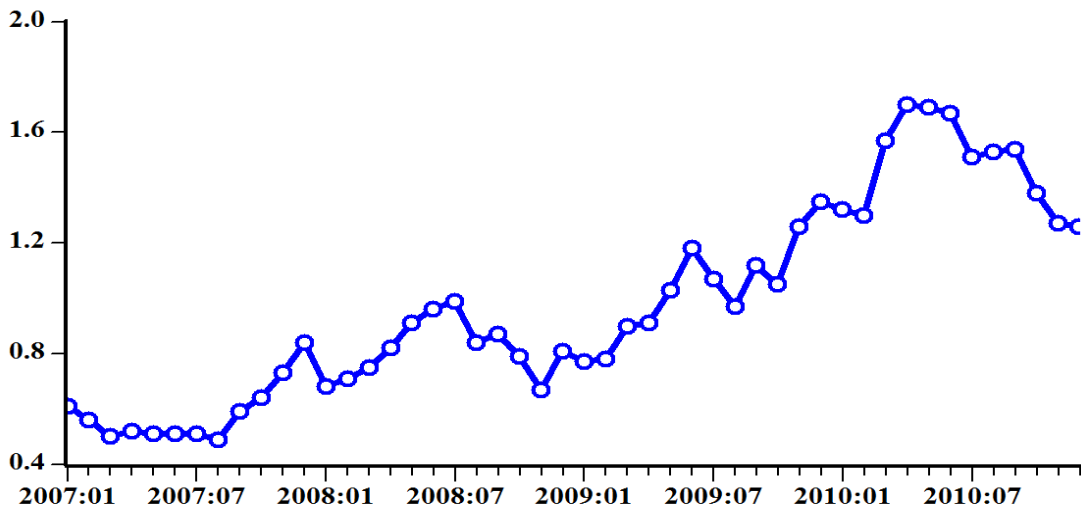
De asemenea, după aderarea la zona euro prețurile de consum vor fi influențate foarte mult de *fluctuațiile cursului de schimb al monedei euro în raport cu dolarul american*, întrucât, în prezent, cursul de schimb al leului în raport cu dolarul reprezintă un factor esențial în explicarea variației prețurilor de consum.

Chiar dacă economiile zonei euro sunt omogene, există diferențe în mecanismul de transmisie a politicii monetare, întrucât preferințele consumatorilor sunt diferite, importul de petrol diferă de la țară la țară. De exemplu, impactul creșterii prețurilor materiilor prime și a petrolului pe piețele internaționale în perioada iulie 2007-iulie 2008 asupra ratei inflației a fost diferit în țările zonei euro. Remarcăm o creștere a divergenței ratei inflației între cele 12 state membre ale UEM în perioada menționată mai sus, urmată de o descreștere în semestrul al II-lea al anului 2008 (figura 5). Impactul diferit al contracției activității economice la nivel mondial asupra economiilor zonei euro explică trendul ascendent al dispersiei ratei inflației în perioada noiembrie 2008-aprilie 2010.

Prin urmare, chiar dacă România va înregistra un grad înalt de convergență reală la momentul adoptării monedei unice, există riscul înregistrării unui nivel al ratei inflației diferit de media zonei euro. Competitivitatea produselor românești va influența nivelul cererii externe și, prin urmare, produsul intern brut și rata inflației. De aceea, este necesar ca moneda

națională să nu fie supraevaluată în raport cu euro la momentul fixării ratei de conversie pentru a nu avea consecințe negative pentru exportatorii români, întrucât peste 70% din volumul exporturilor sunt orientate spre zona euro.

Figura 5. Dispersia ratei inflației în zona euro în perioada 2007-2010



Sursa: Banca Centrală Europeană, <http://sdw.ecb.europa.eu/>, calcule autor

Pentru a contracara efectele negative ale adoptării politicii comune este necesar promovarea unei politici fiscale și a veniturilor restrictivă pentru a nu determina o creștere excesivă a cererii agregate, aceasta neputând fi temperată prin intermediul ratelor dobânzii.

Deși în programul de convergență se specifică că nu vor mai avea loc majorări salariale în perioada următoare în vederea reducerii deficitului bugetar, considerăm că această măsură va avea efecte negative asupra ratei inflației după adoptarea euro. În perioada premergătoare adoptării euro este necesar indexarea salariilor în raport cu ritmul de creștere al productivității muncii fără a depăși ritmul de creștere al prețurilor, astfel încât salariul real să nu se majoreze, în scopul evitării presiunilor inflaționiste. Reducerea ratei de creștere a salariilor în perioada pre-UEM pentru a îndeplini criteriile de la Maastricht poate genera apariția grevelor după adoptarea euro, creșterile de salarii prin greve fiind mult mai mari decât prin indexare. În consecință, imposibilitatea temperării cererii prin majorarea ratelor dobânzii va avea ca rezultat o rată a inflației ridicată, România repetând experiența Sloveniei.

Credibilitatea Băncii Centrale Europene poate influența pozitiv nivelul ratei inflației prin ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste. Dacă agenții economici anticipează o creștere a prețurilor de 2%, prețurile și salariile vor fi stabilite pe această bază.

Deși ne așteptăm la creșterea gradului de corelare a șocurilor cererii și ofertei cu zona euro, pierderea autonomiei politicii monetare va avea efecte atât pozitive, cât și negative asupra ratei inflației din România. În opinia noastră, *rata inflației va crește pe termen scurt după adoptarea euro, însă pe termen lung, România va înregistra un nivel al ratei inflației compatibil cu definiția cantitativă a stabilității prețurilor adoptată de Banca Centrală Europeană, întrucât capacitatea politicii monetare comune de a controla evoluția prețurilor este mai ridicată decât cea a politicii monetare naționale.*

#### 4. Concluzii

Pierderea autonomiei politicii monetare reprezintă cel mai mare cost al adoptării monedei euro, cu impact negativ asupra ratei inflației. Minimizarea acestui cost presupune sincronizarea ciclului de afaceri între țările zonei euro. Cu toate acestea, apariția unor șocuri interne se repercutează asupra activității economice și ulterior, asupra ratei inflației.

De pildă, pierderea autonomiei monetare a avut efecte diferite asupra ratei inflației în cele două țări analizate. Astfel, majorările salariale din Slovenia după aderarea la zona euro au determinat creșterea cererii, având un impact negativ asupra ratei inflației. Transformarea surplusului de venituri în cerere de consum s-a datorat existenței unor dobânzi relativ mici. În acest caz, Banca Sloveniei nu a mai putut majora rata dobânzii, înregistrându-se diferențe majore de inflație față de zona euro.

În Slovacia, decalajul recesionist mult mai accentuat față de zona euro a determinat înscrierea ratei inflației pe un trend descendent, nivelul acesteia fiind inferior zonei euro începând cu noiembrie 2009. Contractia puternică a activității economice s-a datorat supraevaluării coroanei slovace. Astfel, necompetitivitatea externă a produselor din Slovacia a redus volumul exporturilor, cu efect asupra cererii externe.

Pierderea autonomiei monetare va avea consecințe și asupra ratei inflației din România. Continuarea procesului de catching-up după aderarea la zona euro va avea implicații negative asupra ratei inflației datorită imposibilității absorbției efectului Balassa-Samuelson de aprecierea nominală a cursului de schimb. Chiar dacă gradul de corelare a șocurilor va fi ridicat, există riscul apariției unor factori structurali care vor influența rata inflației. De pildă, ponderea diferită a bunurilor și serviciilor în coșul de consum, preferințele consumatorilor, gradul de dependență de importul de petrol reprezintă factori care pot determina creșterea diferențialului de inflație față de zona euro în cazul creșterii prețurilor pe piețele internaționale. În acest caz se creează spirala inflaționistă. Are loc reducerea ratelor reale ale dobânzii care vor stimula cererea agregată. Odată ce diferența de inflație față de zona euro a apărut, aceasta va persista o lungă perioadă de timp, deoarece rata inflației nu poate fi redusă brusc, existând o anumită inerție în evoluția sa.

#### Bibliografie:

1. Arghyrou, M.G., "The accession of Greece to the EMU: Initial Estimates and Lessons for the New EU Countries", *Liverpool Quarterly Economic Bulletin*, nr.4./ vol.27, p.1-14, 2006
2. Bojeșteanu, E., Manu, A.S., "Analiza Empirică a Sincronizării Ciclului de Afaceri și a Similarității Șocurilor între România și Zona Euro", *MPRA Paper*, 31295, 2011
3. Borowski, J. et.al., *A Report on the Costs and Benefits of Poland's Adoption of the Euro*, Banca Națională a Poloniei, 2004
4. Dumitru, I., "Adoptarea Euro în România", *MPRA Paper*, nr. 18612, 2009
5. Fernández, A. M., Sánchez-Robles, B., *An Attempt to Modelize the ECB's Monetary Policy*, 2004, [www.ecomod.net/conferences/ecomod2004/ecomod2004\\_papers/37.pdf](http://www.ecomod.net/conferences/ecomod2004/ecomod2004_papers/37.pdf)
6. Ganev, G., "Costs and Benefits of Euro Adoption in Bulgaria", *Working Paper D 5.3*, 2009

7. Garganas, N.C., “Does One Size Fit All? Monetary Policy and Integration in the Euro Area”, *BIS Review*, nr. 126, 2007
8. Moons, C., Van Poeck, A., “Does One Size Fit All? A Taylor-Rule Based Analysis of Monetary Policy for Current and Future EMU Members”, University of Antwerp, Faculty of Applied Economics, *Working Papers*, nr.26 2005
9. Šuster, M., “The Effects of Euro Adoption on the Slovak Economy”, National Bank of Slovakia Research Department Report, *Working Paper*, nr.1, 2006