

România și aderarea la zona euro: întrebarea este ÎN CE CONDIȚII!

Sinteza studiului

Daniel DĂIANU (coordonator)

Ella KÁLLAI

Gabriela MIHAILOVICI

Aura SOCOL



STUDII DE STRATEGIE ȘI POLITICI - SPOS 2016

INSTITUTUL EUROPEAN DIN ROMÂNIA

Studii de Strategie și Politici SPOS 2016

România și aderarea la zona euro: întrebarea este ÎN CE CONDIȚII!

S I N T E Z Ă

Autori:

DANIEL DĂIANU* (coordonator)

ELLA KÁLLAI **

GABRIELA MIHAILOVICI***

AURA SOCOL ****

* Membru al Academiei Române, Profesor universitar la Școala Națională de Studii Politice și Administrative, membru în Consiliul de Administrație al Băncii Naționale a României

** Economist șef, Alpha Bank România

*** Consultant strategie, Banca Națională a României

**** Profesor universitar, Academia de Studii Economice

NOTĂ: opiniile exprimate în această lucrare aparțin autorilor și nu implică instituțiile cu care sunt afiliați

BUCUREȘTI, 2016

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	13
INTRODUCERE.....	15
CAPITOLUL 1 – UNIUNEA ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ ÎNTRE TEORIE ȘI PRACTICĂ	22
1.1. TEORIA ZONELOR MONETARE OPTIME.....	22
1.2. UNIUNI MONETARE	28
1.3. UNIUNEA ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ.....	30
1.3.1. Costurile și beneficiile aderării la zona optimă euro	31
1.3.2. Crearea zonei euro	34
1.3.3. Criteriile de la Maastricht de jure și de facto în statele membre fondatoare ale zonei euro.....	35
1.3.3.1. Stabilitatea prețurilor.....	36
1.3.3.2. Dobânzile pe termen lung	37
1.3.3.3. Evoluții fiscale și îndatorarea.....	39
1.3.4. Convergența reală în statele membre fondatoare ale zonei euro	42
1.3.5. Convergența reală în Slovenia și Slovacia.....	49
1.4. CÂTEVA CONSTATĂRI PRIVIND FUNCȚIONAREA UNIUNII ECONOMICE ȘI MONETARE.....	52
CAPITOLUL 2 - ZONA EURO: REFORME INSTITUȚIONALE ȘI DE POLITICI (POLICIES).....	54
2.1. ARHITECTURA ȘI FUNCȚIONAREA UNIUNII ECONOMICE ȘI MONETARE – ALTE CONSTATĂRI	54
2.1.1. Îndoieli de debut privind Uniunea Economică și Monetară	55
2.1.2. Disfuncționalități ale Uniunii Economice și Monetare.....	58
2.2. LECȚII PRINCIPALE ALE CRIZEI.....	61
2.3. MANAGEMENTUL CRIZEI.....	65
2.3.1. Un set de reguli comune în domeniul fiscal-bugetar	67
2.3.2. Mecanisme interguvernamentale pentru menținerea stabilității financiare	70
2.4. ADAPTAREA BĂNCII CENTRALE EUROPENE LA NOILE REALITĂȚI	74
2.4.1. Ajustarea modelului de guvernare a Băncii Centrale Europene	76
2.4.2. Conduita de politică monetară într-o eră cu dobânzi foarte scăzute.....	78
2.4.3. Implicații ale unei posibile noi crize.....	85
2.5. SCHIMBĂRI INSTITUȚIONALE – NEVOIA DE REFORMĂ A UNIUNII ECONOMICE ȘI MONETARE	89
2.5.1. Integrarea financiară	89
2.5.2. Integrare fiscală?.....	92
2.5.3. „More or better Europe”?	95

CAPITOLUL 3 -

ADOPTAREA EURO ÎN ROMÂNIA - ÎN CE CONDIȚII (CÂND ȘI CUM)97

3.1. CRITERIILE DE CONVERGENȚĂ – BILETUL DE INTRARE ÎN ZONA EURO.....	98
3.1.1. Convergența reală a României cu zona euro.....	102
3.1.1.1. Creșterea potențială.....	104
3.1.1.2. Productivitatea și creșterea economică sănătoasă.....	106
3.1.1.3. Cum se reflectă creșterea economică în reducerea ratei sărăciei.....	108
3.1.1.4. Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor.....	110
3.1.1.5. Competitivitatea și creșterea economică.....	110
3.1.1.6. Convergența instituțională.....	112
3.1.1.7. Relația dintre deficitele externe și creșterea economică sănătoasă.....	118
3.1.1.8. Estimarea perioadei de timp necesară pentru realizarea convergenței reale a României cu zona euro.....	120
3.2. ANALIZA CRITERIILOR DE ADERARE LA ZONA EURO PRIN PRISMA TEORIEI ZONELOR MONETARE OPTIME.....	122
3.2.1. Sincronizarea ciclurilor de afaceri cu zona euro.....	122
3.2.1.1. Estimarea ciclurilor de afaceri.....	122
3.2.1.2. Estimarea gradului de sincronizare dintre ciclurile de afaceri.....	129
3.2.1.3. Corelația încrucișată și gradul de concordanță dintre ciclurile de afaceri... 	130
3.2.2. Gradul de deschidere a economiei și integrarea comercială.....	132
3.2.3. Convergența structurală a statelor membre din Europa Centrală și de Est cu zona euro.....	134
3.2.4. Flexibilitatea pieței muncii.....	138
3.2.4.1. Mobilitatea internă a forței de muncă.....	143
3.2.4.2. Mobilitatea internațională a forței de muncă.....	143
3.2.4.3. Legislația și fiscalizarea muncii.....	145
3.2.5. Mobilitatea capitalului (integrarea financiară).....	146
3.2.6. Similaritatea transmisiei politicii monetare.....	149
3.2.6.1. Sistemul financiar.....	149
3.2.6.2. Poziția financiară a societăților nefinanciare.....	151
3.2.6.3. Poziția financiară a gospodăriilor populației.....	153
3.2.6.4. Efectele politicii monetare asupra ratelor dobânzilor pentru companii și populație.....	155
3.2.6.5. Euroizarea.....	159
3.3. MECANISME DE ABSORBȚIE A ȘOCURILOR.....	165
3.3.1. Reguli versus discreționarism în statele membre din Europa Centrală și de Est.....	165
3.3.2. Sustenabilitatea finanțelor publice în statele membre din Europa Centrală și de Est.....	168
3.3.3. Spațiul de manevră al politicii fiscale.....	171
3.3.4. Sistemul bancar și măsurile prudențiale.....	179

CAPITOLUL 4	
CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI	182
4.1. CONTEXTUL GLOBAL	182
4.2. ZONA EURO ȘI STAREA ECONOMIEI ROMÂNEȘTI	183
4.2.1. Zona euro	183
4.2.2. Economia românească	184
4.2.3. Riscuri ale aderării timpurii a României la zona euro	190
4.3. ELEMENTE PENTRU STRATEGIA DE ADERARE	192
4.3.1. Schița unei strategii de aderare	195
4.3.2. Recomandări	199
BIBLIOGRAFIE	204
ANEXE	220

Aderarea la zona euro (ZE), ce este prevăzută în Tratatul de aderare la Uniunea Europeană și în Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene (TFUE), trebuie să fie o decizie făcută în mod rațional, având în vedere învățămintele ultimelor decenii și problemele majore cu care se confruntă Uniunea Europeană (UE).

Există beneficii ale apartenenței la ZE, între care: favorizarea comerțului între economiile statelor membre, reducerea de costuri de tranzacție, eliminarea riscului valutar, avantajul unei monede comune ca „adăpost” în condițiile unor piețe financiare cu mișcări de capital destabilizatoare; aderarea ar putea accentua inserarea în rețele industriale europene de bază, proces favorizat de aderarea la UE. Aderarea ar semnifica și apartenența la primul cerc concentric al Uniunii; ar avea, deci, o dimensiune geopolitică accentuată în lumina incertitudinilor aduse de ultimii ani, inclusiv de rezultatul referendumului din Regatul Unit al Marii Britanii și de tendințe centrifuge puternice în UE.

Pe de altă parte, argumentația că această aderare să fie cât mai rapidă este de examinat la rece. Această examinare cere înțelegerea lecțiilor ce se desprind din criza ZE.

Învățăminte ale crizei zonei euro

Intervențiile Băncii Centrale Europene (BCE) au evitat prăbușirea ZE. Dar aceste intervenții nu pot ascunde defecte ale unei construcții incomplete, ce au ieșit la lumină cu virulență după izbucnirea crizei financiare.

Lecții mari ale crizei ZE sunt:

- ZE nu a asigurat convergență suficientă între statele membre, de aici și dezechilibre mari (decalajul de competitivitate) între Nord și Sud.
- Teza că ZE nu este o arie monetară optimă (cu economii compatibile structural) s-a dovedit corectă și, a reliefat importanța convergenței reale și structurale.
- ZE nu are încă instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice, cum se întâmplă într-o uniune monetară autentică (cum sunt SUA, de pildă, sau Germania ca stat federal).
- Spațiul de manevră (*policy space*) contează enorm în condițiile unor șocuri adverse puternice, iar ZE permite acum numai devalorizări interne ca proces de corecție, ceea ce este costisitor social și politic.

Pentru a se înțelege mai bine problematica economică a aderării la ZE și a funcționării ZE merită să fie citit cu atenție Raportul celor 5 Președinți (2015). Dincolo de problema convergenței reale, pentru prima dată într-un document oficial al UE se vorbește, în mod clar și direct, despre vicii majore ale construcției uniunii monetare; se evocă, între altele, nevoia de mecanisme comune de stabilizare și a unei trezorerii comune.

Există în dezbaterea internă o linie de gândire care pledează pentru aderarea cât mai rapidă la ZE. Există argumente cu conținut economic privind o aderare rapidă. Unul ar fi că numai astfel se poate oferi o noua țintă pentru dezvoltarea țării, că în lipsa acesteia nu ar putea fi mobilizate resurse interne. Dar, de ce ar fi mai mobilizatoare pentru cetățeni aderarea la ZE decât un program de dezvoltare care să însemne autostrăzi și drumuri, dezvoltarea infrastructurii în general, mai multe resurse pentru educație și sănătate? Adică, ceea ce trebuie să își propună o strategie de dezvoltare, un proiect de țară.

Un alt argument ar fi gradul de euroizare - la noi, actualmente, tranzacțiile denominate în euro sunt sub 45% din total. Ar fi eliminat riscul valutar, care doare pe nu puțini cetățeni. Dar apare o întrebare legitimă: este euroizarea, fie ea semnificativă, determinantă pentru o asemenea

opțiune? La noi ponderea tranzacțiilor în lei a crescut în mod constant, pe fondul scăderii dramatice a inflației și a dobânzilor, ceea ce este de salutat și, taie din tăria argumentului legat de gradul de euroizare. Drept este că mișcări de capital mari, speculative, pot destabiliza o economie mică și pot eroda mult din eficacitatea politicii monetare autonome. Dar nici această trăsătură a economiei globale nu credem că anulează avantajul unei politici monetare și a unei politici de curs – mai cu seamă când ZE nu are încă aranjamente, mecanisme adecvate de amortizare a șocurilor asimetrice.

În fine, mai este un argument „politic” și un altul „geopolitic”, care privesc simbolistica intrării în ceea ce ar fi nucleul dur al UE, adică ZE. Nu este de ignorat acest argument, dar trebuie pus în balanță cu condițiile unei economii ce încă nu este compatibilă, structural, cu rigorile unei uniuni monetare (și aceasta incompletă acum, ca mecanisme).

Este nevoie de o masă critică de convergență *ex ante*?

Criteriile nominale nu sunt suficiente pentru aderarea la ZE. Evidența empirică bogată arată că, fără compatibilitate structurală corespunzătoare, care să aibă corespondent în convergența reală (venit/locuitor) de durată, poziția în ZE este precară și aduce riscuri mari. Aici avem în vedere nu simple ipoteze de lucru, ci fapte concrete, experiențe ale unor economii ce nu au fost bine pregătite la data intrării în ZE (Spania, Portugalia, Grecia etc.). Nu întâmplător, în dezbaterile de specialitate se pune accent pe convergența OCA (*optimal currency area convergence*). România are în prezent un PIB/locuitor de cca. 25-26% la cursul de schimb și de 57% din media ZE la paritatea puterii de cumpărare; este puțin și, în plus, economia noastră are de surmontat decalaje structurale mari; România are și discrepanțe regionale interne considerabile. Iar un stat intră în ZE în întregime, nu pe bucăți.

ZE are o mare problemă de eterogenitate și diferențe mari de performanță economică între țări, care au dus la deficite de plăți externe tot mai mari – fie acestea acoperite în aceeași monedă în interiorul ZE. Așa se explică cum dezechilibre externe majore au condus la crize de datorie suverană după ce guvernele au preluat datoriile private la datoria publică.

În ZE, cum funcționează acum, gama de alegeri pentru administrarea dezechilibrelor se reduce la foarte puțin: la controlul deficitelor bugetare și cvasi-fiscale (acolo unde sunt) în domeniul public și, la eventuale tăieri de salarii și alte venituri, când este cazul. Cum au demonstrat criza ZE și alte episoade de criză (în Asia, de pildă), dezechilibrele externe mari sunt cauzate de supra-îndatorarea sectorului privat. De ce a avut loc supra-îndatorarea externă a sectorului privat? Întrucât, așa cum arată manuale de economie, capitalul curge de unde este economisit către zone unde este “cerut” și, unde, aparent, randamente de fructificare sunt superioare. Acest capital s-a dus prevalent spre sectoarele *non-tradeables*, conjunctural profitabile, datorită condițiilor de creditare laxe, incompletei piețe unice și concurenței imperfecte, care au permis firmelor să extragă rente excesive. Așa s-a întâmplat și în Centrul și Estul Europei, inclusiv în România. Logica mișcărilor de capital este greu de bătut din acest punct de vedere. Aici vedem cum șchioapătă argumentul că nu contează decalajul mare de dezvoltare, că odată intrată o țară în ZE lucrurile se aranjează de la sine – potrivit unei mișcări libere a factorilor de producție. Ai zice că, în lumina învățămintelor crizei actuale, soluția este recurgerea la măsuri macro-prudențiale, care să restricționeze creditul destinat sectorului privat între anumite limite. Dar operăm aici cu mari aproximații și, nu este deloc clar că ar exista eficacitate cu aceste instrumente. Se poate presupune de asemenea că, noi reguli de guvernare în ZE și în Uniune, în general, ar putea limita dezechilibrele în mod decisiv. Dar aceste reguli sunt netestate în mod corespunzător. În plus, nu există politici la nivelul ZE (un *policy stance*), care să atenueze o înclinație deflaționistă pronunțată –rezultatul este un surplus de cont curent al ZE de cca 3% din PIB, respectiv al Germaniei de 9% în prezent. Deficitul de convergență privește nu numai aspectele evocate mai sus. În țările cu un venit/locuitor

considerabil inferior mediei din ZE, este probabil ca diferențialul de inflație să fie semnificativ pozitiv. Aceasta înseamnă că, în timp, dacă nu există câștiguri de productivitate pe măsură, dezechilibre externe cresc. Odată intrat în ZE, gradele de libertate în materie de corecție a dezechilibrelor se reduc. Cu cât diferențele structurale între economii sunt mai mari, cu atât mai nesigură este capacitatea de a reacționa.

Contează cum funcționează zona euro?

Dacă ne gândim la mijloace de amortizare a șocurilor asimetrice (dincolo de stabilizatori automați la nivel național), ne ducem cu gândul la funcționarea ZE – a doua problemă cheie pentru o discuție serioasă legată de aderare. În pofida unor progrese de reformă instituțională și de politici, ZE are încă deficiențe majore de funcționare. Această stare de fapt este recunoscută de oficiali de vârf din instituțiile europene, din guverne naționale.

ZE este actualmente, îndrăznim să afirmăm, mai mult “a single currency area” (o arie cu monedă comună–asemănătoare cu regimul etalonului aur din perioada interbelică). Drept este că s-a eliminat riscul valutar, ceea ce este un avantaj indiscutabil. Și, tot adevărat este că ZE poate ajuta o economie să se protejeze de mișcări de capital destabilizatoare. Dar și acest argument nu este, în opinia noastră, decisiv în a legitima ignorarea slăbiciunilor de funcționare a ZE. Și noi considerăm că Mecanismul European pentru Stabilitate (MES), Uniunea Bancară (UB) și alte instrumente introduse după izbucnirea crizei ZE, nu au reușit să rezolve probleme de fond; de aceea sunt necesare reforme suplimentare.

Spațiul de manevră (*policy space*) contează foarte mult pentru o economie care are încă rigidități importante și are nevoie de reforme structurale majore. Un argument ar putea să liniștească apele din punct de vedere al funcționării ZE, și anume: dacă integrarea fiscală și politică (instituțională) ar fi adânci, atunci ar permite transferuri de resurse care să facă irelevante dezechilibre între statele membre ale ZE (să amintim ce resurse au fost transferate din landurile vestice către cele estice după reunificarea Germaniei). Dar, o asemenea ipoteză este o fantezie în condițiile actuale.

Pe acest fir ajungem la situația în care avem de găsit o cale optimă între atingerea unei mase critice de convergență structurală și reală *ex ante*, mizând, totodată, pe reformele înfăptuite în ZE, care să o facă mai funcțională; 2019 este prea aproape din acest punct de vedere. Nu este, considerăm, o țintă credibilă nici pentru interlocutorii noștri europeni principali. Trebuie spus că România ar intra în ZE dacă este acceptată, nu pur și simplu întrucât așa se vrea la București. Se poate, însă, adera la UB înainte de aderarea la ZE, având în vedere integrarea cu piețele financiare din UE, prezența masivă a unor grupuri bancare europene în România și, colaborarea strânsă a instituțiilor specializate autohtone (BNR, ASF) cu instituții europene în cadrul Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC), al noii arhitecturi de reglementare și supraveghere a piețelor financiare (Autoritatea Bancară Europeană/EBA, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe/ESMA, Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale/EIOPA, Comitetul European de Risc Sistemic/ESRB).

Este nevoie de reforme structurale profunde, de o creștere economică bazată pe câștiguri de productivitate –ceea ce înseamnă mai multe investiții publice și private, inovație tehnologică. Sunt necesare bunuri publice esențiale (infrastructura de bază, educație, sănătate) finanțate cu un nivel adecvat de venituri fiscale (nu cu cifra de 27-28% din PIB ca acum, în timp ce media din ZE este de cca. 40%). Este nevoie de realizarea unui model de creștere care să valorifice mai bine resursele interne, care să construiască avantaje competitive, care să fie capabil să învingă „capcana venitului mediu” (*middle income trap*). Cum ar suna ținta de aderare la ZE peste numai câțiva ani, când ne amenință un derapaj bugetar (să avem în vedere și aplicarea legii salarizării unitare), când riscăm

inversarea consolidării fiscale din ultimii ani, fără să înțelegi ce se întâmplă în ZE, în economia globală?

Concluzii ale analizei noastre

1. Sunt două pre-condiții fundamentale pentru aderarea la ZE: a) realizarea unei mase critice de convergență reală *ex ante* (înainte de aderare) și îndeplinirea unor condiții de ordin structural; b) reformarea mecanismelor și a aranjamentelor de politici (*policies*) ale ZE.
2. Aderarea va fi o decizie politică, care trebuie să se bucure de cât mai larg sprijin democratic al cetățenilor.
3. Analiza noastră nu ignoră imperative de ordin strategic (geopolitic) ce pot grăbi aderarea la ZE.
4. Decalajul mare de dezvoltare între România și ZE este piedica esențială în adoptarea monedei unice.
5. Alături de problema decalajelor economice, intervine funcționarea defectuoasă a ZE, care are nevoie de alte mecanisme și aranjamente de politici. Aceste două probleme fundamentale indică dimensiunea riscurilor unei aderări premature la ZE; o aderare timpurie prezintă riscuri majore.
6. Factorul esențial de realizare a convergenței reale este competitivitatea.

Analizele realizate în cadrul lucrării arată probleme comune din punct de vedere al competitivității pentru regiunea considerată. Astfel, distanța față de standardele de referință ale Germaniei (ca cea mai performantă economie din Uniune) este una ridicată în ceea ce privește infrastructura, dezvoltarea instituțională, sofisticarea afacerilor și mai ales inovarea. Distanța cea mai mare este înregistrată de economia României, în vreme ce economia Cehiei se află la distanța cea mai mică comparativ cu economia Germaniei.

7. Dacă România și-ar păstra ritmul mediu de creștere înregistrat în perioada 2000-2015, atunci ar reuși să ajungă din urma media ZE în 27 ani, în vreme ce 75% din media ZE ar putea atinge în 13 ani (diferențialul ratei de creștere anuale față de EZ fiind de 2.5 pp). Dacă România ar crește economic în medie cu 5% pe an (în mod sustenabil), atunci ar putea ajunge din urmă media ZE în 18 ani, iar nivelul de 75% din media ZE l-ar putea atinge în 9 ani, adică în 2024 (diferențialul ratei de creștere anuale față de EZ fiind de 3.8pp)¹.
8. Aderarea la ZE nu reclamă atingerea în prealabil a mediei PIB/*capita* din ZE. Cum se argumentează în analiza noastră, se poate imagina aderarea după atingerea unui nivel de cca. 75% din media ZE și îndeplinirea altor condiții structurale.
9. Credem că România trebuie să țintească un PIB/*capita* în PPS de cel puțin 75% din media UE la data aderării. Țările baltice nu sunt cazuri relevante având în vedere dimensiunea lor și aranjamentele de consiliu monetar ce au predispus la o opțiune.

¹ Dacă presupunem că PIB/*capita* în PPS în ZE crește cu ritmul mediu anual al perioadei 2007 - 2015 și în continuare, iar în România PIB/*capita* în PPS va crește cu un ritm mai mare cu 3pp atunci o convergență de 100 % se va atinge în 2035 și convergență de 75% în 2025. În schimb, dacă în România PIB/*capita* în PPS va crește cu un ritm cu 4pp mai mare decât PIB/*capita* în PPS din ZE după 2015 atunci convergența de 100% se va atinge în 2031 și convergența de 75% în 2023.

10. Analiza convergenței structurale trebuie să fie nuanțată. De exemplu, supra-financializarea economiei aduce și costuri. Și a avea o industrie puternică, ai zice disproporționată ca pondere în formarea PIB (cum este cazul Germaniei), nu este automat ceva rău. Este de văzut, deci, despre ce servicii vorbim, care este structura industriei și care sunt domeniile cu valoare adăugată înaltă.

11. Momentul aderării unui stat la ZE nu trebuie să fie dependent de compatibilizarea deplină a acestuia cu ZE ci, mai curând, de atingerea unei mase critice de convergență structurală menită să-i asigure centura de siguranță necesară fenomenelor specifice uniunilor monetare.

12. Mobilitatea forței de muncă între regiunile țării este redusă, ceea ce perpetuează decalajul de venituri între regiuni. În schimb migrația internațională este foarte ridicată.

Ne întâlnim cu provocarea de a depăși „capcana venitului mediu”, care implică trecerea la un alt model de dezvoltare; în plus, eliminarea factorilor care contribuie la menținerea productivității muncii reduse este de o importanță crucială pentru dezvoltarea României. Aici este de examinat și înclinația companiilor internaționale de a promova în România afaceri cu valoare adăugată mai înaltă (când deciziile se iau la centru). Se pune și problema dacă politici publice (industriale) pot ajuta în acest sens.

13. Este de salutat creșterea gradului de de-euroizare a economiei autohtone în ultimii ani, ceea ce ajută mecanismul de transmisie și robustețea economiei. De-euroizarea trebuie să fie încurajată. De-euroizarea mărește eficacitatea politicii monetare și ușurează practicarea regimului de flotare controlată (*managed floating*) - efectul de venit și avuție, ca urmare a unei depreciere este atenuat de scăderea euroizării – chiar dacă un „legacy effect”(reflex al stocului de credite denominate în euro) se simte încă în mod semnificativ.

14. În eventualitatea aderării României la ZE cu decalaj mare de dezvoltare, există riscul unei inflații apreciabil mai ridicate decât în ZE, ceea ce ar conduce la dobânzi reale mai mici decât în restul ZE și, la o tendință de apreciere în termeni reali a cursului de schimb, precum s-a întâmplat în Spania și Portugalia. Și nu este clar dacă măsuri macro-prudențiale ar fi suficient de eficiente pentru a combate mișcări de capital nefavorabile.

15. Tendința de apreciere a cursului de schimb prin reducerea competitivității produselor comercializabile teoretic ar trebui să contra-balanseze comportamentul pro-ciclic generat de persistența dobânzilor reale mai mici decât cele din EZ. Efectul de contra-balansare prin aprecierea leului, evocat mai sus, este indezirabil și în sine.

16. În timp, se poate distorsiona alocarea resurselor în favoarea bunurilor necomercializabile – este ceea ce s-a întâmplat în România după 2004-2005. Cazurile de succes în dezvoltarea economică sunt legate de politicile de curs care nu au tolerat aprecieri nesuținute de câștiguri de productivitate corespunzătoare, care au asigurat competitivitate și construcție de avantaje competitive.

17. Adevărata miză a adoptării euro în România nu trebuie să fie nici *dacă*, nici *când*, ci în ce condiții, *cum* vom face acest pas. În esență, pentru ca aderarea României la euro să fie un succes pentru cetățenii săi, considerăm că este nevoie de o masă critică de convergență reală și structurală *ex ante*.

18. Este de repetat: dacă România ar crește în medie, în termeni reali, cu 5% pe an în mod sustenabil, atunci ar putea ajunge din urmă media ZE în 18 ani, iar nivelul de 75% din media ZE l-ar putea atinge în 9 ani, adică în 2024².

19. România poate intra în Uniunea Bancară înainte de aderarea la ZE.

² În toate cazurile, ZE ar crește cu media istorică a perioadei analizate, respectiv 1,18%.

20. România trebuie să se bazeze mai mult pe motoare endogene ale creșterii economice. Este nevoie, având în vedere și contextul internațional, de un alt model de creștere, care să se bazeze mai mult pe economisire și investiții interne, pe mobilizarea resurselor interne, pe aspecte calitative. Acest deziderat este de urmărit împreună cu atragerea de investiții străine de calitate, o absorbție intensă de fonduri europene.

21. România trebuie să se implice în regândirea modelului de funcționare a Pieței Unice, care trebuie să lucreze în favoarea a cât mai multor cetățeni. Fără procese economice inclusive, care să fie definite, între altele, de echitate (*fairness*), transparență, coeziunea socială va suferi tot mai mult și vor câștiga aderență curente politice extremiste.

22. În Uniune trebuie luptat ferm împotriva evaziunii fiscale și a evitării plății impozitelor/taxelor (*tax avoidance*), care subminează și ele încrederea cetățenilor în statul democratic; aceste noxe sunt prezente masiv în funcționarea economiei românești.

*

Cercetarea este structurată în patru părți. *Prima parte* sintetizează instrumentarul teoretic de analiză a uniunilor monetare. De la teoria clasică a zonelor monetare optime (ZMO) până la teorii recente – teoria endogenității, teoria specializării, dilema versus trilema imposibilă, ș.a.m.d.. Tot în prima parte sunt prezentate evidențe empirice privind funcționarea ZE și sunt făcute unele constatări.

A doua parte reia constatările din prima parte, învățăminte privind ZE, care în anii de funcționare a trecut prin mai multe etape: entuziasmul debutului, îndoieli validate empiric, demersuri de reformă. Sunt analizate reforme inițiate în arhitectura instituțională a UEM, în mecanisme de bază și în guvernarea ZE; este examinat și sindromul dobânzilor ultra mici în lumea industrializată, care afectează politicile economice și starea economiilor.

A treia parte se ocupă de riscuri versus beneficii ale aderării la ZE pentru România; se face o analiză comparativă a stării economice a României; secvența temporală de adoptare a euro este analizată din mai multe perspective. Plecând de la lecțiile ZE, dar și de la experiența țărilor din Europa centrală și de răsărit care au intrat deja în ZE, se are în vedere o schiță de strategie de aderare a României la ZE. Între sub-temele abordate sunt: cadrul juridic formal (Tratatul de la Maastricht/TFUE, Tratatul Fiscal, Tablou de bord); cadrul informal, care s-a dovedit a avea o importanță covârșitoare în balanța costuri/beneficii a trecerii la ZE - convergența reală versus convergența structurală, gradul de integrare a României cu ZE, gradul de sincronizare a ciclului de afaceri al României cu ZE, implicații ale euroizării economiei românești asupra eficienței politicii monetare naționale, mecanisme alternative de ajustare a economiei românești necesare ca urmare a pierderii independenței politicii monetare naționale.

Partea ultimă vine cu o serie de concluzii și recomandări care pot fi puse în relație cu strategia *România Competitivă*.

**

© Institutul European din România, 2016

Bd. Regina Elisabeta nr. 7-9
Sector 3, București

www.ier.ro

Foto copertă: www.freeimages.com