



**ACADEMIA ROMÂNĂ**  
**INSTITUTUL NAȚIONAL DE CERCETĂRI**  
**ECONOMICE**

**STUDII ECONOMICE**

*Convergența nominală*

Aurel Iancu

București  
2009

INCE – CIDE  
București, Calea 13 Septembrie, Nr.13, Sector 5

# CONVERGENȚA NOMINALĂ

AUREL IANCU

*After presenting the institutional construction during the pre-accession and post-accession to the Economic and Monetary Union (EMU), the exchange rate mechanisms (ERM) in several countries and the convergence criteria, we go on with a brief analysis of the way the CEE countries cope with the convergence criteria in accordance with the Maastricht Treaty. Then, the study deals with a topic often discussed in the scientific literature and included on the agenda of decision-makers at various levels, in order to clarify the following major issues: a shorter transition to the euro, the exchange rate equilibrium versus the inflation rate diminution and the Balassa-Samuelson effect, the exchange rates and the exchange rate deviation index, evidences concerning the real exchange rate equilibrium and the appreciation of the exchange rate in the CEE countries.*

*Keywords: Convergence criteria, exchange rate, exchange rate mechanisms, Euro Area, Balassa-Samuelson effect, tradable goods, non-tradable goods, exchange rate deviation index, purchasing power parity.*

*JEL: F31; F33; O43; O47*

Procesul de integrare europeană impune realizarea convergenței nu numai pe axa instituțională și pe axa economiei reale, ci și pe cea nominală, prin crearea și consolidarea uniunii monetare și trecerea țărilor membre UE la moneda unică – euro. Odată cu intrarea în Uniunea Europeană – ca semn al realizării, în linii generale, a convergenței instituționale – țările obțin, în scurt timp, și calitatea de membre ale Uniunii Economice și Monetare (UEM), ele bucurându-se din oficiu de dreptul de a adopta ulterior moneda unică, pe măsura îndeplinirii criteriilor specifice prevăzute în Tratatul de la Maastricht.

## 1. Chestiuni preliminare

Convergența nominală este un proces multilateral, care se definește prin armonizarea treptată, într-un grad relativ ridicat, a instituțiilor și politicilor naționale ale țărilor membre cu cele ale UE, în sfera monetară și financiară.

În evoluția sa, integrarea europeană a parcurs mai multe etape: zona de liber schimb, uniunea vamală, piața comună, piața unică internă (UE), uniunea economică și monetară (UEM) și integrarea economică completă (totală), ca ultim stadiu al integrării. UEM reprezintă o etapă superioară a integrării multinaționale, care presupune următoarele: o politică monetară comună; o strânsă coordonare a

politicilor economice ale statelor membre, existența unei monede unice, liberalizarea totală a fluxurilor de capital, un sistem instituțional eficient care să coordoneze și să administreze politica monetară.

În domeniul monetar este exclusă aplicarea principiului subsidiarității. În materie de politică monetară comună, spre deosebire de alte materii, statele membre transferă puterea de decizie de la nivel național la nivel comunitar, țările membre pierzându-și suveranitatea asupra politicii monetare.

Pregătirile necesare pentru realizarea convergenței nominale au o istorie relativ asemănătoare și strâns împletită cu istoria integrării economice. Pe linia acestor pregătiri, pot fi considerate, în primul rând, acțiunile privind înființarea unor instituții la nivel european, cum sunt: Uniunea Europeană de Plăți (1950), Sistemul Monetar European (1979), Comitetului pentru Studiul Uniunii Economice și Monetare (1988), Fondul European de Cooperare Monetară (1973), Institutul Monetar European (1994), Sistemul European al Băncilor Centrale (Banca Centrală Europeană, plus băncile centrale ale statelor membre), constituirea și actualizarea mecanismului ratei de schimb.

Fără a diminua importanța și rolul acestor instituții, totuși, se poate afirma că actul de naștere al UEM și al conceptului privind convergența nominală este Tratatul de la Maastricht. Într-adevăr, acest Tratat: (1) a determinat introducerea politicii monetare comune bazate pe o monedă unică administrată de o singură bancă centrală independentă – Banca Centrală Europeană (BCE) și (2) a stabilit criteriile de convergență nominală pe care statele membre trebuie să le îndeplinească pentru a putea deveni membre ale spațiului monetar european.

Obiectivul fundamental al politicii monetare comune și al politicii cursului de schimb, precizat în corpul Tratatului, îl constituie, pe de o parte, asigurarea stabilității prețurilor și, pe de altă parte, fără a aduce vreun prejudiciu stabilității prețurilor, susținerea politicilor economice generale ale UE de realizare a convergenței reale, prin ajungerea din urmă a țărilor dezvoltate, în deplină concordanță cu principiile economiei libere de piață, ale concurenței și ale coeziunii.

*În ce privește politica monetară comună:* Este cunoscut faptul că UEM se sprijină pe trei piloni principali: monetar, fiscal și economic/structural<sup>1</sup>. Trecerea la UEM înseamnă introducerea unor modificări diferențiate în politicile și sistemele decizionale la cei trei piloni menționați. În cadrul pilonului monetar, se trece la o coordonare puternic centralizată, prin înlocuirea politicilor naționale cu politici comunitare. Totodată, se trece la o adaptare corespunzătoare a întregului sistem instituțional, precum și a infrastructurii acestuia, în sprijinul acestor schimbări.

În cadrul celorlalți doi piloni, transformările sunt mai puțin spectaculoase în ce privește schimbarea competențelor politice și decizionale. Statele membre ale UEM își modelează responsabilitatea asupra politicii economice, în virtutea respectării principiului de subsidiaritate și a cerințelor impuse de existența economiilor de piață deschise și de realizarea unui mediu concurențial corect. Aici

---

<sup>1</sup> Mihaela Lutaș, *Uniunea Economică și Monetară*, Institutul European din România, București, august 2005.

însă accentul se pune, pe de o parte, pe extinderea coordonării politicilor fiscale la nivelul UE, iar pe de altă parte, pe întărirea capacității statelor membre de a atinge, în mod progresiv, convergența în domeniul performanțelor economice.

*În ce privește criteriile de convergență nominală:* Aceste criterii reprezintă condițiile limită (minime) pe care trebuie să le îndeplinească un stat membru al UE pentru a intra în zona euro. Intrarea în această zonă înseamnă că statele trebuie să renunțe la moneda națională și la politica monetară națională și, totodată, să adopte atât moneda unică europeană, cât și politica monetară comună, concepută și coordonată de Banca Centrală Europeană.

## **2. Fazele convergenței nominale**

Convergența nominală prin integrarea monetară este un proces de durată. Acest proces se împletește strâns cu cel de convergență instituțională și reală și descrie trei faze principale: preaderarea la UE, postaderarea la UE și euroizarea.

### *2.1. Faza de preaderare la UE*

Această fază se referă la transformările și construcțiile instituționale, precum și la mecanismele de funcționare a sistemului monetar. Ea durează până la aderarea la UE. În faza de preaderare, țările candidate, pe de o parte, își păstrează suveranitatea lor monetară, fapt care le permite să aleagă regimul ratelor de schimb adecvat ca ancoră pentru asigurarea stabilității macroeconomice. Pe de pe altă parte, în această fază, țările respective trebuie să adopte *acquis-ul* comunitar, constând în asigurarea independenței băncii centrale, liberalizarea fluxurilor de capital, interdicția finanțării directe a guvernului de către banca centrală, interdicția privind accesul privilegiat al guvernului la instituțiile financiare.

Pentru a asigura stabilitatea macroeconomică prin reducerea inflației, echilibrarea balanței de plăți, păstrarea deficitului bugetar și a datoriei publice la cote rezonabile, în faza preaderării, țările candidate au libertatea de a folosi regimurile de rate de schimb cele mai adecvate/eficiente. Practic, regimurile acoperă tot spectrul de aranjamente: de la regimul rigid/fix impus de consiliul monetar până la cel de flotare liberă. În perioada premergătoare aderării la UE (1999-2004 și 1999-2006)<sup>2</sup>, țările candidate au practicat următoarele regimuri ale ratelor de schimb (tabelul 1):

---

<sup>2</sup> S-a luat acest interval de timp întrucât, în 1999, a fost adoptată moneda unică europeană – euro, iar anul 2004 este marcat de aderarea la UE a celor 10 noi state – Cehia, Cipru, Estonia, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Slovacia, Slovenia și Ungaria. Pentru România și Bulgaria, se consideră ca perioadă premergătoare aderării 1999-2006, pentru aceleași considerente menționate.

Tabelul 1

Regimurile ratelor de schimb practicate de țările care au aderat la UE în anii 2004 și 2007

Țara	Regimul ratei de schimb adoptat
Cehia	Flotare controlată
Estonia	Consiliu monetar (rată fixă)
Letonia	Cvasiconsiliu monetar (țintă fixă cu drepturi speciale de tragere)
Lituania	Consiliu monetar (rată fixă)
Polonia	Bandă glisantă $\pm 15\%$ (începând din 2001, flotare liberă)
Slovacia	Flotare controlată
Slovenia	Flotare controlată
Ungaria	Bandă glisantă $\pm 15\%$
Bulgaria	Consiliu monetar (țintă fixă euro)
România	Flotare controlată

Sursa: De Haan J.S.C., W. Eijffinger and S. Waller (2004), *The European Central Bank: Centralization Transparency and Credibility*, Cambridge M.A., MIT Press; Irina Bălțeanu, *Există riscul unui atac speculativ în țările în tranziție înainte de intrarea în Uniunea Economică și Monetară?*, în „Noii economiști despre tranziția în România” (Daniel Dăianu, Mugur Isărescu, Editura Enciclopedică, București, 2003.

Practica acestor țări dovedește că nu există o rețetă unică de optimizare a regimului ratelor de schimb. Alegerea acestuia a fost făcută după caracteristicile și prioritățile specifice fiecărei țări. Fie că au optat pentru soluții flexibile (flotare liberă sau flotare controlată), fie că au optat pentru soluția ratelor de schimb fixe, guvernele acestor țări au reușit să asigure îndeplinirea sarcinilor principale de a stabili economiile prin diminuarea inflației, de a restabili echilibrul balanțelor de plăți, de a reduce probabilitatea atacurilor speculative și a preveni efectele negative ale capitalurilor volatile.

Adoptarea diferitelor tipuri de regimuri ale ratelor de schimb s-a făcut fie în numele asigurării stabilității prețurilor, indiferent dacă între acestea există întotdeauna vreo compatibilitate, fie doar în numele stabilității ratelor de schimb. În întreaga perioadă de tranziție (1991-2004), țările au preferat să treacă de la mecanisme rapide la mecanisme flexibile, pentru a asigura dezinflația și a relua creșterea economică. Doar acolo unde s-a manifestat criza monetară și unde există o deschidere prea mare datorită dimensiunii mici a economiei naționale (Bulgaria, Estonia, Letonia, Lituania), s-a preferat consiliul monetar sau rate fixe ale cursului de schimb, pentru a asigura stabilitatea monetară și preveni atacurile speculative. În principiu, regimul ratelor de schimb ales reprezintă un determinant-cheie al stabilității macroeconomice a unei țări, care afectează climatul investițional și de afaceri al țării respective, fapt ce determină guvernele să folosească acest regim ca ancoră semnificativă în politica economică.

În perioada de preaderare, neexistând restricții, a fost posibilă adoptarea diferitelor tipuri de rate de schimb. Odată cu intrarea în UE, la 2 mai 2004, a celor 10 state, iar la 1 ianuarie 2007, a României și Bulgariei, țările respective trec în mod obligatoriu prin purgatoriul unui nou mecanism al ratei de schimb, numit

ERM II (Exchange Rate Mechanism II), ca fază intermediară, pregătitoare pentru intrarea în zona euro<sup>3</sup>.

## 2.2. Faza de postaderare

Această fază se întinde de la aderarea oficială a țărilor la UE și până la intrarea lor în zona euro. Principala caracteristică a acestei faze constă în faptul că țările vizate își pierd în cea mai mare parte suveranitatea lor monetară, întrucât Banca Centrală Europeană preia cele mai importante prerogative ale băncilor centrale naționale în materie de politică monetară.

În piața unică bazată pe circulația liberă a produselor, serviciilor și factorilor, efectele fluctuațiilor excesive ale ratelor de schimb ale unei țări membre a UE se propagă liber în întreaga economie comunitară, provocând prejudicii și celorlalte țări membre. Tocmai de aceea ratele de schimb devin o problemă comună, ce trebuie soluționată la nivelul UE. În asemenea circumstanțe, politicile monetare ale țărilor nou intrate în UE devin subiectul aplicării unui nou mecanism al ratelor de schimb (ERM II), care are ca scop principal asigurarea stabilității ratelor de schimb și a prețurilor, conform criteriului de convergență al Tratatului de la Maastricht, stabilitate considerată ca una dintre precondițiile intrării în zona euro.

Eventualele discuții privind avantajele și dezavantajele diferitelor aranjamente valutare, precum și dorința de a scurta termenul ori de a intra imediat în zona euro, practic, devin superflue. Noile țări membre nu mai pot avea opțiuni proprii care să se împotrivescă poziției oficiale a UE, întrucât fie că lucrurile sunt deja tranșate prin tratate și convenții, fie că aceste țări nu dispun de o putere de negociere semnificativă în fața autorităților comunitare pentru a putea influența deciziile acestora.

Potrivit criteriilor de la Copenhaga, noii membri ai UE sunt obligați să depună toate eforturile pentru a putea să adere la UEM într-un termen cât mai scurt, însă numai în condițiile respectării criteriilor stabilite. Deci noii veniți în UE nu se vor bucura de derogare de a intra în ERM II și în zona euro, așa cum li s-a permis Marii Britanii și Suediei.

România, precum și alte țări care au semnat Tratatul de aderare la UE, au stabilit calendarul privind intrarea în ERM II și integrarea în zona euro cu termene diferite în funcție de ritmul de pregătire al fiecăreia în parte (tabelul 2).

---

<sup>3</sup> La adoptarea sa, mecanismul ratei de schimb a fost excesiv de restrictiv, fluctuațiile zilnice trebuind să se încadreze într-un interval (față de media calculată pe doi ani) de  $\pm 2,5\%$ . Acest mecanism este cunoscut sub denumirea de ERM I. În urma frecventelor încălcări ale acestei restricții de către statele membre, intervalul de fluctuație a fost lărgit la  $\pm 15\%$ . Noul mecanism este denumit ERM II.

Tabelul 2

Calendarul privind data intrării în ERM și în zona euro a unor țări central-europene

Țara	Data aderării la UE	Data intrării în ERM II	Data-țintă prevăzută pentru intrarea în zona euro
Polonia	2004	2006	2009-2010
Cehia	2004	2006-2007	2009-2010
Slovacia	2004	2006 (prima jumătate a anului)	2008-2009
Ungaria	2004	2007-2008	2010-2011
România	2007	2010-2012	2012-2014

Sursa: Mugur Isărescu, *Programul economic de preaderare, ediția 2005, Obiectivele pe termen mediu ale politicii monetare și cursului de schimb*, București, 20 iulie 2005; Napoleon Pop, *Adoptarea euro de către România. Recomandări pentru pregătirea unei strategii de succes*, INCE, „Probleme economice”, colecția Biblioteca economică, vol. 173, 2005, p. 29.

Potrivit reglementărilor Comisiei Europene și Băncii Centrale Europene, noile țări membre, pentru a avea acces la zona euro, trebuie să participe cel puțin doi ani la ERM II, stadiu caracterizat prin rate de schimb fixe, însă ajustabile. În acest fel, noii intrați devin, într-o perioadă scurtă de timp (circa doi ani), membri ai UEM. Din tabel reiese că intrarea în ERM II se face la circa 2 ani după data aderării. Sunt cazuri de țări care au adoptat ERM II încă din momentul aderării (Italia, Finlanda, Grecia, Letonia, Cipru și Malta), iar altele, după o lună de la aderare (Estonia, Lituania și Slovenia). Acest fapt este cauzat, în cea mai mare parte, de aplicarea politicii de liberalizare a fluxurilor internaționale de capital, ca parte importantă și sensibilă a acquis-ului comunitar, deși le face mult mai vulnerabile la atacurile speculative<sup>4</sup>.

Construcția politicii monetare din faza postaderare este axată pe îndeplinirea celor patru criterii de convergență nominală stipulate de Tratatul de la Maastricht, și anume: stabilitatea prețurilor, stabilitatea ratelor de schimb, o rată scăzută a dobânzilor pe termen lung și o poziție fiscală sustenabilă (deficit neexcesiv) (tabelul 3):

Tabelul 3

Lista criteriilor de convergență nominală stipulate de Tratatul de la Maastricht\*

Denumirea criteriului	Explicații și limite
1. Stabilitatea prețurilor	Rata medie a inflației înregistrată în cursul unei perioade de un an înainte de accesul în zona euro să nu depășească cu mai mult de 1,5 puncte procentuale rata inflației a trei state membre cu cele mai bune rezultate în materie de stabilitate a prețurilor.
2. O poziție fiscală sustenabilă	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deficitul bugetar să fie sub 3% din PIB.</li> <li>• Datoria publică să nu depășească 60% din PIB.</li> </ul>
3. Stabilitatea cursului de schimb	Respectarea benzilor normale de fluctuație de $\pm 15\%$ prevăzute de mecanismul ratei de schimb cel puțin în cursul ultimilor 2 ani înainte de accesul țării în UEM și inexistența unor acțiuni de devalorizare a monedei naționale în raport cu

<sup>4</sup> Acestea constituie angajamente unilaterale ale acestor țări, care nu înseamnă nici o obligație suplimentară asupra BCE (Sylvester Eijffinger, „Comment”, în European Central Bank, *The New EU Member States Convergence and Stability*, Third Central Banking Conference, 21-22 October 2004, p. 177-8).

	euro, în cursul aceleiași perioade.
4. O rată scăzută a dobânzii pe termen lung	Realizarea unui nivel al ratelor dobânzilor pe termen lung care să nu depășească cu maximum 2 puncte procentuale media dobânzilor din cele trei țări cu cele mai mici dobânzi.

\* Potrivit protocolului privind criteriile nominale de convergență (anexă la Tratat), inflația se calculează folosind indicele prețurilor de consum pe o bază comparabilă, ținând seama de diferențele din definițiile naționale.

Sursa: *Tratatul de la Maastricht* (art. 121), *Tratatul de instituire a unei Constituții pentru Europa* (art. III 198) și *Protocolul privind criteriile de convergență* (anexă la Tratatul de instituire a unei Constituții pentru Europa).

Criteriile de convergență nominală au o puternică motivație economică. Această motivație este legată de asigurarea stabilității economice și monetare și de ridicarea performanțelor economice la nivelul țărilor cu cele mai bune practici, acestea din urmă fiind luate ca repere la evaluarea criteriilor de convergență nominală.

Deși toate statele care au intrat în UE au devenit, în mod virtual (după o anumită perioadă), și membre ale UEM, totuși, nu toate acestea au același statut în raport cu integrarea în spațiul euro. Din cele 27 de state membre UE, 12 sunt integrate în spațiul monetar comun (zona euro)<sup>5</sup>, 2 beneficiază de așa-numita clauză opting-out (neparticipare), care le permite să opteze sau nu pentru zona euro<sup>6</sup>, iar restul de 13 țări (care au intrat în UE după semnarea Tratatului de la Maastricht) vor deveni membre UEM<sup>7</sup>, adică vor avea acces în zona euro și vor adopta moneda unică numai după ce ele vor face parte, pentru o perioadă de cel puțin doi ani, din ERM II<sup>8</sup> (ca perioadă de pregătire) și numai dacă dovedesc, prin rezultate concrete, că îndeplinesc criteriile de convergență nominală. Atât timp cât aceste condiții (criterii) nu sunt îndeplinite, țările respective rămân mai departe state membre cu statut de derogare, excluse de jure și de facto de la drepturile și obligațiile aferente Sistemului European al Băncilor Centrale, ca și de la alte drepturi și obligațiuni pe care le conferă apartenența la zona euro.

<sup>5</sup> Au adoptat moneda euro următoarele țări: Austria, Belgia, Finlanda, Franța, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburg, Olanda, Portugalia, Spania.

<sup>6</sup> Aici este vorba de Danemarca și Marea Britanie, care sunt membre ale spațiului comunitar înainte de semnarea Tratatului de la Maastricht. Acestea beneficiază de clauza opting-out (neparticipare). Este un statut special conferit acestor state care nu au dorit să adere la un anumit domeniu de cooperare comunitară. Prin conferirea acestui statut excepțional, s-a încercat să se evite un blocaj general al adâncirii integrării europene. De exemplu, Marea Britanie nu a dorit să participe la o parte din instituțiile UEM, în special la cele legate de integrarea monetară. La Danemarca, statutul de exceptare se extinde și la problemele care privesc apărarea și cetățenia în cadrul Uniunii.

<sup>7</sup> În această categorie de state intră toate cele care au aderat după semnarea Tratatului de la Maastricht: Suedia a aderat la UE în 1995, Cehia, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Slovacia, Slovenia și Ungaria au aderat în anul 2004, iar Bulgaria și România au aderat în 2007.

<sup>8</sup> Până în anul 1999, mecanismul ratei de schimb (ca element important al Sistemului Monetar European) a reprezentat un sistem multilateral de parități ce a permis fiecărei monede să fluctueze într-o bandă limitată în relația cu fiecare din valutele cuprinse în sistem, stabilindu-se totodată o rată centrală de paritate în ECU. Acesta s-a numit primul mecanism al ratei de schimb (ERM I). Atunci când s-a adoptat moneda unică, euro, în anul 1999, a fost adoptat un nou mecanism al ratei de schimb, numit ERM II. Prin aceasta, sistemul multilateral a fost înlocuit cu cel bilateral, prin care fiecare monedă națională participantă are definită o rată centrală de paritate în euro.



Pentru accesul țărilor membre ale UE în Uniunea Monetară, Tratatul obligă Comisia Europeană și ECB să evalueze gradul de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală a acestor țări. Evaluările efectuate se fac anual și se publică în rapoartele instituțiilor menționate. De exemplu, potrivit datelor din rapoartele din anul 2004, nici una dintre țările care au aderat la UE după anul 1994 nu a reușit să îndeplinească toate criteriile de convergență nominală. În tabelul 4 se dau rezultatele evaluărilor efectuate la cele patru criterii de convergență la țările menționate, la care noi am adăugat și România.

Tabelul 4

Gradul de îndeplinire a criteriilor de convergență în 2004 de către țările membre UE care au semnat Tratatul după 1994, plus România

Țările	Stabilitatea prețurilor	Stabilitatea financiară guvernamentală (deficit și datorie publică)	Stabilitatea ratelor de schimb	Ratele dobânzilor pe termen lung
Cehia <sup>3)</sup>	Da	Nu	Nu	Da
Estonia	Da	Da	Nu	-
Cipru	Da	Nu	Nu	Da
Letonia	Nu	Da	Nu	Da
Lituania	Da	Da	Nu	Da
Malta	Nu	Nu	Nu	Da
Polonia	Nu	Nu	Nu	Nu
Slovenia	Nu	Da	Nu	Da
Slovacia	Nu	Nu	Nu	Da
Suedia	Da	Da	Nu	Da
Ungaria	Nu	Nu	Nu	Nu
România	Nu	Da	Nu	Nu

<sup>3)</sup> Calculele ulterioare au arătat că Cehia a îndeplinit și criteriul privind stabilitatea ratelor de schimb.

Sursa: European Commission, October 2004. Datele au fost preluate din studiul *Assessment of the Fulfilment of the Maastricht Convergence Criteria and the Degree of Alignment of the Czech Economy with the Euro Area*, Report 2005, by the Government of the Czech Republic; European Commission, *Romania 2005 Comprehensive Monitoring Report*, 25 Oct. 2005; European Commission, *Bulgaria 2005 Comprehensive Monitoring Raport*, 25 Oct. 2005.

Din tabel rezultă că nicio țară primită în UE în 2004 nu îndeplinea toate criteriile de convergență pentru a putea fi acceptată imediat în Uniunea Economică și Monetară. Dacă analizăm evaluările făcute asupra gradului de îndeplinire a criteriilor de către fiecare țară în parte, vom constata următoarele: 2 țări (Polonia și Ungaria) nu îndeplineau niciunul din criteriile de convergență; 2 țări (Malta și Slovacia) îndeplineau un singur criteriu; 5 țări (Estonia, Cehia, Cipru, Letonia, Slovenia) îndeplineau câte două criterii; 2 țări (Suedia și Lituania) îndeplineau câte trei criterii. În 2004, România îndeplinea doar un criteriu (de stabilitate financiară).

Pentru a măsura gradul de îndeplinire a criteriilor de convergență a României și Bulgariei comparativ cu Cehia (țară mai avansată în ce privește nivelul de dezvoltare și de integrare), vom reda, în tabelul 5, pe de o parte, valorile limită (de referință) calculate conform normelor stipulate de Tratat și, pe de altă parte, valorile indicatorilor corespunzători realizați efectiv.

De asemenea, pentru a măsura stabilitatea ratelor de schimb, prezentăm grafic amplitudinea fluctuațiilor zilnice descrise de România, Cehia, Polonia și Bulgaria timp de patru ani (2002-2005), pentru a verifica dacă aceste fluctuații s-au

putut înscrie în banda de  $\pm 15\%$  față de rata medie de referință calculată pe anii 2002-2006<sup>9</sup> (numită rata centrală de paritate) prescrisă de Tratat drept unul dintre criteriile de convergență care condiționează accesul în zona euro<sup>10</sup> (fig. 1).

Tabelul 5

Evaluări privind gradul de îndeplinire de către România și Bulgaria, comparativ cu Cehia, a unor criterii de convergență nominală stipulate de Tratatul de la Maastricht

(în %)

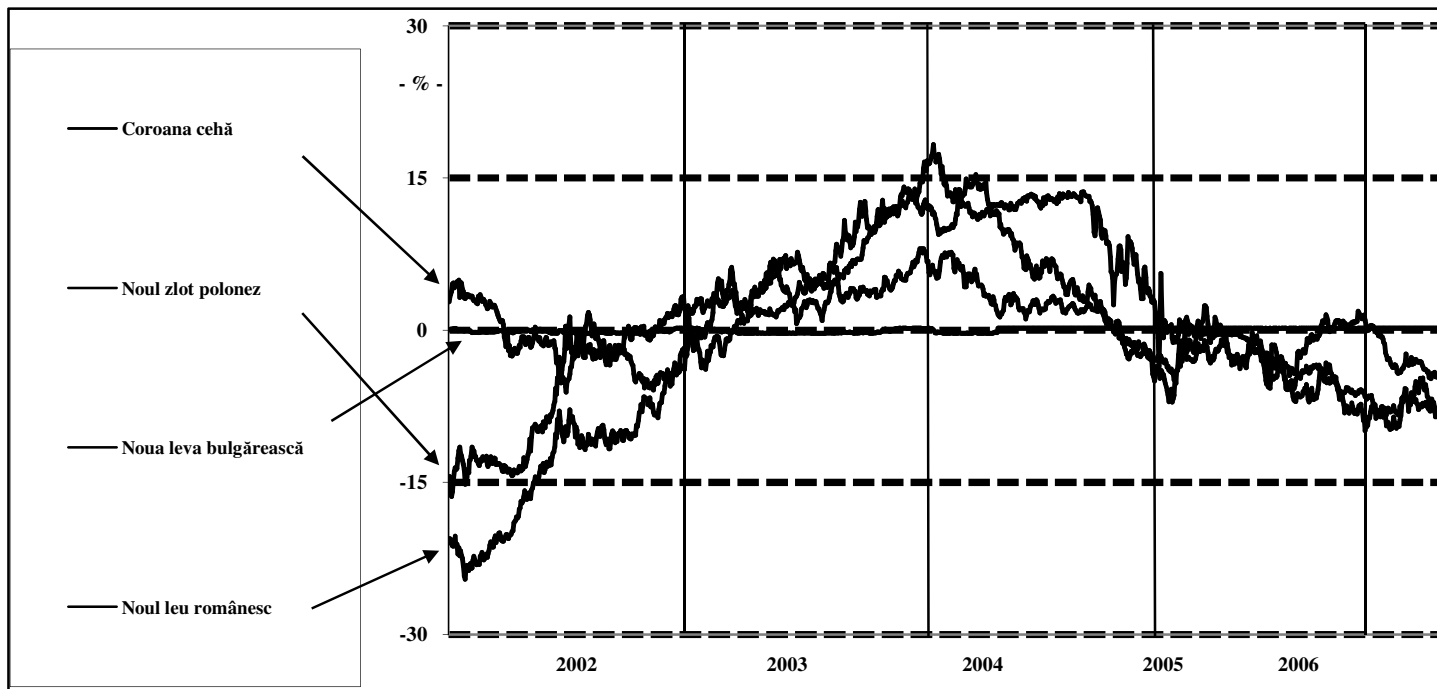
	2001	2002	2003	2004
<b>A. Indicii prețurilor de consum organizații (inflația)</b>				
1. Media pe 3 țări cu inflația cea mai mică	1,6	1,1	1,2	0,9
2. Valoarea de referință (linia 1+1,5 p.p.)	3,1	2,6	2,7	2,4
3. Valoarea efectivă a inflației, pentru:				
• Cehia	4,5	1,4	-0,1	2,7
• România	34,5	22,5	15,3	11,9
• Bulgaria	8,9	7,3	3,8	7,6
<b>B. Deficitul guvernamental general raportat la PIB</b>				
1. Valoarea de referință	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
2. Valoarea efectivă pentru:				
• Cehia	-5,9	-6,8	-12,6	-5,2
• România	-3,5	-2,0	-2,0	-1,4
• Bulgaria	1,4	-0,2	0,6	1,3
<b>C. Datoria generală guvernamentală raportată la PIB</b>				
1. Valoarea de referință	60,0	60,0	60,0	60,0
2. Valoarea efectivă pentru:				
• Cehia	25,3	28,8	37,8	38,6
• România	23,2	23,3	21,8	18,5
• Bulgaria	78,6	65,1	60,5	63,0
<b>D. Rata dobânzii pe termen lung</b>				
1. Media pe 3 țări cu cea mai scăzută inflație	...	4,90	4,12	4,28
2. Valoarea de referință (linia 1+2,0 p.p.)	...	6,90	6,12	6,28
• Cehia	...	4,94	4,12	4,75
• România	...	....	....	6,75 <sup>x)</sup>

<sup>x)</sup> Mugur Isărescu, *Obiective pe termen mediu ale politicii monetare și cursului de schimb, Programul economic de preaderare*, ediția 2005.

Sursa: *Assessment of the Fulfilment of the Maastricht Convergence Criteria and the Degree of Alignment of the Czech Economy with the Euro Area*, Report 2005 by the Government of the Czech Republic; European Commission, *Romania 2005 Comprehensive Monitoring Report*, 25 Oct 2005; European Commission, *Bulgaria 2005 Comprehensive Monitoring Report*, 25 Oct. 2005.

<sup>9</sup> Pe 2006 s-au luat datele disponibile pe primele luni.

<sup>10</sup> Până în 1992-1993 a funcționat banda îngustă, de  $\pm 2,5\%$ , când s-a prăbușit Sistemul Monetar European, acesta fiind prea restrictiv. Locul acesteia l-a luat banda largită,  $\pm 15\%$  în jurul parității centrale, considerată suficient de confortabilă (Wilhelm Salater, *Alegerea regimului de politică monetară în țările aflate în proces de aderare la Uniunea Europeană; întreținerea directă a inflației și Consiliul Monetar*, în „Noii economiști despre tranziția în România”, coord. Daniel Dăianu și Mugur Isărescu, Ed. Enciclopedică, 2003).



Sursa : Calculat pe baza datelor Eurostat.

Fig. 1. Fluctuația ratelor de schimb față de media 2002-2006 (culoarul limită  $\pm 15\%$ )

Paritatea centrală reprezintă media ratelor zilnice pentru anii 2003-2004. Față de această medie, deși fluctuația ratelor zilnice a fost importantă, totuși ele s-au păstrat înăuntrul culoarului format din cele două benzi, +15% și - 15%, cu excepția zlotului polonez pentru o foarte scurtă perioadă din anul 2004. Semnul plus și mișcarea în sus a ratei de schimb din grafic înseamnă deprecierea monedei naționale în raport cu euro, iar semnul minus și mișcarea în jos a ratei de schimb înseamnă aprecierea monedei naționale. Ca și în cazul Cehiei și a celorlalte țări, în România se manifestă tendința de apreciere a monedei naționale (a leului) în raport cu euro și cu alte monede străine. Fără a încerca să dăm aici explicații cauzale asupra acestei tendințe, doar semnalăm faptul că fenomenul produce tensiuni în economie, îndeosebi prin faptul că descurajează exportul și încurajează importul.

### **3. Controverse și dezbateri în căutarea unor soluții pentru trecerea la UEM. Problema efectului Balassa-Samuelson**

Dacă în faza de preaderare la UE țările candidate se bucurau de un grad relativ ridicat de libertate în stabilirea și practicarea politicii monetare, în faza post-aderare gradul de libertate s-a restrâns în special prin impunerea criteriilor de convergență stipulate în Tratatul de la Maastricht și prin obligativitatea de a aplica ERM II înainte de a adopta euro, în condițiile liberalizării totale a comerțului și a fluxurilor de capital. Ca urmare, s-a restrâns plaja instrumentelor de control al funcționării economiei și a sporit gradul de vulnerabilitate a stabilității macroeconomice, ceea ce poate afecta major procesul de convergență reală.

În asemenea condiții, au apărut numeroase întrebări, subiecte de dezbateri științifice și controverse. Pe câteva dintre acestea le vom releva foarte pe scurt în cele ce urmează.

#### *3.1. Problema scurtării perioadei de euroizare*

În literatura economică, s-a făcut observația că, pentru țările central și est-europene (CEE) nou intrate în UE, cărora li se impun condiții restrictive, această perioadă ar reprezenta avansarea unor costuri mult prea mari pentru niște beneficii amânate și nesigure. În plus, tot capitalul de încredere investit cu atâta efort timp de 4-5 ani în moneda națională, capital concretizat în aprecierea acesteia și în instituțiile care o susțin, este instantaneu năruit, acesta căpătând valoarea zero odată cu trecerea la euro. Este ceva asemănător cu munca lui Sisif sau efortul unui alergător după fata morgana. Moneda națională apreciată, suveranitatea asupra politicii monetare, mecanismul ratei de schimb ș.a. se pierd ca obiect de activitate odată cu adoptarea euro.

Includerea mai devreme a acestor țări în zona euro ar evita asemenea eforturi mari, considerate de unii autori inutile, și ar aduce însemnate avantaje, constând în:

- *la nivel microeconomic* – eliminarea riscurilor și costurilor fluctuației ratelor de schimb, eliminarea costurilor de tranzacție valutare, o mai mare transparență a prețurilor;

- *la nivel macroeconomic* – diminuarea ratei inflației și a dobânzilor pe care țările ar putea-o realiza chiar începând din momentul adoptării euro.

În calitate lor de simple membre UE, țările nu mai pot dispune nici de instrumentele necesare de a se proteja împotriva fluxurilor de capitaluri speculative și de atacurile din partea acestora și nici de sprijinul UE. Intrarea acestor țări cât mai devreme în zona euro ar însemna însă evitarea expunerii acestora la potențiala volatilitate a capitalului speculativ sau la atacurile speculative din partea acestora.

Autoritățile UEM și țările membre UEM susțin un punct de vedere contrar celui de mai sus. Ele au în vedere ca noii veniți să nu aibă o intrare prematură în zona euro și resping euroizarea unilaterală. În momentul adoptării euro, țările CEE nu trebuie să aibă monede slabe tocmai pentru a nu pune în pericol stabilitatea și credibilitatea euro, pe de o parte, și de a nu fi puse în situația de a cere, ulterior intrării, asistență financiară de la comunitatea europeană, în cazul șocurilor asimetrice la care ar fi supuse după adoptarea euro, pe de altă parte.

Aceste țări trebuie să vină în noul club euro bine pregătite, cu economii sănătoase, care să facă față noilor riscuri provocate de șocurile pieței competitive lărgite. Întrucât țările, odată intrate în UEM, nu mai pot dispune de instrumentele politicilor monetare, principalele lor posibilități de a evita dezechilibrele rămân acelea care privesc flexibilitatea economiilor reale (structura producției, forța de muncă, salariile etc.) și instrumentele financiare. Țările nou intrate în UE, pentru a trece la faza superioară UEM -, trebuie să străbată mai întâi faza intermediară, asemănată adeseori cu un purgatoriu, în care să se producă testarea instrumentelor financiare și a funcționării instituțiilor concurențiale, precum și ajustarea ramurilor economice, a producției și a factorilor de producție.

În această perioadă de pregătire, țările sunt forțate să elimine cauzele șocurilor interne, să evite ori să amortizeze șocurile asimetrice externe și să creeze mecanisme de ajustare mai flexibile, în lipsa politicilor monetare la nivel național. Autoritățile UEM doresc ca procesul de euroizare al noilor veniți să aibă loc în mod treptat și ordonat și să asigure desfășurarea în mod concomitent atât a procesului convergenței nominale, cât și a procesului convergenței reale. Ele au în vedere faptul că expunerea unor economii nepregătite, adică insuficient flexibile, la disciplina riguroasă a monedei unice europene ar fi extrem de riscantă, în primul rând, pentru aceste economii, însă cu anumite influențe în întregul sistem economic european.

### *3.2. Stabilitatea cursului de schimb versus reducerea ratei inflației și efectul Balassa-Samuelson*

O temă din domeniul convergenței nominale în jurul căreia au loc ample dezbateri este și aceea privind imposibilitatea realizării simultane de către țările CEE, care pășesc în faza de preaderare la UEM, a următoarelor două condiții: stabilitatea cursului de schimb și reducerea ratei inflației. În fapt, aceasta este o reluare a unei ipoteze formulate în 1964, în mod independent, de Balassa și de Samuelson, când ei se refereau la efectele relațiilor comerciale dintre țările în curs

de dezvoltare și cele dezvoltate. În demersurile lor științifice, ei au pornit de la clasificarea ramurilor economiei în două mari sectoare – comercializabile la export și necomercializabile -, acceptând ipoteza unei creșteri mai rapide a productivității în sectoarele comercializabile decât în cele necomercializabile din țările mai puțin dezvoltate. Ei au demonstrat că, în acest caz, se va produce în mod inevitabil nu numai o rată a inflației mai înaltă, provocată și indusă în economie de sectorul de bunuri necomercializabile (servicii), ci și o apreciere a ratei de schimb reale în țările respective, dată de creșterea productivității realizată în sectorul de bunuri comercializabile.

Modelul privind efectul Balassa-Samuelson (B-S) este aplicabil în întregime și în cazul țărilor CEE, aflate în plin proces de integrare în UEM, datorită unor similitudini de situații (ipoteze) cu cele avute în vedere cu muți ani în urmă de cei doi economiști.

*Prima situație similară se referă la existența decalajelor dintre țări privind nivelul de dezvoltare economică exprimat prin PIB/locuitor și calculat la paritatea puterii de cumpărare (PPC-euro). Și la nivel european există diferențe apreciabile de dezvoltare economică între statele membre UE 15 și țările care au aderat în 2004 și 2007. Trebuie subliniat că aceste țări sunt mai puțin dezvoltate chiar decât au fost Grecia, Portugalia și Spania în anii aderării lor la Comunitatea Europeană (tabelul 6).*

Tabelul 6

Raportul în care s-au aflat diferite țări în anii aderării la UE,  
în ce privește nivelul dezvoltării (PIB/locuitor calculat la PPC-euro, în %)

Media UE 15	100,0
Cehia (2004)	64,6
Estonia (2004)	47,1
Letonia (2004)	39,4
Lituania (2004)	43,9
Polonia (2004)	45,1
Slovacia (2004)	48,8
Slovenia (2004)	72,7
Ungaria (2004)	55,3
Bulgaria (2007) <sup>*)</sup>	32,1
România (2007) <sup>*)</sup>	32,8
Grecia (1981)	62,4
Portugalia 1986)	60,8
Spania (1986)	73,7

<sup>\*)</sup> Pentru Bulgaria și România s-au folosit valorile prognozate ale PPC-euro pentru anul aderării, 2007, respectiv 8700 euro și 8900 euro, iar raportarea la media UE s-a făcut la valoarea prognozată PPC pentru anul 2007, de 27100 euro.

Sursa: Eurostat; pentru Grecia, Portugalia și Spania, datele din: Laszlo Halpern and Charles Wyplosz, *Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000's; The Balassa-Samuelson Connection*, Chapter 6, în „Economic Survey of Europe”, 2001, no. 1, UN/ECE, Geneva, September 2001, p. 4.

Față de această stare deosebită în care se află România și Bulgaria, este posibil ca în aceste țări efectul B-S să aibă un impact mai puternic decât în alte țări asupra evoluției atât a inflației, cât și a aprecierii ratei reale de schimb. Însă mărimea și direcția impactului asupra celor două obiective menționate ar putea fi diferite în aceste două țări, datorită regimurilor diferite ale ratelor de schimb existente: în România – rata flotantă controlată cu perspectiva de a trece la flotare liberă (ulterior scăderii ratei inflației sub 4%), iar în Bulgaria - rată fixă (consiliu monetar).

*A doua situație (ipoteză) pe care o avea în vedere teoria B-S și care seamănă cu aceea în care sunt implicate țările CEE se referă la urmările sau efectele aplicării strategiei privind ajungerea din urmă (catch-up) a țărilor dezvoltate prin creșterea productivității și prin integrarea comercială. Analizând lucrurile din perspectiva ofertei (supply-side), se evidențiază faptul că are loc o creștere importantă și mai rapidă a productivității în sectorul bunurilor comercializabile (industrie) decât în sectorul bunurilor necomercializabile (servicii)<sup>11</sup>, în care sunt cuprinse și așa-numitele bunuri publice, inclusiv utilitățile publice cu caracter de monopol sau semimonopol.*

De regulă, creșterea productivității este însoțită de creșterea salariilor. Ca urmare, un spor mai rapid al productivității în sectorul bunurilor comercializabile decât în cel al bunurilor necomercializabile aduce după sine o creștere mai rapidă a salariilor în primul sector, acestea depășind nivelul salariilor din cel de-al doilea. Posibilitatea deplasării forței de muncă spre locurile de muncă mai bine plătite reprezintă o presiune reală exercitată asupra sectorului de bunuri necomercializabile de a spori salariile propriilor salariați, fără ca aceștia să aibă un aport real la creșterea productivității. La aceasta se mai adaugă și presiunile exercitate de sindicatele din serviciile publice pentru sporirea salariilor din acest sector, sporire justificată nu prin creșterea productivității, ci prin insuficiența mijloacelor de trai.

Neexistând un echivalent al creșterilor salariale prin sporul de productivitate, singura supapă pentru a asigura acoperirea costurilor prin venituri plus un profit minim în sectorul bunurilor necomercializabile (servicii) este aceea de a crește prețurile la aceste bunuri. La aceasta mai trebuie evidențiat și următorul fapt: întrucât o parte din bunurile acestui sector reprezintă inputuri pentru sectorul

---

<sup>11</sup> Unii autori își exprimă îndoieli în legătură cu adevărul acestei ipoteze, deoarece trebuie ținut seama că și în sectorul servicii încep să-și facă efectul tot mai vizibil economia de scară, diversificarea producției, precum și creșterea elasticității la o creștere mai importantă a nivelului veniturilor populației. De exemplu, Halpern și Wyplosz (2001) arată că afirmația potrivit căreia cea mai mare parte a câștigului productivității apare în sectorul bunurilor comercializabile nu este în întregime corectă, desigur, atât timp cât bunurile necomercializabile și serviciile intră ca inputuri în producția bunurilor comercializabile și deci înfruntă competiția indirectă. În plus de aceasta, o mare parte din servicii reprezintă bunuri superioare, care ridică standardul de viață și față de care cererea este în creștere. Ca atare, există puțină îndoială că productivitatea va crește mai repede în sectorul bunurilor comercializabile decât în cel al bunurilor necomercializabile (Laszlo Halpern and Charles Wyplosz, *Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000's: The Balassa-Samuelson Connection*, articol publicat în „Economic Survey of Europe”, 2001, No. 1 UN/ECE Geneva, September 2001, p. 7).

bunurilor comercializabile, poate avea loc o scumpire și a acestora din urmă cu o rată aflată dincolo de rata de creștere a productivității din acest sector. Dacă aceste creșteri de prețuri nu sunt însoțite de sporuri cel puțin echivalente de productivitate, se produce creșterea inflației.

În ecuație intervine și dinamica cererii (demand-side) provocată de creșterea veniturilor, creștere indusă de sporirea productivității. Cererea se manifestă în proporții diferite pentru bunurile celor două sectoare: fie cu rate egale pentru ambele categorii de bunuri, fie cu rate mai mari pentru bunurile comercializabile, fie, în sfârșit, cu rate mai mari pentru bunurile necomercializabile (servicii). Fiecare variantă are impact diferit asupra creșterii inflației.

În baza analizelor efectuate asupra datelor statistice din statele central și est-europene, Halpern și Wyplosz (2001) au ajuns la concluzia că inflația prețurilor la bunurile necomercializabile este mai înaltă în țările în care productivitatea crește mai rapid. Este de așteptat deci ca țările cu creștere economică rapidă să aibă rate mai înalte de creștere la prețurile bunurilor necomercializabile. Aceasta afectează în mod evident indicele general al prețurilor de consum, ca medie a prețurilor bunurilor comercializabile și necomercializabile.

*A treia situație similară cu cea analizată de Balassa și Samuelson este cea referitoare la impactul integrării comerciale asupra evoluției ratelor de schimb.* Analiza ratei de schimb, a evoluției acesteia sub impactul integrării comerciale este importantă din două puncte de vedere: al relevării cauzelor fluctuațiilor pe termen scurt și mediu; al tendințelor de echilibru (convergență) pe termen lung, ca o confirmare a acțiunii legii prețului unic (law of one price - LOOP). Ambele aspecte sunt supuse dezbaterilor științifice cu rezultate remarcabile. Ne-au atras atenția însă acele studii care analizează efectul B-S din perspectiva impactului pe care îl produc relațiile dintre creșterea productivității, salariilor și prețurilor în cele două sectoare producătoare de bunuri comercializabile la export și necomercializabile asupra evoluției ratelor de schimb reale de piață față de ratele de schimb bazate pe estimarea parității puterii de cumpărare luate ca reper (benchmark) (Egert, Halpern și Mac Donald, 2005; Halpern și Wyplosz, 2001; Breuss, 2003 etc.). Studiile care analizează economiile țărilor CEE ajung la concluzia că ratele de schimb reale de piață tind spre starea de echilibru (convergență), inițial, printr-un proces de eliminare a subaprecierii valutelor naționale în raport cu cele de referință și, apoi, de apreciere reală a acestora ca manifestare a unui proces natural de evoluție pozitivă a economiei reale – creșterea productivității și competitivității bazate pe calitate.

### 3.3. Rate de schimb și indici de deviere

O problemă privind rata de schimb mult discutată, mai ales în lumea exportatorilor și importatorilor, o reprezintă aprecierea sau deprecierea valutelor (în raport cu valutele de referință) ca factor important de influență a competitivității, știind că un proces semnificativ de apreciere a valutei naționale descurajează exportul și încurajează importul, iar un proces de depreciere acționează în mod



invers. Apelurile exportatorilor români către autoritățile publice naționale de a interveni pentru a contracara procesul de apreciere a leului rămân fără ecou pe planul măsurilor practice, întrucât, în cazul de față, avem de-a face cu un proces natural de piață, iar intervențiile guvernamentale ar fi contrare regulilor UE.

În cele ce urmează, ne propunem să explicăm și să evaluăm procesul de apreciere a valutelor din țările CEE (inclusiv din România) în raport cu valuta de referință (euro) folosind ca instrumente de calcul cursul (rata) de schimb de piață și paritatea puterii de cumpărare (PPC).

Notând cu  $E$  rata de schimb nominală a monedei naționale față de o monedă străină (de referință), cu  $P$  prețul intern și cu  $P^*$  prețul extern al bunurilor, raportul:

$$E = P/P^*, \quad (1)$$

numit rata de schimb pe piață, exprimă numărul de unități din moneda națională ce revine la o unitate de monedă externă în tranzacțiile comerciale externe.

În baza relației (1), se poate calcula valoarea  $P$ :

$$P = EP^*. \quad (2)$$

Ratele de schimb pot fi exprimate și printr-un raport invers:

$$e = P^*/P, \quad (3)$$

care semnifică numărul de unități din moneda externă ce revine la o unitate de monedă națională. Din relația (3) se calculează  $P^*$ .

$$P^* = eP. \quad (4)$$

În legătură cu ratele de schimb rezultate din acțiunea mecanismelor pieței libere, s-a format o literatură vastă, care analizează o multitudine de aspecte, printre care un loc important îl ocupă problemele privind fluctuația, echilibrul (convergența) și comparațiile internaționale privind tendințele și comportamentul ratelor de schimb.

Din analizele privind evoluția ratelor de schimb de piață, au apărut două cerințe: pe de o parte, de a avea sau de a crea puncte de referință (benchmark) sau de convergență către care să tindă ratele respective; pe de altă parte, de a avea mărimi comparabile atunci când se fac comparații între țări, mai ales între cele cu diferențe mari în nivelurile de dezvoltare.

Cu toate criticile aduse de diferiți autori conceputului privind paritatea puterii de cumpărare (PPC), prin adoptarea și folosirea însă a ratei de schimb bazate pe acest concept, ca instrument de calcul și analiză, se poate da un răspuns satisfăcător în legătură cu cele două cerințe menționate mai sus. Pentru aceasta, trebuie aduse însă anumite clarificări metodologice.

Spre deosebire de ratele de schimb de piață ( $E$  și  $e$ ), care constituie rezultatul natural al acțiunii mecanismelor de piață în domeniul monetar-financiar, ratele de schimb PPC ( $E^{PPC}$  și  $e^{PPC}$ ) sunt estimate pe baza supoziției că același set de prețuri internaționale se folosește în două sau mai multe țări luate în comparație pentru aceleași bunuri și calități din așa-numitul coș de bunuri ( $P_{CB}$ ) în relațiile:

$$E^{PPC} = P_{CB}/P_{CB}^* , \quad (5)$$

de unde:

$$P_{CB} = E^{PPC} P_{CB}^* , \quad (6)$$

precum și raportul invers al acestora:

$$e^{PPC} = P_{CB}^*/P_{CB} , \quad (7)$$

de unde:

$$P_{CB}^* = e^{PPC} P_{CB} . \quad (8)$$

Din punct de vedere conceptual (teoretic), rata de schimb PPC se bazează pe legea prețului unic.

În legătură cu modul de folosire și interpretare a evoluției ratelor de schimb reale de piață<sup>12</sup> în raport cu ratele de schimb PPC, trebuie luat în considerare orizontul de timp (Rogoff, 1996), și anume:

- pe termen lung și foarte lung, unde ratele reale de schimb tind spre rata de schimb PPC, cu o viteză de convergență extrem de joasă;
- pe termen scurt, unde se evidențiază devierile ratelor de schimb pe piață de la rata de schimb PPC luată ca reper.

În baza acestor relații simple referitoare la cele două categorii de indicatori, se pot face evaluări asupra poziției în care se află ratele de schimb de piață față de starea lor de echilibru (de convergență), știind că relațiile:

$$E/E^{PPC} = 1, \quad (9)$$

și

$$e/e^{PPC} = 1, \quad (10)$$

exprimă starea de convergență.

În cazul în care însă:

$$E/E^{PPC} > 1, \quad (11)$$

aceasta înseamnă că moneda națională în raport cu cea de referință este subevaluată și, ca atare, raportul nu exprimă starea de convergență. Atât timp cât inegalitatea este semnificativă și persistă, rata de schimb de piață se află departe de starea de convergență.

La nivel macroeconomic, totalitatea valorilor agregate care formează PIB poate fi exprimată în două moduri: 1) cu ajutorul ratei de schimb nominale determinate prin indicii de prețuri ai consumatorului ( $E$ ); 2) cu ajutorul ratei de schimb nominale determinate prin PPC comparabilă ( $E^{PPC}$ ).

Exprimată în monedă internațională (euro), rata de schimb de piață ( $E$ ) poate fi subevaluată sau supraevaluată. Ea încorporează toate influențele curente care

---

<sup>12</sup> Ratele de schimb reale reprezintă ratele de schimb nominale ajustate pentru diferențele în nivelurile prețurilor naționale.

apar în economie, inclusiv cele determinate de factori subiectivi. Exprimată prin PPC, rata de schimb ( $E^{PPC}$ ) reflectă direct (operativ) efectul legii prețului unic (LOOP)<sup>13</sup>, potrivit căreia, în condițiile pieței unice concurențiale, se manifestă tendința de apropiere (egalizare) a prețului bunurilor.

Procesul de supraevaluare sau de subevaluare a ratei nominale de schimb efectiv se poate determina prin *indicele de deviere a ratei de schimb (ERDI)*<sup>14</sup>, calculat prin raportul dintre cele două tipuri de rate de schimb definite mai sus (rata de schimb de piață și rata de schimb estimată prin PPC):  $E_1/E_1^{PPC}$ ;  $E_2/E_2^{PPC}$ ; ...;  $E_n/E_n^{PPC}$ .

În timp, acest indice poate lua valori mai mari, egale sau mai mici decât 1, ceea ce înseamnă, respectiv, depreciere, convergență și supraapreciere a monedei în raport cu etalonul PPC. În cazul țărilor CEE care au străbătut perioada de transformări economice profunde și se află în faza de intrare în UEM, ERDI descrie o curbă descrescătoare: ( $ERDI_0 > ERDI_1 > ERDI_2 > \dots > ERDI_N$ ) ce tinde spre valoarea 1 (fig. 2).

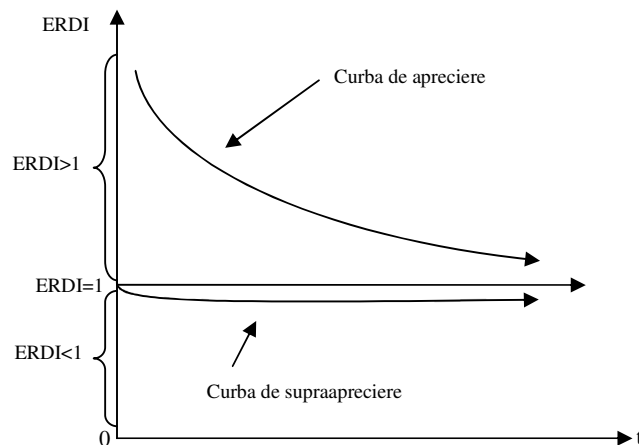


Fig. 2. Procesul de apreciere (convergență) a monedelor naționale prin ERDI

Tendența de scădere a curbei ERDI din țările CEE evidențiază un proces rapid de apreciere a monedelor naționale în raport cu euro.

#### 4. Evidențe privind echilibrul ratei de schimb reale

Procesele privind liberalizarea piețelor naționale și internaționale, prin înlăturarea barierelor comerciale tarifare și netarifare și prin adâncirea procesului de integrare, pătrunderea adâncă a relațiilor de piață în toate sectoarele economice, inclusiv în domeniile serviciilor publice (utilități, sănătate, educație etc.), au

<sup>13</sup> LOOP = Law of one price.

<sup>14</sup> ERDI = Exchange Rate of Deviation Index.

contribuit la lărgirea sectorului bunurilor comercializabile și la o îngustare a sectorului bunurilor necomercializabile. Asemenea deschideri au făcut loc extinderii acțiunii legii prețului unic (LOOP), ceea ce face posibil ca unul și același bun să coste la fel în țară și în străinătate atunci când prețul este exprimat în aceeași monedă (Egert, Halpern, Mac Donald, 2005, p. 6).

În țările sau regiunile globului care s-au bucurat de asemenea procese și unde distorsiunile induse în economie, ca urmare a reformelor s-au diminuat, indicii de deviere a ratelor de schimb de piață s-au micșorat, aceștia tinzând spre valoarea 1. Acolo unde indicele depășește cu mult valoarea 1, rata de schimb de piață este subevaluată, iar acolo unde indicele ajunge cu mult sub valoarea 1, rata de schimb de piață este supraevaluată.

În tabelul 7, redăm evoluția indicilor de deviere a ratelor de schimb de piață de la ratele de schimb PPC din țările CEE care au aderat la UE în 2004 și 2007, precum și din unele țări membre UEM. Indicii reprezintă raportul dintre PIB/locuitor evaluat prin PPC-euro și PIB/locuitor evaluat prin ratele de schimb de piață.

Tabelul 7

Evoluția indicilor de deviere a ratelor de schimb de piață în țările CEE nou integrate în UE și a unor țări membre UEM, 1993-2006

	1993	1995	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Țări CEE membre UE din 2004</b>										
Cehia	3,43	2,58	2,26	2,18	2,03	1,86	1,87	1,87	1,78	1,74
Estonia	5,01	2,60	1,92	1,90	1,80	1,76	1,74	1,74	1,67	1,63
Letonia	5,56	3,01	2,25	1,98	1,95	1,96	2,07	2,01	1,96	1,88
Lituania	9,07	3,85	2,42	2,16	2,15	2,08	2,06	2,06	1,97	1,92
Polonia	...	2,27	2,12	1,94	1,73	1,82	2,045	2,07	1,84	1,79
Slovacia	2,89	2,45	2,47	2,33	2,31	2,27	2,08	1,91	1,87	1,81
Slovenia	1,77	1,34	1,36	1,40	1,39	1,35	1,33	1,37	1,38	1,37
Ungaria	2,31	2,28	2,21	2,13	2,03	1,82	1,77	1,69	1,66	1,69
<b>Țări CEE care au aderat în 2007</b>										
Bulgaria	4,19	3,98	3,31	3,18	3,03	2,88	2,85	2,75	2,69	2,62
România	4,23	4,20	3,20	2,78	2,72	2,72	2,69	2,59	2,10	2,06
<b>Țări membre UEM</b>										
Grecia	1,43	1,29	1,23	1,27	1,25	1,27	1,25	1,22	1,97	1,18
Spania	1,18	1,16	1,19	1,18	1,16	1,16	1,14	1,13	1,10	1,07
Portugalia	1,46	1,34	1,35	1,35	1,32	1,31	1,20	1,20	1,19	1,19
Italia	1,14	1,19	1,08	1,09	1,06	1,05	1,01	1,01	1,00	0,99
Franța	0,93	0,87	0,94	0,96	0,97	0,96	0,94	0,93	0,93	0,93

*Sursa:* Calculat pe baza datelor din Eurostat: PIB/locuitor, în prețuri curente exprimate în euro, rata de schimb de piață și rata de schimb PPC; pentru România datele din 1993 și 1995 și Cehia datele din 1993 sunt preluate din B. Egert, L. Halpern și R. Mac Donald, *Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of Issues*, „Working Paper”, No. 739/2005, William Davidson Institute, Michigan.

Datele din tabel sugerează următoarele concluzii mai importante:

1. Ratele de schimb reale din țările CEE, în general, sunt subevaluate într-un mod extrem de accentuat. Procesul de subevaluare a avut loc mai ales în prima parte a deceniului '90, începând cu eliminarea cererii reprimite de valută și apoi amplificat de șocurile produse de unele acțiuni cerute de reforma economică, precum: liberalizarea prețurilor, efectuarea privatizărilor, slăbirea managementului economic la toate nivelurile, reorientările fluxurilor comerciale, instalarea în verigile economice a unui grad înalt de corupție, vidul legislativ, izbucnirea unei recesiuni economice accentuate, însoțite de o inflație ridicată, apropiată, în unele cazuri, de hiperinflație. La acestea se mai pot adăuga și unele acțiuni politice de devalorizare a monedelor naționale, pentru corectarea dezechilibrelor din balanțele externe ale țărilor respective.

2. După o accentuată subevaluare a ratei de schimb reale din prima jumătate a deceniului '90, la care România, Bulgaria și țările baltice au deținut recordul, a urmat un proces de apreciere în toate țările, odată cu procesul de redresare economică și de creștere a productivității în ritmuri superioare multor țări membre UE. Cu toate progresele făcute pe această linie, țările CEE rămân încă tributare unui grad relativ ridicat de subevaluare. Ca atare, există încă rezerve însemnate de apreciere a ratelor de schimb reale ale acestor țări. Acest fapt creează însă țărilor respective dificultăți comerciale – descurajarea exporturilor și încurajarea importurilor.

3. Spre deosebire de țările CEE, statele dezvoltate membre UE înregistrează o supraevaluare a ratei de schimb reale. Potrivit datelor cuprinse în tabelul din anexa 1, indicatorul de deviere atinge valori anuale ce oscilează între 0,95 și 0,96 pe total UE 15 sau între 0,78 și 0,96 în Germania, între 0,87 și 0,98 în Franța etc. Și țările dezvoltate din afara UE înregistrează rate de schimb supraevaluate.

*Transpunând o parte din datele din anexa 1 în formă grafică (fig. 3), se poate vedea cu ochiul liber tendința de convergență a ratelor de schimb de piață cu ratele de schimb PPC la toate țările CEE, inclusiv România, ilustrată de evoluția ERDI. Această tendință confirmă, pe de o parte, procesul de apreciere a monedelor naționale ca efect al creșterii productivității, și, pe de altă parte, acțiunea legii prețului unic în condițiile lărgirii pieței concurențiale odată cu procesul de integrare în UE. Libera circulație a produselor, serviciilor, capitalului și persoanelor a însemnat diminuarea spectaculoasă a costurilor de tranzacție, datorită desființării totale a barierelor tarifare și netarifare între țările membre UE. Liberalizarea contului de capital, influxurile masive de investiții directe în aceste țări, precum și extinderea parteneriatelor dintre firmele autohtone și cele străine au ca efect tendința de egalizare a costurilor de capital, restructurarea ramurilor de producție prin ridicarea calității și nivelului lor tehnologic, precum și îmbunătățirea comercializării produselor și serviciilor pe o piață mult lărgită. Elementul principal de diferențiere a prețurilor la nivelul UE continuă să rămână însă costul transportului și cel al forței de muncă, cunoscând gradul scăzut de elasticitate al acesteia în țările europene.*

De asemenea, tendința de convergență a ratelor de schimb reale reprezintă o confirmare și a teoriei efectului B-S. Ca urmare a procesului de restructurare și de aplicare a reformelor economice, forțele pieței pătrund și lucrează tot mai viguros și în sectorul produselor necomercializabile, diminuând astfel ponderea acestora care, fără un corespondent de productivitate (deci într-un mod nejustificat), obțin o creștere salarială cu influență asupra inflației. Dovada deschiderii acestora și a expunerii lor forțelor pieței concurențiale o reprezintă renunțarea treptată la prețurile administrate, astfel încât ponderea acestora în indicele prețurilor de consum a scăzut din 1991 până în 2004 de la 47% la 22,5% în România, de la 27,9% la 10,9% în Cehia, de la 11,0% la 1,0% în Polonia. Acțiunile de împingere a sectorului de bunuri necomercializabile spre mecanismele competiției de piață conduc nu numai la o legare a creșterii salariilor de creșterea productivității muncii, ci și la o apreciere semnificativă a ratelor de schimb reale. Acest lucru poate fi dovedit cu datele din tabelului 8 care arată existența unor diferențe importante ale nivelurilor ERDI pe categorii de bunuri clasificate în funcție de relațiile de piață. În general, fie că sunt produse industriale sau servicii, bunurile comercializabile au nivelul ERDI mai scăzut decât bunurile necomercializabile.

Tabelul 8

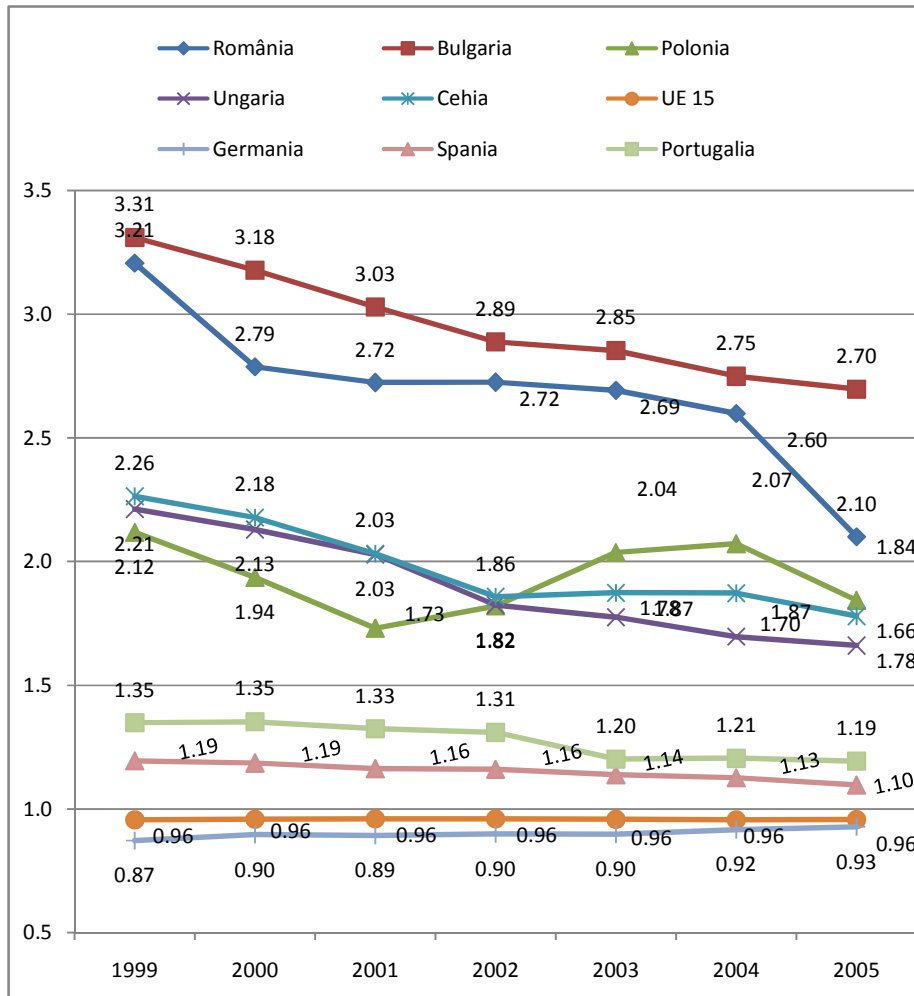
Nivelul ERDI calculat pe diferite grupe de bunuri și servicii la noii membri ai UE din 2004 (CEE 8), 2002

Bunuri industriale comercializabile			Servicii		
Durabile	Semi-durabile	Alimente	Servicii comercializabile	Servicii necomercializabile	Prețuri de proprietate <sup>*)</sup>
1,13	1,47	1,46	1,80	2,42	2,41

<sup>\*)</sup> Această categorie de produse și servicii se referă cele legate de proprietatea intelectuală și de proprietatea industrială, cu prețuri semimonopol.

Sursa: Balász Égert, László Halpern and Ronald Mac Donald, *Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues*, Williamson Davidson Institute, „Working Paper”, No. 793, October 2005, p. 14.

Dacă datele privind nivelul ERDI al diferitelor grupe de bunuri și servicii în țările CEE devenite membre UE în 2004 vor fi legate de tendința accentuată de trecere a sectoarelor de la un regim închis (protejat) la un regim deschis concurențial mult lărgit, se poate trage concluzia că și acest proces contribuie la tendința generală de apreciere a ratelor de schimb reale ale economiilor acestor țări.



Sursa: Întocmit pe baza datelor din anexa 1.

Fig. 3. Evoluția indicilor de deviere a ratelor de schimb de piață (ERDI) față de starea de convergență (echilibru) la unele țări membre UE (1999-2005)

Rezultatele analizelor de mai sus oglindesc progresele obținute de țările CEE pe linia convergenței nominale prin pregătirea trecerii la zona euro. Ele ar merita să formeze obiectul unor cercetări aprofundate și al unor dezbateri științifice mai ample, în cadrul teoriei convergenței nominale în strânsă conexiune cu teoria convergenței reale și a celei instituționale.

INDICI DE DEVIERE A RATELOR DE SCHIMB DE PIAȚĂ (ERDI): RAPORTUL PIB/LOCUIITOR EXPRIMAT PRIN PPC-EURO ȘI PIB/LOCUIITOR EXPRIMAT PRIN RATA DE SCHIMB DE PIAȚĂ - EURO, ÎN ȚĂRILE MEMBRE UE																	
<>	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
UE15						0,95	0,95	0,95	0,95	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96	0,96
Belgia	1,03	1,05	1,03	0,97	0,95	0,87	0,90	0,93	0,93	0,93	0,96	0,97	0,98	0,97	0,97	0,96	0,96
Cehia						2,59	2,44	2,41	2,22	2,26	2,18	2,03	1,86	1,87	1,87	1,78	1,75
Danemarca	0,78	0,80	0,80	0,78	0,78	0,72	0,73	0,75	0,75	0,77	0,78	0,78	0,76	0,75	0,76	0,75	0,74
Germania		0,96	0,93	0,86	0,86	0,78	0,82	0,85	0,86	0,87	0,90	0,89	0,90	0,90	0,92	0,93	0,94
Estonia				5,05	3,66	2,60	2,20	2,11	1,97	1,93	1,90	1,80	1,77	1,75	1,74	1,67	1,64
Grecia	1,55	1,52	1,49	1,43	1,40	1,29	1,24	1,22	1,25	1,23	1,27	1,26	1,27	1,25	1,22	1,20	1,18
Spania	1,13	1,10	1,09	1,18	1,24	1,16	1,14	1,17	1,18	1,19	1,19	1,16	1,16	1,14	1,13	1,10	1,07
Franța	0,94	0,98	0,97	0,93	0,93	0,87	0,88	0,93	0,93	0,94	0,96	0,97	0,96	0,94	0,93	0,93	0,94
Irlanda	1,08	1,12	1,11	1,12	1,11	1,06	1,04	0,98	0,98	0,95	0,92	0,89	0,86	0,84	0,85	0,84	0,83
Italia	1,02	1,00	1,02	1,14	1,17	1,19	1,08	1,06	1,08	1,08	1,09	1,07	1,05	1,01	1,00	1,00	1,00
Cipru						1,16	1,18	1,16	1,15	1,15	1,14	1,14	1,13	1,08	1,11	1,09	1,10
Letonia			10,29	5,57	3,49	3,02	2,75	2,49	2,42	2,25	1,99	1,95	1,97	2,07	2,01	1,97	1,88
Lituania			15,43	9,07	5,32	3,86	3,20	2,58	2,47	2,42	2,16	2,15	2,08	2,07	2,06	1,98	1,92
Luxemburg	0,98	1,01	0,99	0,91	0,88	0,80	0,82	0,85	0,86	0,89	0,89	0,88	0,88	0,89	0,91	0,88	0,87
Ungaria		4,30	4,48	2,31	2,29	2,28	2,29	2,17	2,22	2,21	2,13	2,03	1,82	1,78	1,70	1,66	1,69
Malta									1,56	1,52	1,45	1,41	1,44	1,47	1,47	1,46	1,44
Olanda	1,03	1,05	1,04	0,98	0,97	0,89	0,92	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,94	0,92	0,94	0,94	0,94
Austria	1,01	1,02	1,00	0,94	0,93	0,85	0,88	0,92	0,92	0,94	0,96	0,95	0,95	0,94	0,96	0,96	0,95
Polonia						2,27	2,15	2,10	2,03	2,12	1,94	1,73	1,82	2,04	2,07	1,84	1,79
Portugalia	1,70	1,60	1,45	1,46	1,45	1,34	1,32	1,33	1,34	1,35	1,35	1,33	1,31	1,20	1,21	1,19	1,19
Slovenia		2,02	1,92	1,77	1,70	1,34	1,39	1,38	1,35	1,37	1,40	1,39	1,35	1,33	1,37	1,38	1,38
Slovacia				2,90	2,75	2,45	2,43	2,29	2,29	2,47	2,33	2,32	2,27	2,08	1,91	1,87	1,81
Finlanda	0,74	0,79	0,93	1,05	0,98	0,82	0,86	0,88	0,89	0,89	0,90	0,89	0,89	0,88	0,89	0,90	0,91
Suedia	0,76	0,72	0,74	0,88	0,88	0,83	0,78	0,79	0,81	0,83	0,81	0,86	0,84	0,84	0,85	0,87	0,88
Regatul Unit	1,07	1,04	1,08	1,12	1,12	1,12	1,10	0,95	0,92	0,90	0,85	0,87	0,89	0,94	0,92	0,92	0,92
Bulgaria	0,98	10,26	10,01	4,20	4,95	3,98	4,77	3,95	3,37	3,31	3,18	3,03	2,89	2,85	2,75	2,70	2,62
<b>România</b>	<b>3,99</b>	<b>4,29</b>	<b>6,20</b>	<b>4,23</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>4,20</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>3,21</b>	<b>2,79</b>	<b>2,72</b>	<b>2,72</b>	<b>2,69</b>	<b>2,60</b>	<b>2,10</b>	<b>2,06</b>

Sursa: Calcule bazate pe date Eurostat.



## BIBLIOGRAFIE

1. Altar M., Albu L., Dumitru I., Necula C., 2006, "Impactul liberalizării contului de capital asupra cursului de schimb și a competitivității economiei românești, Studii de impact III", Institutul European din România, București.
2. Babetskii Jan, Égert Balázs, 2005, *Equilibrium Exchange Rate in the Czech Republic: How Good Is the Czech BEER?*, Working Paper Series, e-version, No. 267, CERGE-EI.
3. Balassa B., 1964, *The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal*, Journal of Political Economy, vol. 72, No. 6, December, pp. 584-596.
4. Bayoumi T. et al., 2004, "Exchange Rate Regimes, International Linkages, and the Macroeconomic Performance of the New Member States", in European Central Bank, *The New EU Member States Convergence and Stability*, Third ECB Central Banking Conference, 21-22 October.
5. Bălțeanu Irina, 2003, "Există riscul unui atac speculativ în țările în tranziție înainte de intrarea în Uniunea Economică și Monetară?" in Daniel Dăianu and Mugur Isărescu (coord.), *Noii economiști despre tranziția în România*, Editura Enciclopedică, București.
6. Brândeș Octavian, Goleț Ionuț, 2004, "Analiza performanțelor economice ale țărilor candidate la UE. Convergențe în performanțele comerțului exterior și PIB", *Oeconomica*, nr. 4.
7. Breuss Fritz, 2003, "Balassa-Samuelson Effects in the CEEC: Are They Obstacles for Joining the EMU?" *IMF Working Paper*, No. 52, Research Institute for European Affairs.
8. Ciupagea C-tin et al., 2003, "România într-un cadru comparativ. Convergența nominală și convergența reală în procesul de preaderare în Uniunea Europeană", in *Modificări structurale și performanță economică în România*, I, IRLI, București.
9. De Grauwe Paul, Schnabl Gunther, 2004, "Nominal versus Real Convergence with Respect to EMU Accession: How to Cope with the Balassa-Samuelson Dilemma", *European University Institute Working Papers*, RSCAS, No. 20.
10. Detken Carsten, Gaspar Vitor, Noblet Gilles (eds.), 2004, "The New EU Member States Convergence and Stability", Third ECB Central Banking Conference, 21-22 October.
11. Dornbusch R., 1993, *Purchasing Power Parity*, Palgrave, N.Y.
12. Égert Balázs, Halpern Laszló, Mac Donald Ronald, 2005, "Equilibrium Exchange Rates in Transition Economies: Taking Stock of the Issues", *William Davidson Institute Working Paper*, No. 793.
13. Égert Balázs, Imed Drin et al., 2003, "The Balassa-Samuelson Effect in Central and Eastern Europe: Myth or Reality?" *Journal of Comparative Economics*, vol. 31, Sept..
14. Frait J., Luboš Komárek, 2001, "Real Exchange Rate Trends in Transition Countries", *Warwick Economic Research Papers*.
15. Fugaru Amalia, 2003, "Care sunt implicațiile diferitelor regimuri de rată de schimb în perioada de post-stabilizare", in Daniel Dăianu and Mugur Isărescu (coord.), *Noii economiști despre tranziția în România*, Editura Enciclopedică, București.
16. Goldberg M.D., Roman Frydman, 1996, "Imperfect Knowledge and Behaviour in the Foreign Exchange Market", *The Economic Journal*, vol. 106, No. 437 (June), 869-893.
17. Halpern L., Wyplosz Charles, 2001, *Economic Transformation and Real Exchange Rates in the 2000's: The Balassa-Samuelson Connection*, *U.N./ECE*, Geneva, September.
18. Hein Eckhard, Truger Achim, 2002, "European Monetary Union: Nominal Convergence, Real Divergence and Slow Growth", *WSI Discussion Paper*, No. 107, Sept..
19. Isărescu Mugur, 2005, "Obiective pe termen mediu ale politicii monetare și cursului de schimb, Programul economic de preaderare".
20. Lavrač Vladimir, Zumer Tina, 2002, 2003, "Exchange Rate Regimes of CEE Countries on the Way to the EMU: Nominal Convergence, Real Convergence and Optimum Currency Area Criteria", EADI Conference, *EU Enlargement in a Changing World*, Ljubljana, Sept.

21. Lușas Mihaela, 2005, *Uniunea Economică și Monetară*, Seria "Micromonografii – Politici europene", Institutul European din România, București, august.
22. Mac Donald Roland, Wójcik Cezary, 2003, "Catching Up: The Role of Demand, Supply and Regulated Price Effects on the Real Exchange Rates of Four Accession Countries", *CESIFO Working Paper*, No. 899.
23. Mohapatra Sarita, Basudeb Biswas, 1997, "Purchasing Power Parity and Equilibrium Real Exchange Rate", Utah State University, Economic Research Institute, *Study Paper*.
24. Pop Napoleon, 2005, "Adoptarea euro de către România, Recomandări pentru pregătirea unei strategii de succes", INCE, *Probleme economice*, Colecția Biblioteca economică, vol. 173.
25. Rogoff Kenneth, 1996, "The Purchasing Power Parity Puzzle", *Journal of Economic Literature*, vol. 34, June, p. 647-668.
26. Quin Rene, 2003, "Intensifying Course. Balance of Payments and Exchange Rates, Chapter 4b – Exercise 2 Balassa-Samuelson Effect", University of Linz, Departament of Economics, Prof. dr. Wilhelm Kohler (internet).
27. Salater Wilhelm, 2003, "Alegerea regimului de politică monetară în țările aflate în proces de aderare la Uniunea Europeană: între țintirea directă a inflației și consiliul monetary", in Daniel Dăianu and Mugur Isărescu (coord.), *Noii economiști despre tranziția în România*, Editura Enciclopedică, București.
28. Samuelson P., (1964), *Theoretical Notes on Trade Problems*, *Review of Economics and Statistics*, 2, pp. 145-54.
29. Taylor Alan M., Taylor Mark P., 2004, "The Purchasing Power Parity Debate", *Journal of Economic Perspectives*, 18, No. 4, p. 135-158.
30. Von Hagen J., Traistaru Julia, 2004, "Macroeconomic Adjustment in the New EU Member States", in European Central Bank, *The New EU Members States Convergence and Stability*, Third ECB Central Banking Conference, 21-22 October.
31. Wallace Helen, Wallace William și Pollack Mark A. (coord.), 2005, "Elaborarea politicilor în Uniunea Europeană", ediția a cincea, traducere, Institutul European din România, București.