

**UNIVERSITATEA BABEȘ-BOLYAI**



**FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI GESTIUNEA  
AFACERILOR**



**REZUMAT TEZĂ DOCTORALĂ**

**POLITICA MONETARĂ A UNIUNII EUROPENE.  
IMPLICAȚII MACROECONOMICE PENTRU  
ROMÂNIA**

**Coordonator științific:**

**Prof. Univ. Dr. Mihaela Luțaș**

**Doctorand:**

**Ovidiu Cristian**

Cuvinte cheie: Uniunea Europeană, politică monetară, euro, Banca Centrală Europeană, Uniunea Economică și Monetară, evoluția Zonei euro, teorii monetare, instrumentele politicii monetare, convergență nominală, convergență reală, Banca Națională a României.

*Investește în oameni !*

FONDUL SOCIAL EUROPEAN

Programul Operațional Sectorial pentru Dezvoltarea Resurselor Umane 2007 – 2013

**Axa prioritară 1.** Educația și formarea profesională în sprijinul creșterii economice și dezvoltării societății bazate pe cunoaștere

**Domeniul major de intervenție 1.5.** Programe doctorale și postdoctorale în sprijinul cercetării

Contract nr: POSDRU/6/1.5/S/4: „STUDII DOCTORALE, FACTOR MAJOR DE DEZVOLTARE AL CERCETĂRILOR SOCIO-ECONOMICE ȘI UMANISTE”

## **CUPRINS TEZĂ DOCTORAT (fără subcapitole):**

### **INTRODUCERE**

### **CAPITOLUL I**

#### **CADRUL CONCEPTUAL ACTUAL AL POLITICII MONETARE COMUNE**

- 1.1. Teorii și modele privind politica monetară**
- 1.2. Teoria zonelor monetare optime**
- 1.3. Beneficii și riscuri ale extinderii unei uniuni economice și monetare**
- 1.4. Politica monetară comună condusă de Banca Centrală Europeană**
- 1.5. Instrumentele politicii monetare a Băncii Centrale Europene**
- 1.6. Răspunsul Băncii Centrale Europene la apariția crizei economice**

### **CAPITOLUL II**

#### **UNIUNEA ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ. O ANALIZĂ EVOLUTIVĂ**

- 2.1. Scurt istoric al evoluției monetare din spațiul european**
- 2.2. Etapele introducerii monedei unice**
- 2.3. Formarea Zonei euro**
- 2.4. Efectele introducerii monedei euro și a politicii monetare comune asupra spațiului comunitar**
- 2.5. Studiu de caz: experiența Portugaliei în Uniunea Economică și Monetară.**

### **CAPITOLUL III**

#### **POZIȚIA NOILOR STATE MEMBRE ÎN CADRUL UNIUNII ECONOMICE ȘI MONETARE**

- 3.1. Studiu de caz: procesul adoptării euro în noile state membre**
- 3.2. Evoluția țărilor central și est europene care încă nu au adoptat moneda unică, începând cu anul 2000**

### **CAPITOLUL IV**

#### **IMPLICAȚIILE DEMARĂRII PROCESULUI ADOPTĂRII MONEDEI UNICE DE CĂTRE ȚARA NOASTRĂ**

- 4.1. Caracteristicile sistemului bancar românesc**
- 4.2. Stadiul îndeplinirii criteriilor de convergență nominală**
- 4.3. Situația gradului de convergență reală**
- 4.4. Proiecții privind parcursul viitor al României**

### **CONCLUZII**

### **Bibliografie**

### **ANEXE**

## INTRODUCERE

Adoptarea monedei unice în România este un subiect dezbătut intens în ultima perioadă în plan național. Factorii de decizie politică au fixat ca termen anul 2015 pentru finalizarea acestui proces, iar în cooperare cu factorii din sfera economico-monetară se încearcă îndeplinirea tuturor condițiilor necesare pentru a adera la Zona euro. În acest context, studierea pregătirii economiei românești pentru intrarea în Uniunea Economică și Monetară este de o importanță majoră, atât pentru factorii de decizie mai sus menționați, cât și pentru mediul academic. Nu în ultimă instanță, introducerea monedei unice va produce efecte asupra întregului mediu economico-social național, iar consecințele se vor manifesta înainte, dar și după încheierea procesului propriu-zis de trecere de la leu la euro.

Tema tezei de doctorat a fost aleasă din două motive principale. În primul rând, deoarece pregătirea academică și curiozitatea profesională m-au îndreptat spre domeniul monetar aplicat, iar prin finalizarea acestei teze am intenționat să-mi extind orizontul prin adăugarea de cunoștințe suplimentare, atât teoretice, cât și practice. În al doilea rând, pentru că am observat că la nivelul discuțiilor politice, procesul adoptării monedei unice este dezbătut asiduu, dar că nu există transparența necesară prezentării efectelor – atât pozitive cât și negative – care derivă din acest demers. Adoptarea monedei euro pare a constitui pentru România rezolvarea multor probleme de natură economică, politică sau socială, în timp ce efortul necesar pentru atingerea acestui obiectiv, cât și posibilele consecințe negative sunt de multe ori trecute sub tăcere. Am considerat importante analiza modului în care politica monetară aplicată până acum în Zona euro își va pune amprenta asupra deciziilor de natură politică din țara noastră, cât și a modului în care adoptarea monedei euro în România va determina în viitor comportamentul, dar și competitivitatea economiei Românești.

Pe parcursul tezei am urmărit atingerea mai multor obiective. Primul a constat în analiza și înțelegerea modului de funcționare a politicii monetare comune. Am încercat să răspund la întrebările privitoare la eficiența reală a unei politici monetare

suprastatale, la identificarea limitelor acestei politici, cât și la cuantificarea instrumentelor și a mecanismelor prin care politica monetară comună determină anumite efecte în economia reală. Cel de-al doilea obiectiv a fost identificarea nevoii de a adopta moneda euro de către primele state membre, în 1999, prin analiza condițiilor specifice, a etapelor procesului de introducere a monedei unice, cât și a efectelor acestui proces după intrarea în Uniunea Economică și Monetară. Cel de-al treilea obiectiv a urmărit atât evaluarea procesului de adoptare a monedei unice de către noile state membre, cât și evoluția economică a țărilor central și est europene care nu au adoptat încă moneda unică, incluzând aici și România. În fine, ultimul dintre obiective a fost acela de a evalua pregătirea economiei românești pentru adoptarea monedei unice, atât din perspectiva rezultatelor analizei aferente primelor trei obiective, cât și pe baza proiecțiilor proprii.

În vederea atingerii scopului propus, am utilizat un instrumentar metodologic care a cuprins, în principal, cercetarea descriptivă, analiza comparativă critică, sinteza, deducția și previzionarea. Cercetarea descriptivă a fost utilizată pentru a evidenția evoluția teoriei privind rolul băncilor centrale în conducerea politicii monetare, precum și a teoriilor privind parcursul temporal al procesului integrării monetare a spațiului european. Am analizat trei studii de caz pentru a detalia modalitățile în care toate cele 17 state au parcurs procesul adoptării monedei euro și pentru a prezenta experiența economică negativă a unui stat membru (Portugalia) înregistrată după introducerea monedei comune. Analiza cantitativă și calitativă a fost utilizată pentru culegerea și interpretarea datelor statistice la nivel macroeconomic ale țărilor care au aderat sau urmează să adere la Zona euro. Analiza comparativă a fost utilizată în principal pentru a putea extrage paralelisme aferente evoluțiilor dinamice înregistrate în diferitele țări studiate. În finalul tezei un rol important l-a avut deducția, în special pentru a putea formula concluzii privind evoluția viitoare a economiei românești după intrarea în Uniunea Economică și Monetară, pe baza cadrului general construit anterior și a experiențelor înregistrate de celelalte state europene care au adoptat moneda euro.

## CAPITOLUL I

### CADRUL CONCEPTUAL ACTUAL AL POLITICII MONETARE COMUNE

În acest capitol am analizat principalele teorii și modele ale politicii monetare, precum și paradigmele care au stat la baza dezvoltării teoriei zonelor monetare optime. Plecând de la ideea că Uniunea Europeană nu reprezintă o zonă monetară optimă, am identificat, particularizând, principalele beneficii și riscuri ale intrării unui stat în Zona euro, cât și pe cele aferente extinderii acesteia. Pentru a evidenția diferențele existente între cele două bănci „suprastatale” ale lumii, am prezentat modul de organizare și funcționare a Rezervei Federale a Statelor Unite ale Americii și a Băncii Centrale Europene. Am delimitat apoi cadrul politicii monetare comune europene, prin identificarea strategiei monetare, a limitelor politicii monetare și a mecanismului de transmitere a deciziilor de politică monetară în cadrul Uniunii Economice și Monetare. Un subcapitol distinct a fost dedicat analizei instrumentelor politicii monetare, prin detalierea celor trei grupe principale. În ultima parte a capitolului am analizat răspunsul Băncii Centrale Europene la apariția crizei economice și modul în care s-au modificat instrumentele de politică monetară pentru a răspunde mai bine realităților existente.

Teoria economică privitoare la crearea unor zone monetare optime a evoluat în paralel cu consolidarea unui sistem monetar european unic, dar cu pași mai rapizi. Încă de la începutul anilor '60 teoria zonelor monetare optime a subliniat condițiile esențiale pentru ca o uniune monetară să aibă succes. Acestea se refereau la mobilitatea forței de muncă și a capitalurilor, la flexibilitatea prețurilor și a salariilor, și în special la sincronizarea ciclurilor de afaceri dintre statele participante, pentru a evita apariția unor șocuri asimetrice destabilizatoare. În plus, teoria stipula existența unor mecanisme avansate de transfer fiscal în vederea redistribuirii de fonduri către țările care ar fi afectate negativ de fenomene ce ar apărea datorită neîndeplinirii complete a condițiilor de mai sus. În ciuda eforturilor susținute, condițiile mai sus menționate nu au fost îndeplinite la momentul creării Zonei euro, și am putut concluziona că și în prezent,

după mai bine de 12 ani de la formarea Uniunii Economice și Monetare, ele sunt departe de standardul inițial impus de teoria zonelor monetare optime. În afara capitalurilor, care dețin un grad ridicat de mobilitate, forța de muncă din sfera Uniunii are o mobilitate redusă, iar prețurile și salariile sunt reglementate în majoritatea țărilor. Am identificat pe parcursul tezei că una din cele mai importante vulnerabilități apare din faptul că ciclurile de afaceri ale țărilor Uniunii Economice și Monetare nu sunt puternic sincronizate, și în plus nici nu există dovezi clare că după crearea Zonei euro acest proces de sincronizare s-ar fi accelerat în vreun fel. În privința transferurilor fiscale, procedurile de implementare sunt greoaie, iar programele de stabilizare reduse, bugetul Uniunii Europene fiind infim raportat la PIB, iar o mare parte din acest buget îndreptându-se spre sectorul considerat strategic al agriculturii.

Din această cauză am putut deduce că procesul de creare a Zonei euro a fost unul eminent politic, criteriile economice căzând pe planul secund. În cadrul acestui proces s-a urmărit primordial realizarea unificării monetare, considerându-se că realizarea convergenței economice va avea loc ulterior, treptat în timp, facilitată de creșterea convergenței instituționale și a cadrului legislativ. Un pas important al acestei unificări l-a constituit înființarea Băncii Centrale Europene, căreia i-a fost delegată conducerea politicii monetare comune a Zonei euro. Obiectivul primordial al politicii monetare comune a fost stipulat chiar în Tratat, și el se referă la asigurarea stabilității prețurilor. Analizând inflația medie înregistrată pe tot parcursul existenței Zonei euro, am putut deduce că acest obiectiv a fost îndeplinit. În plus volatilitatea ratei inflației în acești 12 ani a fost una minimă, cu excepția derapajului inflaționist generat de creșterea explozivă a prețului petrolului și alimentelor în anul 2008, cât și de episodul de deflație ulterioară, primul eveniment de acest gen din istoria Uniunii Monetare.

O concluzie importantă a fost că există limite serioase ale efectelor politicii monetare condusă de Banca Centrală Europeană asupra parcursului economic din Zona euro, și cea mai importantă rezidă în faptul că politica fiscală a rămas în atribuțiile statelor membre. Anumite state ale Uniunii folosesc politica fiscală pentru a accelera procesul convergenței economice sau pur și simplu pentru a contracara efectele

negative care apar la nivel de țară, deoarece politica monetară proprie nu mai este o opțiune. Această situație creează presiuni importante asupra stabilității prețurilor la nivelul Zonei euro, fapt ce se răsfrânge asupra stabilității economice a tuturor țărilor. În ultimii ani acest fenomen s-a amplificat foarte mult, în prezent existând voci care susțin că Uniunea Monetară va rezista doar în condițiile unei unificări fiscale mai accentuate. Un alt fenomen important care a influențat și va influența în continuare succesul politicii monetare este mișcarea prețului petrolului. Economia mondială actuală a fost construită pe baza resurselor energetice ieftine, iar o creștere rapidă a prețului petrolului se resfrânge asupra tuturor sectoarelor de activitate, determinând apariția inflației. În cazul în care aceste creșteri sunt bruște și neanticipate, efectele asupra economiei sunt ample și imediate, misiunea Băncii Centrale Europene de stabilizare a prețurilor fiind una dificilă.

Pentru a putea influența rapid mărimea lichidității de pe piață și astfel a exercita un control ferm asupra modificării prețurilor, Banca Centrală Europeană și-a dezvoltat instrumente variate de acțiune, clasificate în trei mari clase: operațiuni pe piața monetară, facilitățile permanente și rezervele minime obligatorii. Datorită flexibilității inerente cu care aceste mecanisme au fost construite, factorii de decizie au avut posibilitatea să le modifice pentru a putea răspunde noului climat incert. Modificările principale au constat în: schimbarea regulilor de desfășurare a licitațiilor pentru operațiunile de refinanțare, mărirea listei activelor eligibile acceptate ca și garanție, extinderea scadenței operațiunilor de refinanțare pe termen lung, asigurarea lichidității necesară în valute străine (precădere în dolari americani) și posibilitatea cumpărării de către Banca Centrală Europeană a titlurilor de credit emise de instituțiile bancare. În consecință, instituțiile financiare europene au avut un acces îmbunătățit la resurse financiare și au putut astfel să funcționeze fără probleme majore. Am concluzionat că mecanismele folosite de Banca Centrală Europeană pentru atingerea obiectivului primar al politicii monetare – stabilitatea prețurilor pe termen mediu – sunt multiple și complexe, aceste mecanisme având un rol primordial în asigurarea unui nivel adecvat de lichiditate în cadrul sistemului bancar, atât pe termen scurt, cât și pe termen lung.



## CAPITOLUL II

### UNIUNEA ECONOMICĂ ȘI MONETARĂ. O ANALIZĂ EVOLUTIVĂ

Acest capitol se axează pe prezentarea evoluției monetare din spațiul european, detaliind etapele introducerii monedei unice. Capitolul conține și două importante studii de caz, primul referitor la procesul adoptării monedei euro în statele fondatoare ale Zonei euro, cel de-al doilea prezentând experiența economică a Portugaliei după intrarea în Uniunea Economică și Monetară. O altă direcție de cercetare a fost identificarea efectelor introducerii monedei euro și a utilizării politicii monetare comune asupra spațiului comunitar, prin tratarea extinsă a ratei inflației, a creșterii economice și a productivității, a evoluției pieței financiare, a pieței forței de muncă, cât și a gradului de sincronizare a ciclurilor de afaceri.

Pasul următor a fost analiza procesului introducerii monedei euro, care a avut loc în trei stagii distincte. Pe parcursul acestora s-au definitivat criteriile de convergență pe care țările trebuie să le îndeplinească, s-au creat structurile instituționale și cadul legislativ. În anul 1999 unsprezece state europene au adoptat moneda unică, iar ulterior Grecia, Slovenia, Cipru, Malta, Slovacia și Estonia au aderat la Uniunea Economică și Monetară, odată cu îndeplinirea criteriilor nominale de convergență. Analiza procesului de aderare a acestor 17 state europene a descoperit situații în care criteriile de convergență nominală nu au fost îndeplinite strict, ci s-au folosit anumite derogări sau interpretări. Acest fapt vine în confirmarea concluziei că decizia de creare a Zonei euro a avut la bază motorul politic, sperându-se ca în timp și realitățile economice din țările participante să cunoască un proces de convergență, pentru a se încadra mai bine în condițiile stipulate de teoria zonelor monetare optime.

Dupa analiza efectelor introducerii monedei unice și a politicii monetare comune asupra țărilor care aderat la zona euro, până la apariția crizei economice, am putut afirma că această inițiativă a fost un succes. Euro a devenit în acest scurt timp un pilon de stabilitate monetară în cadrul Uniunii Economice și Monetare, rolul său fiind

recunoscut la nivel internațional de toate țările. Datorită performanțelor înregistrate și a acceptării generalizate de către actorii economici, moneda unică a devenit a doua valută internațională de referință, după dolarul american. O mare parte din fluxurile globale zilnice de comerț sau tranzacții financiare se desfășoară în euro, iar multe din statele lumii și-au sporit în ultima vreme rezervele valutare proprii în această valută. O serie de aspecte pozitive s-au înregistrat după introducerea monedei unice la nivelul Zonei euro. În acest sens trebuie menționate scăderea progresivă a nivelului inflației, care în urma politicilor coerente conduse de Banca Centrală Europeană s-a stabilizat în jurul valorii de 2%; o creștere economică moderată, de aproximativ 2% anual, înregistrată până la apariția crizei economice, dar din păcate neînsoțită și de creșterea productivității forței de muncă; o creștere a gradului de ocupare al forței de muncă la nivelul zonei, însoțită de reforme aferente pieței muncii; o mai mare stabilitate fiscală, indusă de reglementări suprastatale mai stricte, cerute de Pactul de Creștere și Stabilitate; o accelerare a integrării financiare a statelor, cu reduceri generalizate ale ratelor dobânzilor și flexibilizarea mediului investițional.

Analizând mai în profunzime aceste aspecte pozitive, am descoperit că ele nu sunt liniare, ci se manifestă diferit de la țară la țară, în funcție de realitățile economice, sociale sau chiar politice. În urma studiului se poate concluziona că cele mai multe avantaje sunt înregistrate în general de statele mari, puternic dezvoltate economic, care posedă o bază tehnologică avansată, înregistrează niveluri ridicate ale productivității forței de muncă și au o structură diversificată a exporturilor. În general economiile acestor state sunt relativ omogene, cu cicluri de afaceri puternic sincronizate între ele, care răspund mult mai bine șocurilor externe, și mai ales au o greutate mare în sfera de decizie politică de la nivelul Uniunii Economice și Monetare. Nu este astfel de mirare că pentru aceste state introducerea monedei euro a reprezentat o continuare a consolidării puterii lor economice în cadrul unui climat de o mai mare stabilitate monetară, profitând din plin de extinderea piețelor de desfacere și a posibilităților investiționale. De cealaltă parte, pentru statele de la periferia Zonei euro rezultatele au fost diferite. Este indiscutabil faptul că și în cazul acestor țări, după introducerea

monedei unice, stabilitatea sistemului monetar a crescut, prin reducerea ratei inflației (chiar dacă nu până la nivelul înregistrat în statele dezvoltate), reducerea costurilor de tranzacționare, al scăderii volatilității cursului de schimb și a ratei dobânzii. Totuși, din cauza particularităților existente în cadrul acestor economii, sau a lipsei de voință/viziune a factorului politic, câteodată aceste avantaje s-au transformat în dezavantaje. Mai mult, deoarece baza economică a acestor state era de multe ori eterogenă față de cea existentă în economiile mari ale Zonei euro, și mai mult, ciclurile de afaceri erau nesincronizate, politicile comune au avut rezultate pozitive doar atunci când situația specifică dintr-un stat „satelit” al Zonei euro a fost similară celei existente în statele mari. De cele mai multe ori însă, datorită unei baze tehnologice perimate, a unei productivități mai scăzute a forței de muncă, a unui export nediversificat și în final necompetitiv, statele mai mici nu au putut concretiza avantajele de natură monetară în avantaje economice. În plus, ele au avut de suportat șocurile asimetrice care s-au manifestat de-a lungul timpului, iar lipsa politicilor monetare proprii a avut un cuvânt greu de spus în depășirea cu costuri ridicate a acestor evenimente.

În studiul de caz al economiei Portugaliei am arătat faptul că exuberanța cauzată de introducerea monedei unice, văzută ca și un catalizator universal al dezvoltării economice, al reformării viitoare și al creșterii nivelului de trai, s-a dovedit complet nefondată. Adoptarea monedei unice nu a însemnat automat eliminarea tuturor problemelor și intrarea în sfera bunăstării. Stabilitatea monetară, oricât ar fi de atractivă, este doar una dintre condițiile – deși poate printre cele mai importante – a impulsivității economice. Există multe alte deziderate care trebuie îndeplinite *înainte* de inițierea acestui proces, în caz contrar adoptarea prea timpurie poate frâna, sau chiar deturna procesul de convergență. Analizând cazul Portugaliei am putut deduce că procesul intrării în Uniunea Economică și Monetară nu trebuie să constituie un scop în sine, ci mai curând o ultimă măsură, care să urmeze după pregătirea temeinică a economiei pentru realitățile postaderare. Dacă această cronologie nu este respectată, riscurile pe termen scurt și mediu sunt majore, iar pe termen lung posibilitatea menținerii sau chiar adâncirii dezechilibrelor economice este aproape o certitudine.

### **CAPITOLUL III**

#### **POZIȚIA NOILOR STATE MEMBRE ÎN CADRUL UNIUNII ECONOMICE ȘI MONETARE**

Capitolul al treilea al tezei de doctorat analizează procesul adoptării monedei unice în noile state membre. În cadrul acestuia am detaliat experiența adoptării monedei unice în Slovenia, Cipru, Malta, Slovacia și Estonia. În continuare, am tratat situația țărilor central și est europene care încă nu au adoptat moneda unică, analiza fiind efectuată pe două perioade de timp, până la începutul crizei economice globale și după apariția acesteia.

După accederea în Uniunea Europeană în anul 2004, cele zece noi state și-au intensificat eforturile pentru a intra în Mecanismul Ratelor de Schimb II, văzut ca și o „antecameră” a Zonei euro. În acea perioadă diferențele economice, financiare și de natură instituțională dintre acestea și țările aparținând Zonei euro erau semnificative, prin urmare eforturile pentru atingerea convergenței au fost ridicate și de multe ori au implicat costuri mari. Caracteristica de bază a celor zece țări intrate în Uniunea Europeană în anul 2004, în comparație cu cele douăsprezece state care deja faceau parte din Uniunea Economică și Monetară, a fost diferența foarte mare existentă între nivelurile de dezvoltare, măsurate prin PIB/locuitor. Cumulat cu faptul că anumite sectoare ale economiei acestor state încă nu depășiseră complet procesul de tranziție spre economia de piață, exista pericolul ca odată cu accelerarea procesului de convergență, nivelul volatilității creșterii economice să se intensifice. În acest caz, ciclurile de afaceri ale țărilor în cauză ar fi devenit puternic nesincronizate cu cele ale economiilor din Zona euro. Această situație ar fi redus eficiența unei politici monetare unice, suprastatale, până în punctul în care aceasta ar fi fost chiar indezirabilă pentru noile state.

Am identificat pe parcursul tezei două cerințe care erau necesare pentru ca viitorul proces de adoptare al monedei unice în aceste state să fie unul fără convulsii majore: reducerea diferențelor dintre nivelurile PIB/locuitor și evoluția armonioasă a

creșterii prețurilor și a salariilor. În cazul în care prețurile s-ar fi ajustat mai repede la nivelul existent în țările din Zona euro, salariile reale ar fi scăzut și automat odată cu ele și nivelul de trai al populației. Dacă, dimpotrivă, salariile ar fi crescut mai rapid decât creșterea productivității, aceste țări ar fi pierdut pe termen mediu importante cote de piață din cauza scăderii competitivității, cu efecte nedorite asupra gradului de ocupare.

În privința reducerii decalajelor existente între PIB-ul/locuitor din diferitele state membre, un rol principal îl are creșterea mai rapidă a productivității forței de muncă din țările nou intrate. Pe termen lung, pentru o utilizare eficientă a forței de muncă calificată, țările care doreau intrarea în Zona euro ar fi trebuit să se concentreze în special pe crearea de produse cu valoare adăugată mare, evitând greșeala menținerii unei baze salariale scăzute, care ar fi accelerat fenomenul imigraționist și astfel pierderea unei părți importante de forță de muncă calificată. Oricum, trebuia avut în vedere faptul că în perioada imediat următoare introducerii monedei unice viteza medie a convergenței creșterii economice la nivelul diferitelor regiuni de dezvoltare se situa între 2 și 4 procente din diferența inițială, pe an. În acest caz, *în condițiile unor situații permanent favorabile economic*, țările care au intrat în Uniunea Europeană în 2004 și care înregistrau în medie 50% din nivelul PIB/locuitor din Zona euro, în acel moment ar avea nevoie de o perioadă cuprinsă între 18 și 36 de ani pentru reducerea decalajelor (corespunzătoare la 4%, respectiv 2% viteză de convergență).

După căderea comunismului și renunțarea la economia planificată, țările central și est europene au înregistrat un recul al PIB-ului total, determinat în mare parte de tehnologiile de producție învechite, cât și de deschiderea piețelor spre exterior, proces care a permis intrarea produselor competitive din vest. În a doua parte a anilor '90 această scădere s-a diminuat, iar începând cu anul 2000 majoritatea țărilor au înregistrat creșteri accelerate ale PIB-ului. Procesul a fost susținut de creșterea fluxurilor de investiții străine directe – facilitate de inițierea reformelor structurale și de stabilitate macroeconomică – cât și de scăderea globală a ratelor dobânzii indusă de dezvoltarea rapidă a sectoarelor financiare, care în final au condus la creșterea consumului intern.

La toate acestea se adaugă implementarea reformelor instituționale și a reglementărilor legale care au fost necesare pentru aderarea cu succes în Uniunea Europeană, reforme ce au avut la rândul lor o influență pozitivă asupra creșterii comerțului dintre statele europene, cât și asupra adâncirii integrării financiare. Trebuie totuși menționat că, spre deosebire de statele fondatoare ale Zonei euro, diferențele dintre PIB/locuitor existente între țările central și est-europene studiate au fost mult mai pronunțate.

În timp, prin eforturi susținute, cinci din cele zece state care au aderat la Uniunea Europeană în 2004 au reușit să introducă moneda unică, după cum urmează: Slovenia în 2007, Cipru și Malta în 2008, Slovacia în 2009 și Estonia în 2011. Celelalte cinci – Ungaria, Cehia, Polonia, Lituania și Letonia – împreună cu Bulgaria și România, care au aderat la Uniunea Europeană în 2007, se află în diverse stadii ale procesului de adoptare a monedei euro. Criza globală a avut un impact profund asupra economiilor țărilor central și est europene. De la creșterea economică robustă care a depășit de multe ori creșterea înregistrată în țările aparținând Uniunii Economice și Monetare, după anul 2008 trendul s-a inversat. Acest fapt a fost determinat în principal de reducerea fluxurilor de capital străin și mai ales de reducerea consumului privat, cauzat de scăderea generalizată a veniturilor. Reducerea veniturilor a afectat la rândul său, după o anumită perioadă de timp, și sectorul bancar, volumul creditelor neperformante înregistrează o creștere susținută.

Am descoperit că toate aceste fenomene s-au manifestat cel mai puternic în România, Letonia și Lituania, țări care în prezent înregistrează niveluri ridicate de incertitudine privind situația economică și financiară viitoare. Dezvoltarea determinată preponderent de consumul pieței interne (de multe ori bazat la rândul său pe credit), în detrimentul creșterii performanțelor economice poate explica și modul diferit în care aceste țări s-au comportat după apariția efectelor crizei economice și globale. Odată cu instalarea deplină a acestor efecte, care au condus la o reducere substanțială a veniturilor cetățenilor și companiilor, s-a înregistrat și o scădere dramatică a PIB-ului total, în special în aceste țări care în anii precedenți și-au alimentat creșterea economică preponderent pe baza consumului și au neglijat creșterea performanței exporturilor.

## CAPITOLUL IV

### IMPLICAȚIILE DEMARĂRII PROCESULUI ADOPTĂRII MONEDEI UNICE DE CĂTRE ȚARA NOASTRĂ

În ultimul capitol al tezei am urmărit analiza situației economice actuale a României, prin prisma efectelor pe care utilizarea politicii monetare comune în Zona euro timp de mai bine de un deceniu le-a generat asupra strategiei României de adoptare a monedei euro. Acest ultim capitol analizează gradul de îndeplinire a criteriilor de convergență nominală și cuantificarea gradului de convergență reală, prin intermediul principalilor indicatori macroeconomici. El conține și proiecții privind parcursul viitor al României până la momentul prognozat al adoptării monedei unice (anul 2015), proiecții construite pe baza analizelor efectuate de o serie de instituții consacrate (Comisia Europeană, Banca Centrală Europeană, Banca Națională a României, etc) și pe baza interpretărilor proprii.

Adoptarea monedei euro este condiționată de îndeplinirea în prealabil a criteriilor de convergență nominală stabilite prin tratatul de la Maastricht, care se referă la nivelul inflației, a deficitului bugetar, a datoriei guvernamentale, a ratei dobânzii pe termen lung, cât și la stabilitatea cursului de schimb. Inflația în România a avut un traseu descendent, de la 45,7% în anul 2000 până la un minim situat sub 5%, în anul 2007. Creșterea masivă a prețurilor la energie și a celor alimentare a determinat un derapaj al inflației în anul 2008. Apariția ulterioară a efectelor crizei economice globale, cât și implementarea măsurilor de stabilizare, care au inclus creșterea taxelor indirecte și a prețurilor administrate au condus la menținerea unui nivel ridicat al inflației. Având în vedere că mărfurile alimentare și energia dețin un procent de peste 60% din coșul de consum, iar în viitor se anticipează alte creșteri la aceste categorii de bunuri (cauzate de creșterile de pe plan mondial, cât și de necesitatea alinierii prețurilor), măsurile implementate pentru scăderea nivelului inflației vor trebui să fie energice.

Deficitele bugetare înregistrate de România înainte de 2008 s-au situat sub nivelul prag de 3% din PIB. După apariția crizei economice globale acestea au crescut la 5,4% în 2008, 8,3% în 2009 și 6,4% în 2010, atât pe seama reducerii veniturilor atrase determinată de preponderent de scăderea consumului, cât și de scăderea înregistrată la nivelul PIB-ului. Astfel, țara noastră a intrat în Procedura de Deficit Excesiv și are termen până în anul 2012 reîncadrarea în ținta de 3%. După analiza efectuată am dedus că această ținta este una optimistă, deoarece creșterea veniturilor atrase este improbabilă, pe fondul unui sistem de taxare deja împovărat, cât și a unui nivel minimal al veniturilor din capital. Continuarea reducerii cheltuielilor bugetare este și ea dificilă, din cauza presiunilor sociale puternice care există în acest moment. Pe termen lung am identificat și o vulnerabilitate importantă a sistemului fiscal adusă de procesul rapid al îmbătrânirii populației, proiecțiile Comisiei Europene anticipând în anul 2050 un nivel al populației cu vârsta de peste 65 de ani care o să depășească nivelul populației cu vârsta între 15 și 65 de ani. Acest fapt va aduce presiuni suplimentare asupra bugetelor viitoare, chiar și în condițiile unor proiecții pozitive privind dezvoltarea economică viitoare a României.

Nivelul datoriei guvernamentale este singurul criteriu nominal îndeplinit de România. Aceasta a crescut de la un minim de 12,6% din PIB în anul 2007 la peste 30% din PIB la sfârșitul anului 2010, pe fondul reducerii PIB-ului și a accelerării împrumuturilor atrase pentru finanțarea deficitelor. O mare parte a acestor împrumuturi sunt denumite în euro, fapt ce reprezintă un potențial pericol în cazul unei deprecieri considerabile a monedei naționale. Am anticipat ca în viitor nivelul datoriei guvernamentale să crească modic, dar că până la momentul adoptării monedei unice el se va situa sub ținta stabilită de 60% .

Cursul de schimb al leului a cunoscut o apreciere până în anul 2007, când s-a înregistrat un minim de 3,2 Ron/Euro. După apariția crizei moneda națională a înregistrat o depreciere rapidă, însoțită de creșterea volatilității. Cursul de schimb s-a stabilizat în prezent la un nivel de 4,2-4,3 Ron/Euro, și în viitor nu preconizăm mișcări ample ale acestuia, în condițiile în care climatul economico-financiar nu se deteriorează



semnificativ. Nici criteriul ratei dobânzii pe termen lung nu este îndeplinit de România, el situându-se cu 3,4 procente peste nivelul de referință calculat, în 2010.

În ceea ce privește evoluția indicatorilor convergenței reale, cu toate că la nivelul PIB/locuitor s-au înregistrat progrese considerabile în acest domeniu, de peste 300% (de la 1809 Euro/loc în anul 2000 la 5428 Euro/loc în anul 2009), totuși ne aflăm la o distanță considerabilă de media din Uniunea Europeană. Această creștere înregistrată pe parcursul deceniului trecut, până la apariția crizei, a avut la bază ratele anuale susținute de creștere economică, mult superioare celor înregistrate în statele vestice ale Europei. După intrarea în recesiune și scăderea activității economice într-un ritm mai rapid decât în majoritatea statelor europene, acest proces de reducere a diferențelor s-a inversat, astfel că în termeni reali de PIB/locuitor România se situează la o distanță apreciabilă de media înregistrată în Uniunea Europeană, *având sub un sfert din această medie*. Lucrurile stau mai bine dacă ne raportăm prin intermediul parității puterii de cumpărare, însă nici în acest caz nu depășim pragul de 50% din media înregistrată la nivelul Uniunii Europene.

Structura ramurilor economiei naționale este un alt indicator al convergenței reale, țara noastră având o dezvoltare orientată mai mult spre agricultură, comparativ cu țările Zonei euro. Astfel, contribuția din agricultură la formarea PIB-ului la nivelul anului 2009 a fost de 7%, de aproape patru ori mai mare în cazul României, față de media înregistrată în Uniunea Economică și Monetară. Trebuie menționat totuși procesul rapid de reducere a contribuției agriculturii la formarea PIB, în anul 1990 contribuția agriculturii la formarea PIB fiind de 19%. Dimpotrivă, contribuția serviciilor reprezintă doar puțin peste jumătate din total în România (55,7%), în timp ce în Zona euro aceasta este de aproape 75%. Diferența este dată de o dezvoltare mai accentuată a sectorului construcțiilor (puternic lovit de criză), cât și a industriei, care însă comparativ cu cea din Zona euro este necompetitivă și energofagă.

În privința comerțului exterior, cu toate că acesta a cunoscut un reviriment în ultimul an și jumătate, ca și nivel valoric el este scăzut în comparație cu alte state europene puternice sau chiar în comparație cu statele vecine excomuniste. Atingerea

unui ritm de creștere susținută a volumului exporturilor în anii următori va fi posibil doar în măsura în care România va reuși schimbarea nomenclatorului produselor exportate, astfel ca el să includă preponderent produse ce înglobează un nivel ridicat de tehnologie. O condiție necesară pentru ca acest proces să aibă loc este creșterea fluxului de investiții străine directe care să aducă capital investițional și know-how, însă în condițiile persistenței incertitudinilor induse de recesiunea economică, este destul de improbabil ca acest fenomen să aibă loc într-un interval de timp scurt sau chiar mediu

Evoluția PIB-ului general în următorii ani este poate cea mai importantă componentă a succesului viitoarei adoptări a monedei unice. Relansarea creșterii economice, așa cum este ea prognozată de instituțiile românești și europene va produce efecte benefice de anvergură, acționând în extenso prin intermediul unor politici coerente și la echilibrarea pieței monetare, a pieței forței de muncă sau a cadrului fiscal. Însă, ca și orice prognoză pe termen mediu sau lung, doar în următorii ani vom vedea dacă previziunile construite până în anul 2014 își vor urma cursul trasat, sau un nou val de criză va duce la reevaluarea acestor modele.

Convergența reală trebuie să aibă loc odată cu îndeplinirea criteriilor de convergență nominală, *înainte* de adoptarea monedei unice. Adoptarea monedei unice de către țara noastră înainte de a fi fost realizată o minimă convergență economică reală ar fi riscantă și potențial contraproductivă. Chiar dacă accesarea în Uniunea Economică și Monetară nu este condiționată per se de îndeplinirea acestor criterii, adoptarea monedei unice și pierderea capacității de a avea o politică monetară proprie va influența decisiv atingerea potențialului propriu de creștere economică. După renunțarea la moneda proprie, practic singurele piețe rămase pentru ajustări ar fi piața forței de muncă, piața bunurilor și politica fiscală, existând astfel riscul ca în lipsa controlului asupra modificărilor în rata dobânzii și a cursului de schimb, să nu se poată asigura ocuparea optimă a forței de muncă și stabilitatea prețurilor. Adoptarea monedei euro trebuie astfel să reprezinte *punctul final* al efortului de atingere a unui grad ridicat al convergenței reale, și nu o condiție inițială pentru demararea acestui proces.

## CONCLUZII

Pe parcursul tezei de doctorat am urmărit analizarea etapelor evolutive care au condus în final la crearea Uniunii Economice și Monetare, descrierea politicii monetare comune aferentă acestei structuri condusă de Banca Centrală Europeană, cât și analiza modului în care statele europene au finalizat procesul de adoptare al monedei unice. Am examinat parcursul economic înregistrat de respectivele statele după adoptarea euro, cu identificarea aspectelor pozitive și negative care s-au înregistrat în unele țări. De asemenea o parte importantă a tezei a fost dedicată studierii evoluției celorlalte state europene care se pregătesc pentru viitoarea intrare în Uniunea Economică și Monetară, atât înainte cât și după apariția efectelor crizei economice globale. În final o parte importantă a tezei a fost dedicată analizei gradului de pregătire a economiei românești pentru așteptata adoptare a monedei comune, prezentându-se posibilele direcții de acțiune în vederea accelerării convergenței și îndeplinirea criteriilor de aderare, cât și, în măsura posibilităților, pentru a se evidenția posibilul parcurs viitor până în anul 2015, care este ținta declarată a introducerii euro.

Putem afirma că Uniunea Economică și Monetară este cel mai îndrăzneț proiect al unei Europe unite. Ideea născută după cel de-al doilea război mondial din dorința de a evita alte conflicte s-a bazat inițial pe conceptul de cooperare economică, pornindu-se de la premisa că atunci când mai multe țări au interese convergente în privința bunăstării, ele vor conlucra pentru atingerea acestui obiectiv. Inițial această colaborare s-a desfășurat în câteva domenii considerate strategice și doar între câteva țări apropiate ca și dezvoltare economică și culturală. Odată cu trecerea timpului și cooptarea mai multor țări, sistemul a devenit tot mai complex, iar resursele necesare pentru echilibrarea acestuia au fost tot mai numeroase. O problemă capitală a apărut din faptul că fiecare stat folosea politica monetară proprie pentru atingerea scopurilor economice naționale, iar aceste măsuri de politică monetară erau de multe ori implementate fără a ține seama de efectele negative care le-ar putea genera asupra celorlalte țări. S-a înțeles astfel că pentru atingerea obiectivului final al unei cooperări economice mai strânse între țări, acestea sunt nevoite să renunțe la o parte a deciziilor de politică monetară

proprie, în vederea atingerii unui consens general. Pe perioada mai multor decenii sistemul monetar european a cunoscut permanente schimbări și adaptări la diferitele șocuri apărute, de multe ori aranjamentele existente părând că nu vor rezista.

Adoptarea monedei euro de către România poate constitui o realizare importantă a țării noastre, rezultantă a unui proces susținut care a debutat cu mulți ani în urmă. Am subliniat în mai multe rânduri că cel mai important aspect al acestui proces ține de îndeplinirea criteriilor de convergență reală. Acesta este o condiție capitală pentru un parcurs pozitiv după introducerea monedei euro, pentru a nu înregistra ulterior dezechilibre substanțiale și permanente, cum a fost cazul Portugaliei. Considerăm că preocupările pentru atingerea unui grad ridicat al convergenței reale lipsesc de pe lista priorităților actuale ale factorilor de decizie, și acest lucru poate avea repercursiuni în viitor. Ne referim aici în special la acțiunile privind creșterea PIB/locuitor, creșterea productivității forței de muncă, creșterea volumului și a competitivității exporturilor. Nu în ultimul rând trebuie implementate măsuri ce vizează o schimbare a structurii economiei, pentru ca aceasta să fie mai apropiată de structura economică existentă în Zona euro. Acest fapt ar conduce la o creștere a sincronizării ciclurilor de afaceri dintre România și țările Zonei euro, împiedicând astfel instalarea unor efecte negative majore induse de apariția șocurilor asimetrice. În final am concluzionat că viteza creșterii convergenței reale va fi una limitată în acest orizont scurt de timp, de patru ani, chiar și prognozele optimiste ale factorilor de decizie din țara noastră anticipând o revenire modestă a economiei până în 2015. Având în vedere parcursul din ultimul deceniu al acestor variabile macroeconomice, cât și faptul că incertitudinile prezente și viitoare sunt mult mai mari, cel mai probabil este că adoptarea viitoare a monedei euro se va produce fără modificări majore ale gradului de convergență reală, ci doar prin eforturi mari direcționate în special către îndeplinirea criteriilor stricte de convergență nominală. În acest caz anticipăm că mult așteptata introducere a monedei unice în țara noastră va fi posibil urmată de o perioadă de instabilitate, în care capacitatea de răspuns și adaptare a economiei naționale va fi mult diminuată de lipsa politicii monetare proprii.

### Bibliografie teză doctorat

1. Abreu, O. *Portugal's boom and bust: Lessons for Euro newcomers*. European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Vol. 3, Issue 16 (2006)
2. Academia Română. Institutul de Lingvistică „Iorgu Iordan”. *Dicționarul explicativ al limbii române*. Ediția a II-a, Univers Eciiclopedic (1998)
3. Adam, K. *Optimal monetary policy with imperfect common knowledge*. European Central Bank, Working Paper Series No. 223 (2003)
4. Adjemian, P. & Pariés, M. *Optimal monetary policy and the transmission of oil-supply shocks to the euro area under rational expectations*. European Central Bank, Working Paper Series No. 962 (2008)
5. Alesina, A., Barro, R., & Tenreyro, S. *Optimal Currency Areas*. NBER Macroeconomics Annual, Vol. 17 (2002)
6. Almunia, J. *EMU at 10: coming of age in a global crisis*. Spain and the euro. The first ten years. International conference of Banco de España (2009)
7. Altavilla, C. & Ciccarelli, M. *Inflation forecasts, monetary policy and unemployment dynamics. Evidence from the US and the Euro Area*. European Central Bank, Working Paper Series No. 725 (2007)
8. Altissimo, F. et al. *Sectoral and aggregate inflation dynamics in the Euro Area*. Journal of European Economic Association, Vol. 4, No. 2/3 (2006)
9. Altissimo, F., Ehrmann, M. & Smets, F. *Inflation persistence and price setting behaviour in the Euro Area*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 46 (2006)
10. Amisano, G., Giammarioli, N. & Stracca, L. *EMU and the adjustment to asymmetric shocks. The case of Italy*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1128 (2009)
11. Amisano, G. & Fagan, G. *Money growth and inflation. A regime switching approach*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1207 (2010)
12. Andersson, M., Masuch, K. & Schiffbauer, M. *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1129 (2009)

13. Andersonn, M. et all. *Wage growth dispersion across the Euro Area countries. Some stylized facts*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 90 (2008)
14. Angeloni, I. et all. *Price setting and inflation persistence. Did EMU Matter?* European Central Bank, Working Paper Series No. 527 (2006)
15. Angeloni, I. et. all. *The output composition puzzle: a difference in the monetary transmission mechanism in the euro area and US*. European Central Bank, Working Paper Series No. 268 (2003)
16. Angeloni, I. & Ehrman, M. *Monetary transmission in the euro area: early evidence*. Economic Policy, Vol. 18, No. 37, EMU Assesment (2003)
17. Annenkov, A. & Madaschi, C. *Labour productivity in the Nordic EU countries. A comparative overview and explanatory factors. 1980-2004*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 39 (2005)
18. Appleyard, D. & Field, A. *Payments, Exchange Rates & Macro Policy*. Irwin Publishing House (1995)
19. Arratibel, O. & all. *Determinants of growth in the central and eastern European EU member states – a Production Function Approach*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 61 (2007)
20. Arratibel, O., Furceri, D. & Martin, R. *Real convergence in central and eastern European EU member states. Which role for exchange rate volatility?* European Central Bank, Working Paper Series No. 929 (2008)
21. Baltzer, M. & all. *Measuring financial integration in new EU member states*. European Central bank, Occasional Paper Series No. 81 (2008)
22. Barr, D. et all. *Life on the outside: Economic conditions and prospects outside Euroland*. Economic Policy, Vol. 18, No. 37, EMU Assessment (2003)
23. Backé, P. et all. *The acceding countries` strategies towards ERM II and the adoption of the Euro: an analytical review*. European Central Bank, Occasional Paper Series (2004)
24. Baldwin, R. & Wyplosz, C. *The economics of European integration*. The McGraw-Hill Education (UK) Limited (2006)
25. Banca Națională a României. *Raport anual* (2010), [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)

26. Banca Națională a României. *Raport asupra stabilității financiare* (2011), [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)
27. Banco de Portugal. *Financial Stability Report*. Eurosystem (2010)
28. Basarab, G. *O analiză a corelației pe termen scurt dintre aprecierea cursului real de schimb și deficitul balanței comerciale în cazul României și Ungariei*. România în Uniunea Europeană. Oportunități și provocări. Colecția Biblioteca Băncii Naționale Nr. 36, Editura Enciclopedică (2008)
29. Beck, G., Hubrich, K. & Marcellino M. *Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the US*. European Central Bank, Working Paper Series No. 681 (2006)
30. Beckfield, J. *European integration and income inequality*. American Sociological Review, Vol. 71, No. 6 (2006)
31. Beju, D. *Politici monetare*. Casa Cărții de Știință (2006)
32. Benalal, N. et al. *Output growth differentials across the Euro Area countries. Some stylised facts*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 45 (2006)
33. Berben, R. et. all. *Cross-country differences in monetary policy transmission*. European Central Bank, Working Paper Series No. 400 (2004)
34. Bijsterbosch, M. & Kolasa, M. *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe. An industry-level investigation*. European Central Bank, Working Paper Series No. 992 (2009)
35. Bindseil, U. et. all. *Excess reserves and the implementation of monetary policy of the ECB*. European Central Bank, Working Paper Series No. 361 (2004)
36. Bîrsan, M. *Convertibilitatea și riscul valutar*. Biblioteca Apostrof (1995)
37. Blanchard, O. & Giavazzi, F. *Current account deficits in the Euro Area: The end of the Feldstein-Horioka puzzle?* Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 2002, No. 2 (2002)
38. Blattner, T. & Margaritov, E. *Towards a robust monetary policy rule for the euro area*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1210 (2010)



39. Bordo, M. *History of monetary policy*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
40. Brissimis, S. & Delis, M. *Bank heterogeneity and monetary policy transmission*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1233 (2010)
41. Bruha, J. & Podpiera, J. *Transition economy convergence in a two-county model. Implications for monetary integration*. European Central Bank, Working Paper Series No. 740 (2007)
42. Brzoza-Brzezina, M. *Lending booms in the new EU member states. Will Euro adoption matter?* European Central Bank, Working Paper Series No.543 (2005)
43. Ca`Zorzi, M., De Santis, R. & Zampolli, F. *Welfare implications of joining a common currency*. European Central Bank, Working Paper Series No. 445 (2005)
44. Cagan, P. *Monetarism*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
45. Caporale, G., Onorante, L. & Paesani P. *Inflation and inflation uncertainty in the Euro Area*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1229 (2010)
46. Cappiello, L., Kadareja, A. & Manganelli, S. *The impact of the Euro on the equity markets. A country and sector decomposition*. European Central Bank, Working Paper Series No. 906 (2008)
47. Cassola, N. & Huetl, M. *The euro overnight interbank market and ECB`s liquidity management policy during tranquil and turbulent times*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1247 (2010)
48. Caraiiani, P. *Modele de politică monetară. Aplicații pe cazul României*. Editura Wolters Kluwer România (2009)
49. Cardoso, P. *Household behaviour in a monetary union: What can we learn from the case of Portugal?* European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs Vol. 2, Issue 20 (2005)
50. Cecchetti, S. et. all. *Inflation measurement and the ECB`s pursuit of price stability: a first assessment*. Economic Policy, Vol 18, No. 37, EMU Assessment (2003)
51. Central Bank of Cyprus. *What should we know about the timetable and the procedure for the pound`s substitution by the euro?* Information Bulletin No. 2 (2007)



52. Cerna, S. *Criza, statul și piața*. Conferința BNR, Constanța (2011)
53. Cerna, S. *Criza și redefinirea rolului băncilor centrale*. Conferința BNR, Constanța (2011)
54. Cerna, S. *Politica monetară în epoca postcriză*. Conferința BNR, Constanța (2011)
55. Cerna, S. *Teoria zonelor monetare optime*. Editura Universității de Vest, Timișoara (2006)
56. Cheun, S., Köppen-Mertes, I. & Weller, B. *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 107 (2009)
57. Chiaie, S. *Monetary policy and potential output uncertainty. A quantitative assessment*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1130 (2009)
58. Ciobanu, G., Postelnicu, C., Bako, D., Rus, A., Pop-Silaghi, M., Varvari, Ș., Deceanu, L. *Tranzacții economice internaționale*. Editura Risoprint, Cluj-Napoca (2009)
59. Codongo, L. et al. *Yield spreads on EMU government bonds*. Economic Policy, Vol. 18, Nr. 37, EMU Assesment (2003)
60. Corneliu, M. *România – între convergența beta națională și divergența sigma regională. Convergența reală și convergența nominală în procesul aderării României la Uniunea Europeană*. Colecția Biblioteca Băncii Naționale Nr. 34, Editura Enciclopedică (2005)
61. Corsetti, G., Pesenti, P. & Blinder, A. *Stability, asymmetry and discontinuity: the launch of the European Monetary Union*. Brookings Papers on Economic Activity, No. 2 (1999)
62. Cristian, O. *Different financial conditions in the EMU countries before and after the economic crisis*. Revista Economică nr. 2 (55) (2011)
63. Cristian, O. *Divergent economic growth and employment conditions within the Euro Area*. Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, Volume XI, Issues 1, (2011)

64. Cristian, O. *European Central Bank and economic crisis management*. International Conference „European Integration – New Challenges”, 28-29 mai Oradea (2010)
65. Cristian, O. *The risks of a too quick euro adoption by the EU member states. The case of Portugal*. The annals of the University of Oradea. Economic Sciences. Tom XX. 2nd Issue/December (2011)
66. Croitoru, L. *Adoptarea euro nu poate fi forțată*. Business Standard, (2009)
67. Croitoru, L. *Putem accelera convergența reală a economiei românești cu economia UE?* Business Standard (2009)
68. Croitoru, L. *România: o nouă provocare, aceleași riscuri*. The Economist (2011)
69. De Grauwe, P. *The Economics of Monetary Integration*. Oxford University Press (1994)
70. De Grauwe, P. & Mongelli, F. *Endogeneities of optimum currency areas. What brings countries sharing a single currency closer together?* European Central Bank, Working Paper Series No. 468 (2005)
71. Dées, S. et. all. *Supply, demand, and monetary policy shocks in a multi-country new keynesian model*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1239 (2010)
72. Dhyne, E. et. all. *Price changes in the Euro Area and the United States: some facts from individual consumer price data*. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 20, No. 2 (2006)
73. Dimand, R. *History of monetary economics*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
74. Döpke, J. et. all. *Sticky information Phillips curves. European Evidence*. European Central Bank, Working Paper Series No. 930 (2008)
75. Du Caju, P. et all. *Inter-industry wage differentials in EU countries. What do cross-country time varying data add to the picture?* European Central Bank, Working Paper Series No. 1182 (2010)
76. Dumitru, I. *Efectul Balassa-Samuelson în România – Rolul prețurilor reglementate*. România în Uniunea Europeană. Oportunități și provocări. Colecția Biblioteca Băncii Naționale Nr. 36, Editura Enciclopedică (2008)

77. Ehrmann, M., Eijffinger, S. & Fratzscher, M. *The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1146 (2010)
78. Ehrman, M. & Fratzscher, M. *Global financial transmission of monetary policy shocks*. European Central Bank, Working Paper Series No. 616 (2006)
79. Eichengreen, B. *When to dollarize*. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 34, No. 1 (2002)
80. Eisenschmidt, J., Hirsh, A. & Linzert, T. *Bidding behavior in the ECB `s main refinancing operations during the financial crisis*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1052 (2009)
81. Ejerskov, S., Moss, C. & Stracca, L. *How does the ECB allot liquidity in its weekly main refinancing operations? A look at the empirical evidence*. European Central Bank, Working Paper Series No.244 (2003)
82. Eleftheriou, M., Gerdesmeier, D. & Roffia, B. *Monetary policy rules in the pre-EMU era. Is there a common rule?* European Central Bank, Working Paper Series No. 659 (2006)
83. European Central Bank. *Convergence report May 2006* (2006), [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
84. European Central Bank. *Convergence report May 2007* (2007), [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
85. European Central Bank. *Convergence report May 2008* (2008), [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
86. European Central Bank. *Convergence report May 2010* (2010), [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
87. European Central Bank, International Relations Committee. Task Force on Enlargement. *Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries.*, Occasional Paper Series No. 48 (2006)
88. European Commission. *European Economy. Special Report no.2*. Directorate General for Economic and Financial Affairs (2006)
89. European Commission. *European Economy. Special Report no.6/2007*. Directorate General for Economic and Financial Affairs (2007)
90. European Commission. *Convergence report 2008. European Economy 3/2008*. Directorate General for Economic and Financial Affairs (2008)

91. European Commission. *Convergence report 2010. European Economy 3/2010*. Directorate General for Economic and Financial Affairs (2010)
92. European Commission, *EMU after five years. Special Report No.1*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2004)
93. European Commission. *EMU@10. Successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy 2 (2009)
94. European Commission. *EMU@10 - Assessing the first ten years and challenges ahead*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Volume 7, No. 2. (2008)
95. European Commission. *European Economy. Convergence report 1998. Growth and employment in the stability-oriented framework of EMU*. Directorate General for Economic and Financial Affairs (1998)
96. European Commission. *Ten years of Economic and Monetary Union. Main achievements* Directorate-General for Economic and Financial Affairs. (2009)
97. European Commission. *The euro area: key facts and figures*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2009)
98. European Commission. *The 2009 ageing report: economic and budgetary projections for the EU27 member states (2008-2060)*. Directorate General for Economic and Financial Affairs, Economic Policy Committee (2009)
99. European Monetary Institute. *Convergence Report*. Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community (1998)
100. Eurostat. *Euro Area external trade*. Newsrelease Euroindicators (august 2011)
101. Eurostat. *Provision of deficit and debt data for 2010 – first notification*. Newsletter Euroindicators (aprilie 2011)
102. Faia, E. *Optimal monetary policy rules with labor market frictions*. European Central Bank, Working Paper Series No. 698 (2006)
103. Fagan, G. & Gaspar, V. *Adjusting to the Euro*. European Central Bank, Working Paper Series No. 716 (2007)
104. Fagan, G. & Gaspar, V. *Macroeconomic adjustment to the Monetary Union*. European Central Bank, Working Paper Series No. 946 (2008)

105. Friedman, M. *Capitalism și libertate*. Editura Enciclopedică București (1995)
106. Friedman, M. *Liber să alegi*. Editura BicAll București (1998)
107. Friedman, M. *Quantity theory of money*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
108. Friedman, M. *The permanent income hypothesis: Comment*. The American Economic Review, Vol.48, No.5 (Dec. 1958)
109. Ghatak, S. *Monetary policy rules for transition economies: an empirical analysis*. 8<sup>th</sup> Annual Meeting of the European Economics and Finance Society (2009)
110. Genre, V., Momferatou, D. & Mourre G. *Wage diversity in the Euro Area. An overview of labour costs differentials across industries*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 24 (2005)
111. Georgescu, F. *Politicile economice ale României în scopul adoptării euro*. Banca Națională a României (2010)
112. Gerdesmaier, D., Mongelli, F. & Roffia, B. *The Eurosystem, the US Federal Reserve and the Bank of Japan. Similarities and differences*. European Central Bank, Working Paper Series No.742 (2007)
113. Giannangeli, S. & Gomez-Salvador, R. *Evolution and sources of manufacturing productivity growth. Evidence from a panel of European countries*. European Central Bank, Working Paper Series No. 914 (2008)
114. Giannone, D., Lenza, M. & Reichlin, L. *Business cycles in the Euro Area*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1010 (2009)
115. Gnocchi, S. *Optimal simple monetary policy rules and non-atomistic wage setters in a new-keynesian framework*. European Central Bank, Working Paper Series No. 690 (2006)
116. Gomez-Salvador, R. *Labour productivity developments in the Euro Area*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 53 (2006)
117. Government of the Republic of Slovenia. *Masterplan for introduction of the Euro. Second update*. Banka Slovenije (2006)
118. Guiso, L. et all. *Financial market integration and economic growth in the EU*. Economic Policy, Vol. 19, No. 40 (2004)

119. Hefeker, C. *Federal monetary policy*. The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 105, No. 4 (2003)
120. Heinz, F. & Ward-Warmedinger, M. *Cross-border labour mobility within an enlarged EU*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 52 (2006)
121. Hicks, J. R. *Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation*. Econometrica, Vol. 5, No. 2 (1937)
122. Honohan, P. et al. *Divergent inflation rates in EMU*. Economic Policy, Vol.18, No.37, EMU Assessment (2003)
123. Isărescu, M. *Finanțarea dezechilibrului extern și ajustarea macroeconomică în condițiile crizei financiare. Cazul României*. Banca Națională a României (2009)
124. Isărescu, M. *Probleme ale politicii monetare într-o țară emergentă. Cazul României*. Publicațiile Academiei Regale de Științe Economice și Financiare (2008)
125. Isărescu, M. *Strategia de adoptare a euro și criza financiară mondială. Probleme ale convergenței reale în drumul spre euro*. Academia Română (2008)
126. Janackova, S. & Borek M. *Eurozone expansion: Certain risks for countries catching up*. Eastern European Economics, Vol. 42, No. 2 (2004)
127. Jarocinski, M. *Responses to monetary policy shocks in the East and the West of Europe. A comparison*. European Central Bank, Working Paper Series no. 970 (2008)
128. Kalemli-Ozcan, S., Papaioannou, E. & Peydró José-Louis. *What lies beneath the Euro's effect on financial integration? Currency risk, legal harmonization, or trade?* European Central Bank, Working Paper Series No. 1216 (2010)
129. Keynes, J. M. *Teoria generală a folosirii mâinii de lucru, a dobânzii și a banilor*. Editura Științifică, București (1970)
130. Kirițescu, C. & Dobrescu, M. *Moneda. Mica Enciclopedie*. Colecția „Biblioteca Băncii Naționale”, Editura Enciclopedică, București (1998)
131. Kolasa, M. *Real convergence and its illusions*. European Central Bank, Working Paper Series No. 1231 (2010)

132. Kotios, A. *Southeastern Europe and the Euro Area. The euroization debate.* Eastern European Economics, vol. 40, no. 6, November-December 2002
133. Lein-Rupprecht, S., Leon-Ledesma, M. & Nerlich, C. *How is real convergence driving nominal convergence in the new EU member states?* European Central Bank, Working Paper Series No. 827 (2007)
134. Leith, C. et all. *Optimal monetary policy in a new Keynesian model with habits in consumption.* European Central Bank, Working Paper Series No. 1076 (2009)
135. Lenza, M., Pill H. & Reichlin, L. *Monetary policy in exceptional times.* European Central Bank, Working Paper Series No. 1253 (2010)
136. Linzert, T., Nautz, D. & Bindseil, U. *The longer term refinancing operations of the ECB.* European Central Bank, Working Paper Series No. 359 (2004)
137. Litterman, R. *The limits of counter-cyclical monetary policy: an analysis based on optimal control theory and vector autoregressions.* Annales d'Économie et de Statistique, No.6/7 (1987)
138. Lucas, R. *Nobel Lecture: Monetary Neutrality.* The Journal of Political Economy, Vol. 104, No. 4 (1996)
139. Lumperdean, I., Rovinaru, M., Graf, R. *Istoria Economiei,* Presa Universitară Clujeană (2009)
140. Luțaș, M. & Câlea, S. *Economie Europeană.* Editura Imprimeria Ardealul, Cluj-Napoca (2005)
141. Lünemann, P. & Mathä, T. *How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices.* European Central Bank, Working Paper Series No. 415 (2004)
142. Marglin, S. & Schor, J. *The Golden Age of Capitalism.* Oxford University Press (2000)
143. McKinnon, R. *EMU as a device for collective fiscal retrenchment.* The American Economic Review, Vol. 87, No. 2 (1997)
144. Mihov, I. & Scott, A. *Monetary policy implementation and transmission in the European Monetary Union.* Economic Policy, Vol. 16, No. 33 (2001)
145. Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale. *Agricultura României în cifre.* Direcția Generală Politici Agricole (noiembrie 2010)



146. Modigliani, F. & Miller, M. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, The American Economic Review, Vol. 48, No. 3 (1958)
147. Moga, M. *Integrare monetară europeană*. Casa Cărții de Știință, Cluj-Napoca (2008)
148. Mongelli, F. & Vega, J. *What effect is EMU having on the euro area and its member countries? An overview*. ECB, Working paper series No.599 (2006)
149. Monetary Policy Committee. *Sectoral Specialization in the EU. A macroeconomic perspective*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 19 (2004)
150. Moutot, P. & Vitale, G. *Monetary policy strategy in a global environment*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 106 (2009)
151. Moutot, P., Jung, A. & Mongelli, F. *The workings of Eurosystem. Monetary policy preparations and decision-making. Selected issues*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 79 (2008)
152. Mundell, R. *Monetary unions and the problem of sovereignty*. Annals of the American Academy of Political and Social Science, Vol. 579 (2002)
153. Nagy, A. *Adoptarea euro: cazul României*. Banca Națională a României (2010)
154. Orphanides, A. & Williams, J. *Robust monetary policy with imperfect knowledge*. European Central Bank, Working Paper Series No. 764 (2007)
155. Papademos, L. *Policy-making in the EMU: strategie, rules and discretion*. Economic Theory, Vol. 27, No. 1, Symposium: Theory and practice of monetary policy (2006)
156. Pauwels, S. *Romania: unwinding imbalances – need for fiscal consolidation*. Directorate-General for Economic and Financial Affairs. Volume 6, Issue 1. European Commission (2009)
157. Peersman, G. & Robays, I. *Oil and the Euro area economy*. Economic Policy (2009)
158. Pelkmans, J. *Integrare Europeană. Metode și analiză economică*. Institutul European din România (2003)
159. Persson, K. *An Economic History of Europe. Knowledge, Institutions and Growth, 600 to the Present*. Cambridge University Press (2010)



160. Popa, C. *The Euro: a shelter? A perspective from Romania*. National Bank of Romania, OeNB Conference on European Economic Integration. Vienna (2009)
161. Popescu, G. *Evoluția gândirii economice*. Ed. C.H. Beck, București (2009)
162. Radu, R. *Mecanismul de transmisie a ratelor dobânzii*. Caiete de Studii nr. 28, Banca Națională a României (2010)
163. Ramos, R & Surinach, J. *Shocking aspects of European enlargement*. Eastern European Economics, Vol. 42, No. 5 (2004)
164. Roman, A. *Politici monetare*. Editura Universității „Alexandru Ioan Cuza” Iași (2009)
165. Rostowski, J. *When should the Central Europeans join EMU?* International Affairs (Royal Institute of International Affairs 1944-), Vol. 79, No. 5 (2003)
166. Samuelson, P. & Nordhaus, W. *Economics*. McGraw-Hill International Editions (1989)
167. Sanchez, M. *Oil shocks and endogenous markups. Results from an estimated euro area DSGE model*. European Central Bank, Working Paper Series No. 860 (2008)
168. Sanchez, M. *Monetary stabilization in a currency union of small open economies*. European Central Bank, Working Paper Series No. 927 (2008)
169. Sargent, T. *Rational Expectations and the Term Structure of Interest Rates*. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 4, No. 1 Part 1 (1972)
170. Scheller, H. *The European Central Bank. History, role and functions*. Eurosystem (2006)
171. Schwerdt, G. & Turunen, J. *Growth in the Euro Area labour quality*. European Central Bank, Working Paper Series No. 575 (2006)
172. Silași, G. *Integrarea monetară europeană. Între teorie și politică*. Editura Orizonturi Universitare (1998)
173. Silva, S. *Is the Euro working? The Euro and the European labour markets*. Journal of Public Policy, Vol. 24, No. 2 (2004)

174. Sørensen, C. & Werner, T. *Bank interest rate pass-through in the euro area. A cross country comparison*. European Central Bank, Working Paper Series No. 580 (2006)
175. Stella, P. *Central bank financial strength, transparency and credibility*. IMF Staff Papers, Vol. 52, No. 2 (2005)
176. Stolz, S. & Wedow, M. *Extraordinary measures in extraordinary times. Public measures in support of the financial sector in the EU and the United States*. European Central Bank, occasional Paper Series No. 117, (2010)
177. Süppel, R. *Comparing economic dynamics in the EU and the CEE accession countries*. European Central Bank, Working Paper Series No. 267 (2003)
178. Svensson, L. *Inflation targeting*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
179. Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks. *Labour supply and employment in the Euro Area countries. Developments and challenges*. European Central Bank, Occasional Paper Series No. 87 (2008)
180. Taşnadi, A. & Doltu, C. *Robert A. Mundell și zonele monetare optime*. Carte online ASE București <http://www.biblioteca-digitala.ase.ro/biblioteca/carte2.asp?id=202&idb>
181. Tobin, J. *Money*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
182. Trichet, Jean-Claude. *Lessons from the crisis*. European American Press Club, Paris, 3 decembrie 2010
183. Trichet, Jean-Claude. *Reflections on the nature of monetary policy non-standard measures and finance theory*. ECB Central Banking Conference, Frankfurt, 18 noiembrie 2010
184. Trichet, Jean-Claude. *The ECB` enhanced credit support*. Keynote address at the University of Munich, 13 iulie 2009.
185. Trichet, Jean-Claude. *The ECB`s response to the crisis*. WDR Europa-Forum, 26 mai 2011
186. Trichet, Jean-Claude. *The ECB`s response to the recent tensions in financial markets*. 38th Economic Conference of the Oesterreichische Nationalbank, Vienna, 31 mai 2010

187. Trichet, Jean-Claude. *The financial crisis and our response so far*. Keynote address at the Chatham House Global Financial Forum, New York, 27 April 2009
188. Trichet, Jean-Claude. *The monetary policy of the ECB during the financial crisis*. Montreal, 6 iunie 2011
189. Velde, F. & Warren, W. *Commodity money*. Monetary Economics, The New Palgrave Economics Collection, Palgrave MacMillan (2010)
190. Verdun, A. *The institutional design of EMU: a democratic deficit?* Journal of Public Policy, Vol. 18, No. 2 (1998)
191. Viceira, L. & Gimeno, R. *The euro as a reserve currency for global investors. Spain and the euro. The first ten years*. International conference of Banco de España (2009)
192. Vintrová, R. *The CEE countries on the way into the EU. Adjustment problems: institutional adjustment, real and nominal convergence*. Europe-Asia Studies, Vol. 46, No.4 (2004)
193. Wallace, H., Wallace W. & Pollack, M. *Elaborarea politicilor în Uniunea Europeană*. Institutul European din România (2005)
194. Walko, Z. *The refinancing structure of banks in selected CESEE countries*. Financial Stability Report 16, Oesterreichische Nationalbank (2008)
195. Weber, A., Baldwin, R. & Obstfeld, M. *Reputation and credibility in the European Monetary System*. Economic Policy, Vol. 6, No. 12 (1991)
196. Wilhelmsen, B. & Zaghini, A. *Monetary policy predictability in the euro area. An international comparison*. European Central Bank, Working Paper Series No. 504 (2005)
197. Wyplosz, C. *European Monetary Union: the dark sides of a major success*. Economic Policy (2006)
198. \*\*\*. *Communication strategy on euro introduction in Slovakia*. National Bank of Slovakia (2007)
199. \*\*\*. *Malta's economy on the path to the euro*. Central Bank of Malta (2007), [www.centralbankmalta.org](http://www.centralbankmalta.org)

200. \*\*\*. *National euro changeover plan for the Slovak Republic*. National Bank of Slovakia (2008)
201. \*\*\*. *Price stability: why is it important for you?* European Central Bank (2009)
202. \*\*\*. *Report on the adoption of euro*. Bank of Estonia (2010)
203. \*\*\*. *The European Central Bank. The Eurosystem. The European System of Central Banks*. European Central Bank (2009)
204. \*\*\*. *The monetary policy of the ECB*. European Central Bank (2004)

**Surse internet:**

205. Banca Centrală Europeană, [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
206. Banca Națională a Portugaliei, [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)
207. Banca Națională a României, [www.bnr.ro](http://www.bnr.ro)
208. Bank of England, [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)
209. Business Week, <http://www.businessweek.com>
210. Comisia Europeană, [http://ec.europa.eu/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/index_en.htm)
211. Comisia Națională de Prognoză, [www.cnp.ro](http://www.cnp.ro)
212. Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>
213. Federal Reserve, [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)
214. Guvernul României, [www.guv.ro](http://www.guv.ro)
215. Institutul Național de Statistică, [www.insse.ro](http://www.insse.ro)
216. Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale, [www.madr.ro](http://www.madr.ro)
217. Ministerul Finanțelor Publice, [www.mfinante.ro](http://www.mfinante.ro)
218. Ministerul Sănătății, [www.ms.gov.ro](http://www.ms.gov.ro)
219. Piața Agricolă, [www.piataagricola.eu](http://www.piataagricola.eu)
220. Reuters, [www.reuters.com](http://www.reuters.com)
221. The Federal Reserve System, [www.federalreserveeducation.org](http://www.federalreserveeducation.org)
222. WTRG Economics, [www.wtrg.com](http://www.wtrg.com)