

Conferința Internațională ESPERA 2013

România și zona euro

Acad. Mugur Isărescu

**Președintele Secției de Științe Economice, Juridice
și Sociologie a Academiei Române**

București, 11 decembrie 2013

Cuprins

I. Perspectiva clasică a adoptării euro: criteriile de convergență nominală	3
II. Dincolo de criteriile de la Maastricht: – Ce a determinat atitudinea de expectativă?	11
– Alegerea momentului adecvat pentru adoptarea euro	18
III. Unde se plasează România?	28

I. Perspectiva clasică a adoptării euro: criteriile de convergență nominală

Criteriile de convergență nominală pentru adoptarea euro (criteriile de la Maastricht)

- Tratatul de la Maastricht prevede atingerea unui „grad înalt de convergență durabilă” ca o condiție prealabilă a adoptării monedei unice de către un stat membru
- Evaluarea măsurii în care este îndeplinit acest deziderat se realizează prin raportarea la următoarele criterii:
 - ✓ **Stabilitatea prețurilor:** inflația să nu depășească cu mai mult de 1,5 pp rata medie a inflației din cele trei state membre UE care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor
 - ✓ **Sustenabilitatea poziției fiscale:** deficit bugetar de cel mult 3% din PIB și datorie publică de cel mult 60% din PIB
 - ✓ **Stabilitatea cursului de schimb:** respectarea limitelor normale de fluctuație prevăzute de ERM II timp de cel puțin doi ani, fără devalorizarea monedei naționale
 - ✓ **Convergența ratelor dobânzilor pe termen lung:** media acestora să nu depășească cu mai mult de 2 pp rata medie a dobânzii din cele trei state membre UE care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor

5 din cele 10 noi state membre ale UE din fostul bloc comunist au aderat sau sunt în curs de aderare la zona euro

- Slovenia – 2007
- Slovacia – 2009
- Estonia – 2011
- Letonia – 2014 (în luna iulie 2013, Consiliul UE a aprobat solicitarea Letoniei de aderare la zona euro)
- Lituania – în cel mai scurt timp posibil (2015?)

Deși criteriile de convergență nominală sunt tangibile, celelalte 5 NSM preferă o poziție de expectativă

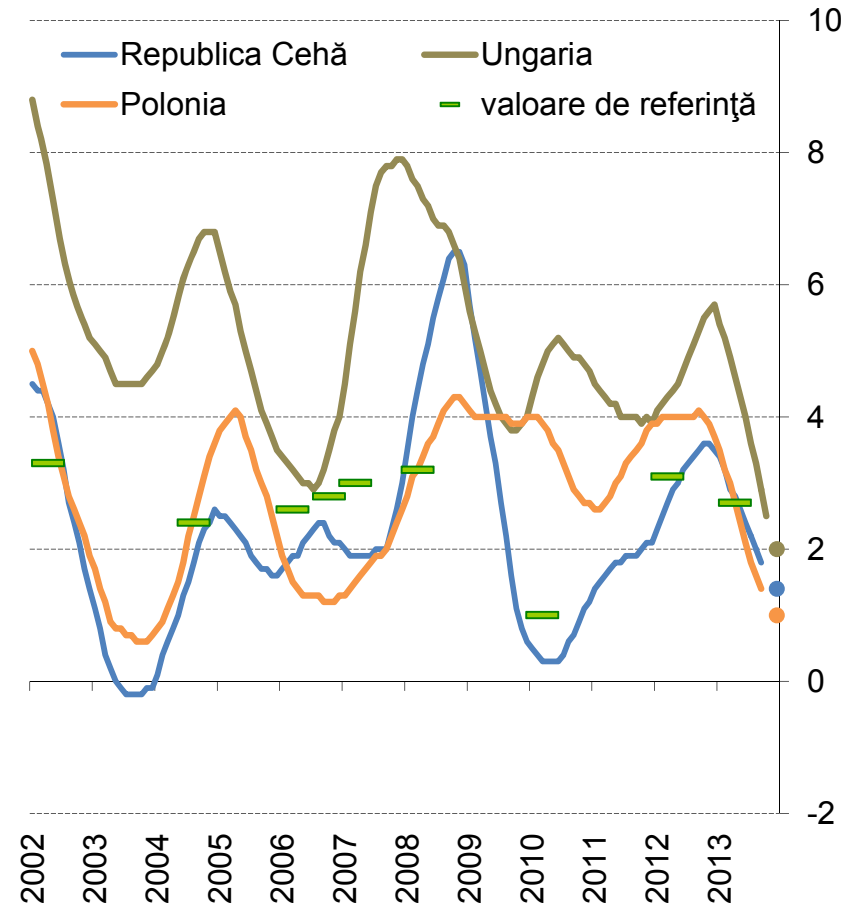
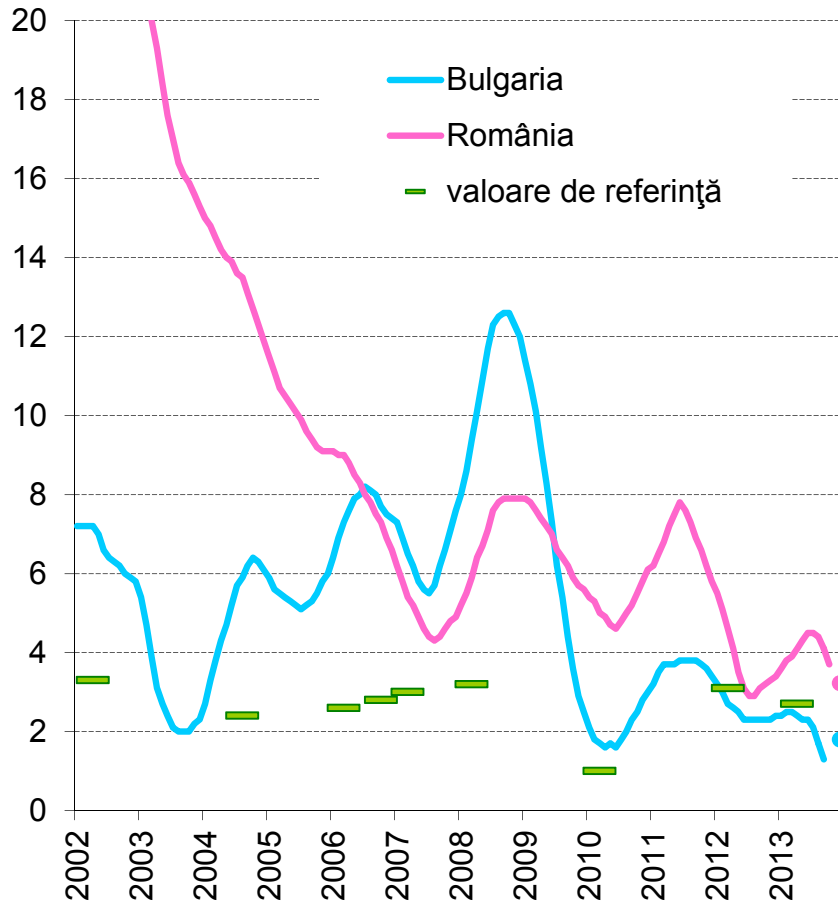
	ținta inițială	Data stabilirii țintei inițiale	Poziția actuală
BG	2010	2004 – Programul economic de preaderare	Fără dată țintă
CZ	2009/2010	2003 – Strategia Republicii Cehe de adoptare a euro	Fără dată țintă
HU	2008	2003 – Programul economic de preaderare	Fără dată țintă
PL	2008/2009	2003 – Programul economic de preaderare	Fără dată țintă
RO	2014	2007 – Programul de convergență	Fără dată țintă

Sursa: Comisia Europeană

Criteriul inflației: îndeplinirea este realizată sau iminentă

Indicele armonizat al prețurilor de consum

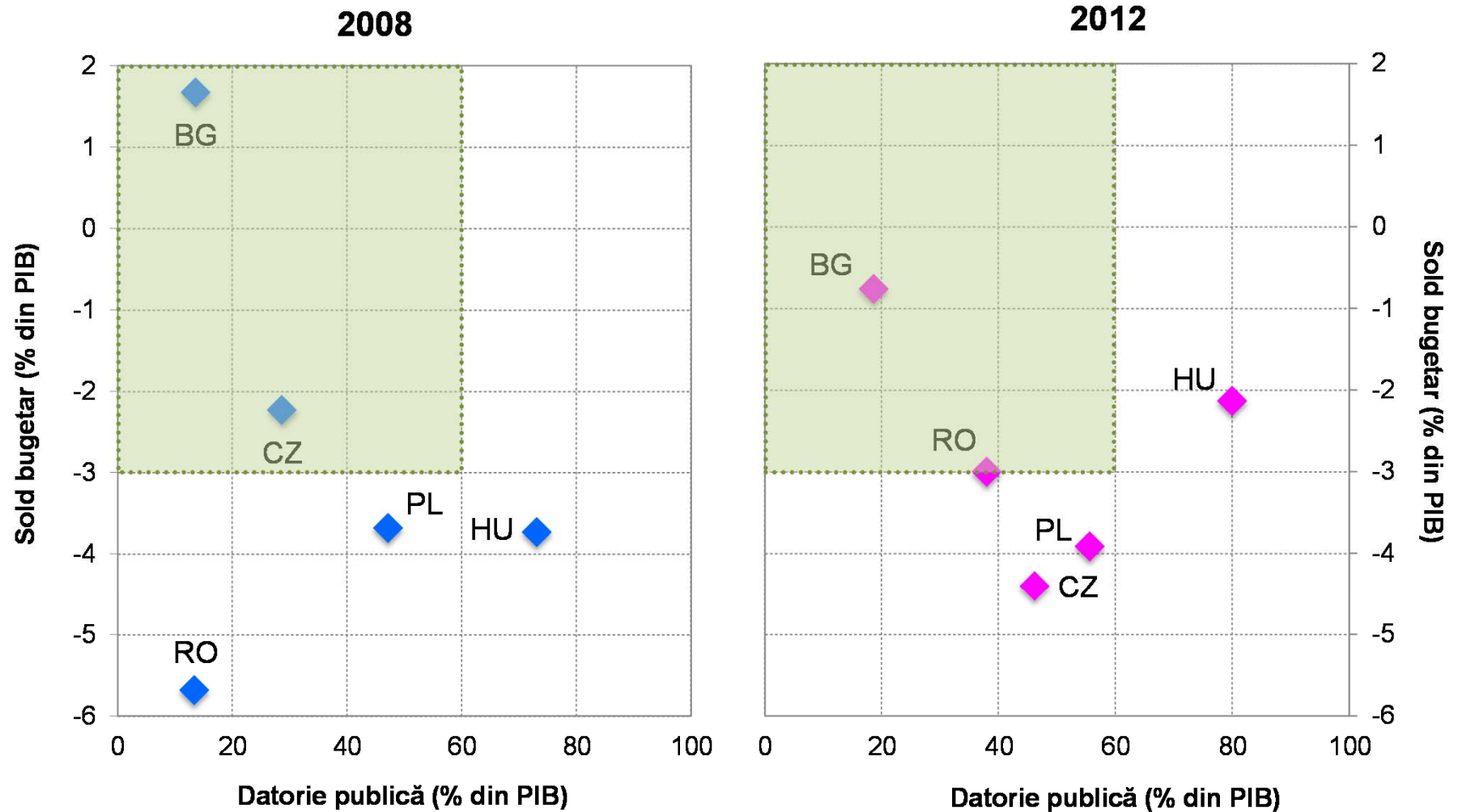
medii anuale (%)



Notă: Datele pentru luna decembrie 2013 au la bază proiecții ale băncilor centrale sau ale guvernelor.

Sursa: Eurostat

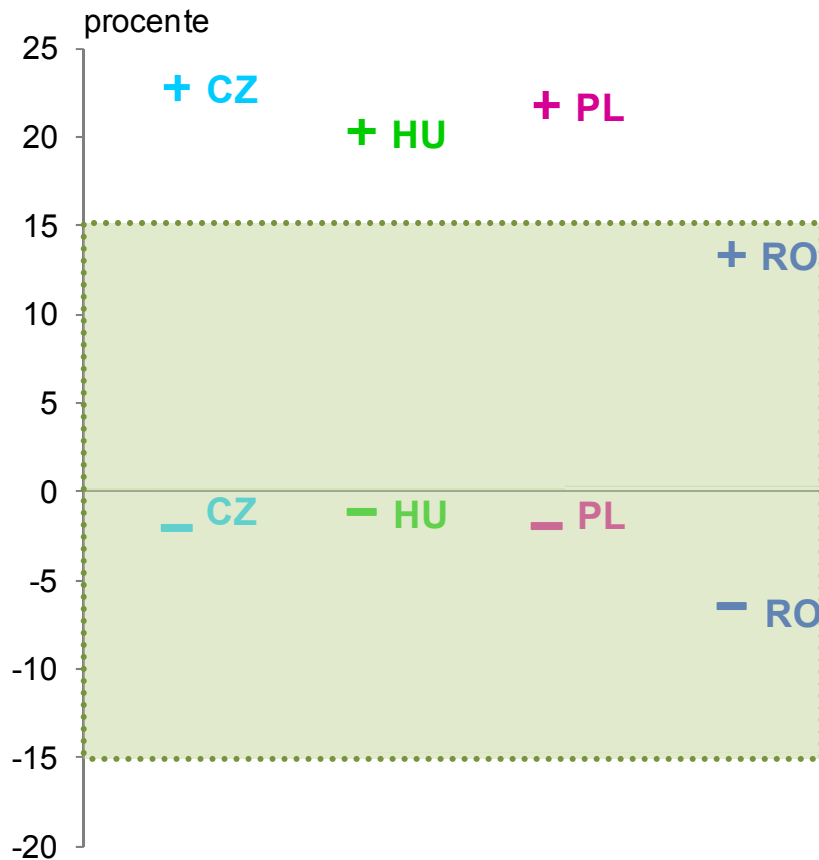
Deficitele excesive au fost deja ajustate sau vor fi eliminate în viitorul apropiat



Sursa: AMECO

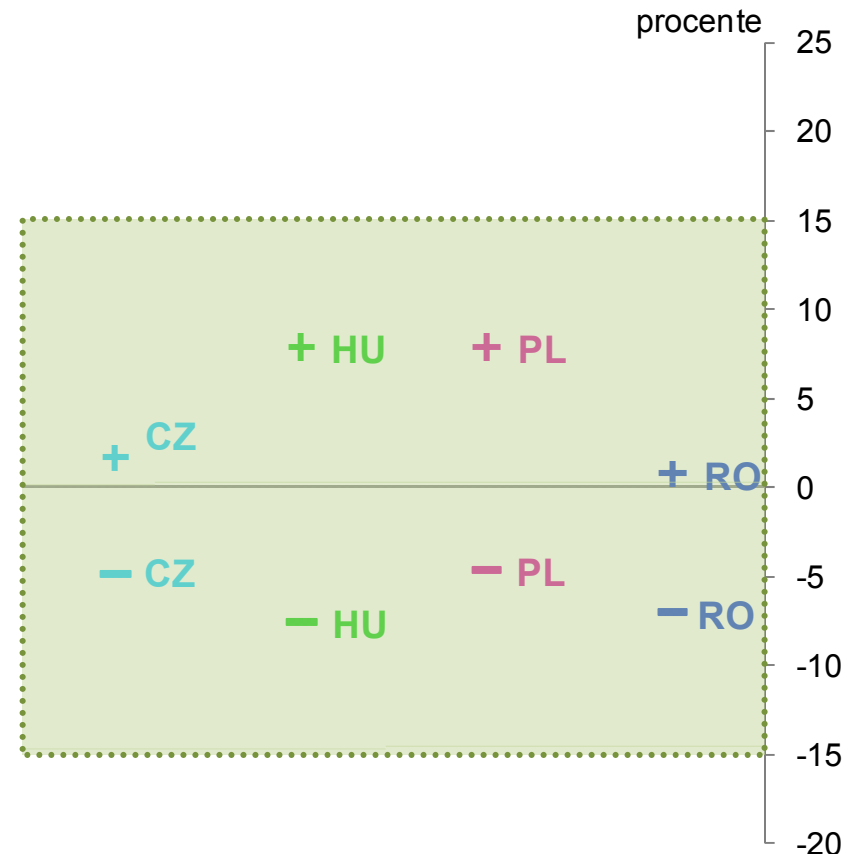
Cursul de schimb se încadrează în marjele de fluctuație de $\pm 15\%$ prevăzute de ERM II

septembrie 2006 – august 2008



"+" / "-" deviația maximă, exprimată în procente, în sens ascendent/descendent a cursului de schimb bilateral față de euro în intervalul septembrie 2006 – august 2008 comparativ cu media înregistrată în august 2006, pe baza datelor zilnice.

noiembrie 2011 – octombrie 2013



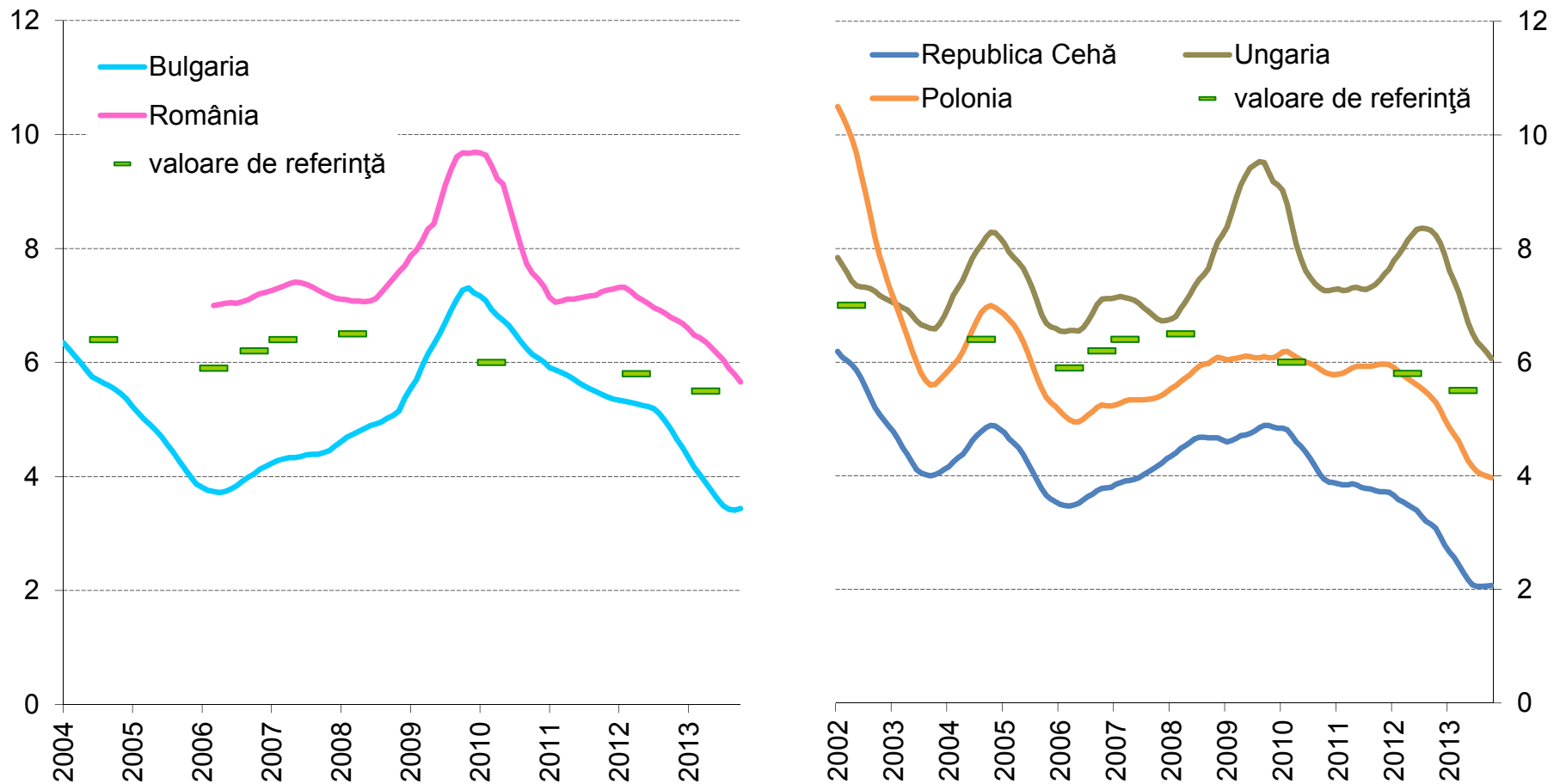
"+" / "-" deviația maximă, exprimată în procente, în sens ascendent/descendent a cursului de schimb bilateral față de euro în intervalul noiembrie 2011 – octombrie 2013 comparativ cu media înregistrată în octombrie 2011, pe baza datelor zilnice.

Sursa: Eurostat, BNR

Ratele dobânzilor se situează sub valoarea de referință în majoritatea statelor

Ratele dobânzilor pe termen lung

medii anuale (%)

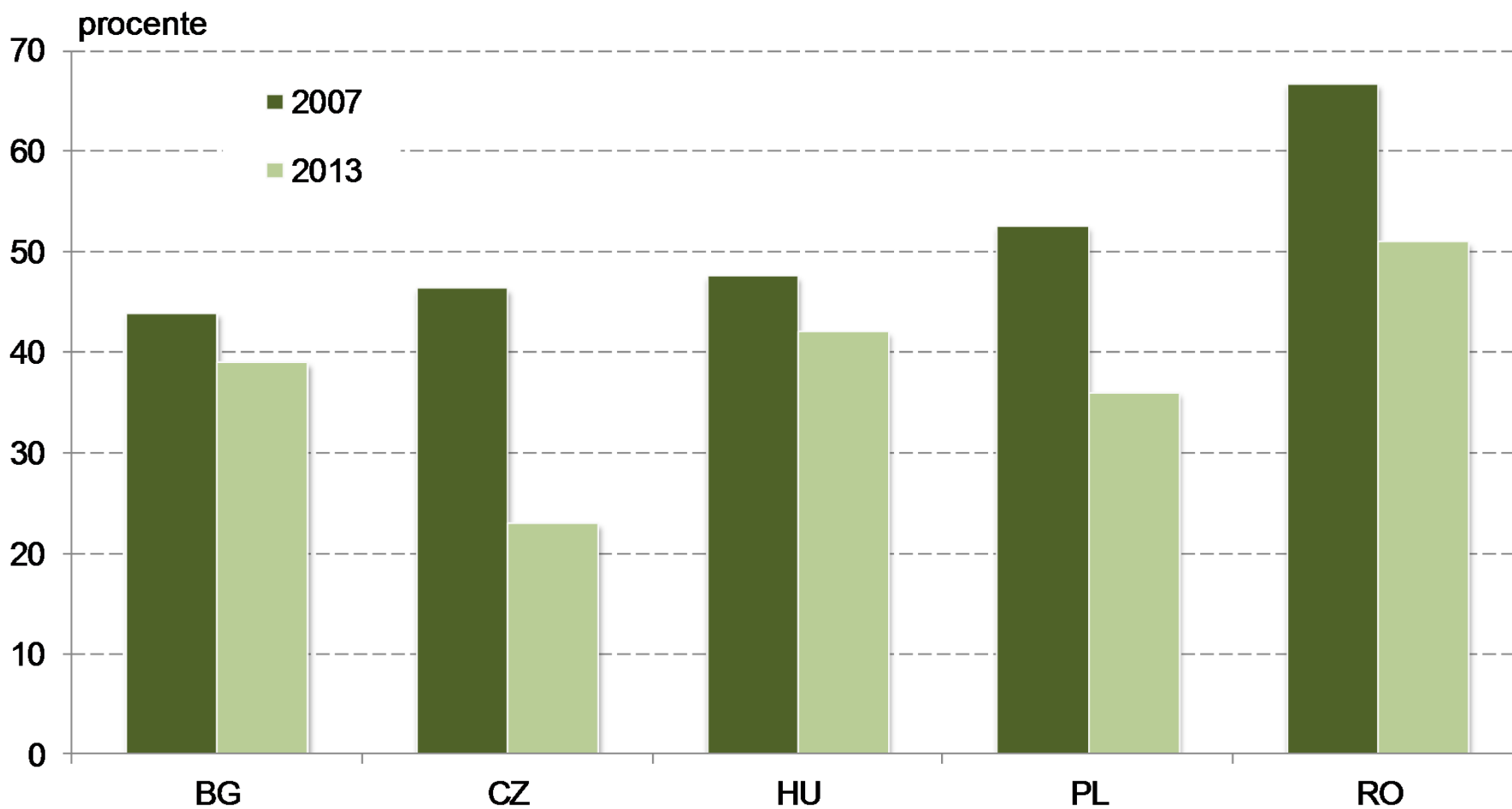


Sursa: Eurostat

II. Dincolo de criteriile de la Maastricht:

Ce a determinat atitudinea de expectativă?

Popularitatea monedei unice a pierdut teren



Ponderea respondenților care sunt de părere că adoptarea euro are consecințe pozitive pentru țară.

Sursa: Eurobarometru Flash – „Introducerea monedei euro în noile state membre”

Avantajele adoptării euro au devenit mai puțin evidente, iar costurile mai vizibile

- Reducerea costurilor de finanțare nu mai poate fi considerată un beneficiu de la sine înțeles
 - ✓ Nivelul mai scăzut al primelor de risc în perioada premergătoare crizei pare să fi fost în mare măsură rezultatul evaluării eronate a riscurilor, fenomen consemnat pe scară largă la vremea respectivă
 - ✓ Piețele au reînceput să evalueze riscul în funcție de circumstanțele specifice fiecărei țări:
 - *spread*-urile CDS sunt mai scăzute în România decât în ES, IT, PT, SI
- Trenarea creșterii economice în zona euro diminuează beneficiile procesului de integrare comercială
- Reculul economic din țările Europei Centrale și de Est cu regim de curs flotant a fost relativ mai moderat comparativ cu cel înregistrat în statele cu regim fix
- Au apărut costuri directe ocazionate de criza datoriilor suverane și de instituirea mecanismelor de rezoluție
 - ✓ Este dificil din punct de vedere politic să explici publicului necesitatea contribuției financiare la mecanisme de care deocamdată beneficiază țări mai bogate (căderea Guvernului Radičová în SK)

Amânarea momentului trecerii la moneda unică pare justificată, ...

- Nimeni nu contestă faptul că, pe termen lung, este în interesul statelor membre să adopte euro
 - ✓ Grad ridicat de corelare a ciclurilor economice și de integrare a piețelor
- Totuși, avantajele adoptării euro sunt condiționate de:
 - ✓ Îndeplinirea durabilă a criteriilor de convergență nominală
 - ✓ Atingerea unui grad relativ ridicat de convergență a venitului/locuitor, anterior trecerii la euro
 - un decalaj prea mare din punct de vedere al convergenței reale riscă să complice gestionarea ciclurilor economice în absența unei politici monetare independente
 - ✓ Demonstrarea eficacității noului cadru instituțional în prevenirea și combaterea dezechilibrelor care amenință economia
 - este necesară existența unor instrumente de politică alternative care să poată înlocui politica monetară în cazul în care se impun anumite ajustări

... date fiind riscurile asociate unei extinderi prea rapide a zonei euro

- Grad insuficient de sustenabilitate în îndeplinirea criteriilor de convergență nominală
- Posibila accentuare a tendințelor centrifuge existente în actuala configurație a zonei euro
 - ✓ Un număr mai mare de țări la „periferie”, în condițiile menținerii aceluiași număr de state în „centru”
- Demotivarea factorilor de decizie la nivel național în privința implementării reformelor necesare
 - ✓ În cazul în care sunt încă necesare reforme, obiectivul adoptării euro poate fi o ancoră mai eficientă pentru politici decât cea oferită de statutul de membru al zonei euro

Sunt suficiente criteriile de la Maastricht?

- Experiența ultimilor ani a determinat modificarea semnificativă a abordării procesului trecerii la euro
 - ✓ În perioada premergătoare crizei, predomina ideea conform căreia îndeplinirea criteriilor nominale era suficientă pentru a demonstra eligibilitatea/compatibilitatea cu zona euro
 - s-a ajuns chiar ca unii economiști să acuze caracterul excesiv de strict al criteriilor nominale și să evidențieze posibilele tensiuni dintre îndeplinirea acestora și procesul de convergență reală (Buitter și Grafe, 2002; Szapáry, 2001; Kopits, 1999; Rostowski, 2002)
 - ✓ În timpul crizei, a devenit evident faptul că îndeplinirea criteriilor de la Maastricht nu garantează succesul economic al statului în cauză în interiorul zonei euro
 - criteriile de convergență nominală nu pot fi îndeplinite într-o manieră sustenabilă în lipsa competitivității, stabilității financiare și a echilibrului fiscal
 - „**Imaginea de ansamblu**” a câștigat teren (procedura privind dezechilibrele macroeconomice), iar criteriilor de convergență reală li s-a acordat o importanță sporită
- Este recomandabil ca evaluarea convergenței să nu se limiteze la perspectiva strictă a criteriilor de la Maastricht, ci să fie rezultatul unei abordări mai largi, care să implice monitorizarea unui set extins de indicatori

Imaginea de ansamblu: Tabloul de bord aferent procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (2012)

	Soldul contului curent	Poziția investițională internațională netă (PIIN)	Cursul de schimb real efectiv (pe baza IAPC)	Pondere în exporturile globale de bunuri și servicii	Indicele nominal al costului unitar cu forța de muncă	Indicele prețurilor imobiliare	Datoria privată	Fluxul creditului acordat sectorului privat	Datoria publică	Rata șomajului	Pasivele sectorului financiar (neconsolidat)
	% în PIB, medie pe 3 ani	% din PIB	variație % pe 3 ani	variație % pe 5 ani	variație % pe 3 ani	variație % pe 1 an	% din PIB	% din PIB	% din PIB	%, medie pe 3 ani	variație % pe 1 an
	-4%/+6% din PIB	-35% din PIB	±5% (EA) ±11% (non-EA)	-6%	+9% (EA) +12% (non-EA)	+6%	160% din PIB	+15% din PIB	60% din PIB	10%	16,5%
BG	-0,9	-79,7	-4,0	4,8	7,4	-5,3	131,8	2,5	18,5	11,3	10,1
CZ	-3,0	-49,5	0,4	-4,2	3,9	-3,9	72,4	0,6	46,2	7,0	5,4
HU	0,6	-103,1	-1,2	-17,8	4,4	-9,2	131,0	-6,1	79,8	11,0	-8,3
PL	-4,6	-66,6	1,3	1,3	4,4*	-5,9	74,7	3,4	55,6	9,8	9,6
RO	-4,4	-67,9	-1,9	5,9	4,8	-9,2	72,9	0,9	37,9	7,2	5,3

*) discontinuitate în seria de date

Sursa: Eurostat, BNR



PIIN a depășit pragul de alarmă în cazul tuturor noilor state membre din afara zonei euro ca urmare a influxurilor masive de capital din perioada anterioară, influxuri considerate binevenite la vremea respectivă – asistăm oare la o schimbare de paradigmă?

II. Dincolo de criteriile de la Maastricht:

Alegerea momentului adecvat pentru adoptarea euro

Adoptarea euro de către noile state membre: de la respectarea criteriilor de la Maastricht la alegerea momentului adecvat

2004

- Preocuparea inițială se referea în principal la îndeplinirea **criteriilor de convergență nominală**
 - ✓ Așa cum sunt prevăzute în Tratatul de la Maastricht

2006

- Accent mai puternic pe îndeplinirea **sustenabilă** a criteriilor
 - ✓ În cazul Lituaniei, obstacolul în calea aderării la zona euro începând cu anul 2007 l-a constituit nu atât depășirea cu 0,1 pp a criteriului ratei inflației, cât mai degrabă absența caracterului sustenabil al nivelului scăzut al inflației
- Modificarea **raportului costuri/beneficii** aferent aderării la zona euro (nu implică exclusiv beneficii)

2013

Declarații recente pe tema adoptării monedei unice în statele membre din afara zonei euro

Polonia

- „Consider că ar trebui spus public faptul că [ERM II] reprezintă un obstacol major în calea aderării la zona euro pentru o țară precum Polonia [...] Avem o piață valutară de mari dimensiuni, motiv pentru care ar trebui să spunem pur și simplu: Nu intrăm în ERM II. Dacă ne vreți în zona euro, invitați-ne fără această condiție preliminară”. (Marek Belka, Guvernatorul Băncii Naționale a Poloniei, Bloomberg, aprilie 2013)
- „În opinia Consiliului, intrarea Poloniei în ERM II și ulterior în zona euro ar trebui avută în vedere după depășirea crizei financiare cu care se confruntă țările din zona euro și după finalizarea cadrului instituțional al acesteia, în condiții care să permită maximizarea beneficiilor asociate integrării în zona monetară și totodată reducerea la minimum a costurilor aferente”. (Consiliul de Politică Monetară al Băncii Naționale a Poloniei, Orientările politicii monetare pentru anul 2014, septembrie 2013)

Declarații recente pe tema adoptării monedei unice în statele membre din afara zonei euro (2)

Republica Cehă

- „Chiar dacă în urma alegerilor se formează o coaliție favorabilă unei intrări rapide în zona euro, opinia mea este că cererea oficială de aderare nu va fi depusă mai devreme de anul 2016... Prin urmare, **data aderării ar putea fi cel mai devreme la orizontul anului 2019**”. (Miroslav Singer, Guvernatorul Băncii Naționale a Republicii Cehe, Bloomberg, mai 2013)

Ungaria

- „Ungaria nu va pune pe tapet problema adoptării monedei unice înainte de sfârșitul acestui deceniu... Îndeplinirea de către Ungaria a criteriilor de aderare la zona euro este un proces îndelungat”. (Mihály Varga, ministrul economiei, aprilie 2013)
- „Ungaria nu se poate gândi serios la intrarea în zona euro până când nivelul mediu de dezvoltare economică nu atinge 90% din cel al statelor din zona euro”. (Viktor Orbán, prim-ministru, aprilie 2013)

Bulgaria

- „Dacă mă angajez pe calea aderării, nu știu cu exactitate în ce mă implic, așa că vom adopta pur și simplu o atitudine de expectativă”. (Simeon Djankov, ministru de finanțe în perioada iulie 2009 – martie 2013, Washington, februarie 2013)

Extinderea zonei euro

- Din punct de vedere juridic, adoptarea euro este o obligație asumată
 - ✓ Cu excepția UK și DK, nicio altă țară nu poate opta pentru neparticiparea la UEM

- Totuși, momentul efectiv al materializării obligației juridice rămâne la latitudinea statelor
 - ✓ *De facto*, există spațiu considerabil de manevră în gestionarea procesului de trecere la euro, în pofida angajamentului *de jure* de a adopta moneda unică
 - ✓ Stabilirea datei de intrare în ERM II (Suedia)

Cadrul instituțional inițial al UEM s-a dovedit incomplet

- Design minimalist: politică monetară unică plus o „frână” fiscală reprezentată de Pactul de stabilitate și creștere
 - ✓ Sincronizarea ciclurilor economice între statele membre era presupusă a se realiza în mod spontan
 - ✓ Mecanismele la nivel național erau considerate drept suficiente pentru a absorbi eventualele șocuri idiosincratice
 - ✓ Sectorul privat era postulat ca fiind în mod fundamental echilibrat și capabil să se autocorecteze → Sectorul public era perceput ca fiind singura posibilă sursă de instabilitate

Ce nu a funcționat?

Gestionarea adecvată a zonei euro s-a dovedit dificilă în condițiile inexistenței unui cadru instituțional complet

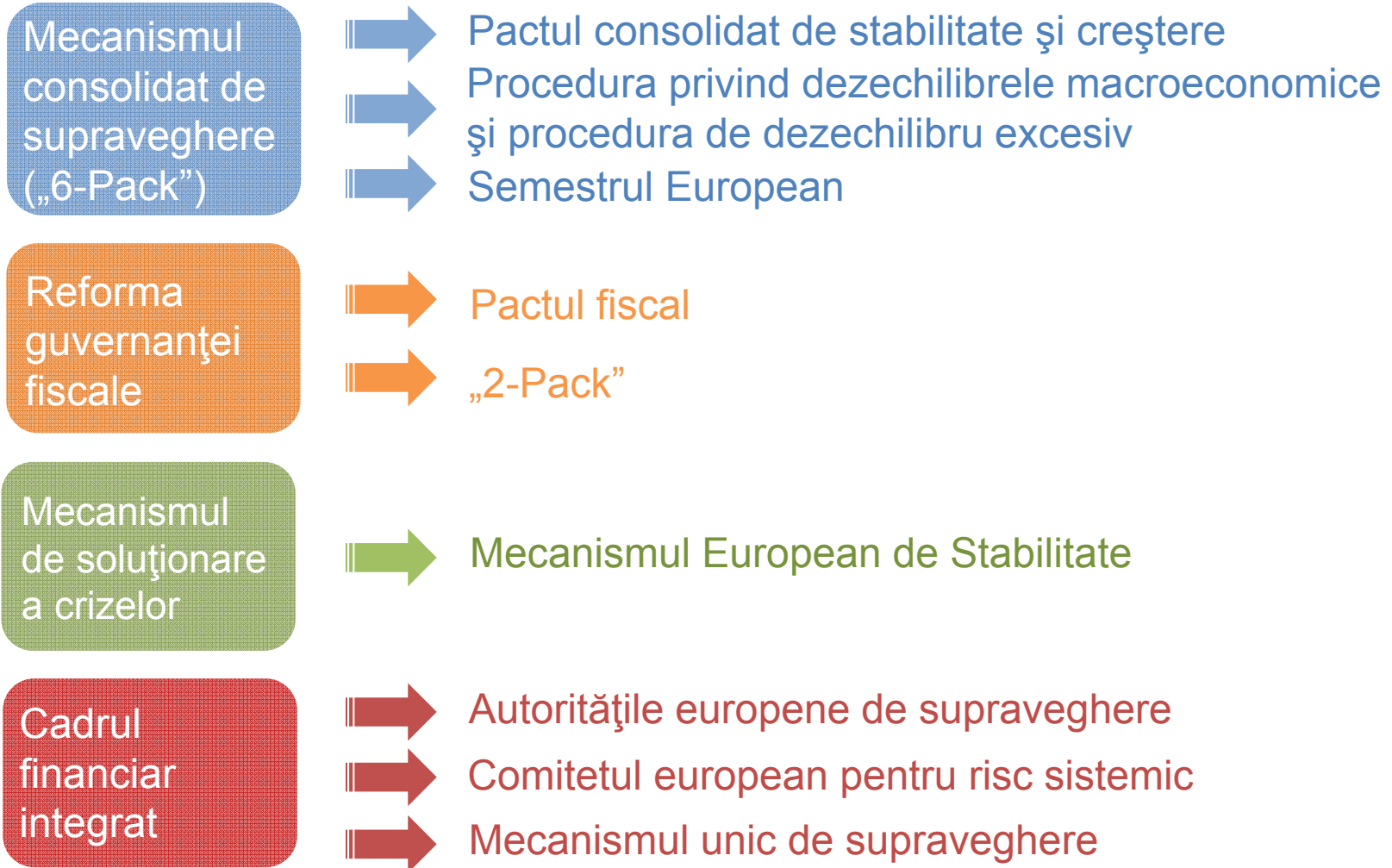
1. Potențialele beneficii s-au transformat astfel într-o sursă de vulnerabilități

- Regulile fiscale s-au dovedit insuficient de constrângătoare:
 - ✓ Risipă în planul politicii fiscale, facilitată de costurile mai reduse de finanțare (GR)
 - ✓ Persistența unui nivel ridicat al datoriei publice în unele state (GR, IT)
- Absența unui sistem de monitorizare a dezechilibrelor macroeconomice emergente și lipsa unui mecanism integrat de supraveghere bancară au permis:
 - ✓ Formarea bulelor imobiliare (ES, IE)
 - ✓ Erodarea competitivității externe (ES, GR, PT)
- Lipsa instrumentelor de intervenție la nivel european a împiedicat demersuri eficiente de remediere a situației

2. Costul de oportunitate al renunțării la politica monetară independentă a fost pus în evidență

- În unele cazuri, dezechilibrele macroeconomice ar fi putut fi preîntâmpinate și/sau ajustarea acestora ar fi fost mai puțin costisitoare în contextul existenței unei politici monetare independente

În zona euro, deficiențele relevate de criză sunt în curs de remediere



Adoptarea euro nu este abandonată, însă abordarea acesteia este mai prudentă și mai cuprinzătoare

- În ultimii ani, guvernarea economică a zonei euro a fost reformată substanțial, urmărindu-se remedierea deficiențelor relevate de criză
 - ✓ Eficiența reformelor operate sau aflate în curs de implementare abia urmează însă a fi testată în practică
- NSM sunt mai aproape ca oricând de îndeplinirea criteriilor de la Maastricht, dar pregătirea pentru intrarea în zona euro necesită eforturi suplimentare

„Europa va fi făurită prin crize și va fi suma soluțiilor adoptate pentru depășirea acestora”.

Jean Monnet

Adoptarea euro nu este abandonată, însă abordarea acesteia este mai prudentă și mai cuprinzătoare (2)

- Prin evidențierea deficiențelor în planul guvernantei economice, criza globală a creat un cadru favorabil realizării unui consens politic pentru remedierea acestora
 - ✓ Pentru NSM care nu au intrat încă în zona euro, a devenit evident că o abordare bazată exclusiv pe îndeplinirea criteriilor de la Maastricht este insuficientă, impunându-se un angajament deplin față de un proces sustenabil de convergență nominală și reală

- „Punerea propriei case în ordine” de către fiecare stat înainte de adoptarea euro este văzută drept o condiție esențială pentru succesul procesului de extindere a zonei euro
 - ✓ Doar astfel adoptarea euro de către noi țări membre ale UE va genera beneficii atât pentru acestea, cât și pentru ansamblul uniunii monetare

„Construcția Europei este o transformare majoră care va necesita un timp foarte îndelungat... Nimic nu ar fi mai periculos decât tratarea dificultăților drept eșecuri”.

Jean Monnet

III. Unde se plasează România ?

Criteriile de la Maastricht (Indicatori de convergență nominală)

Indicatorii de convergență nominală	Criteriile de la Maastricht	România	Diferență față de criteriu
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	<1,5 pp peste 0,5%* (media celor mai performanți 3 membri UE)	3,7 (octombrie 2013)	+1,7pp
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente, medie anuală)	<2 pp peste 3,1%* (media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor)	5,7 (octombrie 2013)	+0,6pp
Cursul de schimb față de euro** (apreciere(+)/depreciere (-) procentuală)	±15 procente	1,5 / -6,3	✓
Deficitul bugetului consolidat*** (procente în PIB)	sub 3 la sută	3,0	✓
Datoria publică*** (procente în PIB)	sub 60 la sută	37,9	✓

*) nivel de referință, octombrie 2013 (Suedia, Letonia, Irlanda).

***) Calculat ca deviația maximă, a cursului de schimb față de euro în intervalul decembrie 2011 - noiembrie 2013 comparativ cu media înregistrată în noiembrie 2011, pe baza datelor zilnice. O deviație în sens ascendent/descendent presupune aprecierea/deprecierea monedei comparativ cu nivelul cursului de schimb consemnat în noiembrie 2011.

***) 2012; metodologie SEC95.

Sursa: Eurostat, Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice

Tabloul de bord aferent procedurii privind dezechilibrele macroeconomice (2012)

	Soldul contului curent	Poziția investițională internațională netă (PIIN)	Cursul de schimb real efectiv (pe baza IAPC)	Ponderea în exporturile globale de bunuri și servicii	Indicele nominal al costului unitar cu forța de muncă	Indicele prețurilor imobiliare	Datoria privată	Fluxul creditului acordat sectorului privat	Datoria publică	Rata șomajului	Pasivele sectorului financiar (neconsolidat)
	% în PIB, medie pe 3 ani	% din PIB	variație % pe 3 ani	variație % pe 5 ani	variație % pe 3 ani	variație % pe 1 an	% din PIB	% din PIB	% din PIB	%, medie pe 3 ani	variație % pe 1 an
	-4%/+6% din PIB	-35% din PIB	±5% (EA) ±11% (non-EA)	-6%	+9% (EA) +12% (non-EA)	+6%	160% din PIB	+15% din PIB	60% din PIB	10%	16,5%
RO	-4,4	-67,9	-1,9	5,9	4,8	-9,2	72,9	0,9	37,9	7,2	5,3

Sursa: Eurostat, BNR



În ipoteza unui deficit de cont curent de circa 1 la sută în anul 2013 (nivel spre care converg proiecțiile recente), România se va plasa la evaluarea din 2014 sub plafonul aferent acestui indicator (media perioadei 2011-2013 va coborî la 3,3 la sută)

Factori importanți pentru conturarea unui calendar al adoptării euro în România

1. Asigurarea unui nivel suficient de înalt al PIB/locuitor exprimat la standardul puterii de cumpărare (PPS) raportat la nivel mediu al Uniunii Europene

- ✓ PIB/locuitor al României exprimat la PPS reprezenta circa 49% din nivelul mediu al UE în 2012, față de
 - 67% în cazul Estoniei în anul adoptării euro (2011)
 - 58% în 2011 în cazul Letoniei (care va adopta euro în 2014)
- ✓ Cu un diferențial de creștere economică de 2 pp pe an în favoarea României, ar fi necesari 10 ani pentru ca nivelul PIB/locuitor să ajungă la circa 60% din media UE

2. Realizarea de progrese substanțiale în planul reformelor structurale

- ✓ **Continuarea procesului de privatizare/restructurare a companiilor de stat**
- ✓ **Creșterea flexibilității pieței muncii și a gradului de ocupare**
- ✓ **Finalizarea liberalizării prețurilor administrate**, conform actualului calendar agreat de guvern cu FMI și cu Comisia Europeană:
 - pentru energie electrică, în perioada 2014-2017
 - pentru gaze, în perioada 2016-2018

Factori importanți pentru conturarea unui calendar al adoptării euro în România (2)

3. Plasarea datei-țintă de adoptare a euro la/către finalul unei perioade de relativă acalmie politică din perspectiva ciclului electoral

- Presupunând că preconizata modificare a Constituției nu va elimina decalajul dintre alegerile parlamentare și locale, pe de o parte, și alegerile prezidențiale, pe de altă parte, perioada cea mai calmă din punct de vedere electoral ar fi 2021-2023 (trei ani consecutivi fără alegeri)



Abordarea euro în România: perspective

- România a realizat progrese semnificative în sensul îndeplinirii criteriilor de convergență
 - ✓ Doar rata inflației și ratele dobânzilor pe termen lung depășesc încă valorile de referință ale criteriilor de la Maastricht, însă cele mai recente proiecții sugerează îndeplinirea acestora în cursul anului 2014
 - ✓ În cadrul tabloului de bord, PIIN rămâne singurul indicator situat în afara zonei de confort, însă corecția acestuia este, în mod inevitabil, rezultatul unui proces de durată

- Din perspectiva setului mai larg de elemente relevante pentru alegerea momentului propice (convergență reală și economie politică), importante sunt:
 - ✓ Finalizarea reformelor instituționale în zona euro
 - ✓ Evitarea derapajelor interne
 - ✓ Cvasi-consens politic intern
 - ✓ Progrese vizibile în sfera convergenței reale