

ROMÂNIA ȘI ADOPTAREA MONEDEI EURO

D i s e r t a Ț i e

**cu ocazia decernării titlului de *Doctor Honoris Causa*
al Universității din București**

Academician Mugur Isărescu

București, 20 februarie 2014

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	16
III. Unde se plasează România?	23

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
- Lituania – în cel mai scurt timp posibil (2015?)

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

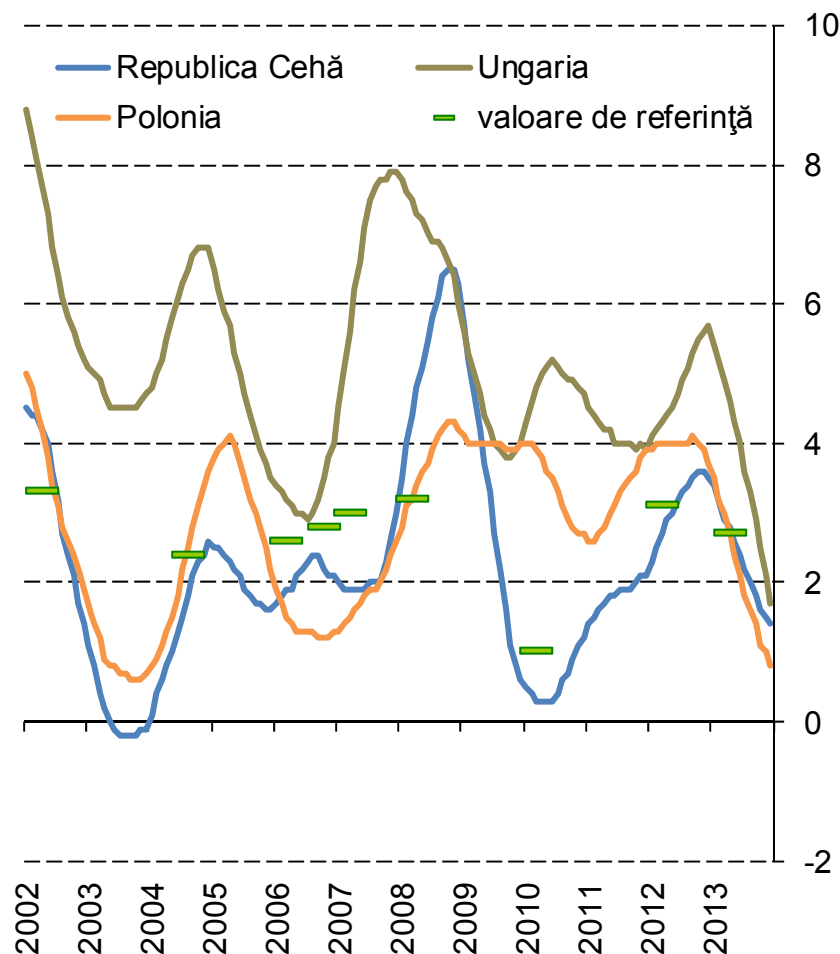
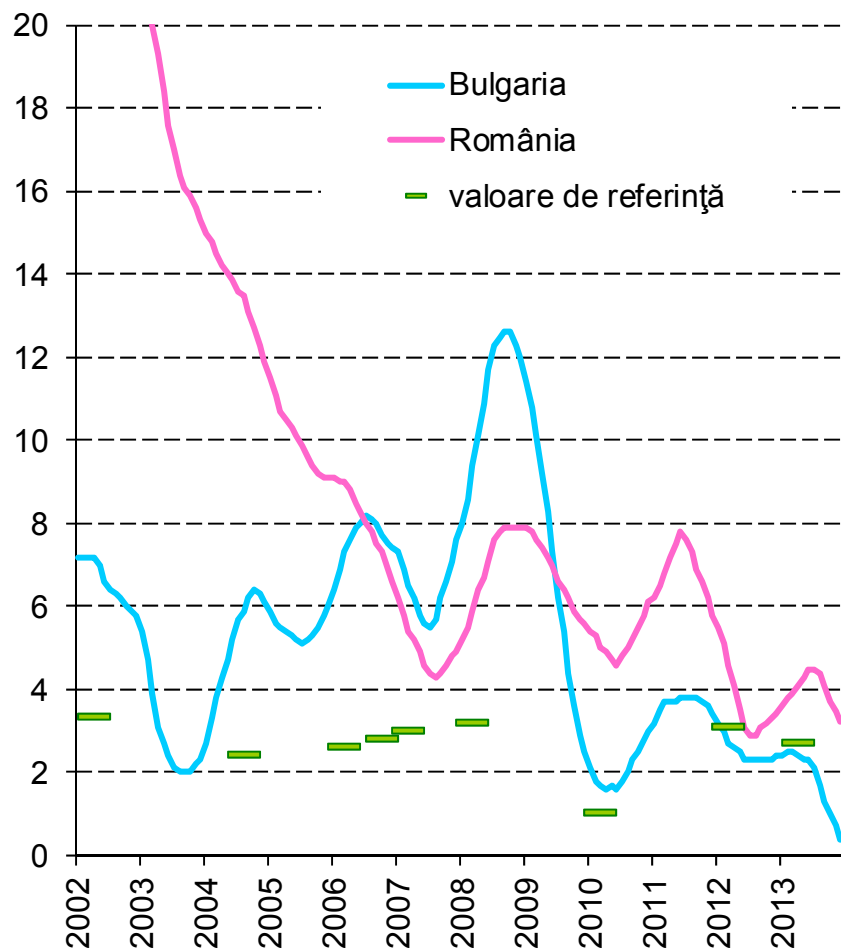
	Ținta inițială	Data stabilirii țintei inițiale	Poziția actuală
BG	2010	2004 – Programul economic de preaderare	Fără dată țintă
CZ	2009/2010	2003 – Strategia Republicii Cehe de adoptare a euro	Fără dată țintă
HU	2008	2003 – Programul economic de preaderare	Fără dată țintă
PL	2008/2009	2003 – Programul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

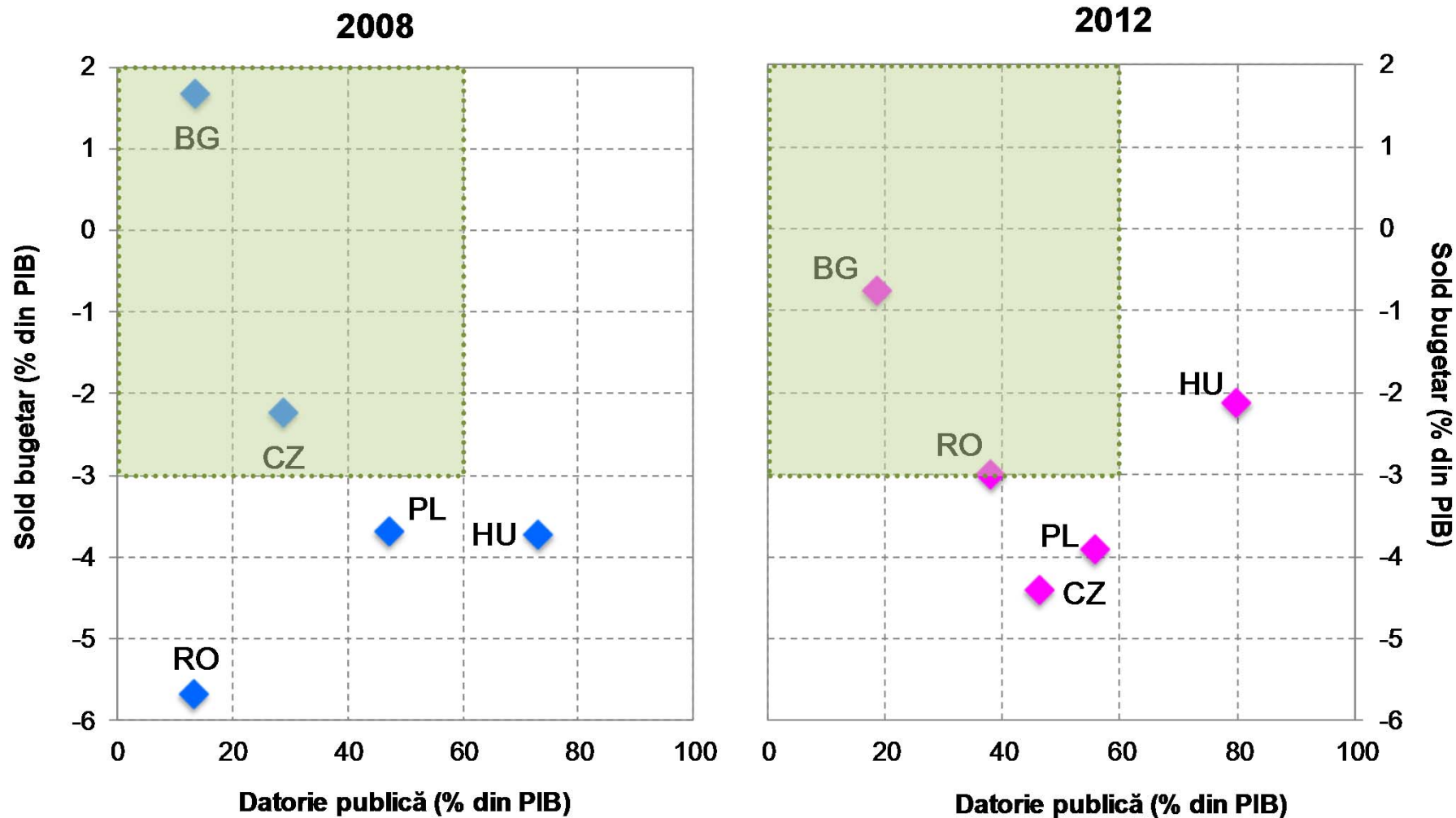
Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)

medii anuale (%)



Sursa: Eurostat

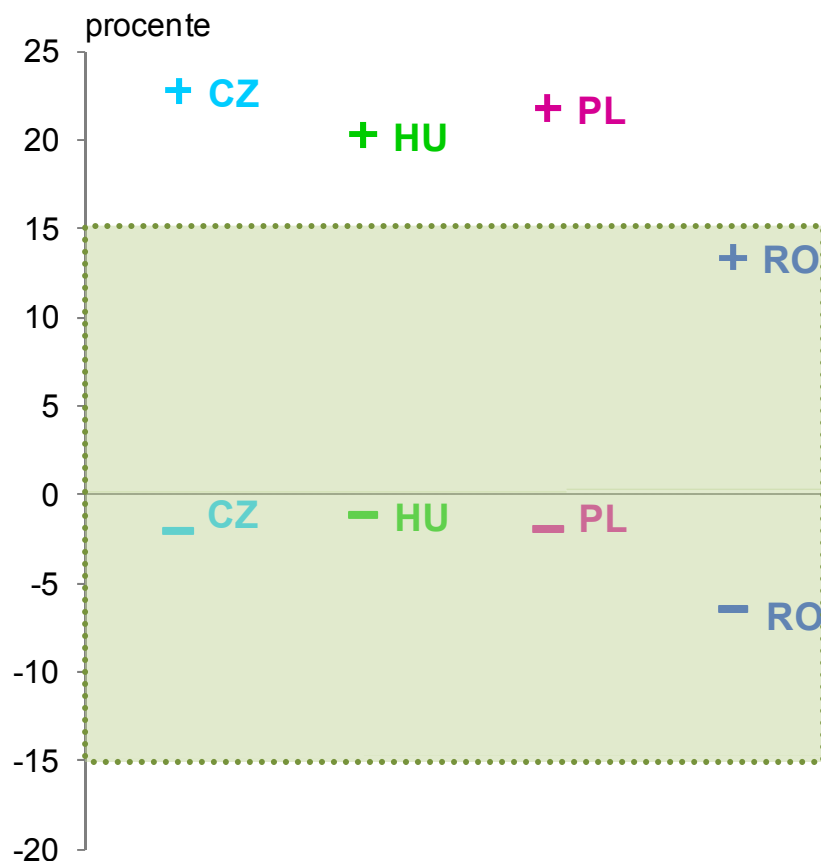
Deficitele excesive au fost deja ajustate sau vor fi eliminate în viitorul apropiat



Sursa: AMECO

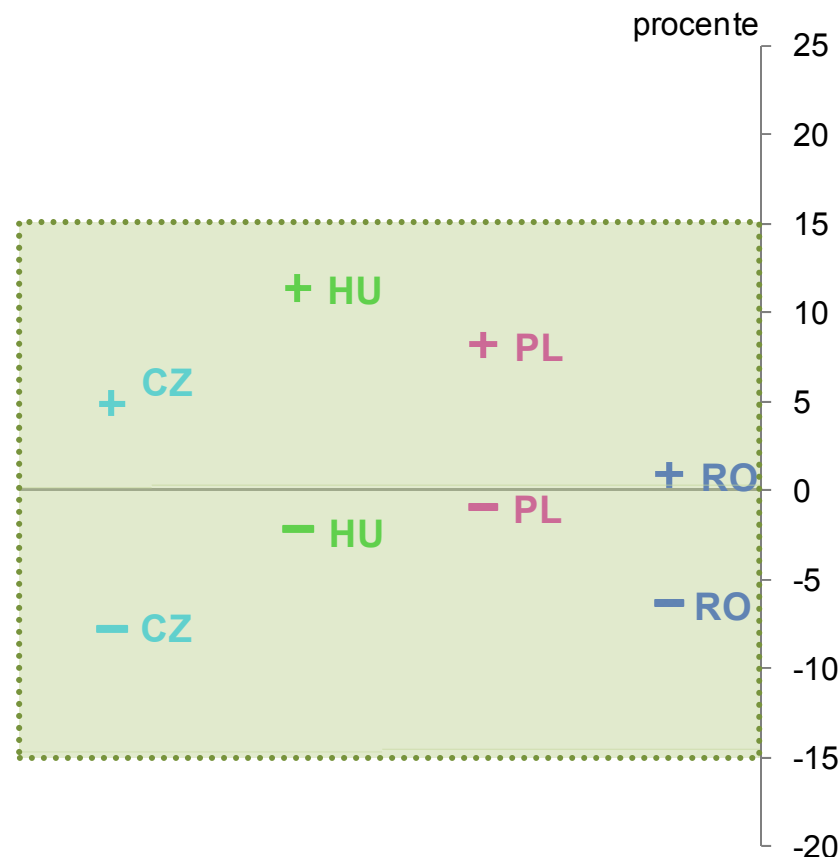
Cursul de schimb se încadrează în marjele de fluctuație de $\pm 15\%$ prevăzute de ERM II

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.

februarie 2012 – ianuarie 2014

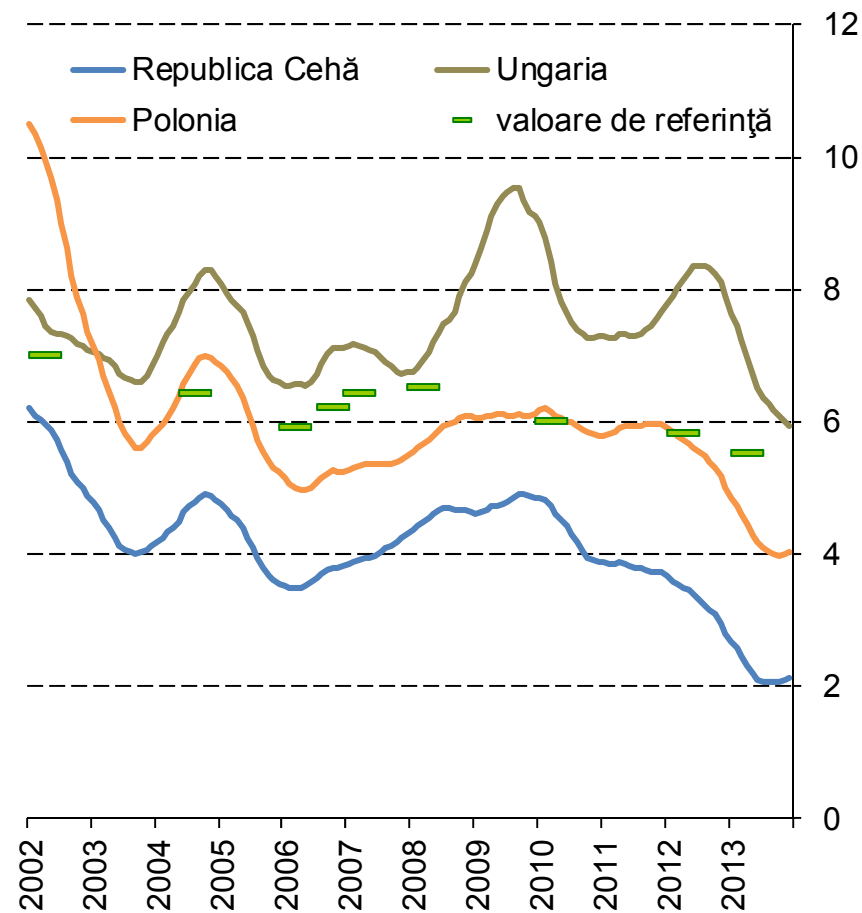
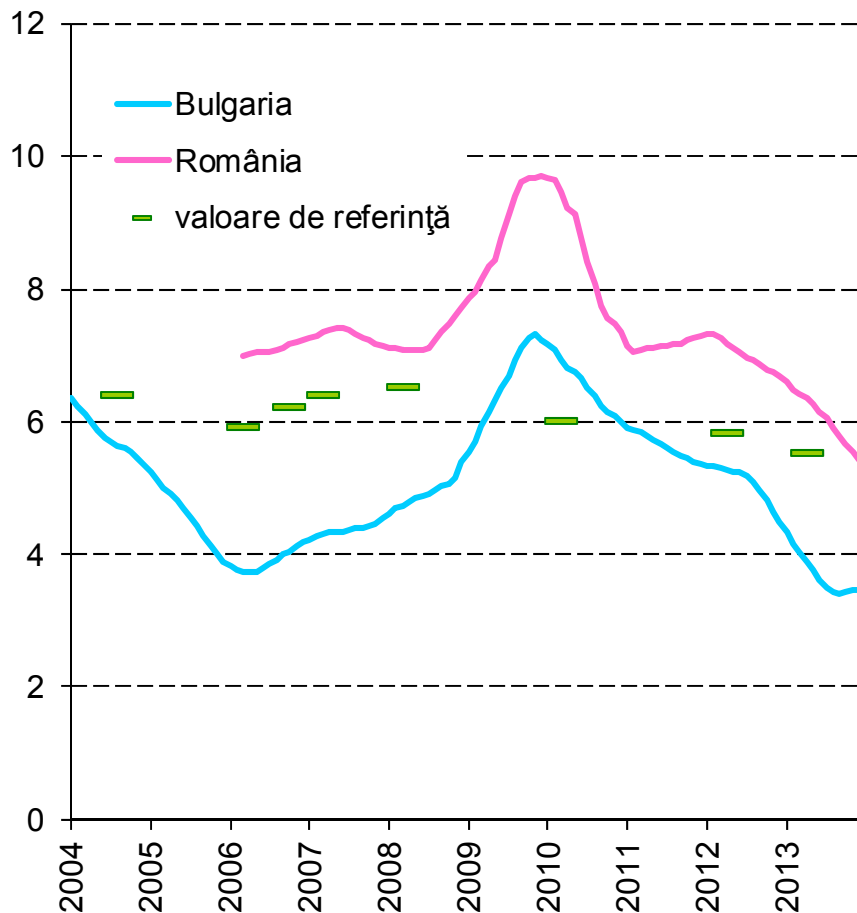


"+" / "-" deviația maximă, exprimată în procente, în sens ascendent/descendent a cursului de schimb bilateral față de euro în intervalul februarie 2012 – ianuarie 2014 comparativ cu media înregistrată în ianuarie 2012, pe baza datelor zilnice.

Ratele dobânzilor se situează sub valoarea de referință în majoritatea statelor

Ratele dobânzilor pe termen lung

medii anuale (%)



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

- Apartenența la zona euro nu mai implică în mod automat reducerea costurilor de finanțare
 - ✓ Piețele au reînceput să evalueze riscul în funcție de circumstanțele specifice fiecărei țări
- 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
 - ✓ Contribuțiile ce trebuie achitate sunt de natură să afecteze susținerea publică pentru adoptarea euro

Sunt suficiente criteriile de la Maastricht?

- Experiența ultimilor ani a determinat mutarea accentului în ceea ce privește abordarea intrării în zona euro dinspre îndeplinirea criteriilor nominale înspre acele elemente ce condiționează succesul economic în interiorul acesteia
- Obținerea/păstrarea competitivității, stabilității financiare și a echilibrului fiscal condiționează convergența nominală și reală în perioada premergătoare intrării în zona euro, dar și fructificarea avantajelor uniunii monetare ulterior aderării
 - ✓ Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală apare drept o condiție necesară, dar nu și suficientă
 - ✓ Importanța atingerii unui grad relativ ridicat de convergență a venitului/locuitor anterior trecerii la euro a devenit evidentă
 - existența unor decalaje de proporții subminează eficiența politicii monetare unice în gestionarea ciclurilor economice
 - ✓ Modificările recente aduse arhitecturii instituționale a zonei euro sunt binevenite din această perspectivă, însă eficacitatea lor rămâne încă a fi testată
- Forțarea unei adoptări rapide a monedei unice este periculoasă
 - ✓ În măsura în care reforme suplimentare sunt necesare, este preferabil ca acestea să fie făcute înainte de aderare: obiectivul adoptării euro este cel mai probabil o ancoră mai eficientă pentru politici decât cea oferită de statutul de membru al zonei euro
 - ✓ Solidaritatea în interiorul zonei euro, deja pusă serios la încercare, ar putea fi șubrezită suplimentar în cazul primirii de noi membri percepuți ca insuficient pregătiți

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	-4,0	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	4,2	-5,9	74,7	3,4	55,6	9,8	9,6
RO	-4,4	-68,0	-1,9	5,9	-1,0	-10,0	72,9	0,9	38,0	7,2	5,3

Sursa: Eurostat, INS, 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

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)

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

2013

- Modificarea **raportului costuri/beneficii** aferent aderării la zona euro (nu implică exclusiv beneficii)

Declarații recente pe tema adoptării monedei unice în statele membre ale UE 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 ale UE 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)

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

- NSM sunt mai aproape ca oricând de îndeplinirea criteriilor de la Maastricht, dar a devenit evident că o abordare bazată exclusiv pe satisfacerea acestora este insuficientă
- „Punerea propriei case în ordine” de către fiecare stat înainte de adoptarea euro este văzută drept o precondiție 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

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

Jean Monnet

Extinderea zonei euro depinde de soluționarea deficiențelor instituționale relevate de criză

Arhitectura instituțională inițială a zonei euro s-a dovedit incompletă/ineficace:

➤ Reguli fiscale 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)

Soluții implementate: reguli fiscale mai stricte, sancționare automată a derapajelor

➤ Absența unui sistem de monitorizare a dezechilibrelor macroeconomice în curs de formare și a unui mecanism integrat de supraveghere bancară:

- ✓ Formarea bulelor imobiliare (ES, IE)
- ✓ Erodarea competitivității externe (ES, GR, PT)

Soluții implementate: Semestrul european (Procedura privind dezechilibrele macroeconomice excesive)

Soluții în curs de implementare: Mecanismul unic de supraveghere bancară

➤ Absența instrumentelor de intervenție la nivel european ➡ capacitate limitată de răspuns la problemele survenite/identificate

Soluții implementate: Mecanismul european de stabilitate, autorități europene de supraveghere, Comitetul european pentru risc sistemic

Soluții propuse: mecanism unic de soluționare a crizelor bancare

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 0,3%* (media celor mai performanți 3 membri UE)	3,2 (decembrie 2013)	+1,4pp
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente, medie anuală)	≤ 2 pp peste 3,4%** (media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor)	5,4 (decembrie 2013)	✓
Cursul de schimb față de euro*** (apreciere(+)/depreciere (-) procentuală)	±15 la sută	+0,8 / -6,6	✓
Deficitul bugetului consolidat**** (procente în PIB)	sub 3 la sută	3,0	✓
Datoria publică**** (procente în PIB)	sub 60 la sută	38,0	✓

*) nivel de referință, decembrie 2013 (Cipru, Letonia, Bulgaria).

**) nivel de referință, decembrie 2013 (Bulgaria, Letonia).

***) Calculat ca deviația maximă a cursului de schimb față de euro în intervalul februarie 2012 - ianuarie 2014 comparativ cu media înregistrată în ianuarie 2012, pe baza datelor zilnice. O deviație în sens ascendent/descendent presupune aprecierea/deprecierea monedei comparativ cu nivelul cursului de schimb consemnat în ianuarie 2012.

****) 2012; metodologie SEC95.

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

Conform proiecției curente a BNR, nivelul actual al criteriului va fi atins în mai 2014. De precizat însă că nivelul criteriului, dependent de performanțele în acest plan ale țărilor UE, se poate modifica.

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	-68,0	-1,9	5,9	-1,0	-10,0	72,9	0,9	38,0	7,2	5,3

Sursa: Eurostat, INS, BNR



Cu un deficit de cont curent de circa 1 la sută din PIB în anul 2013, România se va plasa la evaluarea din 2014 sub plafonul aferent acestui indicator (media perioadei 2011-2013 va coborî la 3,3 la sută)

Abordarea euro în România: perspective

- România a realizat progrese semnificative în sensul îndeplinirii criteriilor de convergență
 - ✓ Doar rata inflației depășește încă valoarea de referință a criteriului de la Maastricht, însă cele mai recente proiecții sugerează îndeplinirea acestuia 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 și finalizarea reformelor structurale
 - ✓ Progrese vizibile în sfera convergenței reale
 - ✓ Consens politic intern

Traectorii posibile ale convergenței reale

- PIB/locuitor al României exprimat la PPS reprezenta circa 49% din nivelul mediu al UE în 2012, față de:
 - ✓ 68% în Estonia în anul adoptării euro (2011)
 - ✓ 62% în 2012 în cazul Letoniei (care a adoptat euro în 2014)
- Pentru ca nivelul PIB/locuitor să ajungă la circa 60% din media UE, ar fi necesari:
 - ✓ 10 ani cu un diferențial de creștere economică de 2 puncte procentuale pe an în favoarea României
 - ✓ 7 ani cu un diferențial de 3 puncte procentuale pe an
 - ✓ 5 ani cu un diferențial de 4 puncte procentuale pe an