DRUMUL CĂTRE ZONA EURO:
TEST DE REZISTENȚĂ SAU PROBĂ DE VITEZĂ?

CÂTEVA REFLECȚII PORNIND DE LA EXPERIENȚA ROMÂNIEI ȘI A ALTOR ȚĂRI DIN REGIUNE

Disertație

cu ocazia decernării titlului de Doctor Honoris Causa
al Universității „Ovidius” din Constanța

Academician Mugur Isărescu

Constanța, 19 martie 2019

Cuprins

1. Coerența și sustenabilitatea – esențiale pentru derularea adecvată a convergenței economice
2. Documentele elaborate de Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro – repere pe drumul către zona euro
3. Experiențe diferite înainte și după adoptarea euro: Slovenia și Slovacia
   - Slovenia: un deceniu pierdut?
   - Slovacia: o poveste de succes
4. Concluzii

1. Coerența și sustenabilitatea – esențiale pentru derularea adecvată a convergenței economice

Câteva considerații privind convergența economică

- Necesitatea „unui grad ridicat de convergență sustenabilă” nu este o noutate, fiind statuată în mod explicit în Tratatul de la Maastricht
- Există patru tipuri de convergență:
  - ✓ nominală
  - ✓ reală
  - ✓ instituțională
  - ✓ structurală
- Experiența practică ne demonstrează importanța tuturor tipurilor de convergență, care trebuie urmărite în paralel: spre deosebire de UE, zona euro nu constituie un „club de convergență”
- Adoptarea monedei unice trebuie realizată într-un moment adecvat din perspectiva stadiului de ansamblu al convergenței
- În perioada postcriză, a câștigat teren tratarea substanțial revizuită și mai cuprinzătoare a procesului de trecere la euro

Intenții ambițioase de adoptare a euro în unele țări la momentul aderării la UE

Țara	Ținta inițială	Data stabilirii țintei inițiale	Adoptarea euro
Cehia	2009/2010	2003 – Strategia Republicii Cehe de adoptare a euro	X
Ungaria	2008	2003 – Programul economic de preaderare	X
Polonia	2008/2009	2003 – Programul economic de preaderare	X
România	**2014**	**2007 – Programul de convergență**	**X**
Slovacia	2008/2009	2003 – Strategia Republicii Slovace de adoptare a euro	✓ 2009
Slovenia	2007	2003 – Programul de intrare în ERM II și de adoptare a euro	✓ 2007

țări care au adoptat euro
țări care nu au adoptat euro

Sursa: Comisia Europeană

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
- Accent mai puternic pe îndeplinirea **sustenabilă** a criteriilor
  - ✓ În cazul Lituaniei, obstacolul în calea aderării la zona euro în 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)
- Interes major acordat **imaginii de ansamblu** (inclusiv tabloul de bord aferent Procedurii Dezechilibrelor Macroeconomice)

2019

Atenție sporită acordată unui set mai larg de indicatori

Tabloul de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice*

		Soldul contului curent	Poziția investițională internațională netă	Cursul de schimb real efectiv pe baza IAPC	Cota de piață a exporturilor de bunuri și servicii	Costul unitar nominal cu forța de muncă	Indicele prețurilor locuințelor	Datoria sectorului privat	Fluxul creditelor acordate sectorului privat	Datoria sectorului public	Rata șomajului	Total pasive sector financiar	Rata de activitate – % în populația totală cu vârsta 15-64 ani	Rata șomajului pe termen lung – % în populația activă cu vârsta 15-74 ani	Rata șomajului în rândul tinerilor – % în populația activă cu vârsta 15-24 ani
		% din PIB, medie pe 3 ani	% din PIB	variație % pe 3 ani	variație % pe 5 ani	variație % pe 3 ani	variație % anuală	% din PIB	% din PIB	% din PIB	%, medie pe 3 ani	variație % anuală	variație pe 3 ani (pp)	variație pe 3 ani (pp)	variație pe 3 ani (pp)
		-4%/+6%	-35%	±5% (EA) ±11% (non-EA)	-6%	+9% (EA) +12% (non-EA)	6%	133%	14%	60%	10%	16,5%	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
Bulgaria	2015	0,8	-63,0	-4,3	11,8	14,9	1,6	110,5	-0,3	26,2	11,2	6,2	2,2	-1,2	-6,5
	2016	1,3	-49,2	-4,7	8,2	9,1	7,1	104,8	4,1	29,6	9,4	11,2	0,3	-2,9	-11,2
	2017	3,0	-41,8	-3,3	19,4	13,6	6,2	100,1	6,2	25,6	7,7	1,1	2,3	-3,5	-10,9
	2018	...	...	4,1	...	13,5	...	...	...	...	6,3	...	...	...	-8,9
Croația	2015	2,4	-76,4	0,1	-6,1	-6,3	-2,4	113,0	-1,4	83,7	16,9	1,9	3,0	0,0	0,1
	2016	3,0	-69,9	0,0	7,8	-5,1	2,1	105,3	-0,1	80,2	15,6	3,3	1,9	-4,4	-18,1
	2017	3,6	-62,4	-0,1	20,0	-4,3	2,8	98,4	1,2	77,5	13,5	3,9	0,3	-5,5	-17,7
	2018	...	...	4,1	...	...	...	...	...	...	11,0	...	...	...	-17,8
Cehia	2015	0,0	-32,9	-8,2	-2,2	0,1	3,8	68,1	0,3	40,0	6,1	8,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	0,7	-26,9	-3,7	2,5	2,7	6,7	68,9	4,5	36,8	5,1	16,3	2,1	-1,3	-8,4
	2017	1,0	-26,5	5,3	8,2	5,9	9,1	67,4	4,1	34,7	4,0	22,9	2,4	-1,7	-8,0
	2018	...	...	11,0	...	13,3	...	...	...	...	3,0	...	...	...	-5,9
Ungaria	2015	2,7	-67,5	-7,2	-9,2	-0,6	13,3	84,6	-2,5	76,6	8,2	0,4	4,9	-1,9	-10,9
	2016	3,5	-58,5	-5,2	-0,2	3,8	13,6	77,9	-3,0	75,9	6,5	19,3	5,4	-2,5	-13,7
	2017	4,0	-52,9	0,0	11,3	6,7	3,3	71,4	0,9	73,3	5,4	-8,0	4,2	-2,0	-9,7
	2018	...	...	2,0	...	16,8	...	...	...	...	4,3	...	...	...	-7,1
Polonia	2015	-1,3	-62,1	-1,4	9,2	0,2	2,6	78,9	3,4	51,3	8,9	2,4	1,6	-1,1	-5,7
	2016	-1,1	-61,6	-5,1	17,8	2,5	2,3	81,6	5,1	54,2	7,6	9,0	1,8	-2,2	-9,6
	2017	-0,3	-61,0	-3,5	28,4	4,5	1,7	76,4	2,8	50,6	6,2	6,3	1,7	-2,3	-9,1
	2018	...	...	0,1	...	...	...	...	...	...	5,0	...	...	...	-9,1
România	2015	-1,0	-53,7	2,7	20,5	0,6	1,8	59,1	0,2	37,8	6,9	4,1	1,3	0,0	-0,9
	2016	-1,3	-48,5	-2,6	23,3	9,5	5,2	55,6	0,6	37,3	6,5	6,9	0,7	-0,2	-3,1
	2017	-2,2	-46,9	-5,6	37,0	13,5	3,3	51,0	1,7	35,2	5,9	8,1	1,6	-0,8	-5,7
	2018	-3,3	-43,9	-0,6	...	32,6	...	...	...	...	5,0	...	...	...	-5,5

*) date la 14 martie 2019

indicatorii nu se încadrează în nivelurile de referință

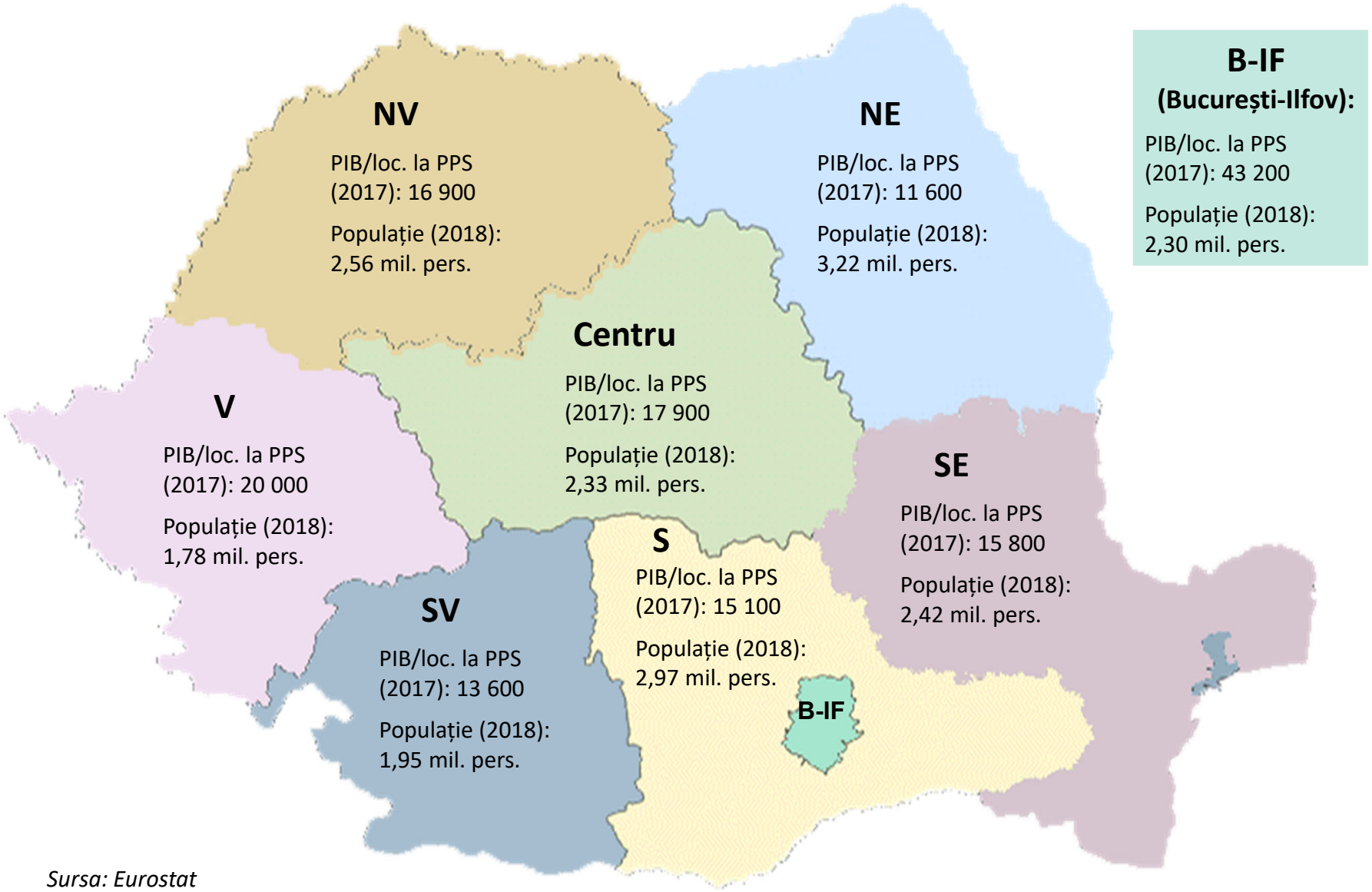
... lipsă date

Sursa: Eurostat, INS, BNR

Principii călăuzitoare în abordarea convergenței reale

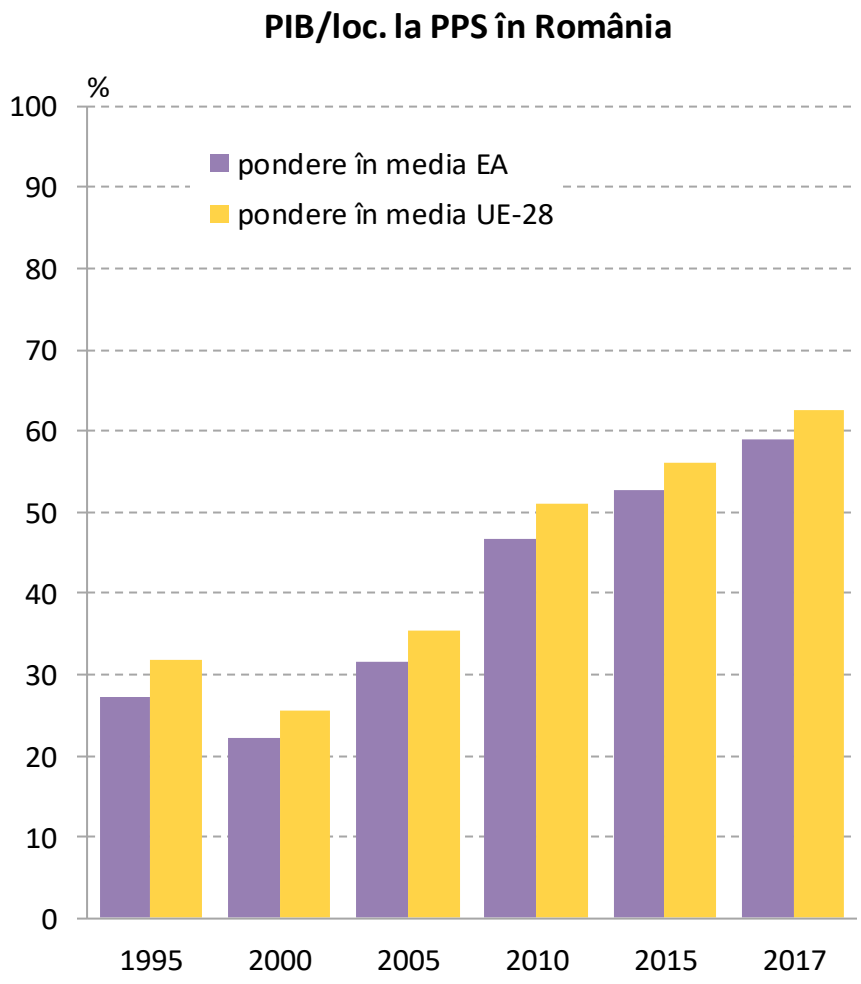
- Nivelul optim de convergență reală pentru aderarea cu succes la zona euro face obiectul unor dezbateri intense
- Coerența și sustenabilitatea convergenței sunt însă cel puțin la fel de importante ca și nivelul acesteia
- Dincolo de determinarea nivelului adecvat, în gestionarea convergenței reale trebuie urmărite două principii călăuzitoare :
  - ✓ Evitarea înscrierii pe o traiectorie divergentă (inclusiv la nivelul regiunilor unei țări)
  - ✓ Avansarea pe calea cea bună într-o manieră sustenabilă (inclusiv în comparație cu alte țări)

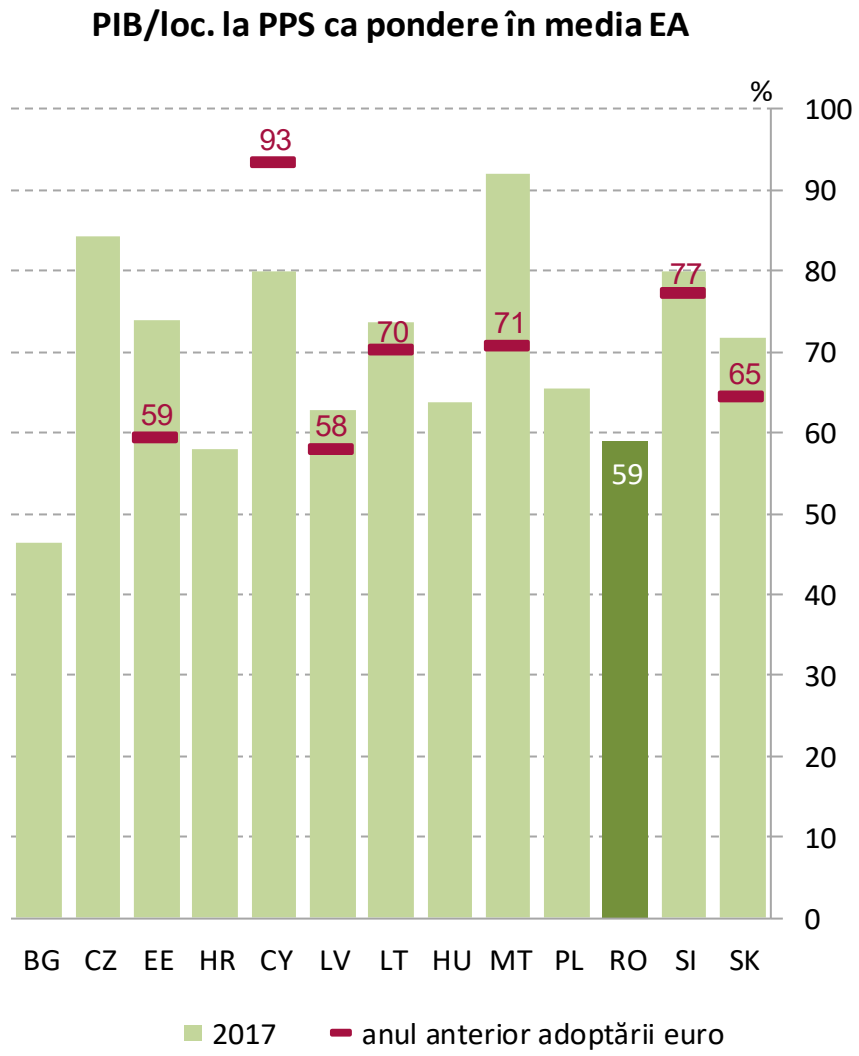
Reducerea decalajelor de dezvoltare în interiorul țării este esențială, cazul României fiind relevant din această perspectivă



Sursa: Eurostat

România a consemnat un trend ascendent remarcabil al convergenței reale începând din anul 2000

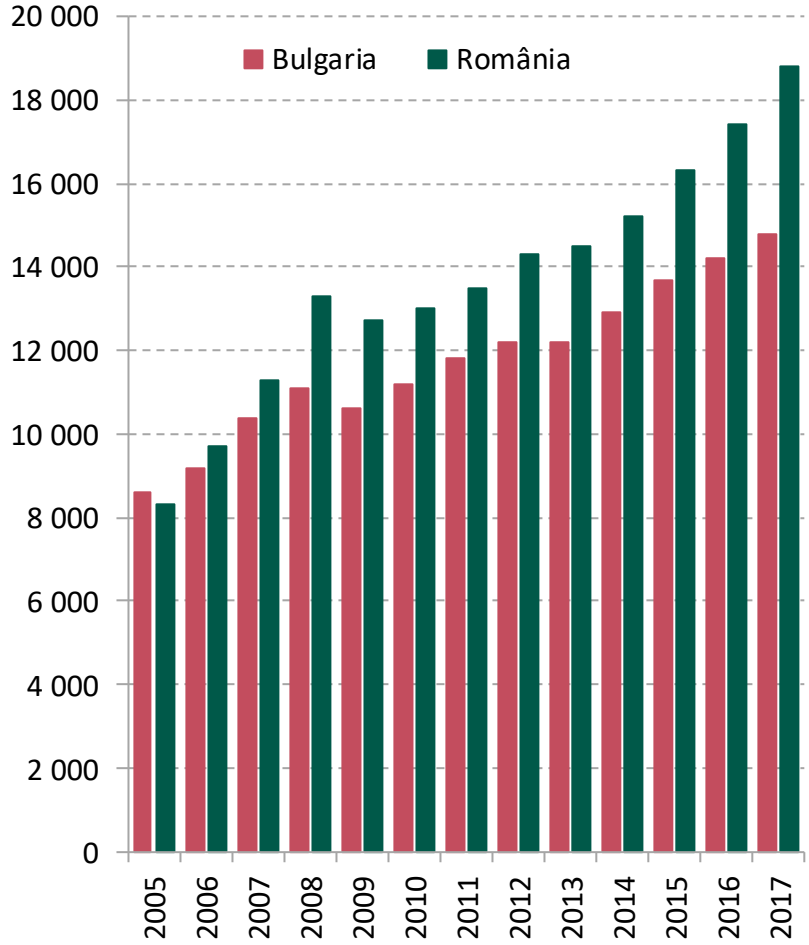




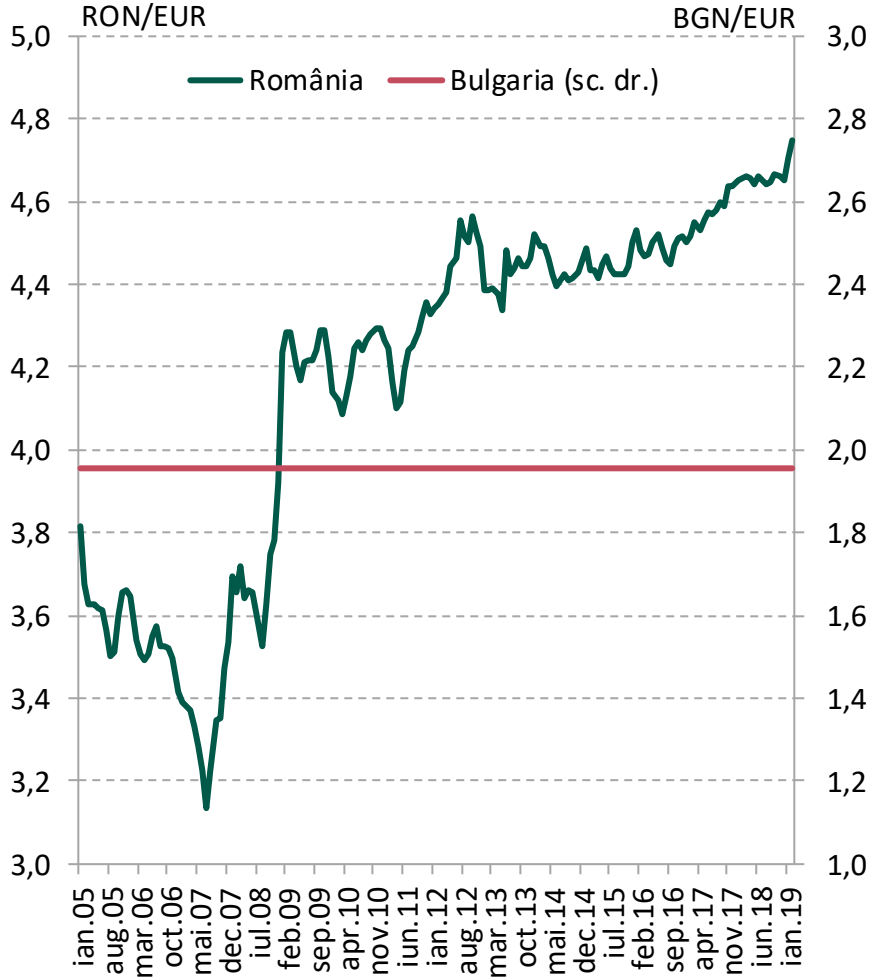
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Flexibilitatea regimului de curs de schimb a favorizat creșterea mai alertă a convergenței reale în România decât în Bulgaria

PIB/loc. la PPS



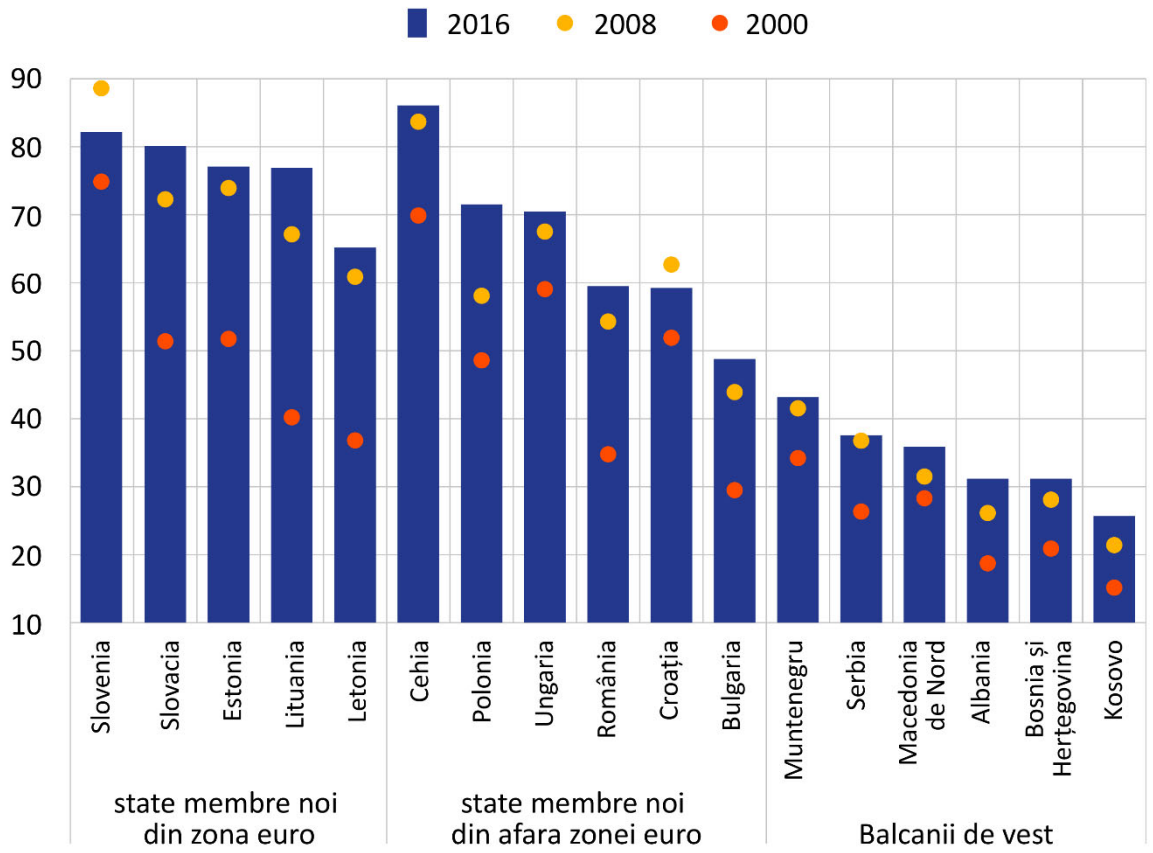
Cursul de schimb



Sursa: BCE

Convergență neuniformă în economiile din Europa Centrală, de Est și Sud-Est

Nivelul PIB pe locuitor la paritatea puterii de cumpărare
(ca pondere în media UE)



Sursa: Benoît Cœuré – "The Role of the European Union in fostering convergence", Conference on European Economic Integration (CEEI), Viena, 26 noiembrie 2018

Evoluția convergenței nominale în România

Criteriile de la Maastricht

Indicatorii de convergență nominală	Criteriile de la Maastricht	România						
		2007	2011	2014	2015	2016	2017	2018
Rata inflației (IAPC) (procente, medie anuală)	≤1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE	**4,9** (criteriu: 2,8)	**5,8** (criteriu: 3,1)	**1,4** (criteriu: 1,3)	**-0,4** (criteriu: 0,8)	**-1,1** (criteriu: 1,0)	**1,1** (criteriu: 2,1)	**4,1** (criteriu: 2,2)
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente pe an, medie anuală)	≤2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor	**7,1** (criteriu: 6,4)	**7,3** (criteriu: 5,8)	**4,5** (criteriu: 5,2)	**3,5** (criteriu: 3,9)	**3,3** (criteriu: 3,8)	**4,0** (criteriu: 3,3)	**4,7** (criteriu: 3,9)
Cursul de schimb față de euro* (apreciere(+)/depreciere (-) procentuală)	±15 la sută	**+17,5/-0,7**	**+3,9/-3,3**	**+4,3/-1,3**	**+1,8/-1,8**	**+1,4/-1,8**	**+1,3/-3,3**	**+0,6/-3,3**
Deficitul bugetului consolidat** (procente în PIB)	deficit de maxim 3 la sută	**2,7**	**5,4**	**1,3**	**0,7**	**2,9**	**2,9**	**2,9**
Datoria publică** (procente în PIB)	≤60 la sută	**12,0**	**34,2**	**39,2**	**37,8**	**37,3**	**35,2**	**35,2**

criteriu îndeplinit
criteriu neîndeplinit

*) calculat ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe ultimele 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval.
**) metodologie SEC 2010; pentru 2018, datele sunt cele de la nivelul anului 2017.

Sursa: Eurostat

2. Documentele elaborate de Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro – repere pe drumul către zona euro

Activitatea forurilor consacrate coordonării trecerii la euro

- Comitetul de pregătire a trecerii la euro funcționează în BNR încă din anul 2010
  - ✓ Au avut loc peste 50 de întâlniri, fiind dezbătute teme relevante pentru adoptarea euro, precum convergența nominală și reală, diverse aspecte ale trecerii la euro în alte țări sau riscurile și beneficiile aderării României la zona euro
- Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, constituită în martie 2018, a elaborat:
  - ✓ *Planul național de adoptare a monedei euro*
  - ✓ *Raportul de fundamentare* a acestuia

Planul național de adoptare a monedei euro

- Obiective strategice ale Planului:
  - ✓ Corectarea unor dezechilibre macroeconomice și reducerea decalajului de convergență reală și structurală
  - ✓ Îndeplinirea unor condiții de ordin structural
  - ✓ Intrarea în ERM II
  - ✓ Intrarea în Uniunea Bancară
  - ✓ Adoptarea euro
- Obiective operaționale ale Planului
  - ✓ Prezentate sub forma unor măsuri și ținte specifice
- Recomandări în multiple domenii
  - ✓ Politică monetară și macroprudențială
  - ✓ Finanțe publice
  - ✓ Piața muncii, educație și sănătate

Raportul de fundamentare a *Planului*

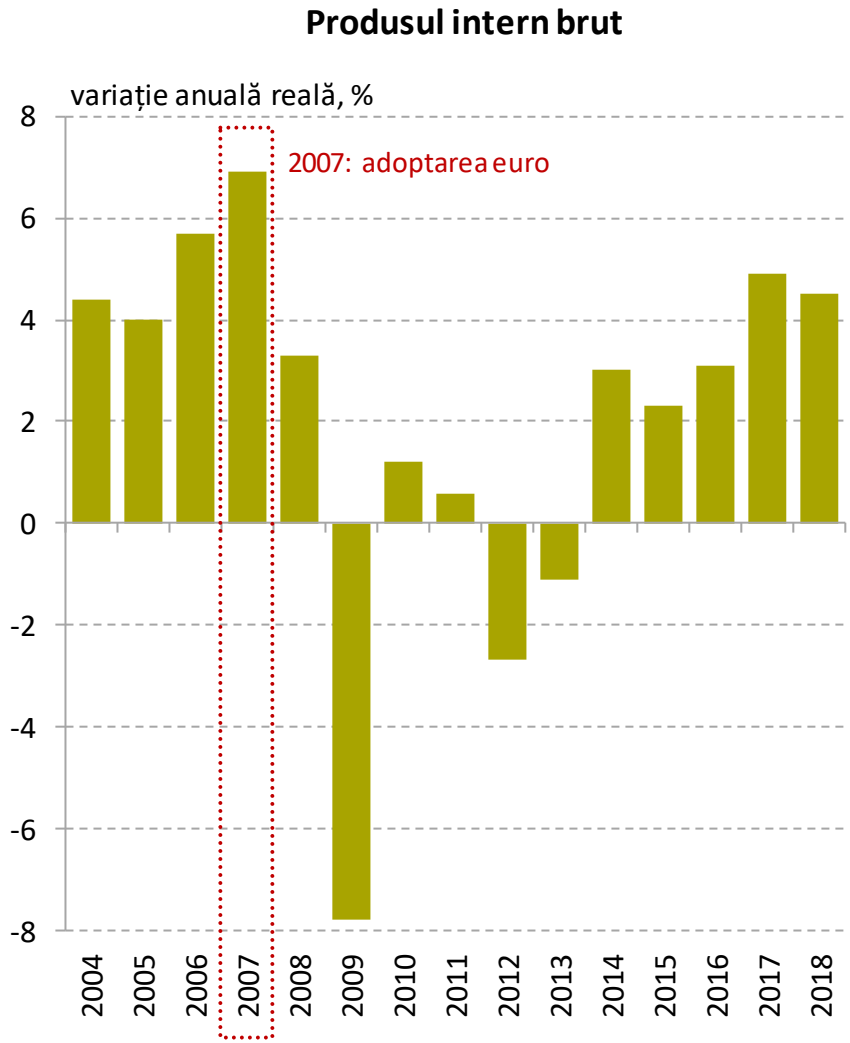
- Indică drept importante
  - ✓ Compatibilitatea structurală și instituțională
  - ✓ Existența echilibrelor economice corespunzătoare
- Identifică trei aspecte-cheie privind aderarea la zona euro
  - ✓ Existența unei mase critice de robustețe înainte de aderare
  - ✓ Abordarea intrării în ERM II
  - ✓ Evaluarea funcționării zonei euro și a mecanismelor de corecție în condițiile în care nu mai există instrumentul autonom de politică monetară

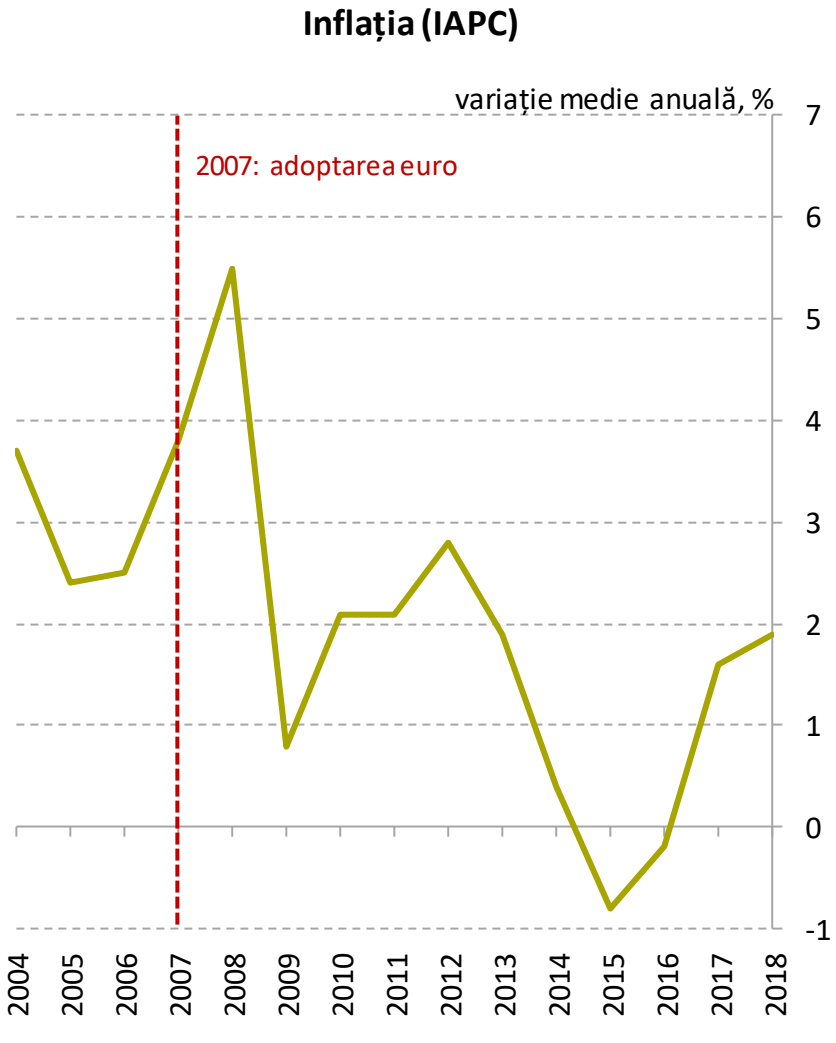
3. Experiențe diferite înainte și după adoptarea euro: Slovenia și Slovacia

Slovenia: un deceniu pierdut?

- Adoptarea euro s-a realizat în 2007, Slovenia fiind primul dintre statele intrate în UE în 2004 care a făcut acest pas
  - ✓ A fost respectat parcursul stabilit inițial de către autorități
  - ✓ Nivelul de convergență reală în anul anterior trecerii la euro a fost cel mai înalt din cadrul acestui grup de țări
- Efectele crizei globale au afectat substanțial performanțele economiei slovene
  - ✓ Pierderile de producție au fost recuperate abia în anul 2017
  - ✓ Expansiunea precriză a creditului a favorizat formarea unei bule imobiliare, care s-a destrămat după 2010
  - ✓ Acumularea creditelor neperformante a condus la declanșarea unei crize bancare la nivel local
  - ✓ Lipsa de sustenabilitate a finanțelor publice a afectat capacitatea statului de a ajuta sectorul bancar dominat de instituții de credit cu capital de stat
- Adoptarea euro nu a constituit un panaceu pentru problemele structurale ale economiei, chiar dacă aceasta a înregistrat un grad înalt de convergență reală înainte de intrarea în zona euro

Performanțe mai puțin favorabile în cazul Sloveniei după trecerea la euro



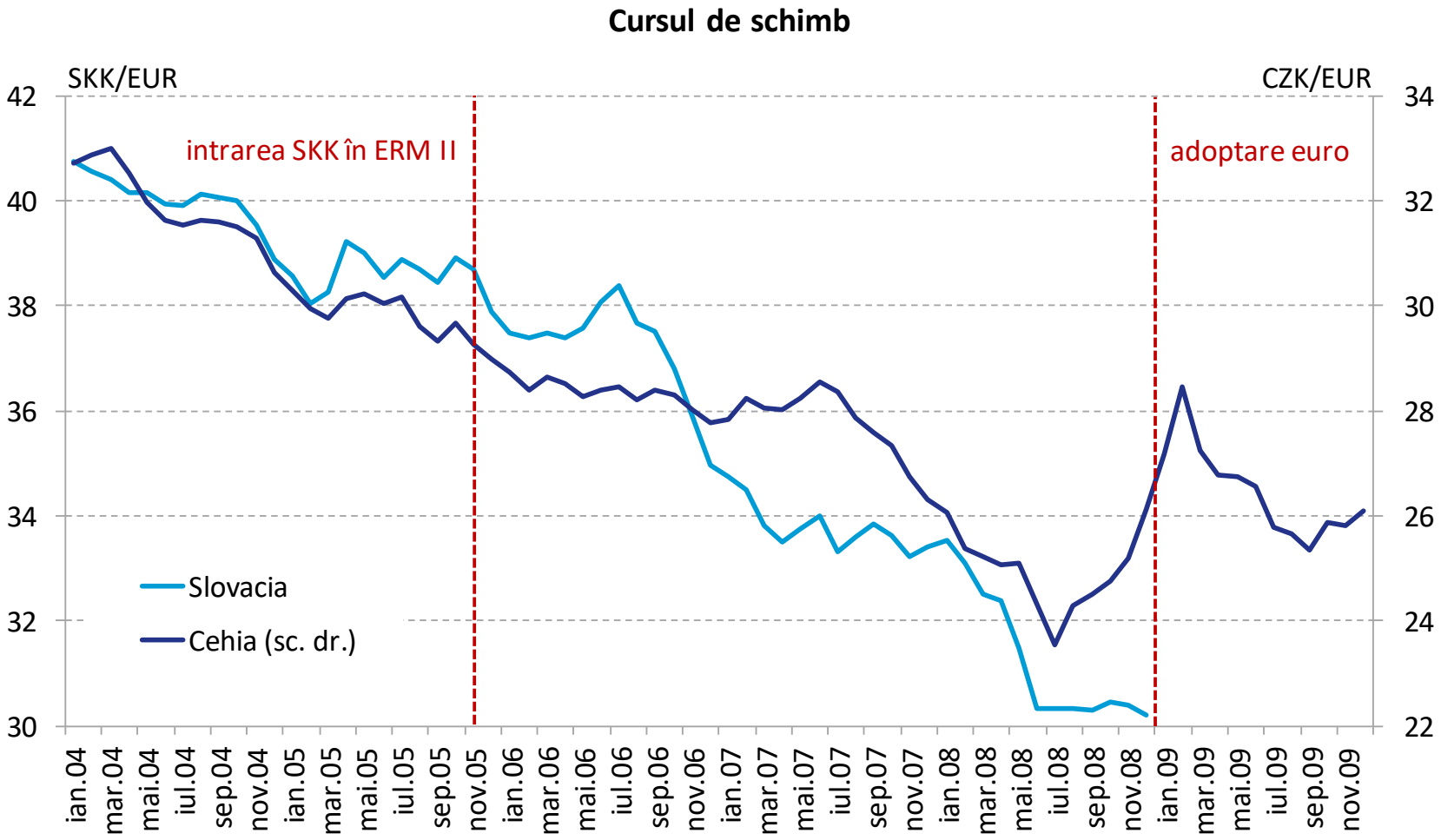


Sursa: Eurostat

3.2. Slovacia: o poveste de succes

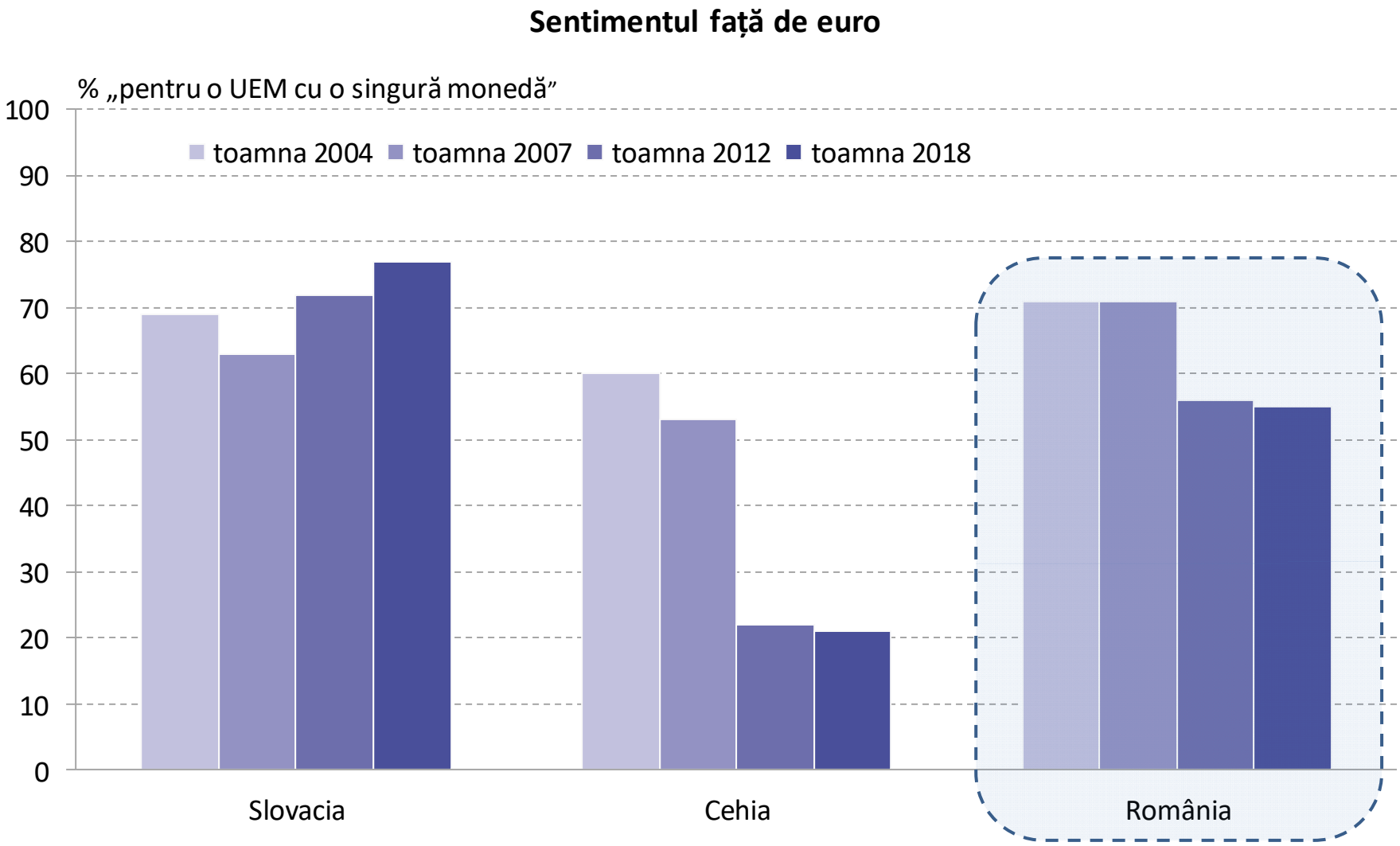
- Introducerea euro a avut loc în 2009, în linie cu orizontul temporal preconizat încă din 2003
  - ✓ Nivelul de convergență reală a fost de numai 65% în anul anterior trecerii la euro, mult sub cel din Slovenia, dar inferior și celui din Cehia (care nu a adoptat euro)
  - ✓ Au existat dezbateri privind sustenabilitatea îndeplinirii criteriului referitor la stabilitatea prețurilor și paritatea adecvată a convertirii coroanei slovace în euro (în contextul aprecierii puternice a monedei naționale în perioada de participare la ERM II, inclusiv ca efect al credibilității angajamentului de adoptare rapidă a euro)
- Consecvența în planul reformelor structurale a contribuit la atragerea masivă de ISD înainte și după adoptarea euro
- Trecerea la euro a coincis cu declanșarea crizei globale
  - ✓ Recuperarea pierderii de producție din 2009 s-a realizat în doar doi ani
  - ✓ După izbucnirea crizei globale, exporturile au avansat mai lent comparativ cu Cehia, Ungaria sau România, revenind însă ulterior la performanțe ridicate

Apreciere puternică a coroanei slovace în timpul participării la ERM II, reflectând credibilitatea angajamentului de adoptare a euro



Sursa: BCE

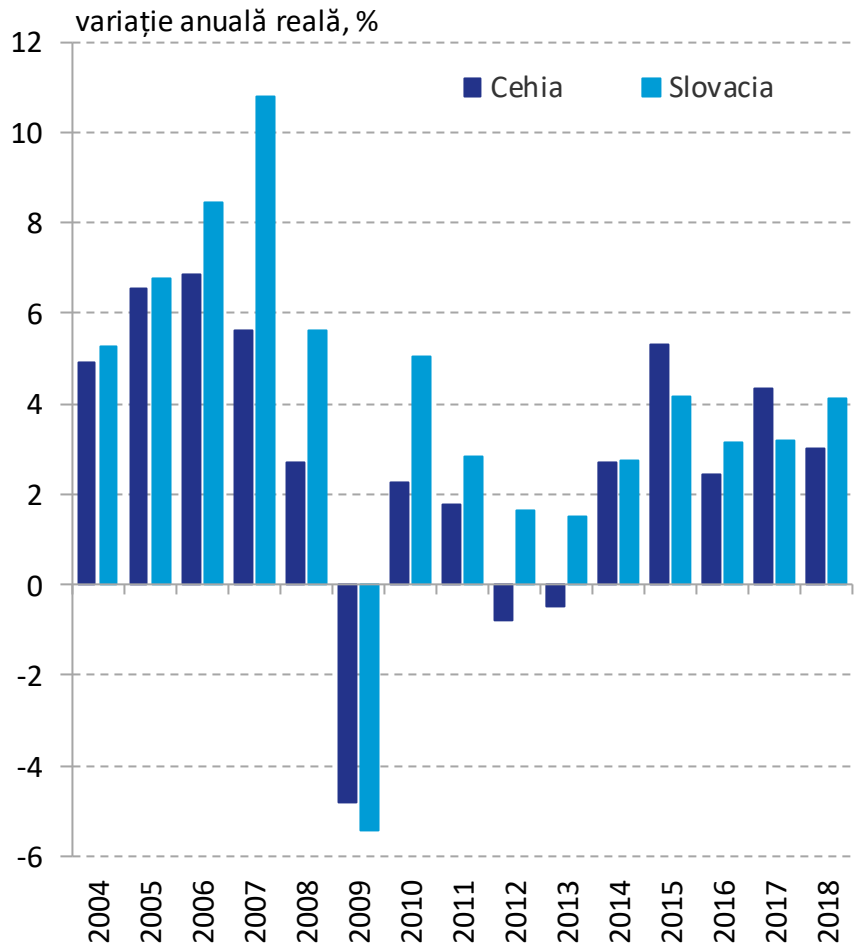
Opinia publică din Slovacia a devenit tot mai favorabilă monedei unice după intrarea în zona euro



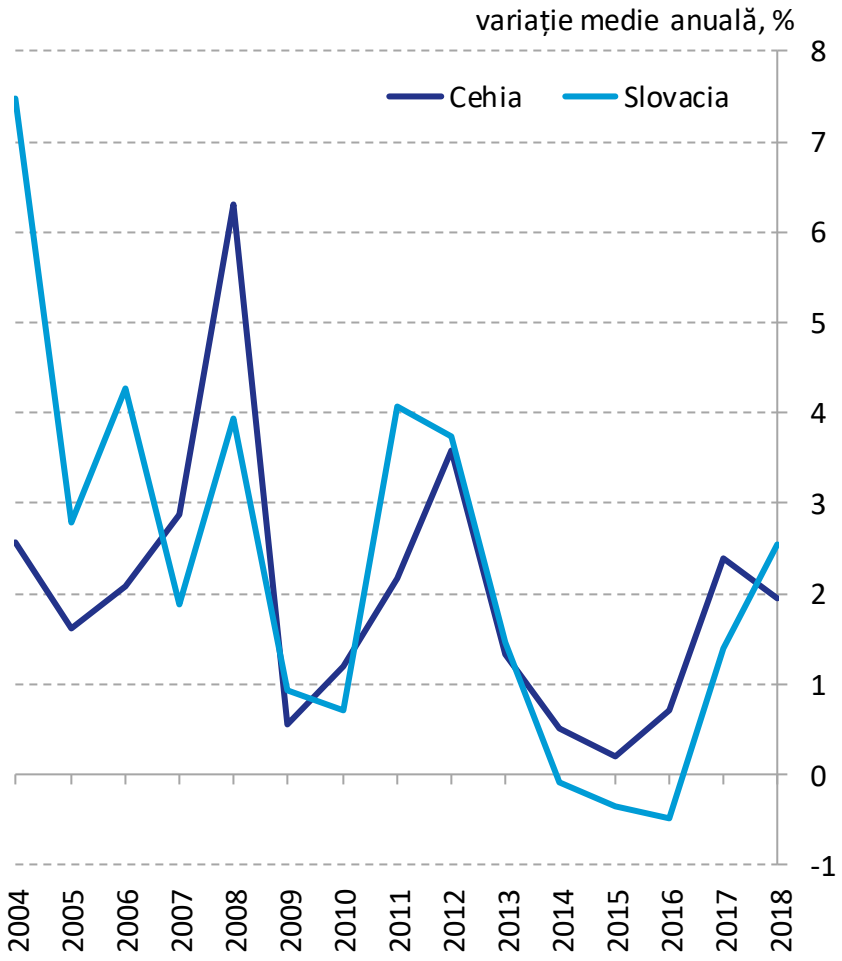
Sursa: Standard Eurobarometer

Performanțe relativ similare ale Cehiei și Slovaciei, deși doar cea din urmă a intrat în zona euro

Produsul intern brut



Inflația (IAPC)

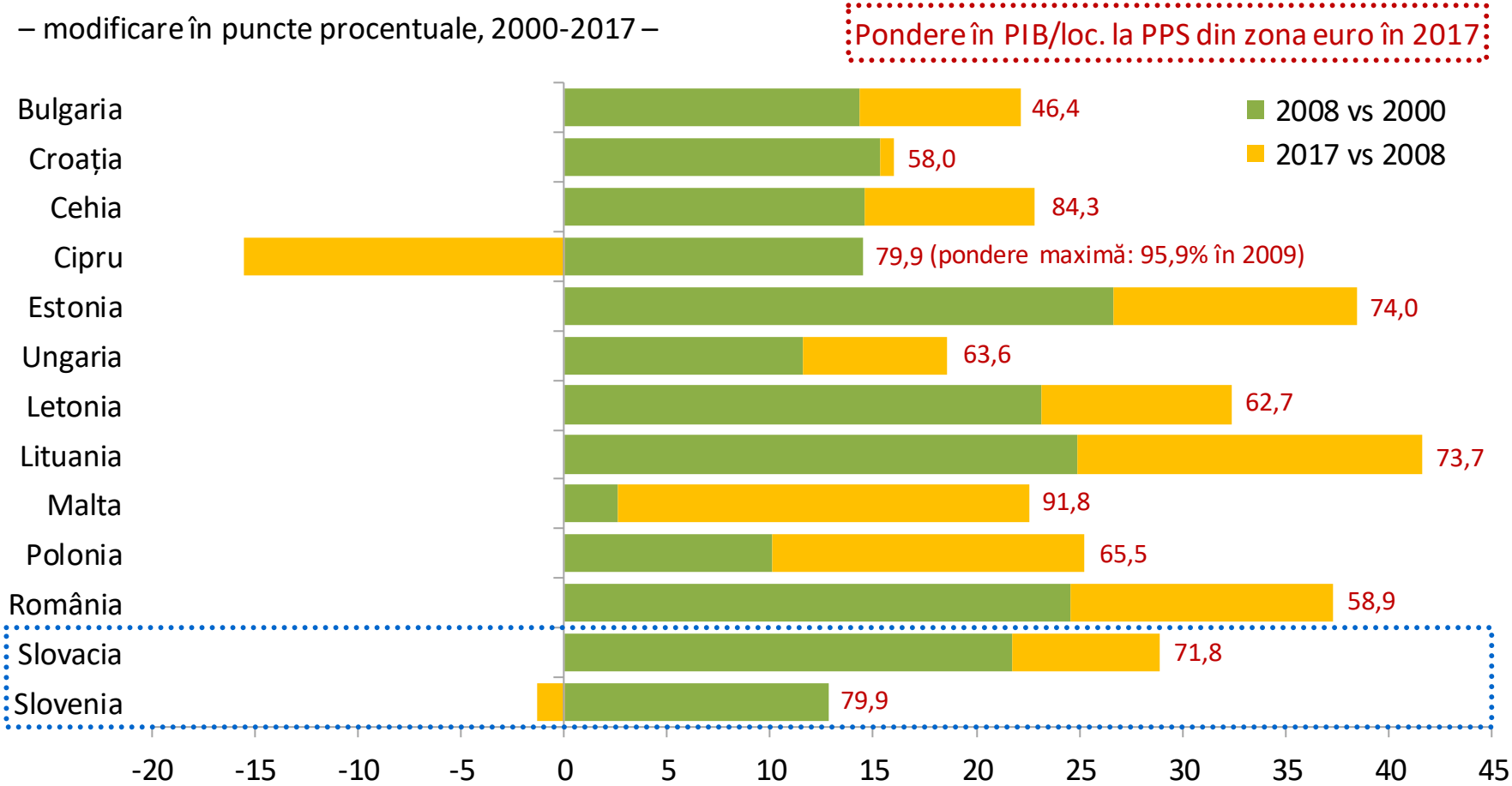


Sursa: Eurostat

Flux și reflux în convergența reală: dincolo de momentul adoptării euro, importante sunt coerența și sustenabilitatea politicilor economice

PIB/locuitor la PPS ca pondere în cel din zona euro

– modificare în puncte procentuale, 2000-2017 –



Sursa: Eurostat

4. Concluzii

- Ritmul convergenței: cât de repede este suficient de repede?
  - ✓ Convergența nu este o cursă, ci un proces complex, ce oferă concurentului care își dozează bine efortul posibilitatea de a profita de majoritatea beneficiilor potențiale, evitând în același timp asumarea unor riscuri excesive
- Documentele elaborate de Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro oferă repere importante pentru drumul României către zona euro
- Experiențele diferite ale Slovaciei și Sloveniei sugerează că adoptarea euro nu rezolvă automat problemele unei economii
  - ✓ Coerența și sustenabilitatea politicilor economice sunt decisive
  - ✓ Pregătirea unei economii pentru a face față cu succes în zona euro nu se încheie odată cu aderarea la aceasta, ci trebuie să continue; în caz contrar, riscul unei inversări sau al unei stagnări a convergenței reale este major