

DRUMUL SPRE EURO

Valentin Lazea

Economist șef

BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

DRUMUL SPRE EURO

- 1° Recapitularea regulilor jocului: cele 5 criterii
- 2° Pregătirea actuală a țărilor central-europene (inclusiv a României)
- 3° Comentarii despre ERM-2
- 4° Argumente pro și contra unei “euroizări” rapide

DRUMUL SPRE EURO

1° Recapitularea regulilor jocului: cele 5 criterii

- Nu vor mai exista derogări permanente de la participarea la zona euro, precum cele acordate Danemarcei și Marii Britanii.
- Totuși, Tratatul de la Maastricht nu prevede un calendar strict pentru adoptarea euro, lăsând acest proces la latitudinea fiecărei țări, în consultare cu Comisia Europeană (Bruxelles) și cu Banca Centrală Europeană (Frankfurt).
- Cele 5 criterii avute în vedere pentru adoptarea euro sunt:
 - un deficit bugetar de maximum 3% din PIB;
 - o datorie publică de maximum 60% din PIB;
 - o rată a inflației care să nu depășească cu mai mult de 1,5% media inflației celor mai “bune” trei țări din anul precedent (adică $1,3\% + 1,5\% = 2,8\%$ la momentul 2003);
 - dobânzi nominale la datoria pe termen lung (10 ani) care să nu depășească cu mai mult de 2% media dobânzilor celor mai “bune” trei țări d.p.v. al inflației (adică $4,3\% + 2\% = 6,3\%$ la momentul 2003);
 - participarea pentru cel puțin 2 ani în ERM-2 fără devalorizări unilaterale.
- Această ultimă condiție este și cea mai dură: în ERM-2, autoritățile bancare nu beneficiază de garanția explicită a celorlalte bănci centrale de a interveni în sprijinul monedei lor.

Consecința 1: perioada de “purgatoriu” a ERM-2 trebuie să fie cât mai scurtă.

Consecința 2: în ERM-2 trebuie intrat numai când există certitudinea îndeplinirii celor 5 criterii.

DRUMUL SPRE EURO

2° Pregătirea actuală a țărilor central – europene (inclusiv a României)

- În multe privințe, țările central – europene nu sunt pregătite, în prezent, să respecte cele 5 criterii:

	Deficit bugetar (% PIB)	Datorie publică (% PIB)	Rata inflației (%)	Dobânzi la titluri pe 10 ani (%)	Stabilitatea cursului valutar	Criterii îndeplinite
Ținta	-3	< 60	< 2,8	< 6,3	da	5
Cehia	-7,8	34,5	0,4	4,0	nu	3
Ungaria	-5,5	56,8	4,7	6,7	nu	1
Polonia	-4,6	44,8	0,8	5,4	nu	3
Slovacia	-5,2	43,8	8,1	5,0	nu	2
România	-2,7	27,0	14,0	n.a.	nu	2

Sursa: Credit Suisse First Boston, “European Integration Quarterly” sept. 2003; calcule proprii

- Cu toate acestea, ele solicită date foarte ambițioase pentru intrarea în ERM-2 și, respectiv, zona euro:

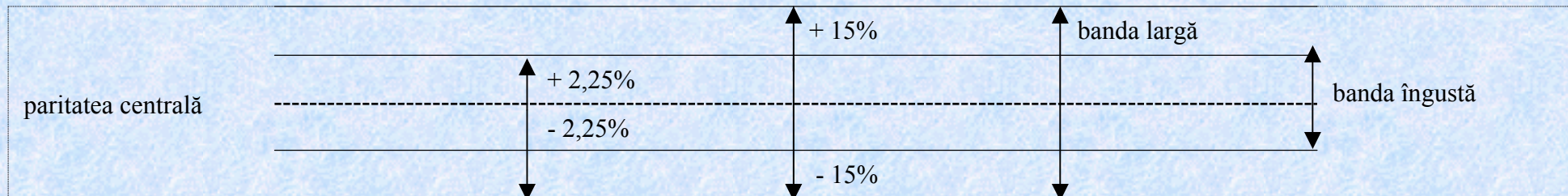
	Ținta Guvernului pt. Euro – zonă	Păreră CSFB
Cehia	2009 – 2011	2009 – 2010
Ungaria	1 ian. 2008	2009
Polonia	2008 – 2009	2009
Slovacia	2008 – 2009	2009
România	2009 – 2010	n.a.

Sursa: idem; Notă: intrarea în ERM 2 ar urma să se facă cu exact 2 ani mai devreme

DRUMUL SPRE EURO

3° Comentarii despre ERM-2

- Sistemul ERM-2 este caracterizat de o paritate centrală, o bandă “îngustă” ($\pm 2,25\%$) și o bandă “largă” ($\pm 15\%$):



- Conform Comisiei Europene (Pedro Solbes), păstrarea unui curs stabil, timp de 2 ani, în cadrul ERM-2, presupune încadrarea în banda îngustă ($\pm 2,25\%$).
- Totuși, în practică, Comisia și BCE vor putea tolera o încălcare a bandei înguste dar numai în sensul aprecierii, nu și al deprecierei monedei, precum în cazul Greciei (care a suferit o apreciere de circa 9% a monedei sale față de paritatea centrală). În practică, rezultă o bandă asimetrică, de +15% și -2,25%, care trebuie apărată timp de (cel puțin) doi ani, cu forțe proprii, fără vreun sprijin extern.
- Comentariul 1: o apreciere reală de 2-3% se poate obține și la o inflație de 2-3% (cu curs fix), ca și la o inflație de 10-12% (cu depreciere nominală de 8-9%).
- Comentariul 2: coșul valutar actual (60% euro - 40%dolar) creează riscuri mari de depășire în minus a benzii înguste. Posibilă soluție (?) : trecerea la un coș 80% euro-20% dolar în 2005 și la 100% euro în 2007.

DRUMUL SPRE EURO

4° Argumente pro și contra unei “euroizări” rapide

Argumente pro	Argumente contra
Încredere sporită a investitorilor străini	Efectul Balassa-Samuelson și necesitatea convergenței reale
Reducerea dobânzilor interne la niveluri foarte scăzute	Existența unor șocuri asimetrice într-o economie încă nesincronizată, precum cea a României
Lipsirea politicienilor de un instrument de ajustare nominală și obligarea lor de a se concentra asupra reformelor reale	Eventuala opoziție din partea Bruxelles și a Frankfurt

DRUMUL SPRE EURO

4° Argumente pro

- Încrederea sporită a investitorilor străini se traduce în: fluxuri de ISD sporite; reducerea dobânzilor la împrumuturile externe spre niveluri similare cu cele din zona euro; alte efecte în cascadă (know – how, management, piețe, “disciplinarea” factorului politic etc.)

Țara	Scadențe	Spread-uri față de:		
		<i>Euribor</i>	<i>Bund</i>	<i>Treasury</i>
Cehia (Praga)	2009; 2013	39 - 40	51	84 - 89
Ungaria	2004; 2009; 2010; 2011; 2013	11 - 24	23 - 35	29 - 74
Polonia	2010; 2011; 2012; 2013	39 - 44	47 - 56	89 - 91
Slovacia	2004; 2010	3 - 7	15	21 - 58
România	2005; 2008; 2010; 2012	90 - 192	96 - 192	113 - 228

Sursa: *Deutsche Bank, Global Markets Research*

Investiții străine directe nete

Țara	mil.USD			
	2000	2001	2002	2003-8 luni
Cehia	4 943,4	5 476,0	9 029,4	3 087,6
Polonia	8 169,0	6 928,0	3 789,0	2 192,0**
Slovacia	2 058,2	1 460,3	4 007,2	500,7*
Ungaria	1 132,1	2 252,9	593,5	-1 502,8

* 7 luni; ** 9 luni

Sursa: *site-uri bănci centrale*

DRUMUL SPRE EURO

4° Argumente pro (continuare)

- Reducerea dobânzilor interne la niveluri foarte scăzute este importantă îndeosebi pentru țările care au costuri bugetare mari cu dobânzile (Ungaria și Polonia), datorită, în primul rând, datoriei publice semnificative:

Țara	Deficit bugetar (% PIB)	Chelt. cu dobânzile (% PIB)	Deficit primar (%)
Cehia	-7,8	-1,8	-6,0
Ungaria	-5,5	-3,9	-1,6
Polonia	-4,6	-3,8	-0,8
Slovacia	-5,2	-2,7	-2,5
România	-2,7	-2,4	-0,3

Sursa: *Credit Suisse First Boston*, "European Integration Quarterly" sept. 2003; calcule proprii

- În mod paradoxal, anunțul acceptării candidaturii de aderare i-a făcut pe politicienii din țările central-europene să manifeste mai multă laxitate în politicile fiscale, salariale, de restructurare și de privatizare. Criticii acestui fenomen solicită ca politica monetară să fie luată cât mai repede din mâinile autorităților naționale, pentru ca acestea să se concentreze pe reformele dureroase, pe care altfel au tendința de a le evita.

DRUMUL SPRE EURO

4° Argumente contra

- Efectul Balassa – Samuelson și necesitatea convergenței reale. Uniunea Europeană are o mare problemă: concepută inițial ca un club al țărilor bogate (*high – income*) sau mediu – bogate (*upper – middle income*), ea va deschide porțile sale, pentru prima dată, unor țări mediu – sărace (*lower – middle income*), precum România și Bulgaria. Or, strategiile de ajungere din urmă (*catching – up*) sunt cu totul diferite de strategiile de stabilizare.

Țara	Venit Brut Național/locuitor, 2001 (\$)	Venit Brut Național/locuitor, la PPP 2001 (\$)
Cehia	5 310	14 320
Ungaria	4 830	11 990
Polonia	4 230	9 370
Slovacia	3 760	11 780
România	1 720	5 780
Bulgaria	1 650	6 740

Sursa: World Bank Atlas, 2003

Notă: Conform metodologiei Băncii Mondiale, țările bogate au un VBN/loc. de peste 9 206\$, țările mediu – bogate, de 2 975\$ - 9 206 \$, țările mediu – sărace, de 745\$ – 2 975\$, iar țările sărace, sub 745\$.

	2000	2001	2002	2003*
Rata inflației IPC-dec./dec.(procente)	40,7	30,3	17,8	9,6
Aportul prețurilor administrate la creșterea totală (puncte procentuale)	7,6	7,4	4,6	2,7

* septembrie/decembrie

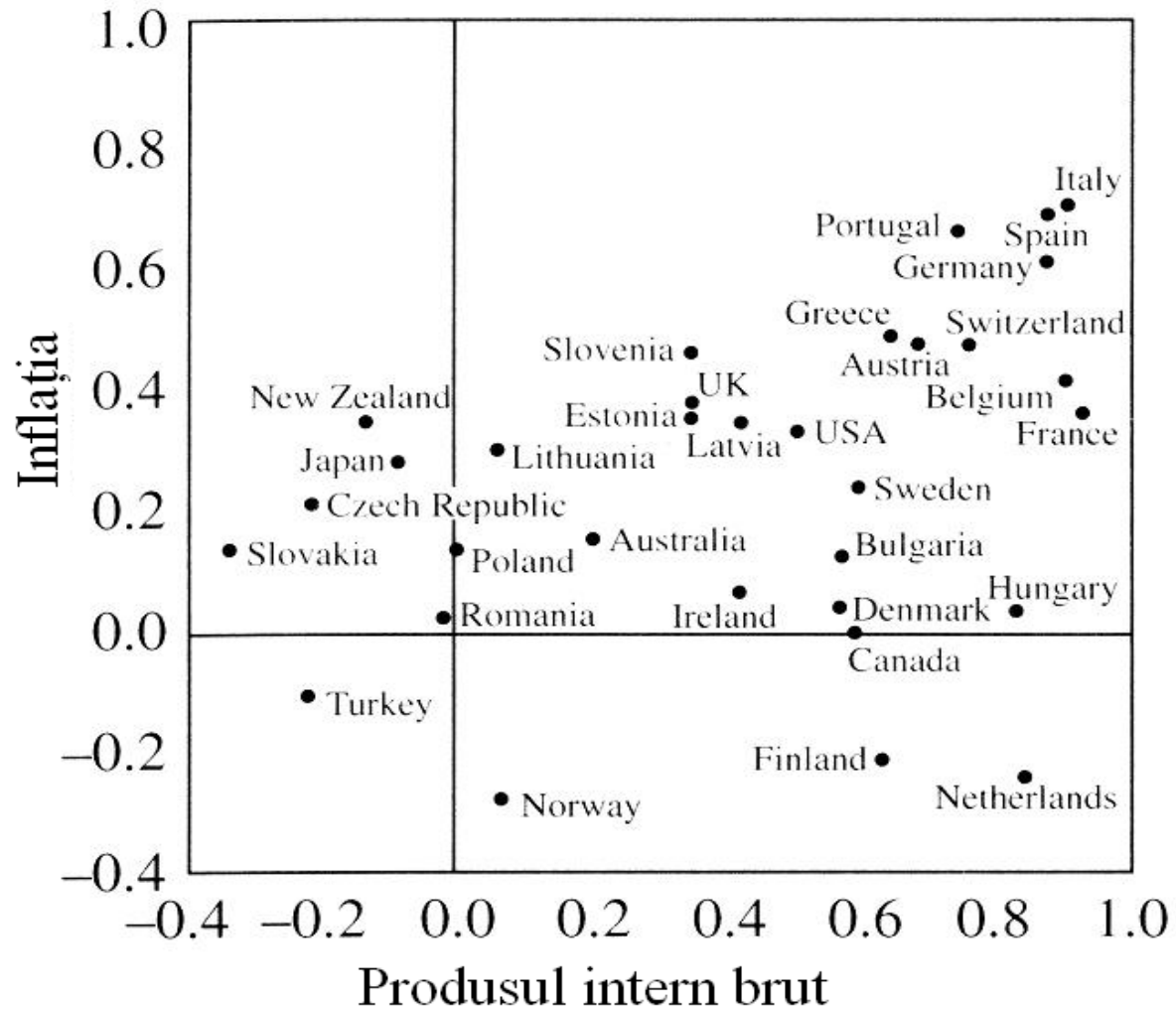
Sursa: BNR

DRUMUL SPRE EURO

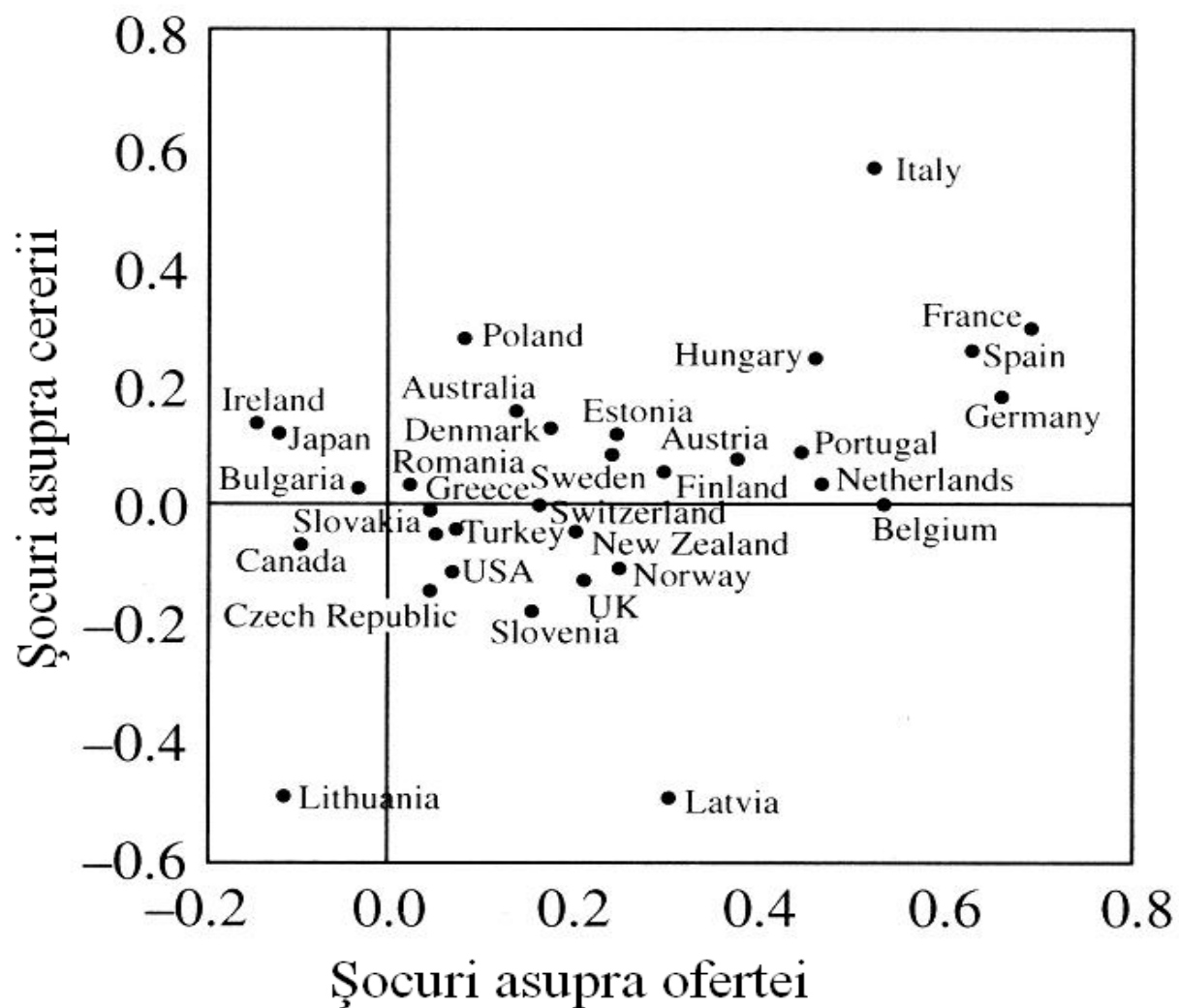
4° Argumente contra (continuare)

- Economia României este complet defazată de cea europeană, așa cum se vede din cele două grafice alăturate (după “*Optimal currency area between the EU and accession countries: the status quo*”, de Jarko Fidrmuc și Iikka Korhonen, în “*Economic Convergence and Divergence in Europe*”, Banca Națională a Austriei, 2003). În aceste condiții, pentru a face față șocurilor asimetrice, este necesară o politică monetară independentă.

Realizări în domeniul convergenței reale



Zona monetară optimă



DRUMUL SPRE EURO

4° Argumente contra (continuare)

- Opoziția Comisiei Europene (Bruxelles) și/sau a Băncii Centrale Europene (Frankfurt) la o “euroizare” timpurie s-ar putea dovedi argumentul hotărâtor (*“deal – breaker”*). Dar, chiar și în fața unei atitudini benevolente/indulgente a celor două instituții, se pune problema dacă țara – candidat dorește să intre în Uniunea Monetară insuficient pregătită, “cerșind” ajutorul celorlalte bănci centrale în caz de criză.

Concluzie: Este esențial ca reformele principale (restructurarea, privatizarea, politica salarială, mobilitatea forței de muncă, politica fiscală) să fie abordate frontal **înainte**, și nu după intrarea în ERM-2 (sau în zona Euro). Acolo, sprijinul este potențial mai mare, dar și costurile unui eventual eșec se multiplică exponențial.