

ÎNDEPLINIREA CRITERIILOR DE CONVERGENȚĂ NOMINALĂ ÎN LUMINA RECENTELOR EVOLUȚII DIN ZONA EURO

Valentin Lazea
Economist șef
Banca Națională a României



Introducere (I)

- Pentru cele 12 state care au aderat la Uniunea Europeană în 2004 - 2007 nu există clauză de exonerare (*opt-out clause*) în privința adoptării monedei euro. Conform tratatelor europene în vigoare, aceasta trebuie să se realizeze, mai devreme sau mai târziu, în funcție de condițiile specifice din fiecare țară și din eurozonă. Până în prezent, 5 din cele 12 state au adoptat moneda comună, respectiv Slovenia (în 2007), Cipru, Malta (în 2008), Slovacia (în 2009) și Estonia (în 2011).
- În cele mai multe țări (Republica Cehă, Polonia, Ungaria, Letonia și Lituania) funcționează de câțiva ani Comitete Inter-ministeriale pentru Adoptarea Euro, chiar dacă țările citate, cu excepția Letoniei (2014), nu au fixată o dată-limită pentru intrarea în eurozonă. România se afla până recent (mai 2011) în situația paradoxală de a avea o dată-țintă pentru adoptarea euro (2015), dar de a nu avea un Comitet Inter-ministerial dedicat acestui scop.

Introducere (II)

- Criza de la periferia eurozonei va duce, probabil, la o întărire a regulilor de intrare și la o monitorizare mai strictă a îndeplinirii criteriilor de convergență nominală, de către Comisia Europeană și de către Banca Centrală Europeană. Totuși, experiența recentă a Slovaciei și a Estoniei arată că, și în condiții de criză a zonei euro, țările care dovedesc suficientă perseverență economică și politică pot fi admise în club.

Tabel 1. Situația îndeplinirii criteriilor de convergență nominală

	Inflația (iulie 2011)	Dobânzile pe termen lung (Iunie 2011)	Deficitul bugetar ESA (2010)	Datoria publică ESA (2010)	Număr de criterii îndeplinite
Valoarea de referință actualizată conform criteriilor Maastricht	2,9	7,6	3,0	60,0	
Republica Cehă	1,9	3,7	4,8	37,6	3
Ungaria	4,0	7,4	4,2	81,3	1
Polonia	3,5	6,0	7,8	54,9	2
România¹⁾	6,9	7,2	6,9	31,0	2
Bulgaria	3,8	5,5	3,1	16,3	2

Sursa: Eurostat

1) Septembrie

Inflația (I)

- România are șansa istorică de a se apropia foarte mult de inflația zonei euro, în condițiile în care aceasta a crescut peste valoarea-țintă de 2% (3% ca medie a eurozonei în septembrie 2011) și în condițiile în care Banca Centrală Europeană va fi obligată la o politică monetară acomodativă pe termen mediu.
- Dacă politica monetară a BNR va fi sprijinită în mod ferm de politicile fiscală și salarială, este posibilă menținerea unei inflații de sub 3,5 la sută în decembrie 2012, cu perspectiva situării ei sub 3 la sută în 2013-2014.

Inflația (III)

- O mare parte din inflația din România este de natură structurală și va necesita o lungă perioadă de timp pentru a fi eliminată. Deloc întâmplător, țări precum Slovacia (inflație de 4,4% în septembrie 2011) sau Estonia (inflație de 5,4% în septembrie 2011) au rate ale inflației peste media eurozonei, datorită necesității de a corecta decalajele de PIB exprimat la Paritatea Puterii de Cumpărare.

Tabel 2. PIB pe locuitor la Paritatea Puterii de Cumpărare, față de media UE 27=100

	1998	2000	2003	2007	2010
UE 27	100	100	100	100	100
Republica Cehă	73	71	77	83	82
Ungaria	54	54	63	62	63
Polonia	48	48	49	54	62
România	27	26	31	42	45
Bulgaria	27	28	34	40	44
Slovacia	52	50	55	68	74

Sursa: Eurostat

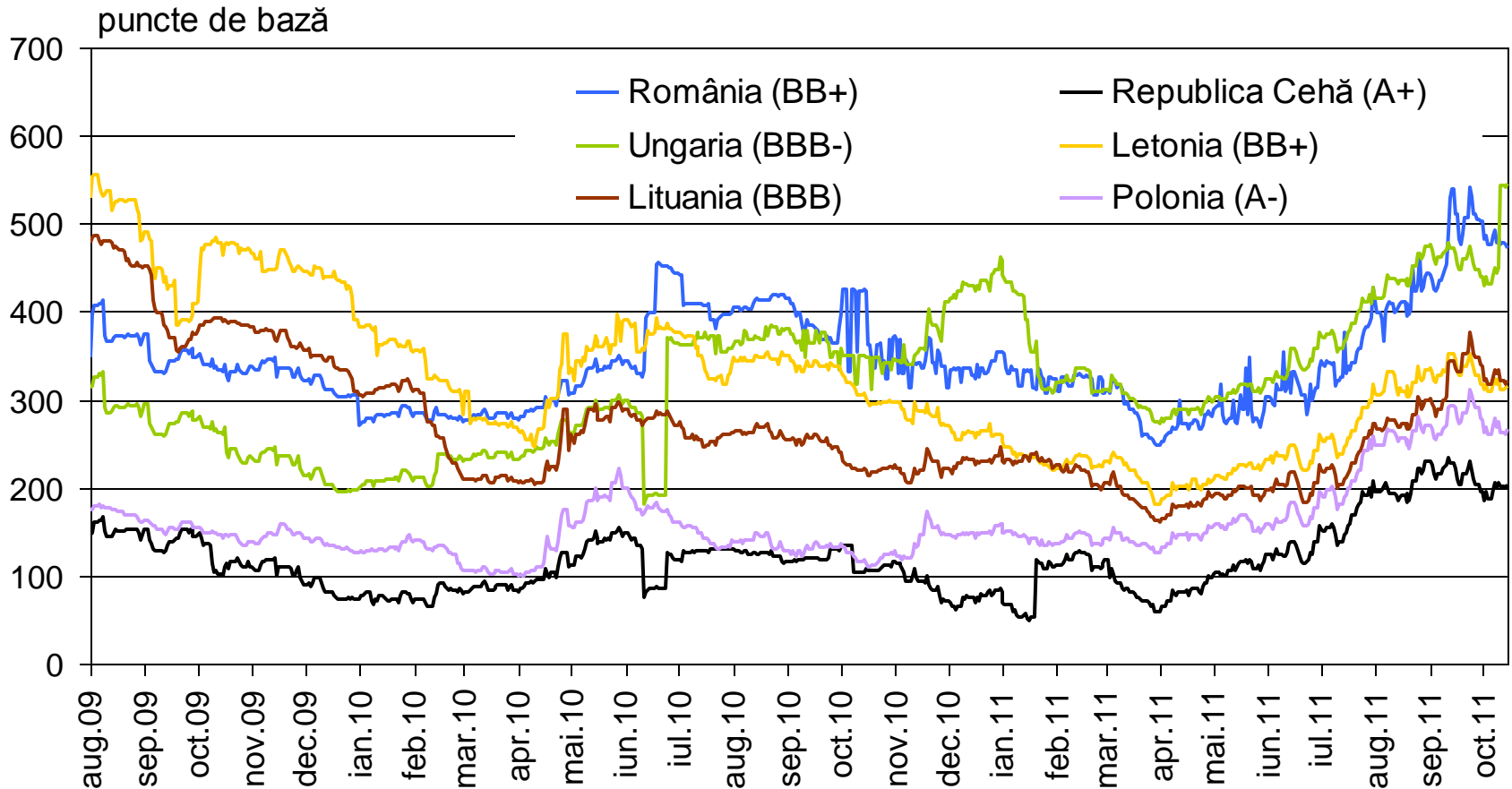
Inflația (III)

- Dată fiind ponderea foarte ridicată, în România, a alimentelor în coșul pe baza căruia se calculează Indicele Prețurilor de Consum (circa 36 la sută), ar fi esențială o reformă rapidă în lanțul activităților agro-alimentare, de la producție până la comercializare, pentru creșterea competiției în domeniu, care să ducă la o diminuare a prețurilor.
- O serie de prețuri administrate ar putea fi crescute substanțial (conferind astfel viabilitate economică activităților respective), fără a afecta semnificativ rata inflației. De exemplu, recenta majorare cu 18% a prețului biletelor CFR pentru călători nu afectează decât marginal rata inflației (cu 0,02%), întrucât ponderea transportului de călători pe calea ferată este de doar 0,1% din coșul de consum.

Rata dobânzii la obligațiunile de stat pe termen lung

- Acest criteriu este influențat semnificativ de nivelul ratei inflației. Astfel, o stabilizare a inflației la nivelul de aproximativ 3,5% până în decembrie 2012 și la sub 3% în 2013-2014 are toate șansele să ducă nivelul dobânzilor la titlurile de stat românești (emise pe piața internă) la niveluri compatibile cu criteriile de la Maastricht.
- Actualmente se constată o puternică nervozitate a piețelor financiare, concretizată în creșterea marjelor de dobândă la emisiunile externe de obligațiuni. În aceste condiții, este necesară atât reorientarea tactică spre emisiuni pe piața internă, cât și preocuparea strategică de limitare a necesităților de împrumuturi, prin ținerea sub control strict a deficitului bugetar.

Spread-urile euroobligațiunilor suverane în economii emergente din Europa Centrală și de Est

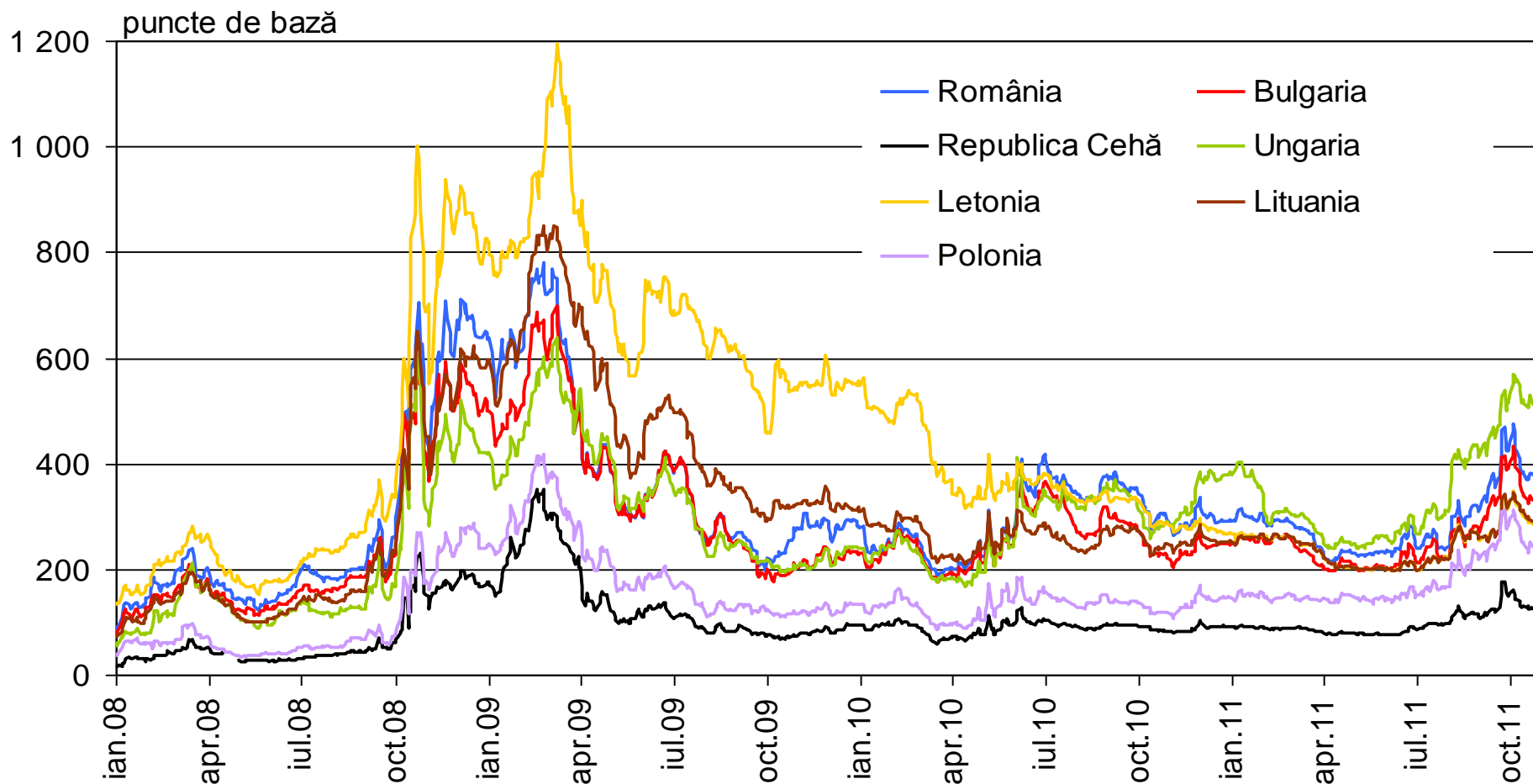


Notă: *Spread* calculat față de randamentul obligațiunilor germane; toate obligațiunile au scadența în 2018.

() Rating compus (Moody's, S&P, Fitch)

Sursa: Bloomberg

Spread-uri CDS 5 ani în economii emergente din Europa Centrală și de Est



Sursa: Bloomberg

Deficitul bugetar (I)

- Criteriul deficitului bugetar este urmărit cu cea mai mare atenție de organismele europene, de instituțiile financiare internaționale, de agențiile de rating, de investitorii străini și de speculatori. De aceea, orice măsuri de reducere a acestuia (și chiar măsuri de reducere suplimentară, în cazul materializării unor riscuri) sunt esențiale pentru capacitatea României de a se împrumuta în condiții rezonabile.
- Strategia Fiscal-Bugetară recent aprobată de Guvern constituie un pas în direcția bună, prin intenția de a reduce deficitul bugetar consolidat (conform ESA) de la 4,9% din PIB în 2011, la 3% din PIB în 2012, la 2,6% din PIB în 2013, respectiv la 2,4% din PIB în 2014. Lăudabilă, din perspectiva percepției externe, este și intenția Guvernului de a nu relaxa politica salarială și cea referitoare la pensii în orizontul următorilor trei ani în pofida calendarului electoral.
- Totuși, Guvernul trebuie să fie pregătit pentru a face chiar mai mult (așa-numitul “Plan B”) în cazul materializării unor riscuri.

Deficitul bugetar (III)

- În primul rând, trebuie avut în vedere că, potrivit calculelor Comisiei Europene și a Băncii Centrale Europene, deficitul bugetar în termeni ESA al României se va situa la circa 3,6% din PIB în anul 2012, chiar în ipoteza optimistă a unei creșteri economice de 3,7 la sută.
- În al doilea rând, perspectivele de creștere economică s-ar putea să trebuiască a fi revizuite în sens descendent (având în vedere contextul internațional și pierderea de tracțiune a exporturilor), spre 2,3 la sută în 2012, caz în care deficitul bugetar ESA s-ar situa la aproximativ 4% din PIB.
- În al treilea rând, se face ipoteza ca întreprinderile de stat neviabile (care timp de trei ani au acoperit mai mult de jumătate din pierderi prin subvenții de la buget) vor fi fost rezolvate în anul 2012, nemaicontribuind la creșterea deficitului bugetar ESA. Există riscul ca acest lucru să nu se materializeze, fapt care necesită măsuri de compensare.

Deficitul bugetar (III)

- În al patrulea rând, dacă nervozitatea de pe piețele financiare internaționale se menține, ea s-ar putea traduce și la intern, făcând foarte scumpă orice finanțare a deficitului și crescând cheltuielile guvernamentale cu dobânzile.
- Pentru toate aceste motive, Guvernul ar trebui să identifice urgent măsuri suplimentare de reducere a deficitului bugetar cu circa 1,5 procente din PIB.

Datoria publică

- Este unul din cele două criterii de la Maastricht îndeplinit în prezent de România. Dar nici în acest domeniu relaxarea nu este recomandată, întrucât piețele financiare internaționale judecă în mod diferit țările dezvoltate (gen SUA, Marea Britanie, Franța), cărora le admit datoriile publice de peste 80 la sută din PIB, față de țările emergente (gen România, Bulgaria), unde s-ar putea ca 40 la sută din PIB să constituie nivelul maxim de toleranță.
- De aceea este esențial ca printr-o combinație de creștere economică sănătoasă și reducere a deficitului bugetar (în linie cu prevederile Strategiei Fiscale-Bugetare, dar substanțiate cu măsuri clare), datoria publică din România să fie plafonată la un nivel de sub 40% din PIB.

Stabilitatea cursului de schimb (I)

- Al cincilea criteriu de convergență nominală este reprezentat de stabilitatea cursului de schimb, definită ca evitarea unor deviații (aprecieri sau deprecieri) ale cursului de schimb cu mai mult de $\pm 15\%$ față de o valoare centrală în raport cu euro, stabilită de comun acord, considerată de referință, pe o perioadă de cel puțin 2 ani de participare la mecanismul ratelor de schimb MRS-2.
- Întrucât România nu participă oficial la mecanismul MRS-2, performanța sa în materie de stabilitate a cursului de schimb nu poate fi judecată decât contrafactual, utilizând metodologia folosită de Banca Centrală Europeană în Rapoartele de Convergență. Metodologia ia în calcul abaterile maxime pozitive și negative ale cursului de schimb în ultimele 24 de luni, considerând ca valoare de referință media ultimei luni din cele 24.

Stabilitatea cursului de schimb (III)

- Tabelul 3 ilustrează acest exercițiu contrafactual pe exemplul României. Deși metodologia este foarte sensibilă la alegerea lunii de referință, se poate observa ca în ultimii doi ani - în mare măsură datorită programului de macrostabilizare economică susținut de FMI și de Comisia Europeană - cursul de schimb RON/EUR a fluctuat într-un culoar îngust de +4,3% (apreciere)/-3,0% (depreciere). Cu alte cuvinte, atunci când fundamentele macroeconomice se află la echilibru, țara respectivă poate îndeplini cu relativă ușurință criteriul stabilității cursului de schimb.

**Tabel 3. Deviațiile cursului de schimb de la nivelul de
“echilibru”**

	Apreciere procentuală maximă(+)/depreciere procentuală maximă(-)
2004 iul. -2006 iun. (ref. iun.2004)	19,8/-1,3
2005 iul. -2007 iun. (ref. iun.2005)	15,3/-2,1
2006 iul. -2008 iun. (ref. iun.2006)	14,0/-5,9
2007 iul. -2009 iun. (ref. iun.2007)	3,7/-25,2
2008 iul. -2010 iun. (ref. iun.2008)	5,3/-16,3
2009 oct. -2011 sep. (ref. sep.2009)	4,3/-3,0

Criteriile de convergență juridică

- În afară de criteriile de convergență nominală, o țară care urmează să adopte moneda euro trebuie să îndeplinească și criteriile de convergență juridică, referitoare la independența băncii centrale, interzicerea finanțării monetare și accesului privilegiat al statului la finanțare, integrarea băncii centrale în Eurosistem etc.
- Având în vedere cele de mai sus, legislația națională și în primul rând Legea nr. 312/2004 privind Statutul BNR va trebui amendată, pentru a o armoniza pe deplin cu prevederile tratatelor UE.
- La fiecare doi ani, cel puțin, sau la solicitarea unui stat membru care nu a adoptat încă moneda euro, Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană elaborează Rapoarte de Convergență, în care analizează progresele fiecărei țări pe linia îndeplinirii criteriilor de convergență nominală, respectiv a criteriilor de convergență juridică. Următoarele Rapoarte de Convergență vor apărea în mai 2012.