BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

România în zona euro: când și cum

Liviu Voinea
Viceguvernator

București, 31 August 2017

I. Economia politică a aderării la euro

II. Criteriile de convergență nominală

III. Aspecte ale convergenţei reale și ale finanțării externe

IV. Reforme structurale necesare

V. O posibilă foaie de parcurs

VI. Concluzii

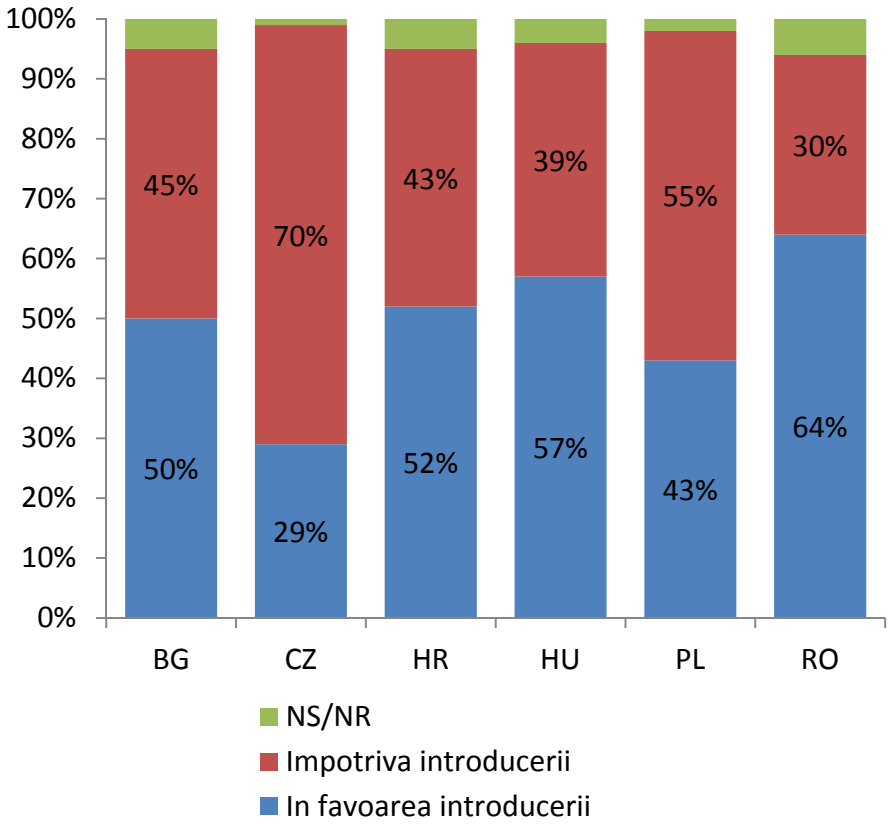
I. Economia politică a aderării la euro

- "Euro este un proiect politic și o promisiune de prosperitate" - Jens Weidmann, Guvernatorul Bundesbank.
- Adoptarea euro este o obligație asumată prin Tratatul de Aderare la UE.
- Întrebarea este când, nu dacă.
- Din perspectiva politicii monetare, pe termen mediu nu avem altă opțiune.
- BNR este deplin integrată în Sistemul European al Băncilor Centrale.
- Din 2011 în BNR funcționează un Comitet pentru Pregătirea Trecerii la Euro.
- Dar adoptarea euro e un proces complex, nu o simplă schimbare de bancnote.
- Moneda euro a fost de la început un proiect politic de adâncire a integrării europene, care capătă noi valențe în contextul Brexit.
- Convergența este o condiție fundamentală pentru buna funcționare a uniunii monetare.
- Decizia de inițiere a demersurilor trebuie bazată pe un larg suport politic și popular.

I. Economia politică a adoptării euro (cont.)

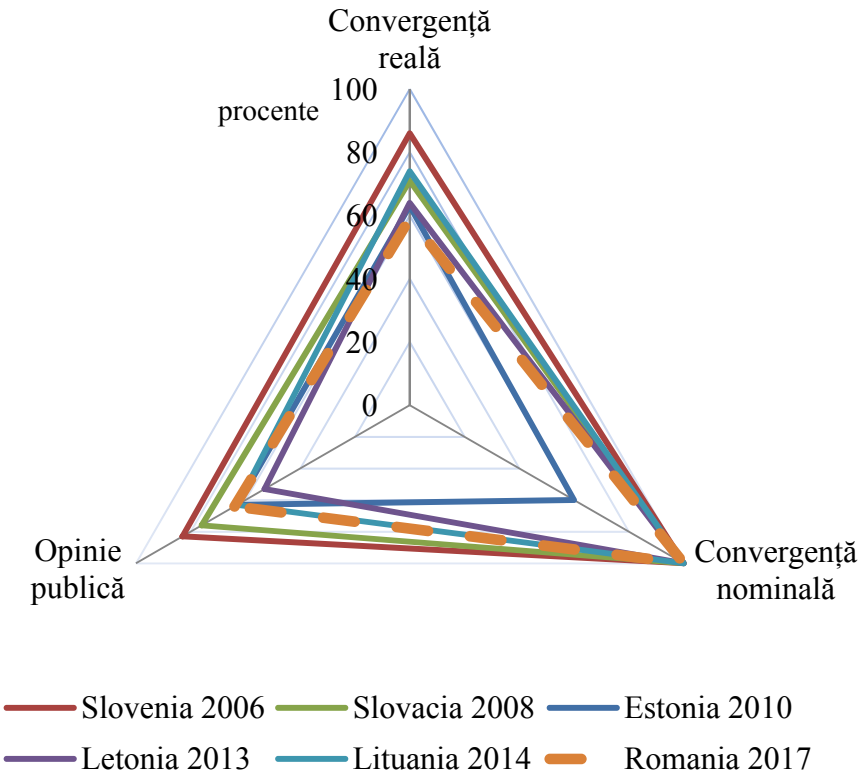
- Adoptarea euro nu asigură bunăstarea. Noi trebuie să ne-o asigurăm, înainte de aderare.
- Există un cost de oportunitate al amânării adoptării euro. Decalajele dintre România și zona euro se pot adânci. Nu vom putea participa la luarea unor decizii care ne privesc.
- Pe plan intern, adoptarea euro poate fi un catalizator al reformelor structurale necesare.
- Pe plan extern, adoptarea euro poate da un semnal de predictibilitate și poate reduce prima de risc.
- România poate contribui la redefinirea zonei euro pe principii întărite de guvernanță comună: Uniunea Bancară (UB), Mecanismul Unic de Supraveghere (MUS), Mecanismul Unic de Rezoluție (MUR), Schema Europeană de Garantare a Depozitelor (EDIS), buget comun, etc.
- Mai trebuie însă să vrea și Europa…
- Experiența altor țări arată că nu trebuie să ne grăbim, dar apartenența la zona euro a fost o plasă de siguranță foarte utilă pentru țările din flancul sudic.

Sunteți în favoarea sau împotriva adoptării euro de țara dumneavoastră?



Sursa: Eurobarometru 2017

Convergența în țările din Est cu un an înainte de adoptarea euro vs. România în prezent



Nota: datele privind convergența reală pentru România sunt aferente anului 2016
Sursa: Eurostat, ECB, BNR, Eurobarometru 2017

II. Criteriile de convergență nominală

România îndeplinește toate criteriile de convergență nominală

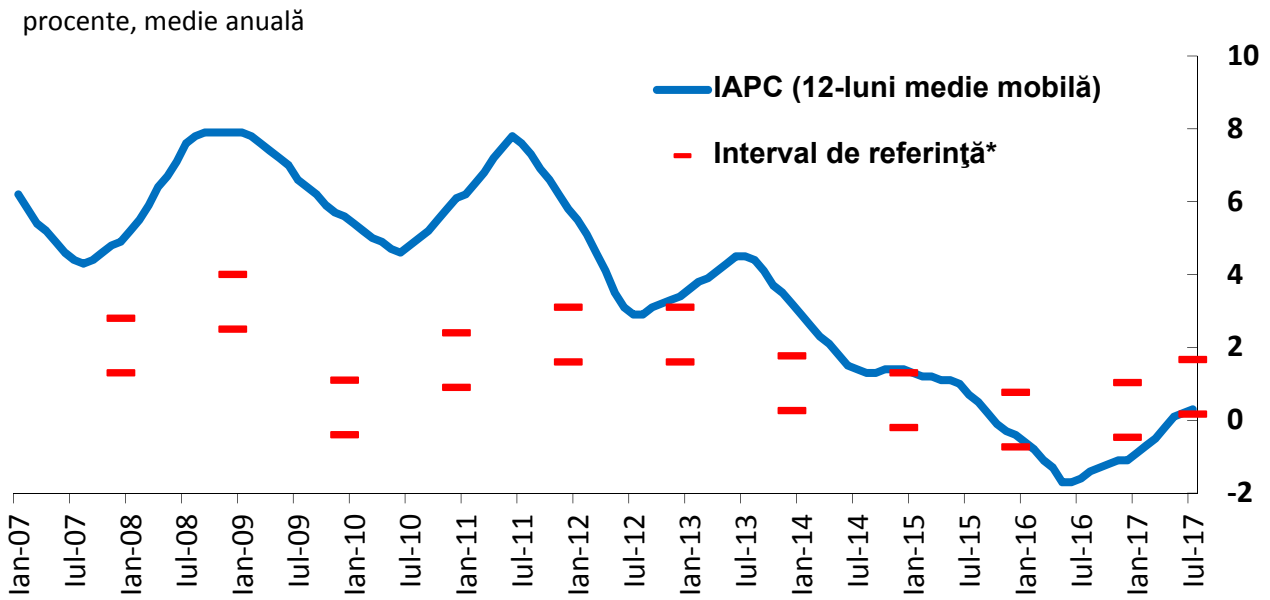
	Criterii Maastricht	România
Rata inflaţiei (IAPC) (%, medie anuală)	≤ 1,5 pp peste media celor mai performanţi 3 membri UE* (0,2% la iulie 2017)	0,3 (Iulie 2017)
Deficitul bugetului consolidat (% PIB)**	≤ 3%	3,0
Datoria publică (% PIB)**	≤ 60%	37,6
Cursul de schimb faţă de euro* ** (apreciere/depreciere procentuală maximă pe 2 ani)	± 15%	+0,8/-3,5 (Iulie 2017)
Ratele dobânzilor pe termen lung (% p.a., medie anuală)	≤ 2 pp peste media celor mai performanţi 3 membri UE din perspectiva stabilităţii preţurilor (2,1% la iulie 2017)	3,6 (Iulie 2017)

** La calcularea nivelului de referinţă pentru iulie 2017 au fost luate în considerare Bulgaria, Irlanda şi România.*
*** 2016, metodologia SEC 2010.*
**** Deviații procentuale maxime ale cursului de schimb față de euro în perioada august 2015 – iulie 2017. Calculele sunt efectuate pe baza seriilor cu frecvență zilnică și se raportează la media lunii iulie 2015.*

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Rata inflației: traiectorie descendentă, încadrată în intervalul de referință

Rata inflaţiei (IAPC) şi intervalul de referinţă



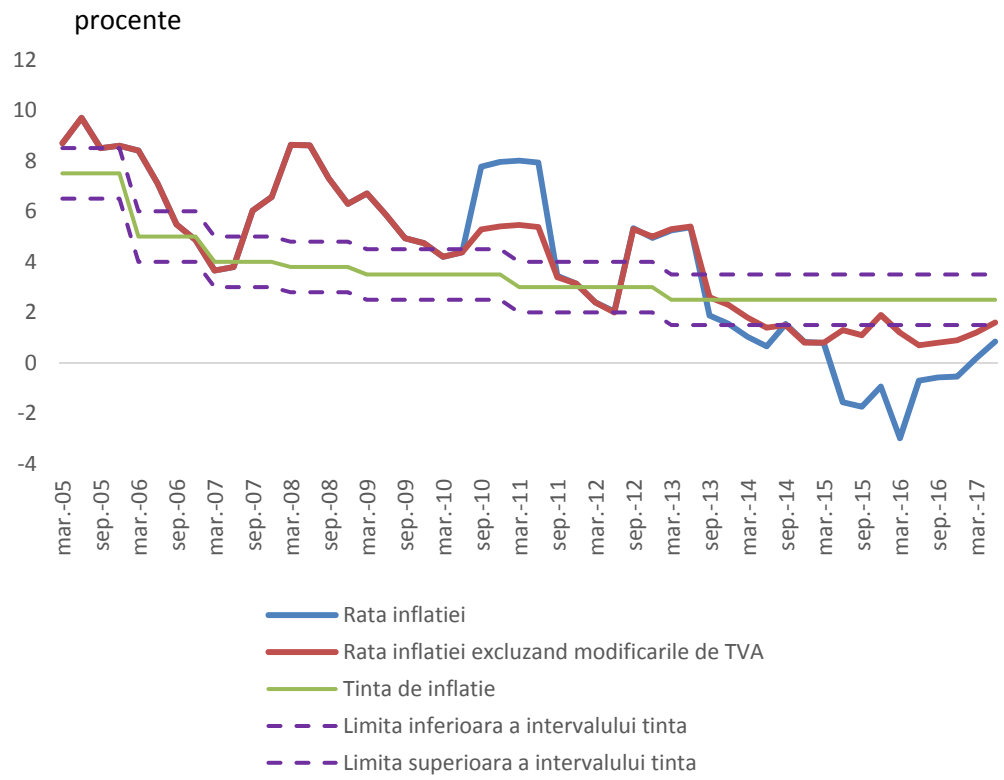
Notă: La calcularea nivelului de referinţă pentru anul 2016 au fost luate în considerare Croația, Slovacia și Spania, iar pentru luna iulie 2017 au fost luate în considerare Bulgaria, Irlanda şi România.

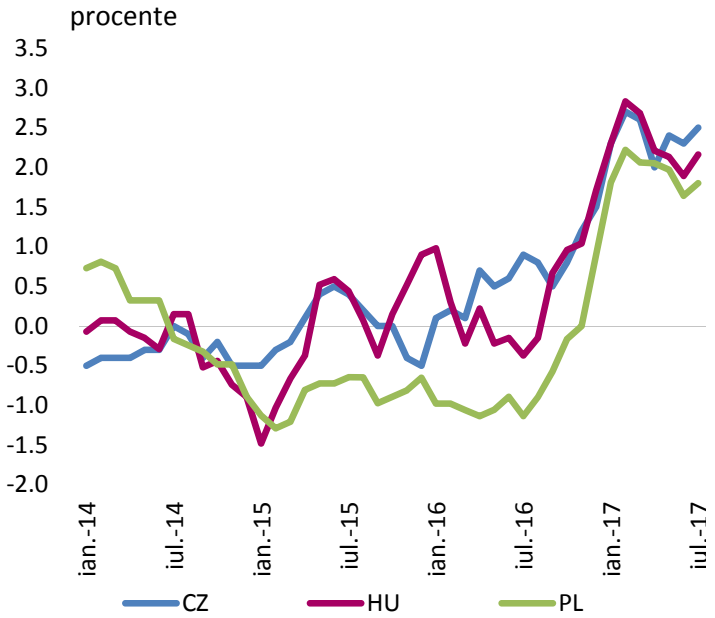
**Limita inferioară: media celor mai performanți 3 membri UE.*
**Limita superioară: 1,5 pp peste media media celor mai performanți 3 membri UE.*

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Stabilitatea prețurilor:
România vs. alte țări non-euro din regiune

Rata inflației

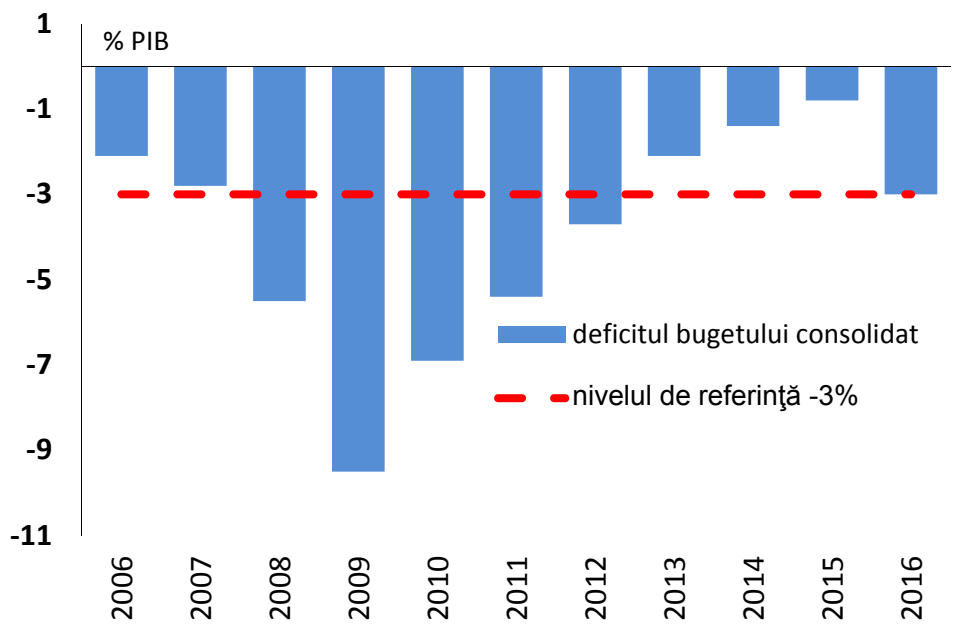




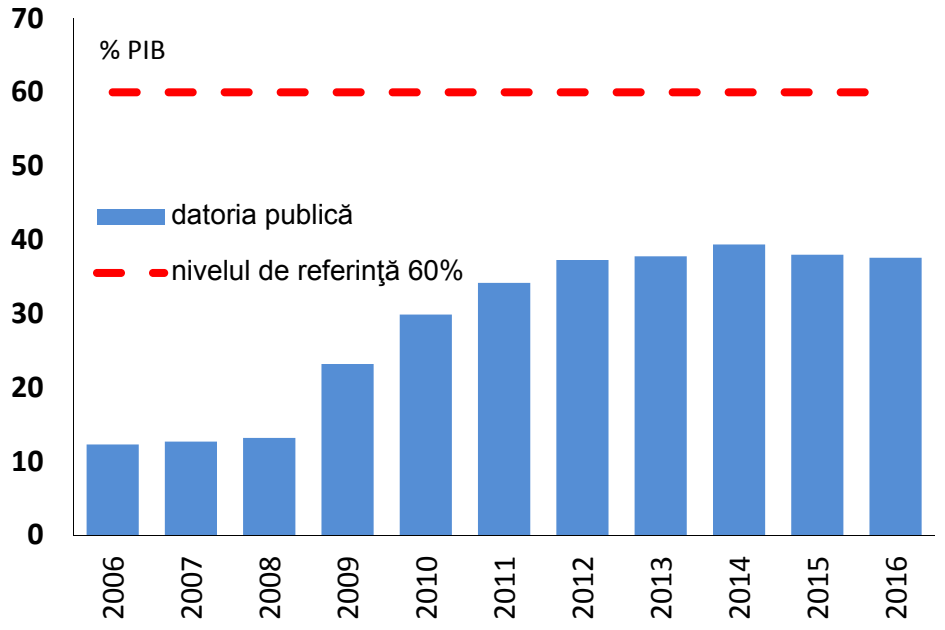
Sursa: BNR

Deficitul bugetar și datoria publică: în limite, dar…

Deficitul bugetului consolidat şi datoria publică

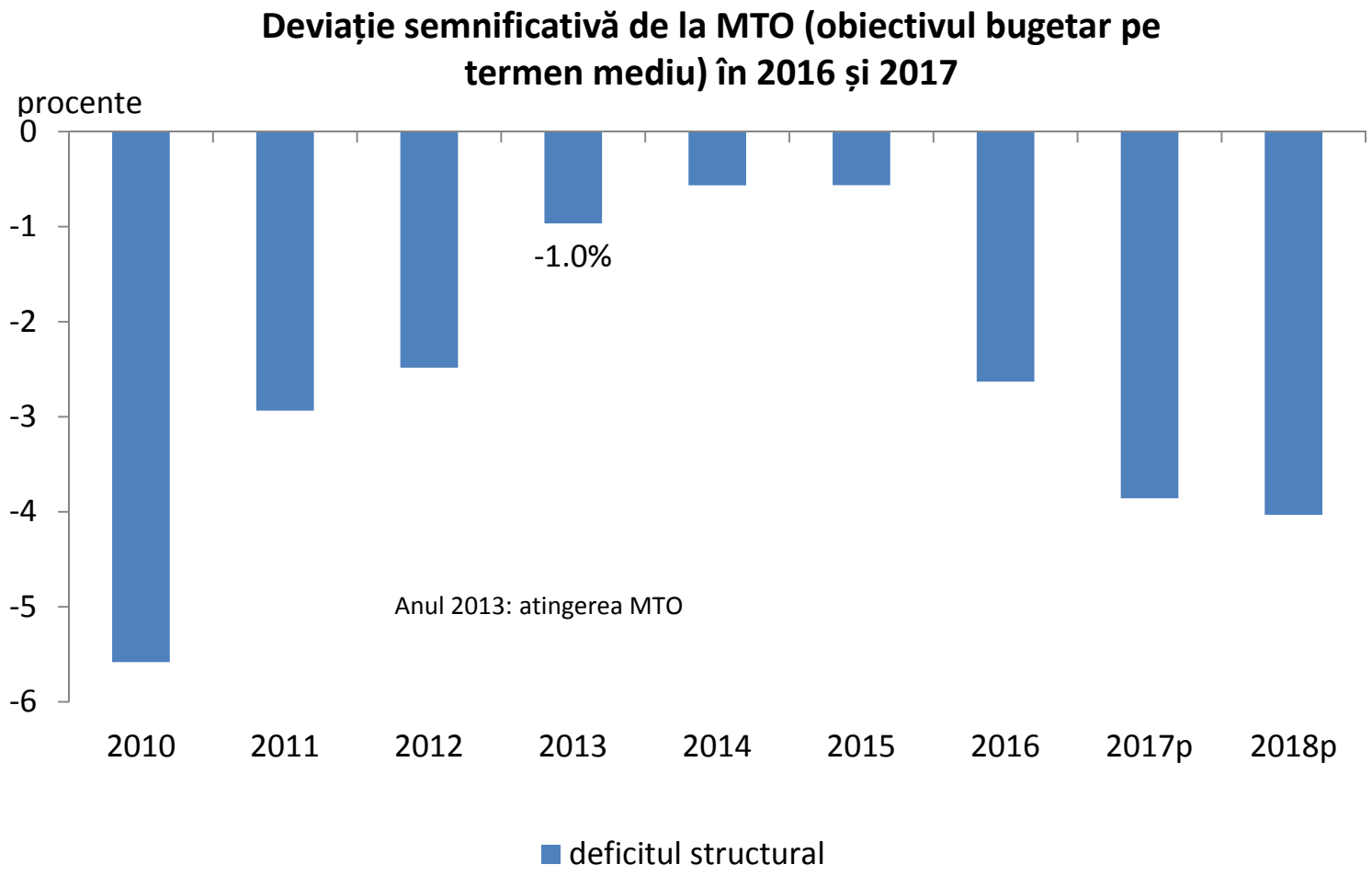


Sursa: Eurostat



Sursa: Eurostat

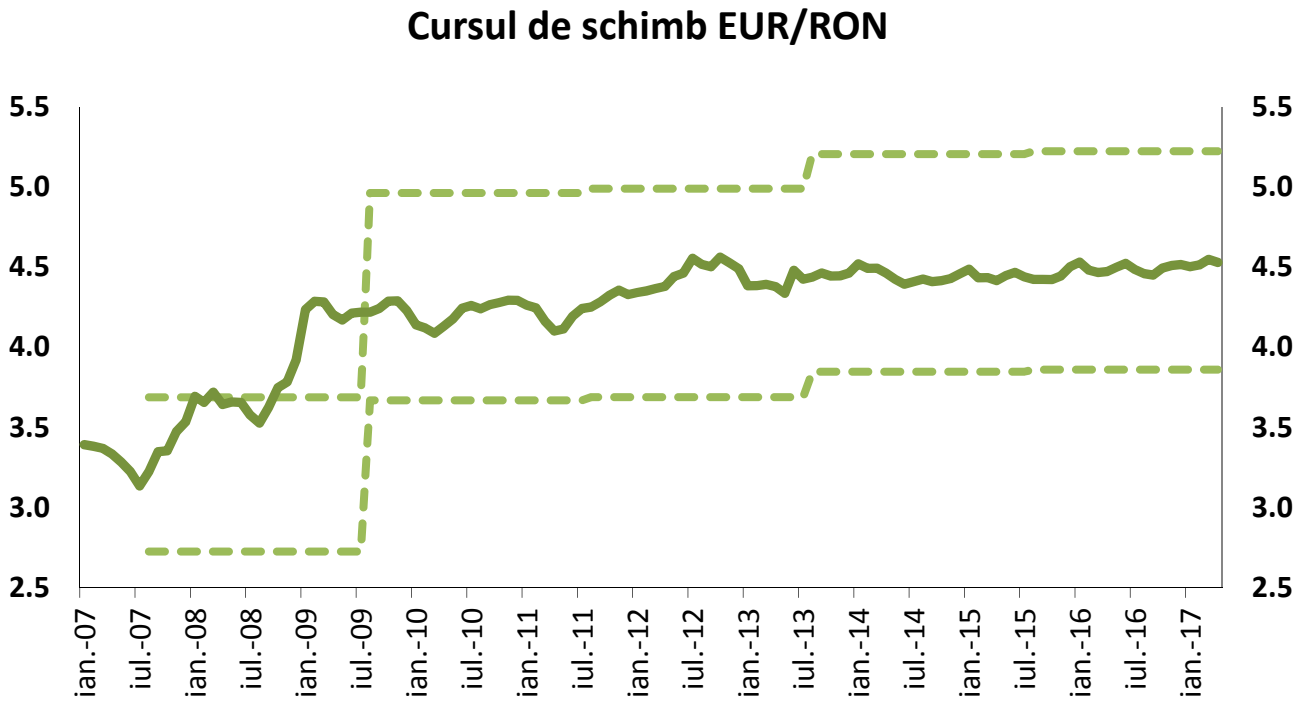
...se acumulează tensiuni



...se acumulează tensiuni (cont.)

- În anii de creștere economică peste potențial, spațiul fiscal astfel creat trebuie folosit preponderent pentru reforme structurale (latura ofertei), nu pentru stimularea cererii
- Datoria publică poate scădea în termeni reali dacă ritmul de creștere PIB depășește ritmul de creștere al datoriei; iar în valori absolute doar dacă se înregistrează surplus bugetar primar (cheltuielile cu serviciul datoriei sunt mai mari decât deficitul bugetar)
- Limita de 60% din PIB nu e relevantă pentru România (nu ne permitem să ajungem acolo). Limita noastră de toleranță: 43% - 45% din PIB.

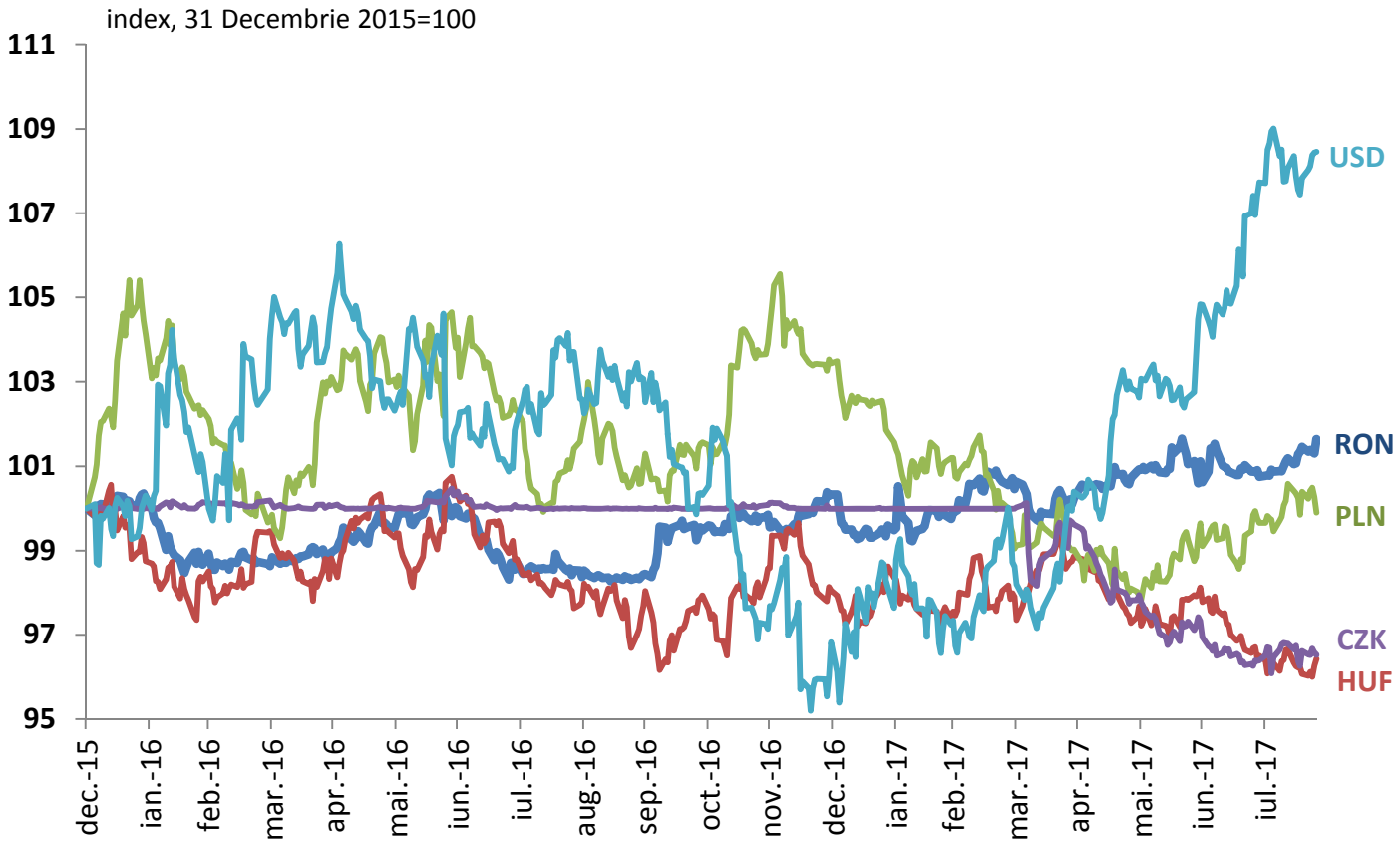
Volatilitate scăzută a cursului de schimb leu – euro în ultimii 8 ani (se încadrează în banda de +/- 15%)



Notă: Liniile punctate reprezintă marginile intervalului de ±15% faţă de media lunii iulie a anilor 2015, 2013, 2011, 2009 şi, respectiv, 2007.

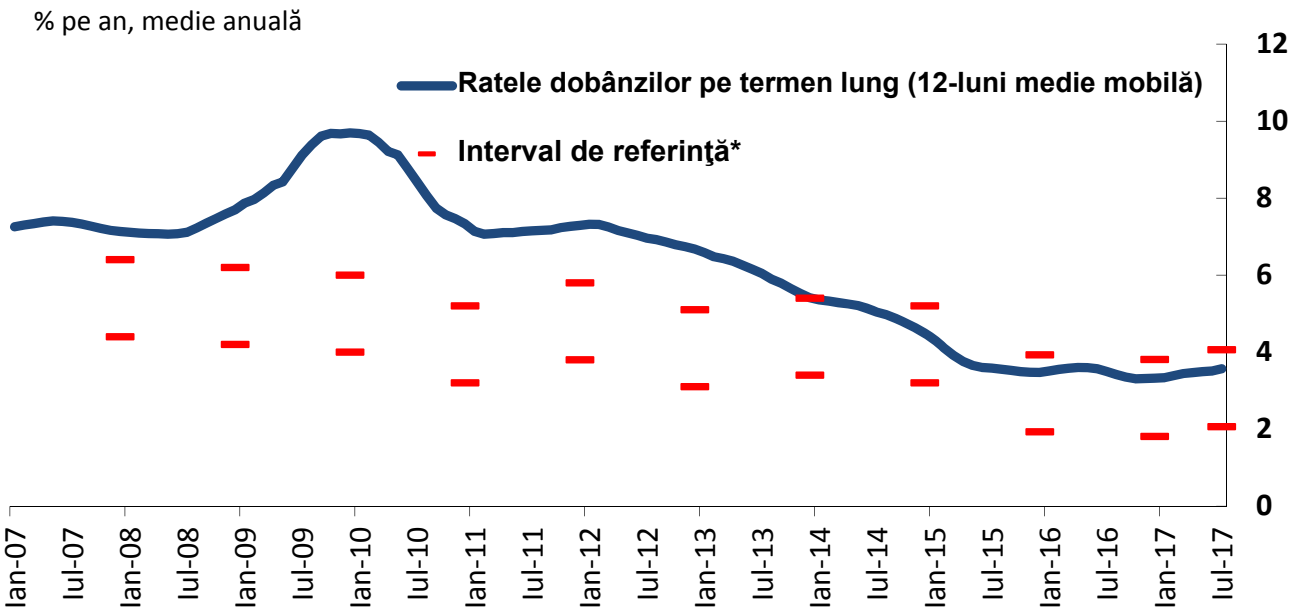
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Volatilitate față de euro, comparație internațională



Sursa: BCE

Rata dobânzii pe termen lung este în intervalul de referință începând din decembrie 2013



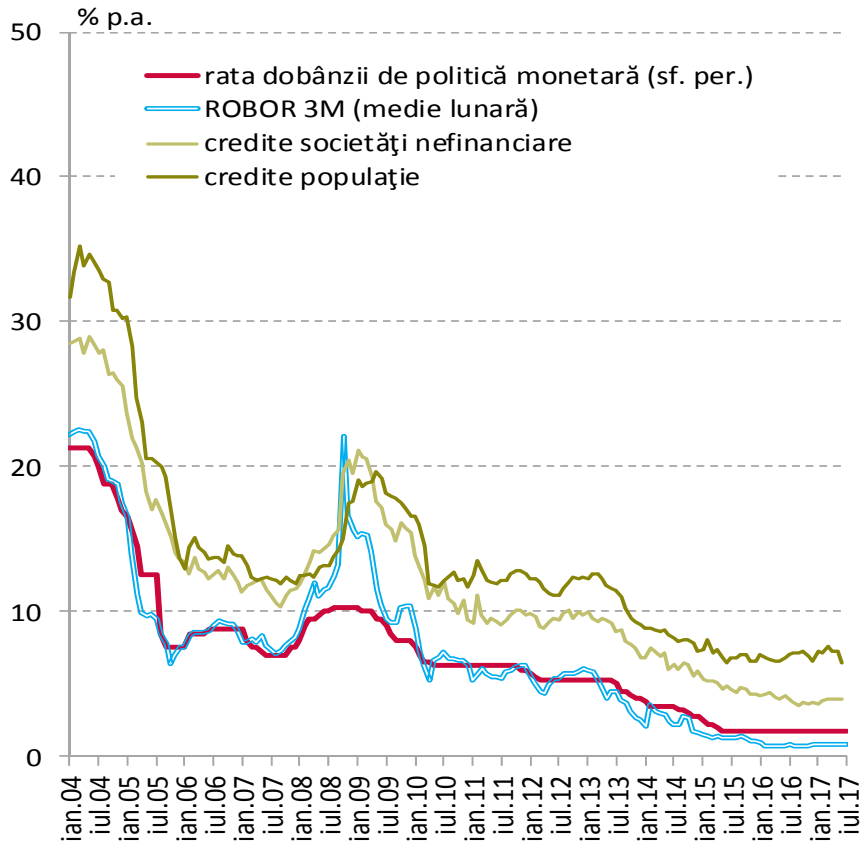
Notă: La calcularea nivelului de referinţă pentru anul 2016 au fost luate în considerare Croația, Slovacia și Spania, iar pentru luna iulie 2017 au fost luate în considerare Bulgaria, Irlanda şi România.

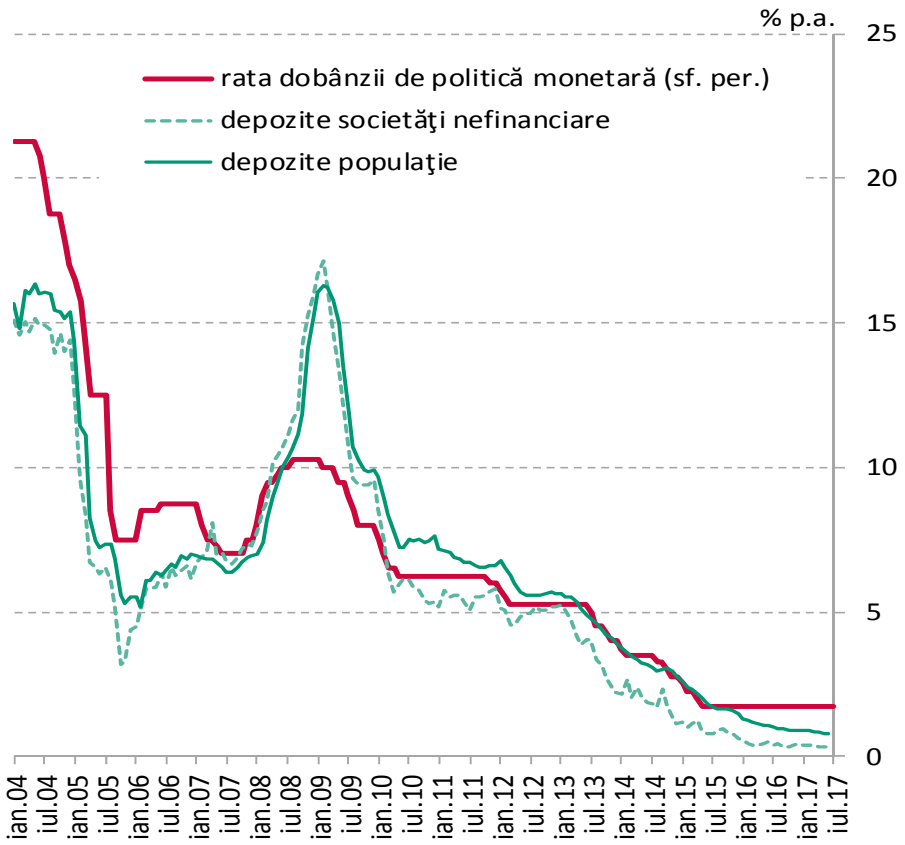
**Limita inferioară: media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor.*
**Limita superioară: 2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE din perspectiva stabilității prețurilor.*

Sursa: Eurostat, calcule BNR

Dobânzile interbancare la limite istorice, în linie cu dobânda de referință

Rata dobânzii de politică monetară și ratele dobânzilor practicate de instituțiile de credit în relația cu clienții nebancari

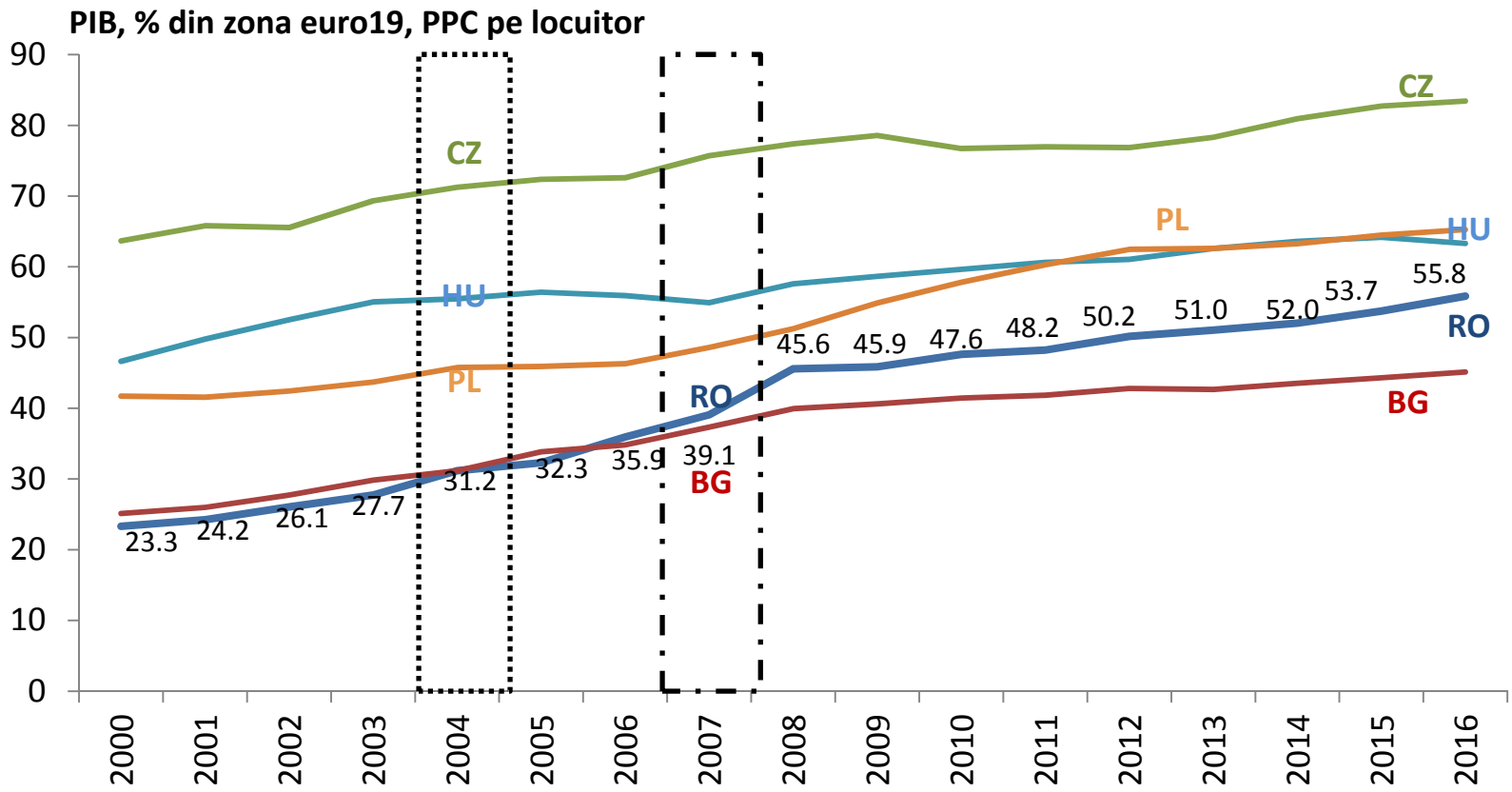




Sursa: Banca Naţională a României

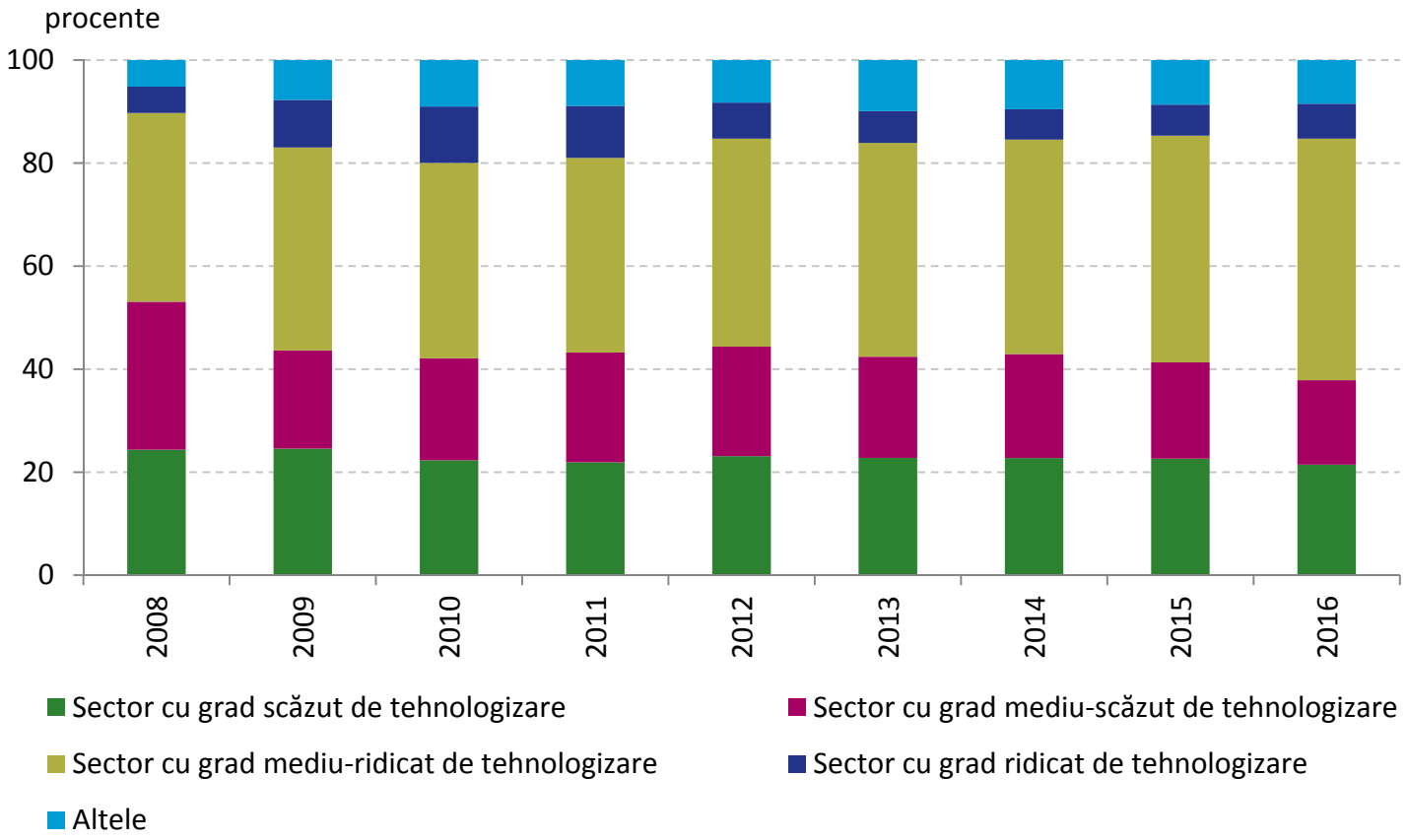
III. Aspecte ale convergenței reale și ale finanțării externe

Proces neîntrerupt de convergență, chiar și în timpul crizei economice



Sursa: Eurostat

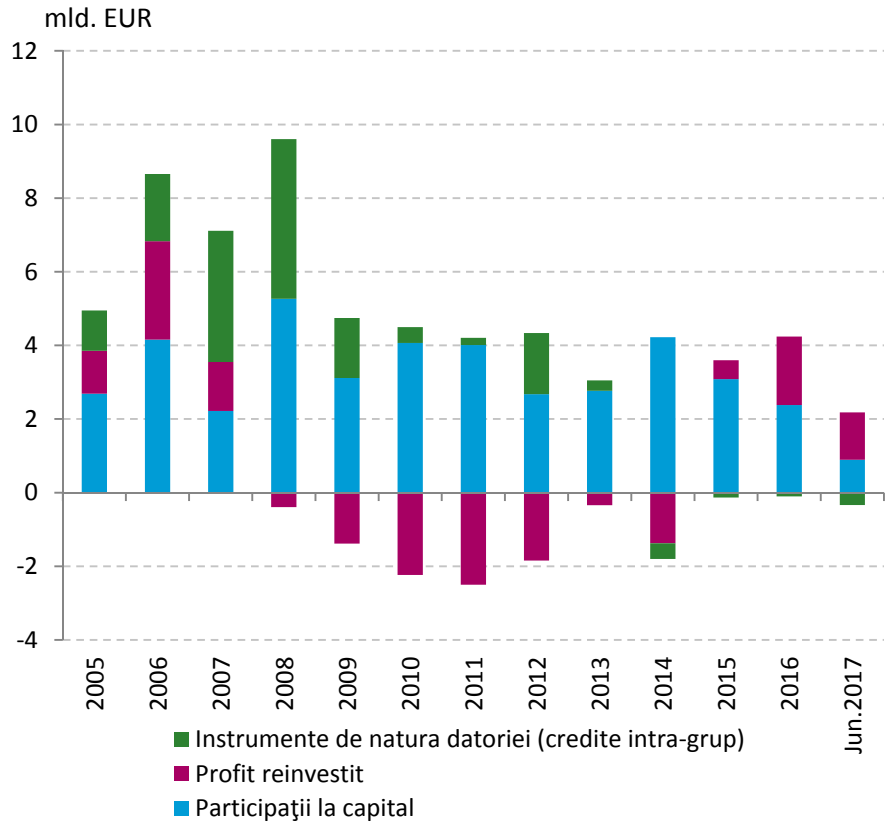
Ponderea exporturilor cu valoare adăugată peste medie a crescut constant



Sursa: INS, calcule BNR

Profitul reinvestit a redevenit un factor de intrare de capital în România

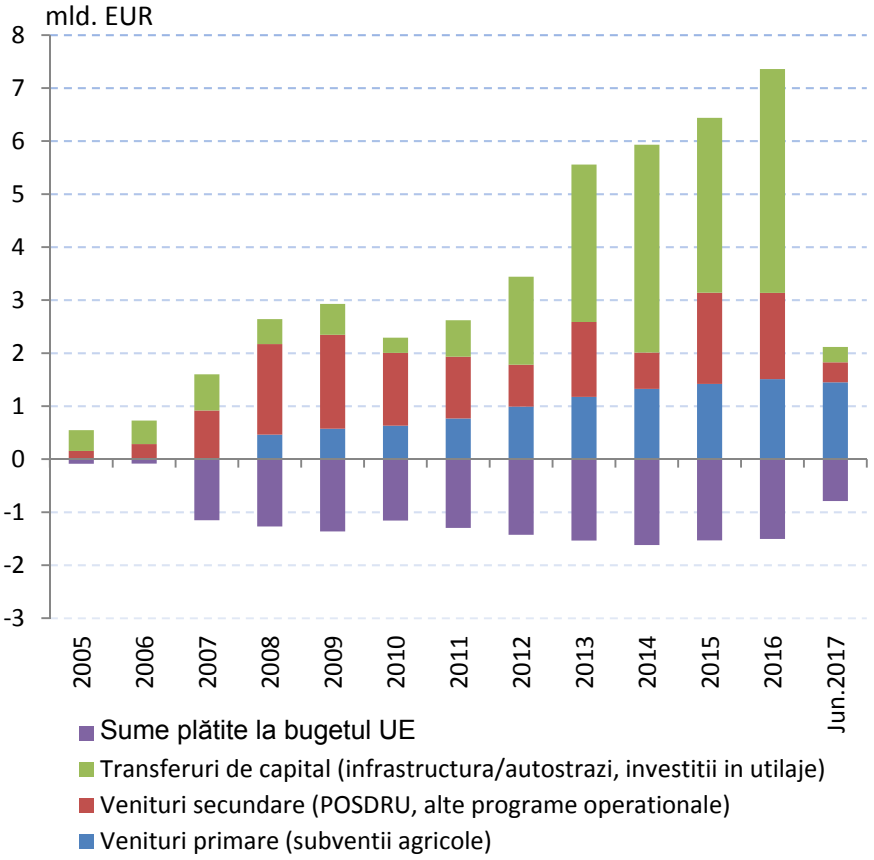
Investiții străine directe



Sursa: BNR

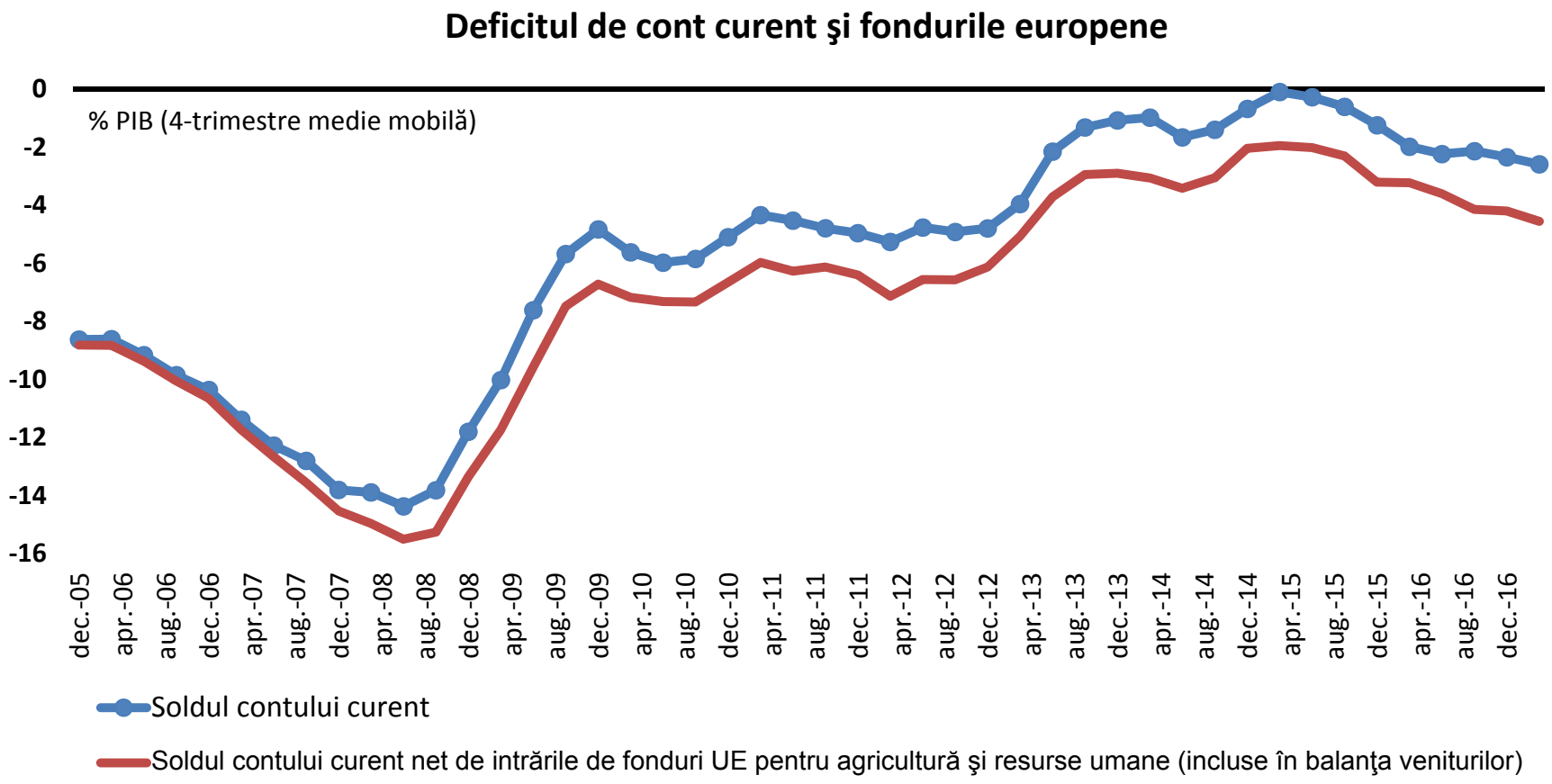
România a fost în permanență un beneficiar net de fonduri europene

Fluxuri financiare cu bugetul UE



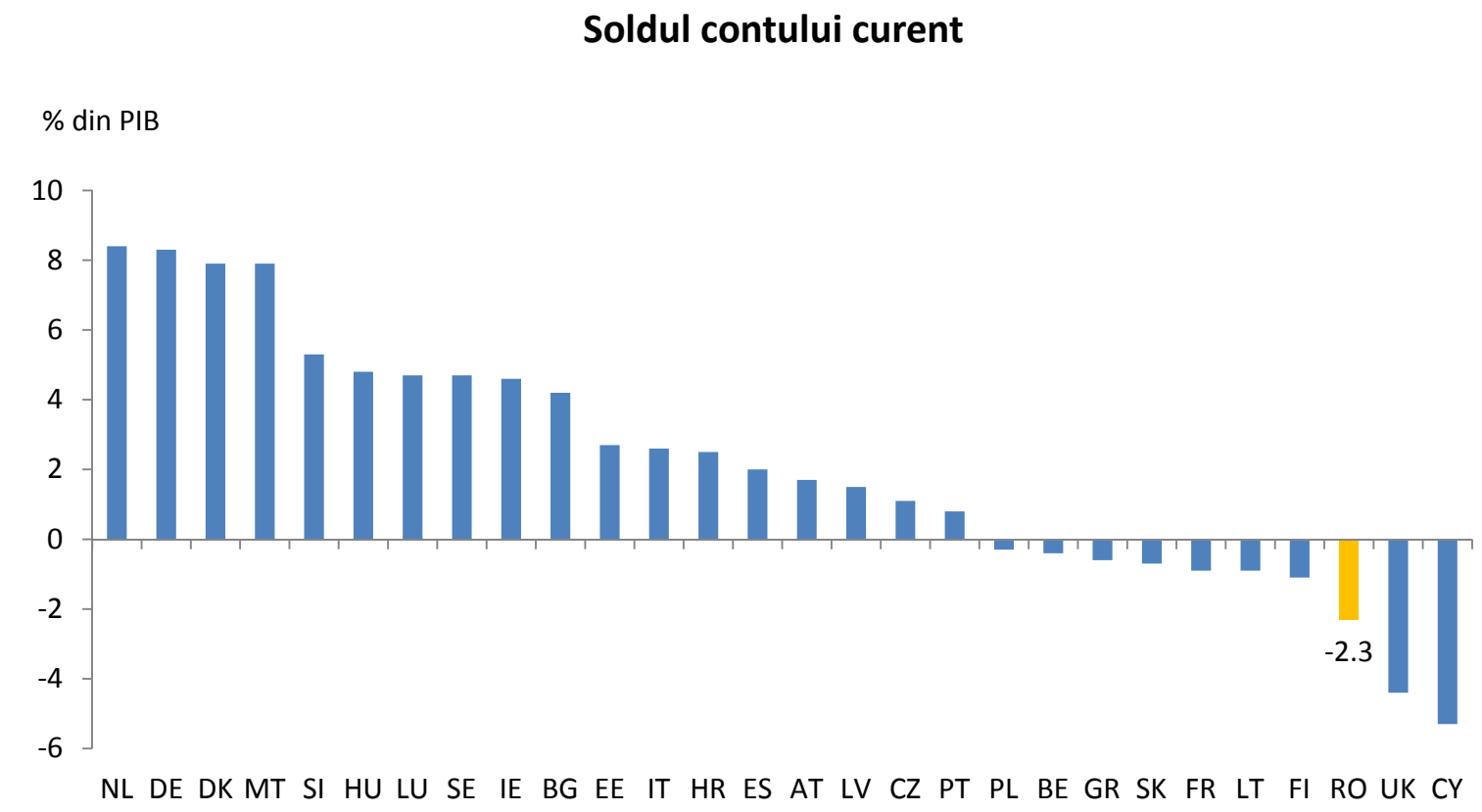
Sursa: BNR

Deficitul de cont curent s-a ajustat, și cu ajutorul fondurilor europene, dar și-a reluat recent tendința de creștere …



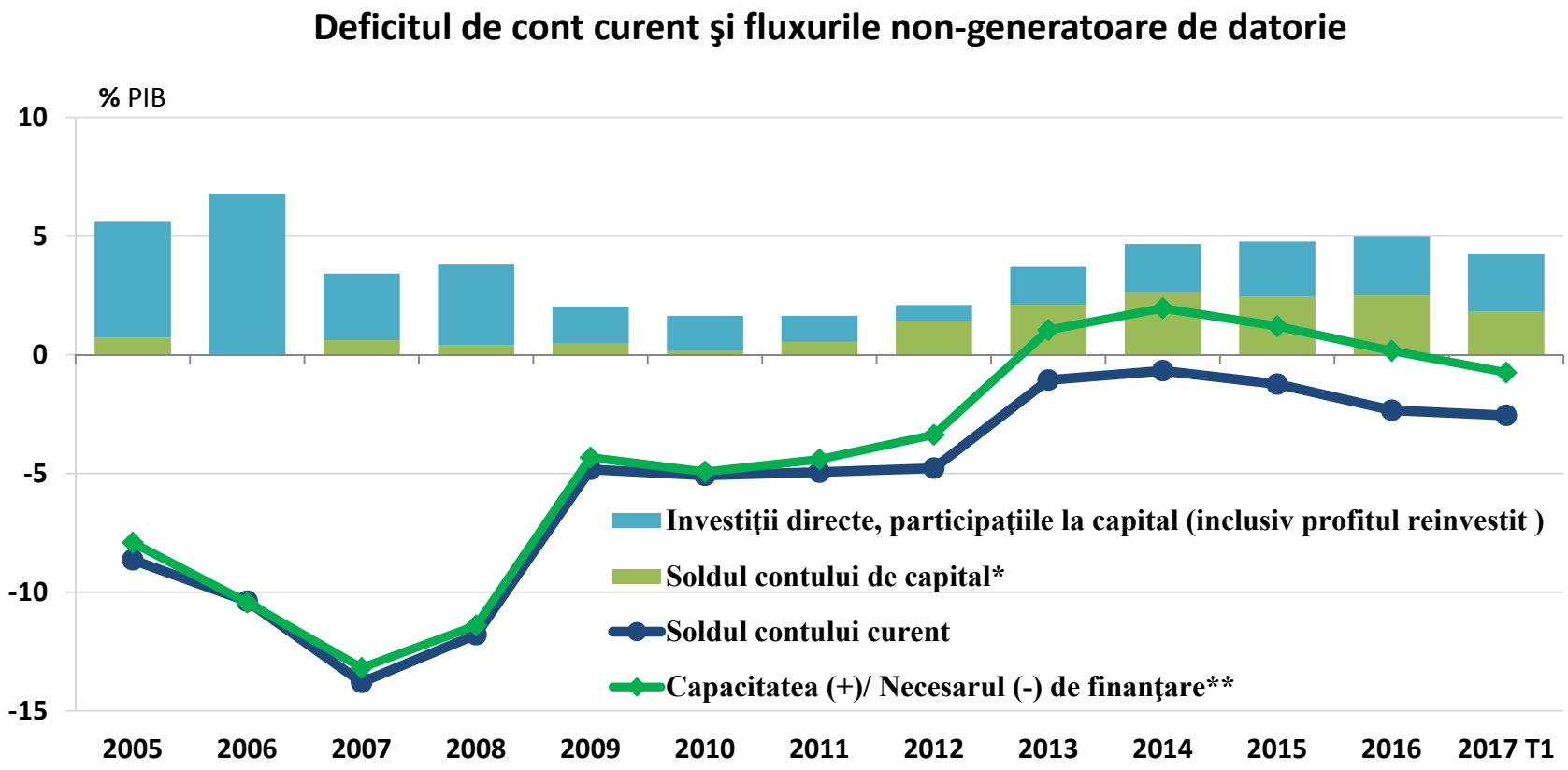
Sursa: BNR, INS

…în timp ce majoritatea țărilor non-euro au surplus de cont curent



Sursa: Eurostat

Deficitul de cont curent a fost integral finanțat din surse autonome

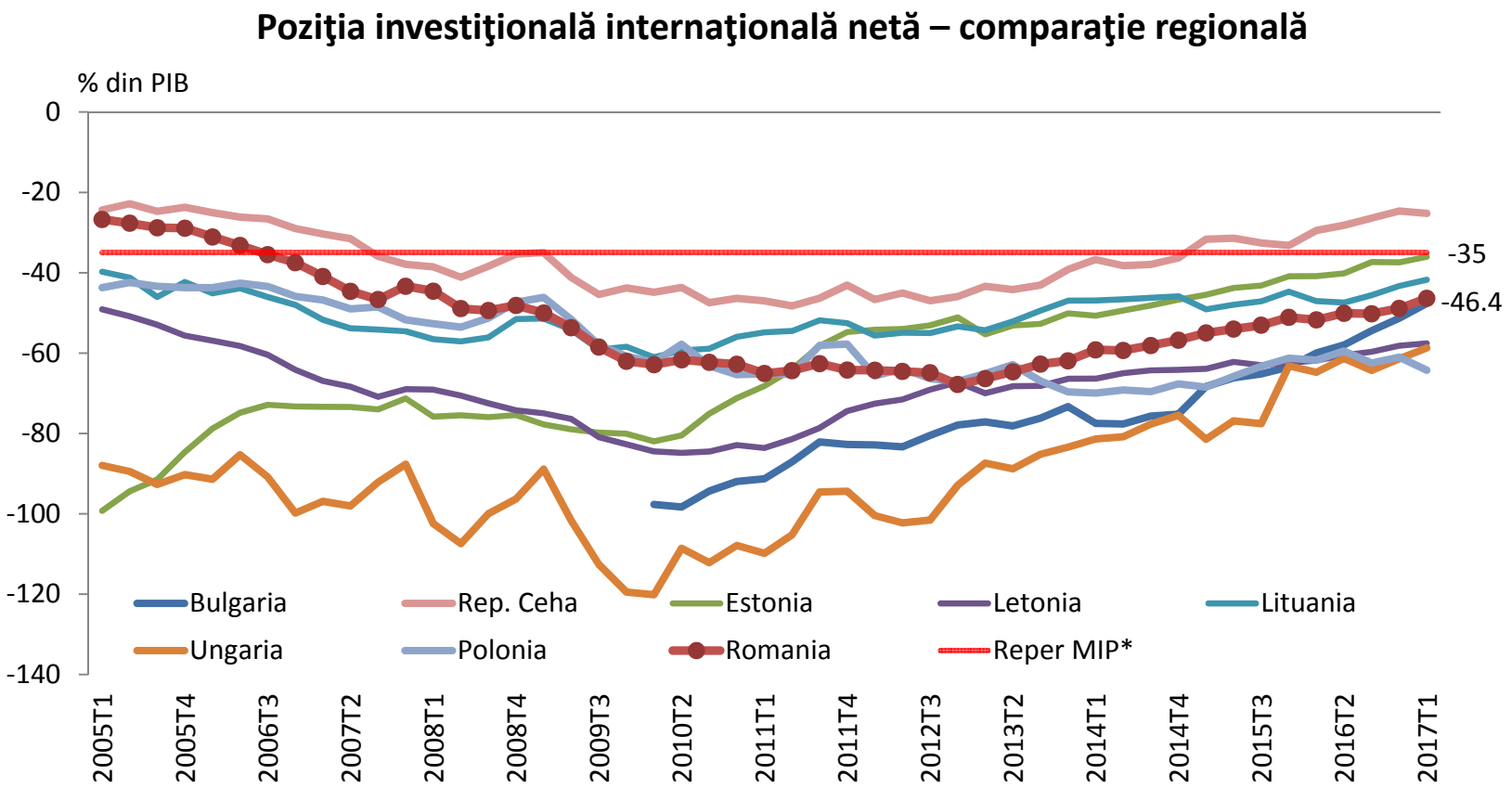


** Preponderent fonduri europene structurale şi de investiţii*

*** Soldul contului curent + Soldul contului de capital*

Sursa: BNR, INS

Poziția investițională internațională netă s-a îmbunătățit

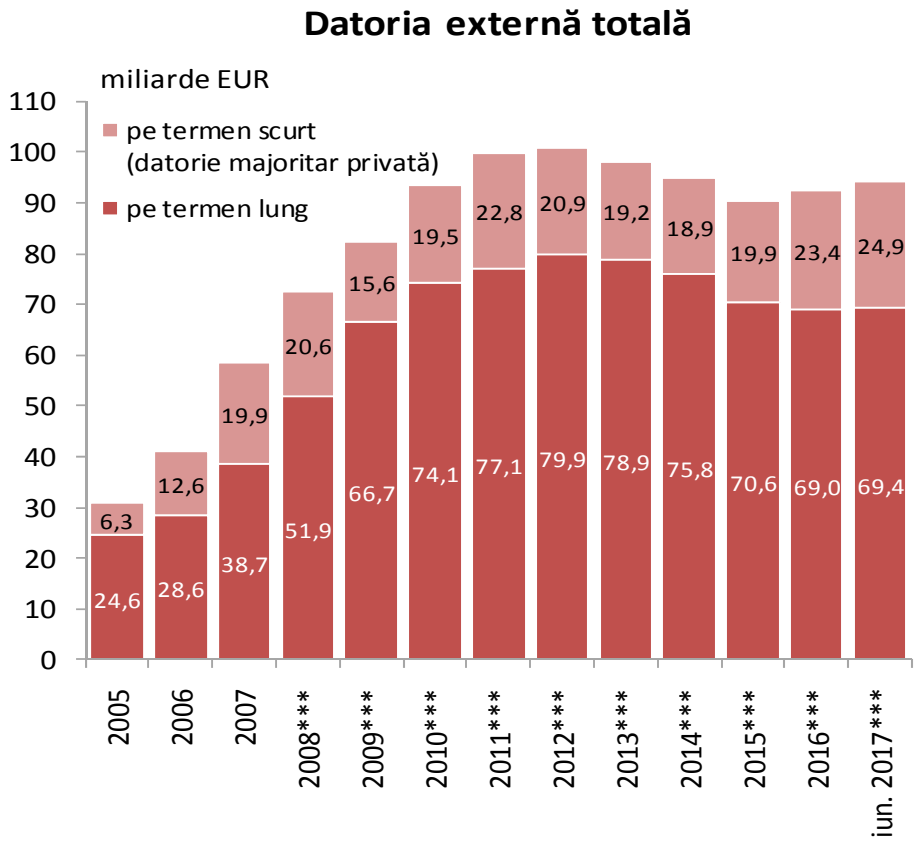


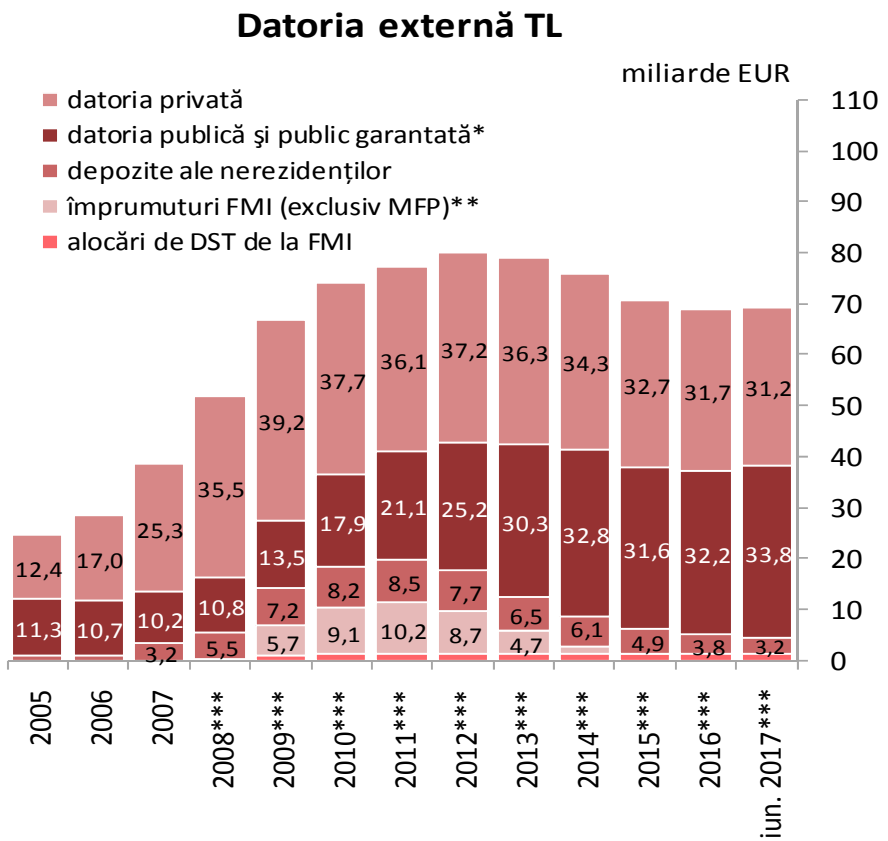
Nota: Poziția investițională internațională netă = Active financiare externe – Pasive financiare externe

** Tabloul de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice*

Sursa: Eurostat

Datoria externă s-a redus și structura ei s-a îmbunătățit





*) împrumuturi externe contractate direct/garantate de MFP şi autoritățile administrației publice locale în baza legislației privind datoria publică, inclusiv cele conform OUG nr. 99/2009 privind ratificarea Aranjamentului stand-by dintre România şi FMI

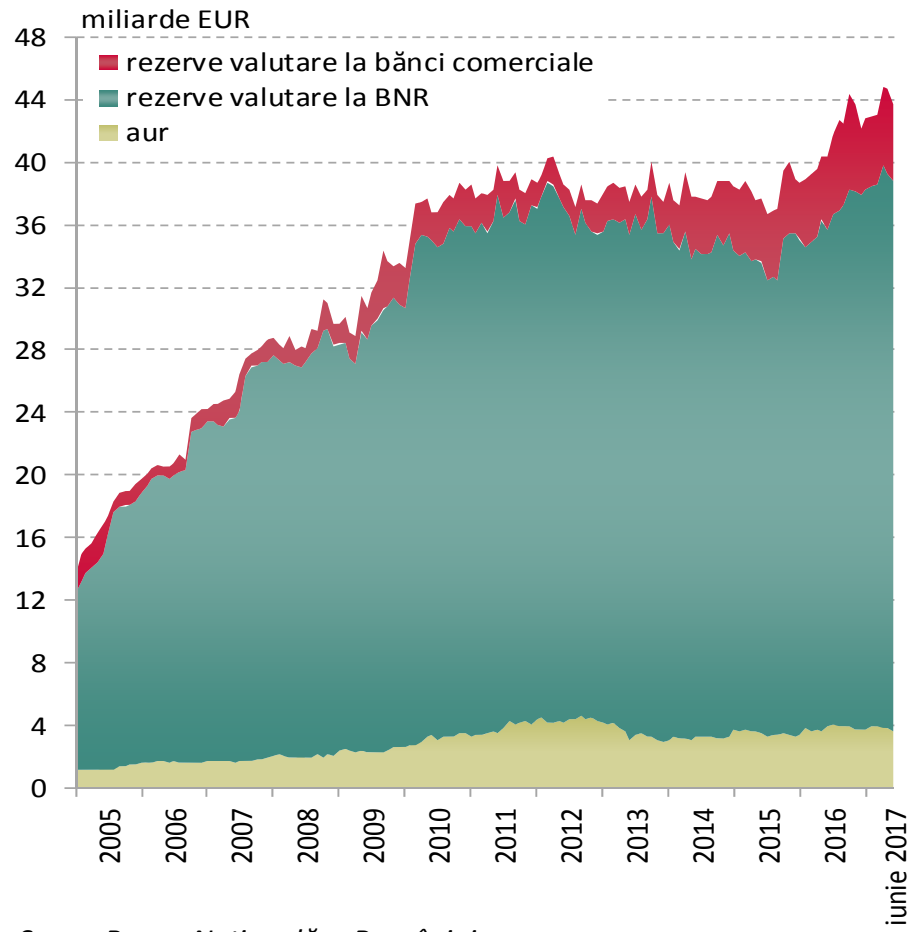
**) împrumuturi de la FMI în baza Aranjamentului stand-by cu România, exclusiv suma primită de MFP de la FMI conform OUG nr. 99/2009

***) conform BPM6

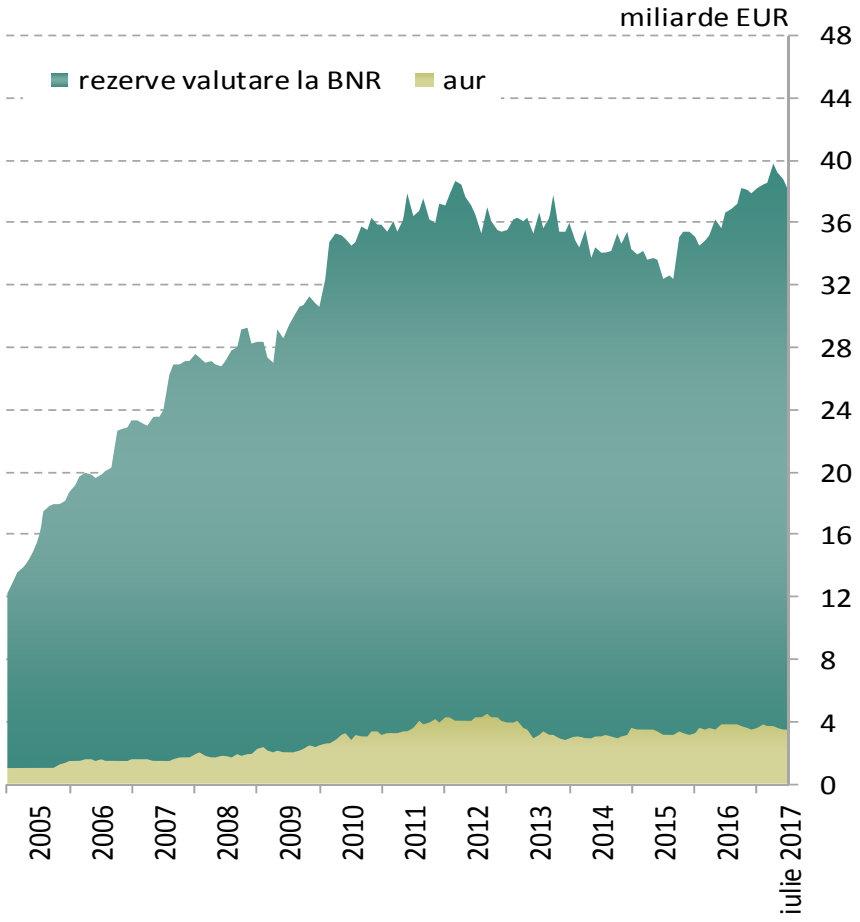
Sursa: Banca Națională a României

Rezervele internaționale au crescut

România: Active externe de rezervă



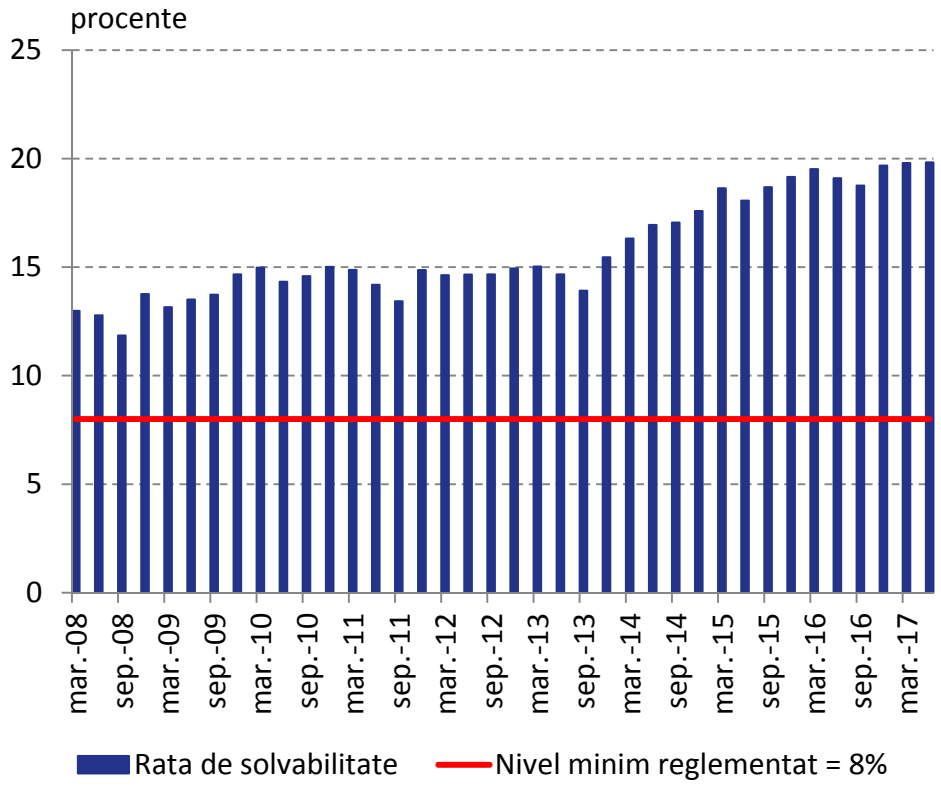
România: Rezervele internaționale



Sursa: Banca Națională a României

Stabilitate financiară: sistemul bancar este bine capitalizat (+15 miliarde lei după 2008) și lichid

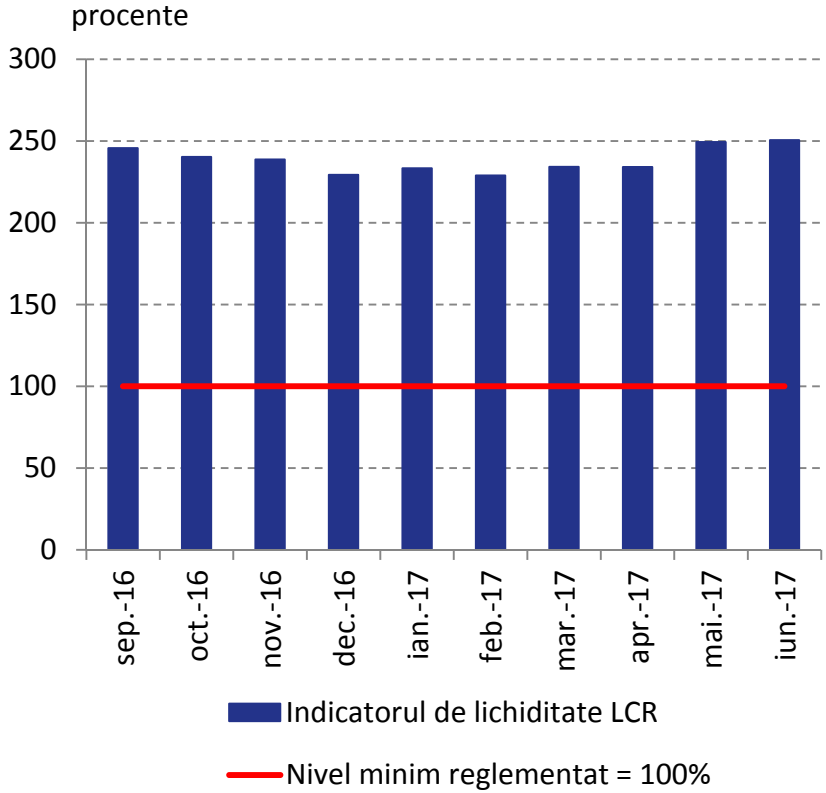
Rata de solvabilitate



Nota: Rata de solvabilitate = Fonduri proprii totale/ Active ponderate la risc

Sursa: BNR

Indicatorul de lichiditate

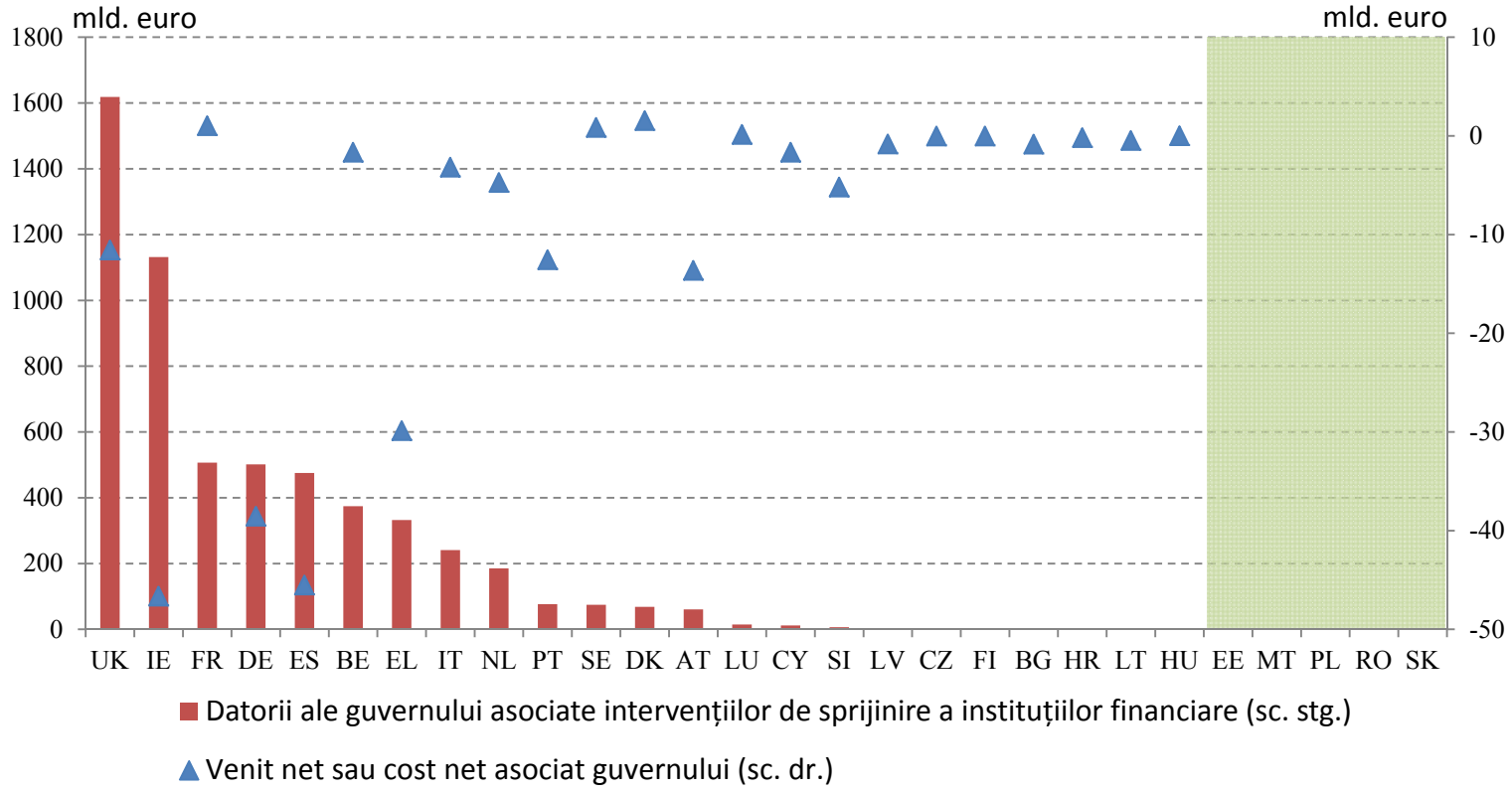


Nota: Indicator de lichiditate = Active lichide/ Pasive pe termen scurt

Sursa: BNR

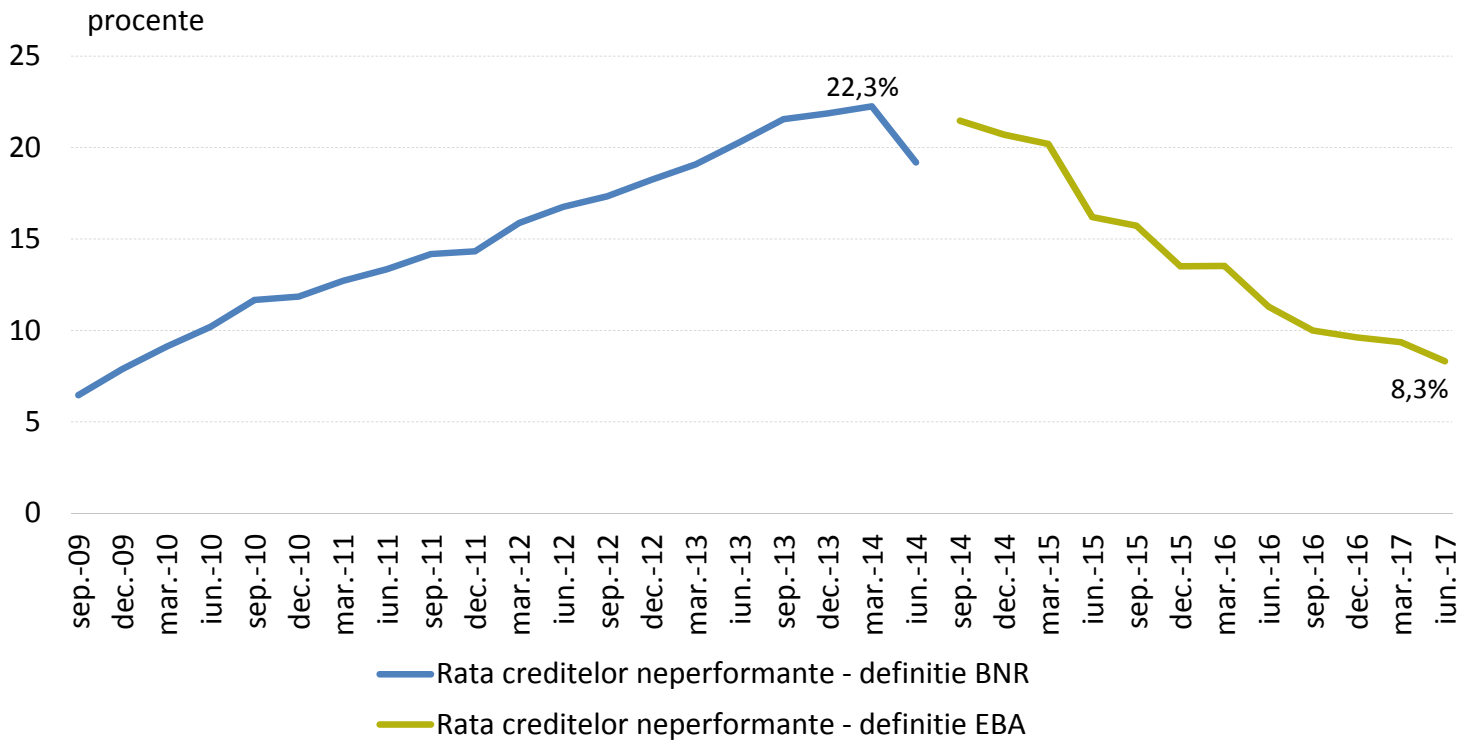
Sectorul bancar din România nu a avut nevoie de bani de la buget în timpul crizei

Intervenția guvernelor în sprijinirea instituțiilor financiare la nivelul statelor UE în perioada 2007-2015



Sursa: Eurostat

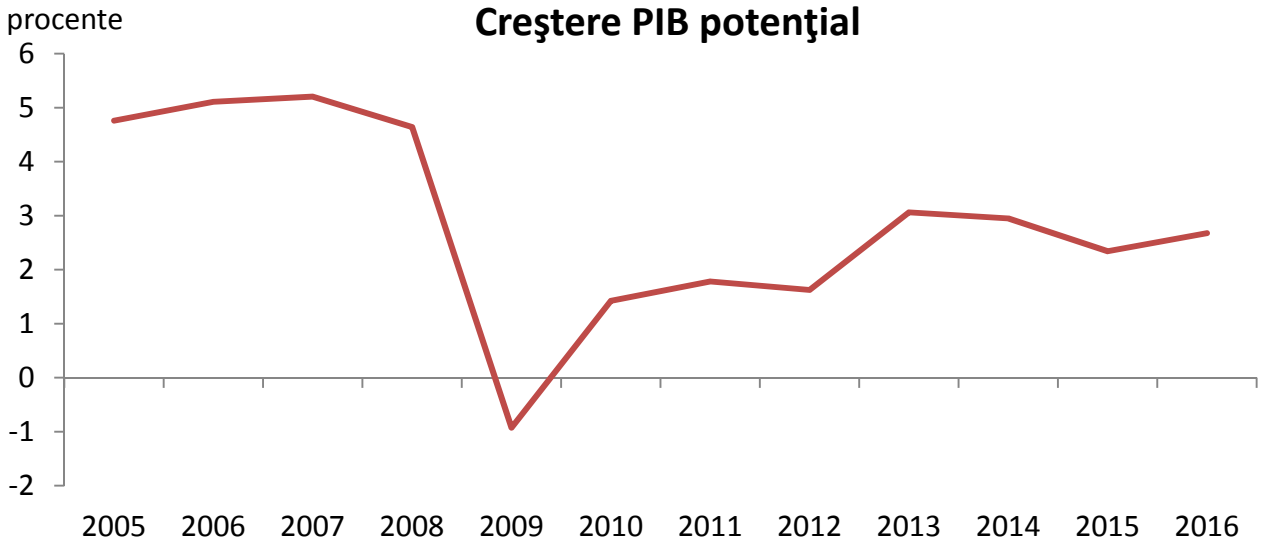
Rata creditelor neperformante a scăzut de 3 ori în ultimii 3 ani - cea mai rapidă ajustare din UE



Sursa: BNR

IV. Reforme structurale necesare

- Reformele structurale sunt politicile care dezvoltă latura ofertei.
- Deși PIB-ul realizat a depășit, în termeni reali, PIB-ul dinainte de criză, PIB-ul potențial continuă să fie mult sub nivelul de dinaintea crizei. PIB-ul potențial e o măsură neobservabilă, dar doar creșterea sa pe baze solide poate reduce riscul de supraîncălzire rapidă în economie și poate ajuta la reducerea durabilă a decalajelor față de zona euro.



Sursa: BNR

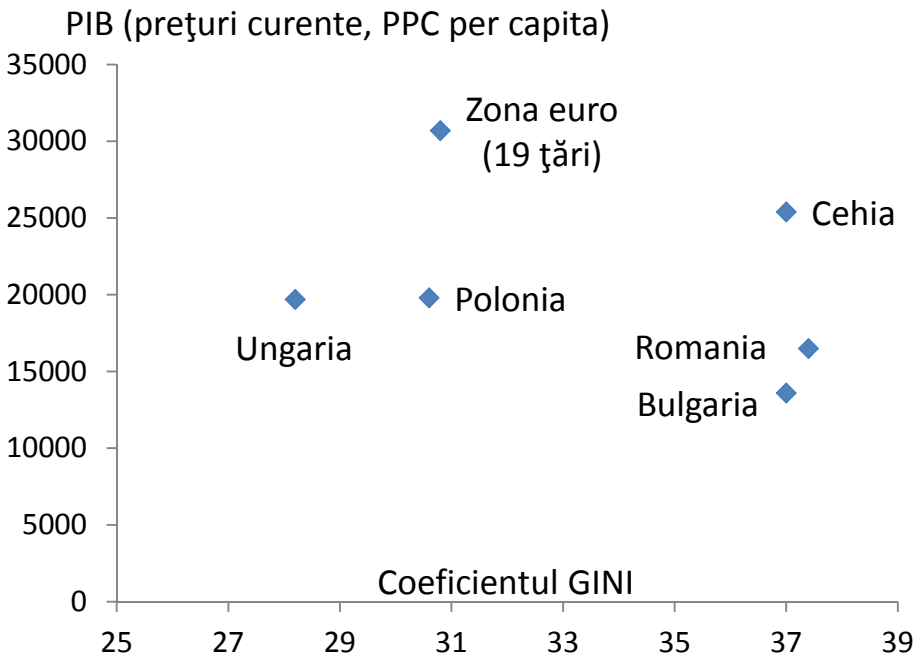
- Înainte de adoptarea euro, să ne ocupăm de o serie de reforme structurale

IV.1. Creșterea economică inclusivă

Avem cea mai mare inegalitate a veniturilor din UE și cea mai mare disparitate inter-regională

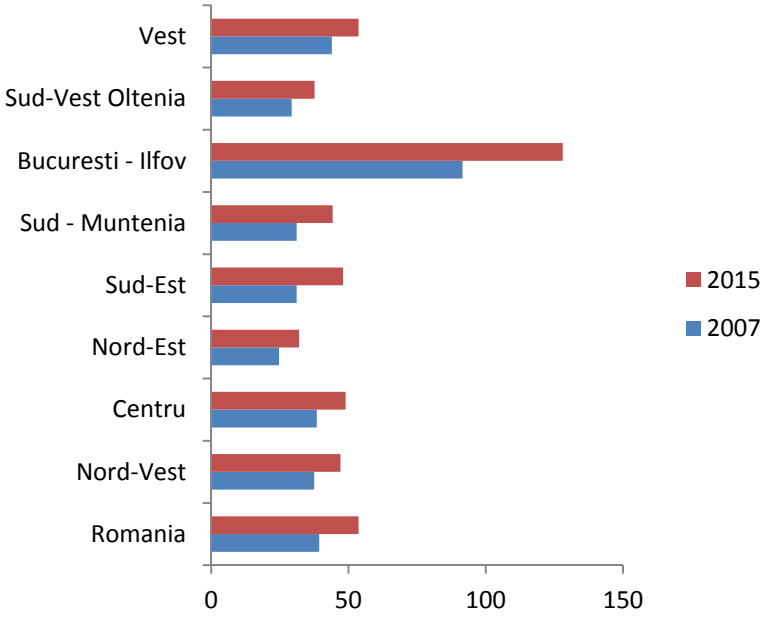
- Lagarde (FMI) : creșterea economică trebuie să fie inclusivă
- Benoit Coeure (ECB): redistribuirea beneficiilor trebuie să fie mai echilibrată

Coeficientul Gini şi PIB per capita, 2015



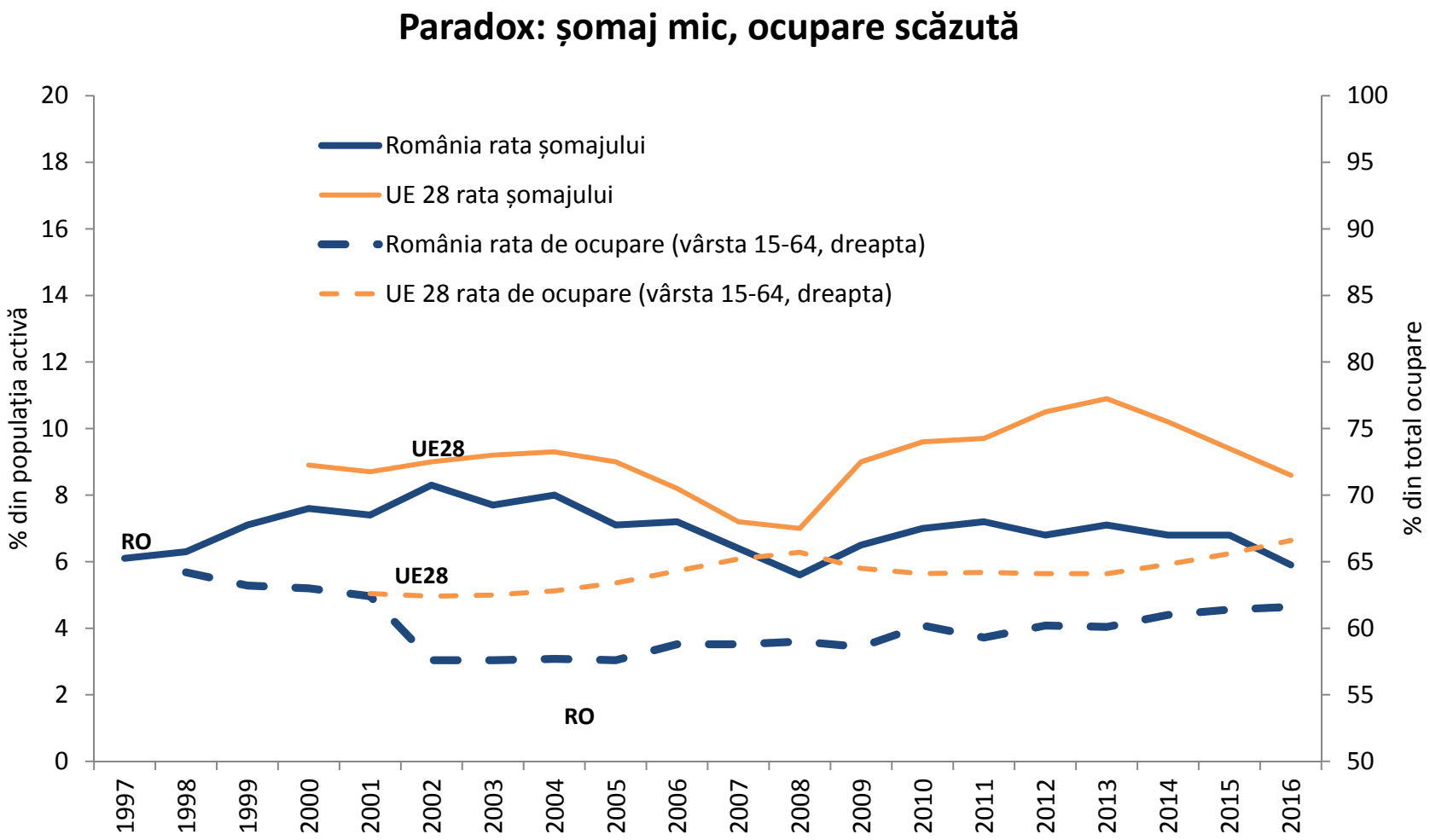
Sursa: Eurostat

PIB pe regiuni, % zona euro19, PPC pe locuitor



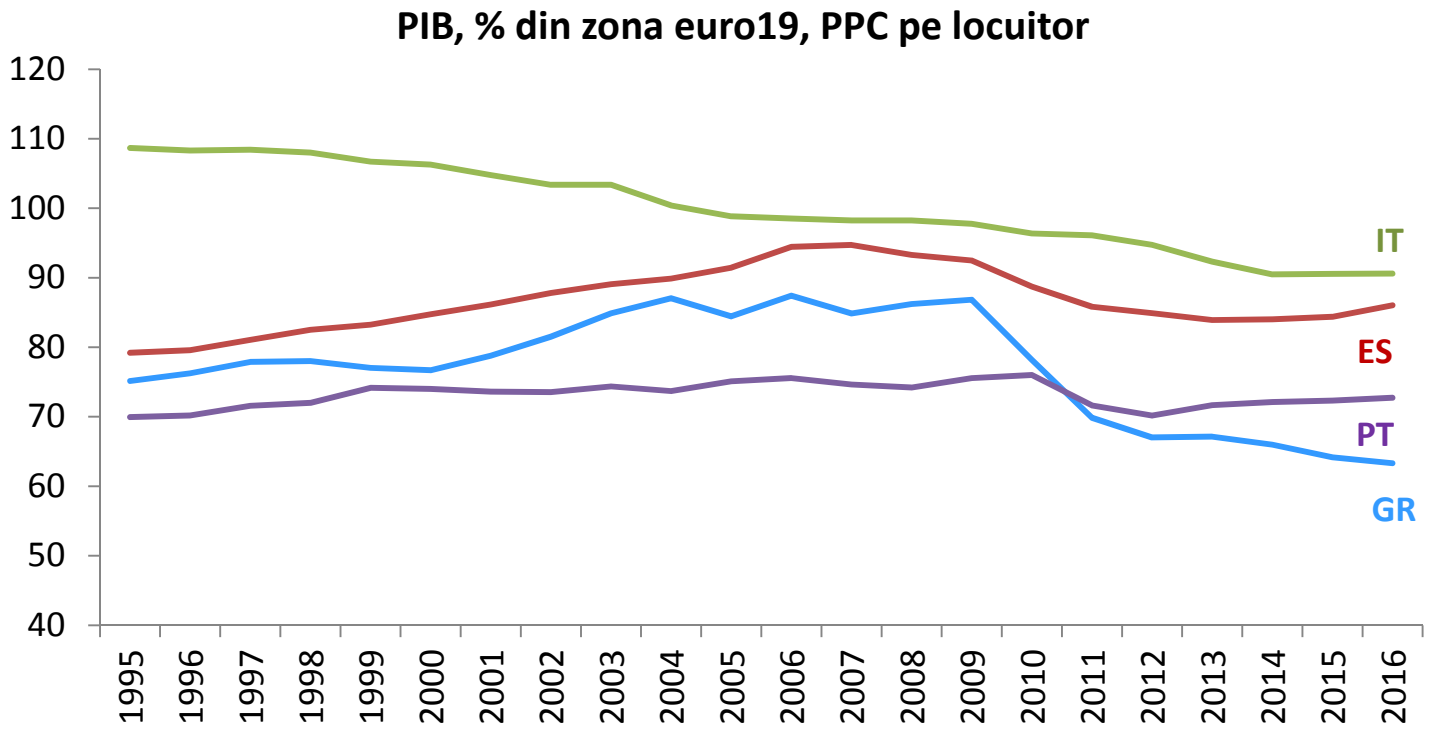
Sursa: Eurostat

IV.2. Creșterea ocupării forței de muncă



Sursa: Eurostat

IV.3. Evitarea capcanei venitului mediu, către care ne îndreptăm



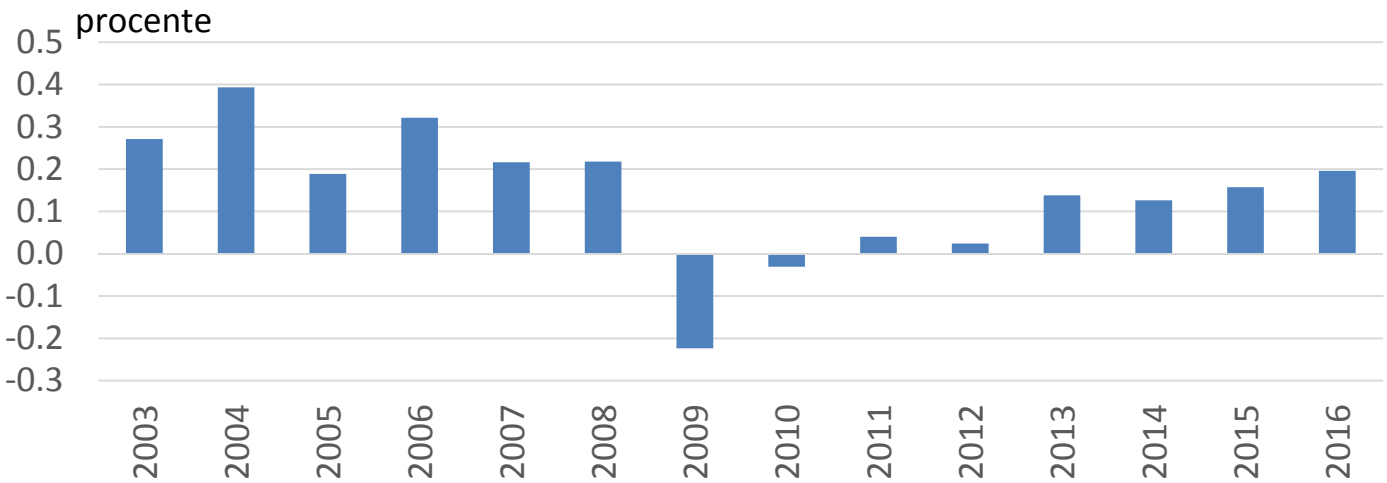
Sursa: Eurostat

Trebuie să ne apropiem de structura ocupării și veniturilor din zona euro, spre deosebire de experiența altor țări din flancul sudic

IV.4. Creșterea accesului la capital

- Firmele sunt subcapitalizate (raport 2:1 între datorii și capital)
- Accesul la finanțare bancară este necesar, și intermedierea financiară trebuie să crească, dar împrumutul nu înseamnă capital
- Absorbția de fonduri europene să fie sistematică și țintită pentru mari proiecte de dezvoltare (proiecte pentru fonduri, nu fonduri pentru proiecte)
- Eficiența marginală a capitalului a revenit la nivelul pre-criză

Eficiența marginală a capitalului



Nota: Eficiența marginală a capitalului = variația PIB în anul T pe unitatea de formare brută de capital fix în anul T-0.5
Sursa: AMECO

IV.5. Îmbunătățirea disciplinei de plată

- Trebuie urmărită reducerea arieratelor la companiile de stat, dar…
- …Pierderile din sectorul privat reprezintă 90% din total pierderi din economie.
- Aproape 1 firmă din 3 înregistrează pierderi constante și chiar capital negativ.
- În sectorul bancar, băncile cu pierderi au adus capital. În sectorul real, firmele cu pierderi nu au adus capital.
- Trebuie eliminate barierele de ieșire de pe piață
- Trebuie îmbunătățită cultura plății, pe toate palierele economiei.

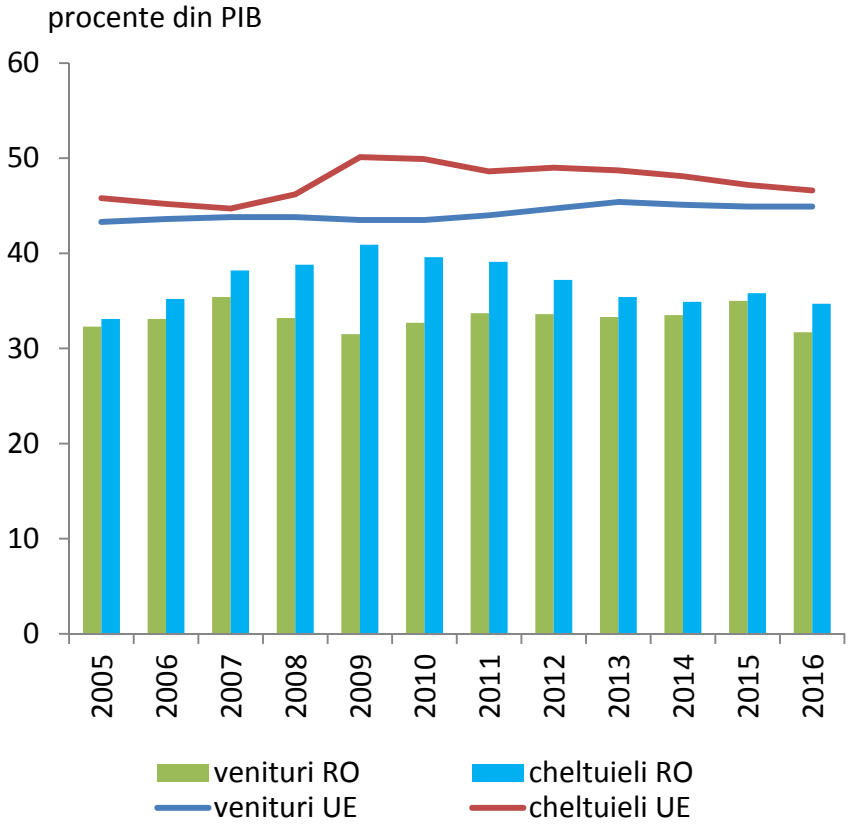
Decembrie 2016	Nr. companii care au înregistrat pierdere	Valoare pierderi
Total companii nefinanciare	217.350	-33,03 mld. lei
Companii cu capital majoritar privat	216.841	-30 mld. lei
Companii cu capital majoritar de stat	509	-3.03 mld. lei

Decembrie 2016	Nr. companii
Companii cu capitaluri proprii negative	268.516
din care companii în insolvență	10.468

Sursa: ONRC, MFP, BNR, calcule BNR

IV.6. Îmbunătățirea colectării taxelor

- Problema este capacitatea scăzută de colectare (*enforcement*)
- Un instrument esențial al politicii fiscale care lipsește: globalizarea veniturilor însoțită de deduceri
- Nu putem cheltui mai mult pentru sănătate sau educație pentru că gradul de colectare este scăzut.
- Trebuie corelat efortul de colectare cu încasările așteptate
- Circa 80% din cheltuielile publice sunt fixe (salarii, pensii, asistență, dobânzi, etc.) – presiune pe restul cheltuielilor și pe politica fiscală



Sursa: Eurostat

IV.7. Prioritizarea investițiilor mari în infrastructură

- Există cadrul legal de prioritizare pentru investițiile mari
- El nu este aplicat
- Trebuie realizată o listă restrânsă a investițiilor prioritare și acestea să fie bugetate cu prioritate
- Trebuie urmărită finalizarea cât mai rapidă a acestora, pentru a crea un efect de antrenare în economie
- Trebuie extins cadrul legal ca să includă și investițiile din fonduri europene

V. O posibilă foaie de parcurs

Etapa I: înainte de intrarea în ERM II	12-18 luni
Comitet Consultativ Național – partide politice, societate civilă, instituții, mediu de afaceri, alți stakeholders	
Consens național privind obiectivul trecerii la euro	
Consiliul Național de Coordonare (Președinție, Guvern, BNR) • comitete/subcomitete/grupuri de lucru • coordonator național pentru trecerea la euro	
Negocieri cu Eurogrupul/UE/BCE	
Solicitare de evaluare adresată Eurogrupului	
Publicarea Raportului BNR privind participarea deplină în UEM	
Publicarea de către Consiliul Național de Coordonare a ***foii de parcurs:*** • politica fiscală • piața muncii • competitivitate/reforme structurale • politica monetară • convergența juridică	
Decizie privind intrarea în ERM II (Guvern) & decizie privind paritatea centrală (BNR) & acord cu BCE	

Sursa: Voinea, L. (2015), *O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro*, Comitetul de Pregătire a Trecerii la Euro, BNR

Etapa a II-a: intrarea în ERM II → decizia ECOFIN privind abrogarea derogării	Minim 2 ani
Includerea leului în ERM II	
Pregătirea și adoptarea cadrului legal (modificare Constituție, legi etc.)	
Urmărirea și actualizarea ***foii de parcurs***	
Adoptarea de către Consiliul Național de Coordonare a ***Planului Național de Trecere la Euro*** (aspecte tehnice) • pregătirea populației și a firmelor (dubla afișare a prețurilor, campanie informare, cursuri de pregătire, pregătirea sistemelor IT etc.) • design monede (fața națională) • pregătirea instituțiilor de credit (planuri comunicare) • plan introducere/alimentare numerar (ATM, POS, alimentarea anticipată cu numerar etc.) • protecția consumatorilor	
• Modificări practice	
• Transmitere cerere către CE și BCE privind pregătirea rapoartelor de convergență	
• Evaluarea de către CE și BCE în cadrul rapoartelor de convergență	
• Decizia ECOFIN privind abrogarea derogării	
• Decizia ECOFIN privind stabilirea cursului de schimb irevocabil	

Sursa: Voinea, L. (2015), *O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro*, Comitetul de Pregătire a Trecerii la Euro, BNR

Etapa a III-a: decizia ECOFIN privind abrogarea derogării → intrarea în zona euro	minim 6 luni de la finalul etapei a II-a
Producția monedelor euro	
Finalizarea pregătirilor cuprinse în ***Planul Național de Trecere la Euro***	
Dubla afișare a prețurilor	
Derularea campaniei de informare a publicului	

Etapa a IV-a: introducerea euro în circulație → retragerea leului	după finalizarea etapei a III-a
Introducerea bancnotelor și monedelor euro în circulație	
Dubla afișare a prețurilor (minim 6 luni)	
Retragerea din circulație a leului	

Sursa: Voinea, L. (2015), *O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro*, Comitetul de Pregătire a Trecerii la Euro, BNR

VI. Concluzii

- **Îndeplinim criteriile nominale de convergență.**

- **Se acumulează însă tensiuni pe unele componente care pun în discuție sustenabilitatea îndeplinirii criteriilor.**

- **Sustenabilitatea îndeplinirii criteriilor se verifică prin ERM II.**

- **Sunt necesare reforme structurale. În paralel, sunt esențiale:**
  - **Menținerea unor fundamente economice solide**
  - **Reducerea tensiunilor care se acumulează pe fondul creșterii economice peste potențial**
  - **Consistență, coerență, claritate**
  - **Întreținerea unui sentiment favorabil al pieței.**

VI. Concluzii (cont.)

- **În primul rând, Euro este un proiect politic – deci este nevoie de o decizie politică.**
- **Începerea demersurilor de adoptare a euro este o decizie politică, bazată pe consens intern și în acord cu partenerii din zona euro.**
- **Este nevoie de o foaie de parcurs, din care va rezulta și o dată țintă, cu rol de ancoră.**
- **Din punct de vedere economic, trecerea la euro are implicații majore. Sunt necesare reforme structurale care să contribuie la adâncirea convergenței cu țările membre, ca să putem culege beneficiile aderării la zona euro.**
- **Din punct de vedere tehnic, trecerea la euro este un proiect complex, pe care BNR este pregătită să îl susțină.**

Referințe

- Isărescu, M. (2015), *Convergența nominală versus convergența reală*, Conferința "Calea României către zona euro" organizată de Reprezentanța Comisiei Europene și BNR
- Georgescu, F. (2017), *Creşterea economică, dezvoltarea României şi reducerea sărăciei* - Florin Georgescu, prim-viceguvernator BNR Disertaţie susţinută la Universitatea "Valahia", Târgovişte, 2 iunie 2017
- Voinea, L. (2015), *O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro*, Comitetul de Pregătire a Trecerii la Euro, BNR
- Dăianu, D., Kallai, E., Mihailovici, G. și Socol, A. (2017), *România și aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiții!*, Academia Română
- Lazea, V. (2016), *România competitivă*, Comitetul de Pregătire a Trecerii la Euro, BNR
- Weidmann, J. (2013), *The euro – political project and prosperity promise,* Rencontres Économiques d'Aix-en-Provence, http://www.bis.org/review/r130708b.pdf
- Academia Română (2016), *Strategia de dezvoltare a României în următorii 20 de ani*