

REUNIUNEA ANUALĂ A DIPLOMAȚIEI ROMÂNE

**Aspecte ale politicii monetare și valutare a României
în contextul aplicării Programului de convergență**

Eugen Dijmărescu

Viceguvernator

Banca Națională a României

București, 4 septembrie 2007

- ↪ **Contextul macroeconomic actual**
- ↪ **Politica monetară și a cursului de schimb**
- ↪ **Convergența nominală și reală**
- ↪ **Programul de trecere la euro**

Contextul macroeconomic actual

Evoluții macroeconomice recente (1)

- **Inflația (exprimată prin indicele prețurilor de consum)**
 - ✓ Rata anuală
 - 4,87% (dec.2006/dec.2005)
 - 3,99% (iulie 2007/iulie 2006)
- **Creșterea PIB:**

2006: 7,7% pe baza creșterii consumului final cu 11,5% (consumul privat 12,6%) și a investițiilor cu 16,1%

Trim. I 2007: 6% pe baza creșterii consumului final cu 11,2% (consumul privat 11,3%) și a investițiilor cu 17,2%
- **Deficitul contului curent:**

2006: 10 miliarde EUR, cu 44,8% mai mare față de 2005; (10,3% din PIB)
90,8% acoperit prin investiții străine directe

ian. – iun. 2007: 7,8 miliarde EUR, cu 109% mai mare față de ian.-iun. 2006;
38% acoperit prin investiții străine directe
- **Deficitul comercial:**

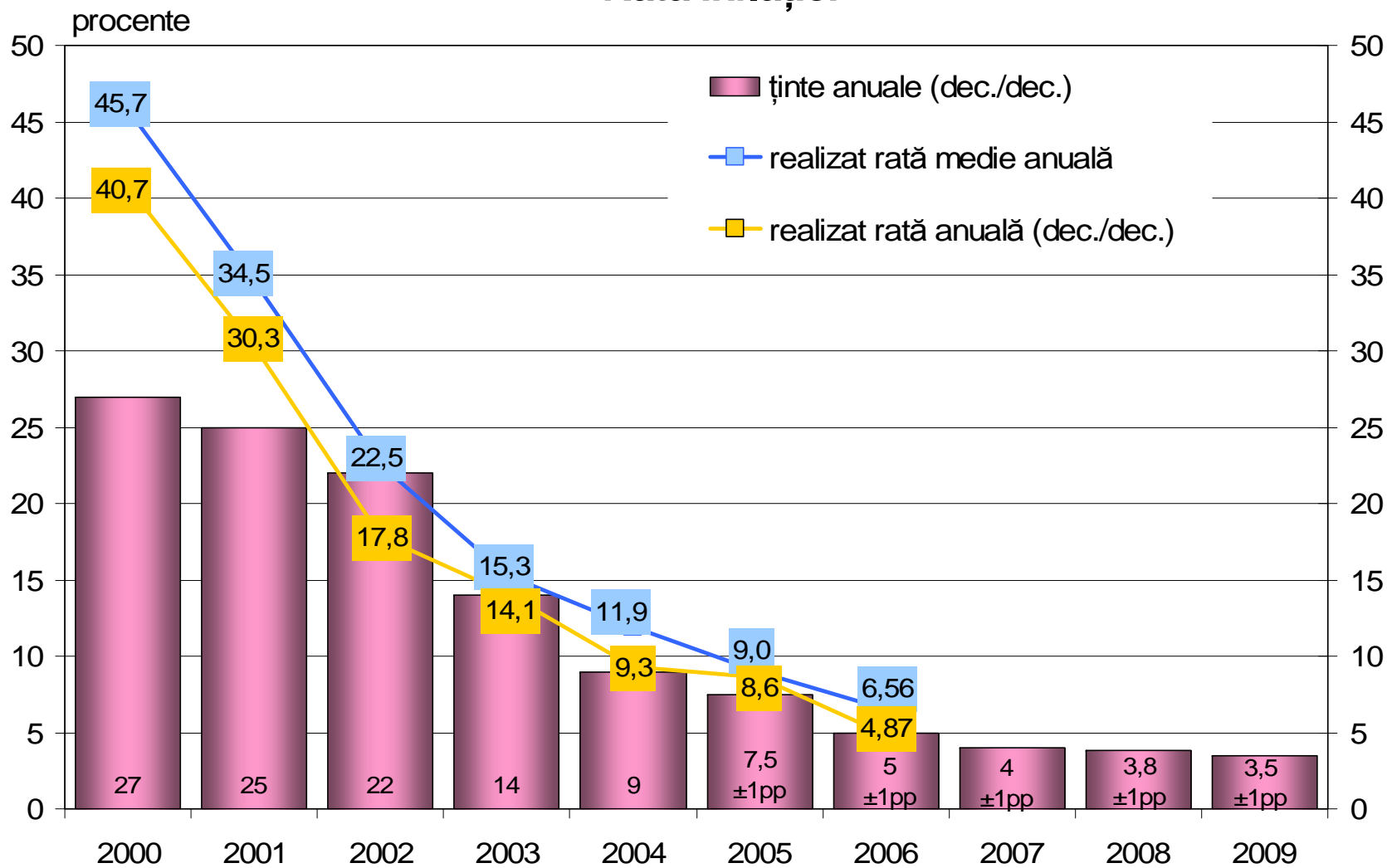
2006: 11,7 miliarde EUR, cu 51% mai mare față de 2005; (12% din PIB)

ian. – iun. 2007: 7,8 miliarde EUR, cu 77% mai mare față de ian.-iun. 2006

Evoluții macroeconomice recente (2)

- **Investițiile străine directe:**
 - ✓ **2006:** 9,1 miliarde EUR, cu 72,8% mai mare față de 2005
 - ✓ **ian. – iun. 2007:** 3 miliarde EUR, în scădere cu 10,9% față de ian. – iun. 2006
- **Soldul bugetului general consolidat al statului:**
 - ✓ **2006:** -1,9 % din PIB conform SEC95; (-1,7% din PIB conform metodologiei FMI)
 - ✓ **ian.- iul. 2007:** +0,5% din PIB (conform metodologiei FMI)
- **Nivel record al rezervelor internaționale (valute plus aur):**
 - ✓ 2006: 22,9 miliarde EUR; rezerve valutare 21,3 miliarde EUR
 - ✓ 30 august 2007: 26,5 miliarde EUR;
rezerve valutare: 24,8 miliarde EUR (acoperă circa 5,7 luni de importuri de bunuri și servicii)
- **Calificativele acordate României de către agențiile de *rating***
 - ✓ **S&P:** a revizuit perspectiva ratingului de țară de la „pozitiv” la „stabil” pe fondul tensiunilor politice
 - ✓ **Fitch:** de la **BBB-** la **BBB** (pentru împrumuturi în valută)
 - ✓ **S&P:** **BBB-** cu îmbunătățirea perspectivei de la „stabil” la „pozitiv” (pentru datoria în valută și în lei pe termen lung)
 - ✓ **Moody's:** de la **A2** la **A1** (pentru obligațiuni în valută pe termen lung)
 - ✓ **Japan Credit Rating Agency:** de la **BBB-** la **BBB** (pentru împrumuturi în valută)

Rata inflației

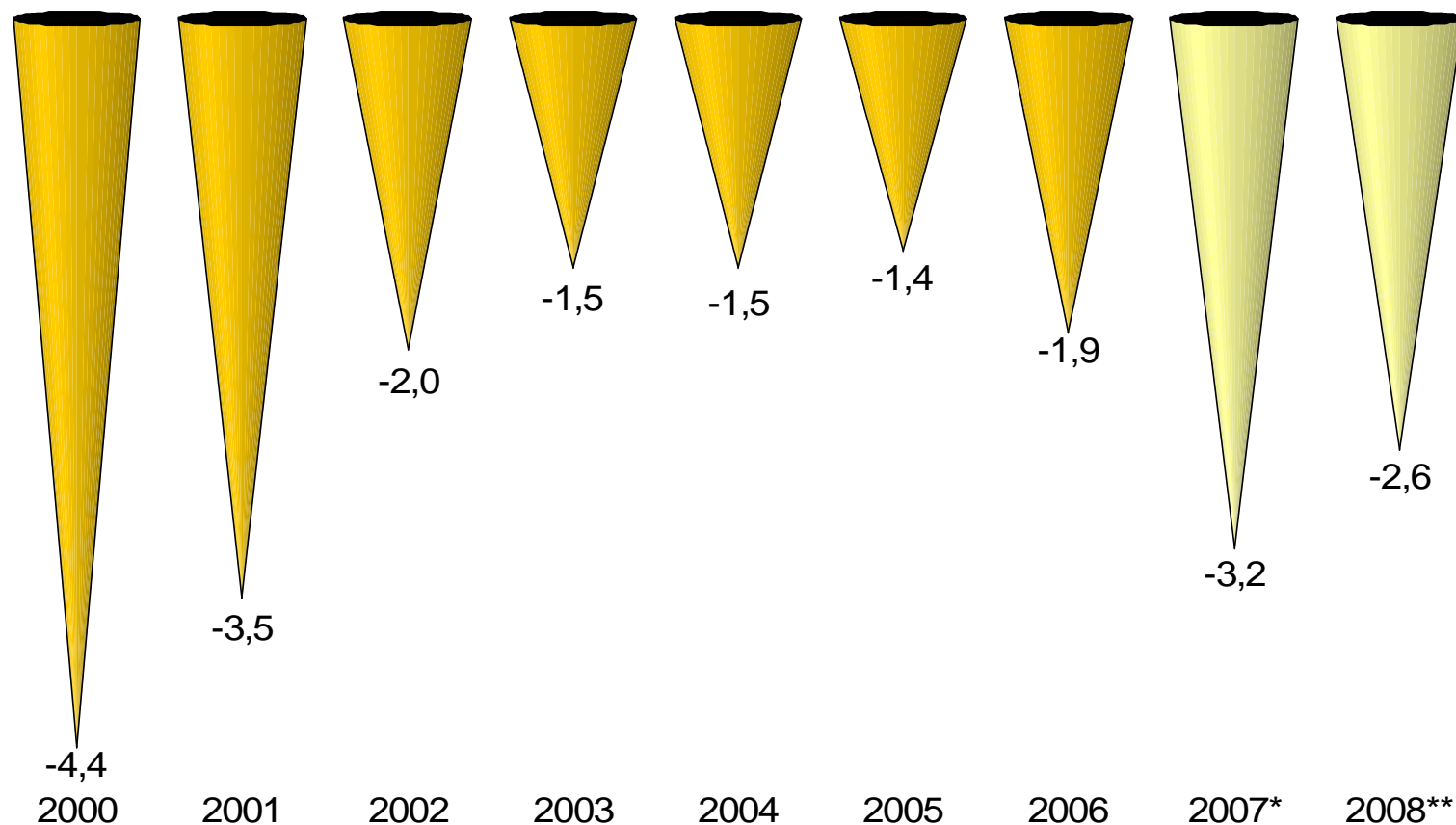


Sursa: Institutul Național de Statistică; Banca Națională a României

iulie 2007/iulie 2006: 3,99%

Deficitul fiscal (metodologia SEC95)

procente în PIB



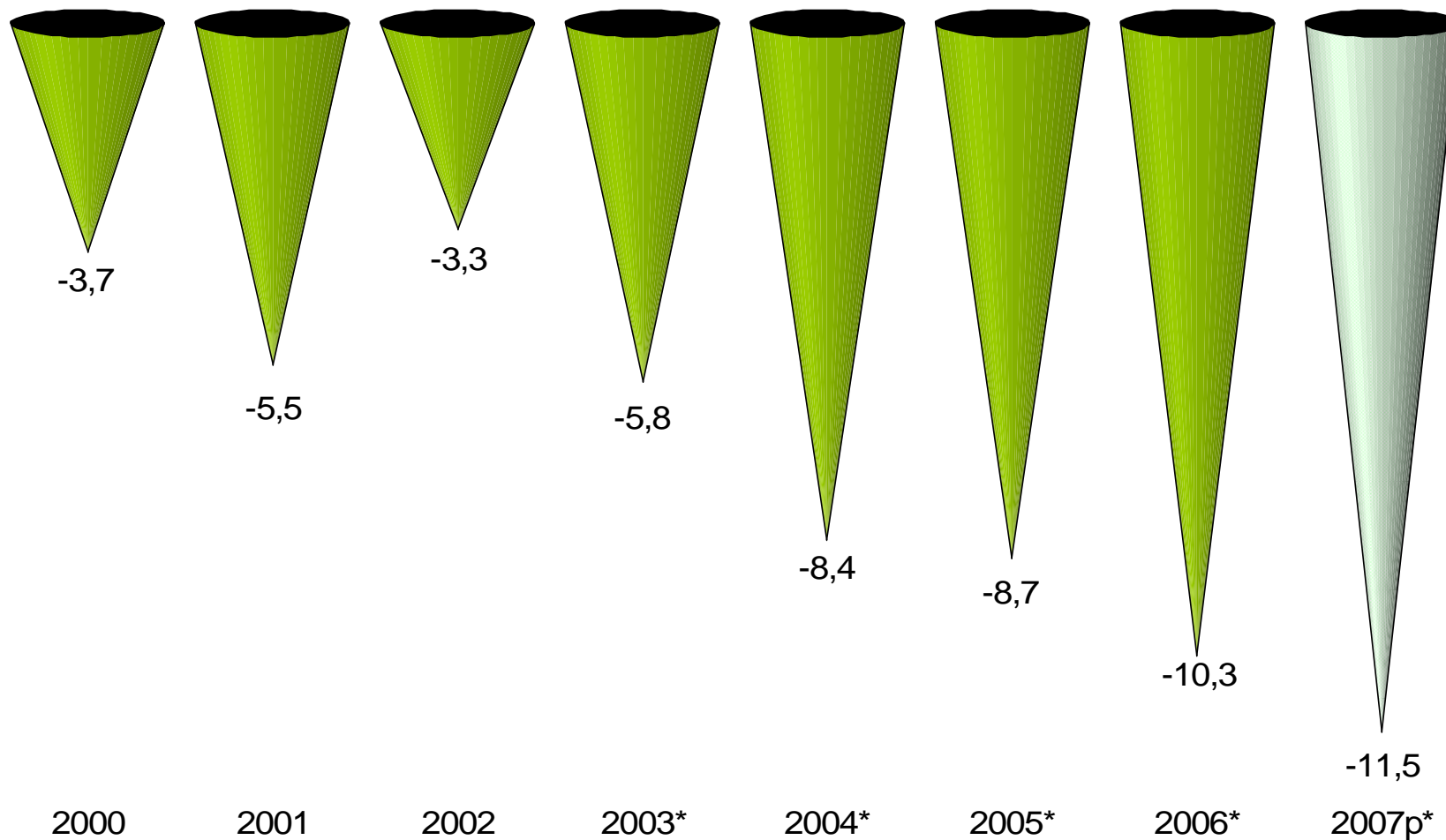
*) țintă, Notificare privind procedura de deficit excesiv, martie 2007

***) țintă, Programul de convergență 2007-2009

Sursa: Ministerul Economiei și Finanțelor; Institutul Național de Statistică

Soldul contului curent

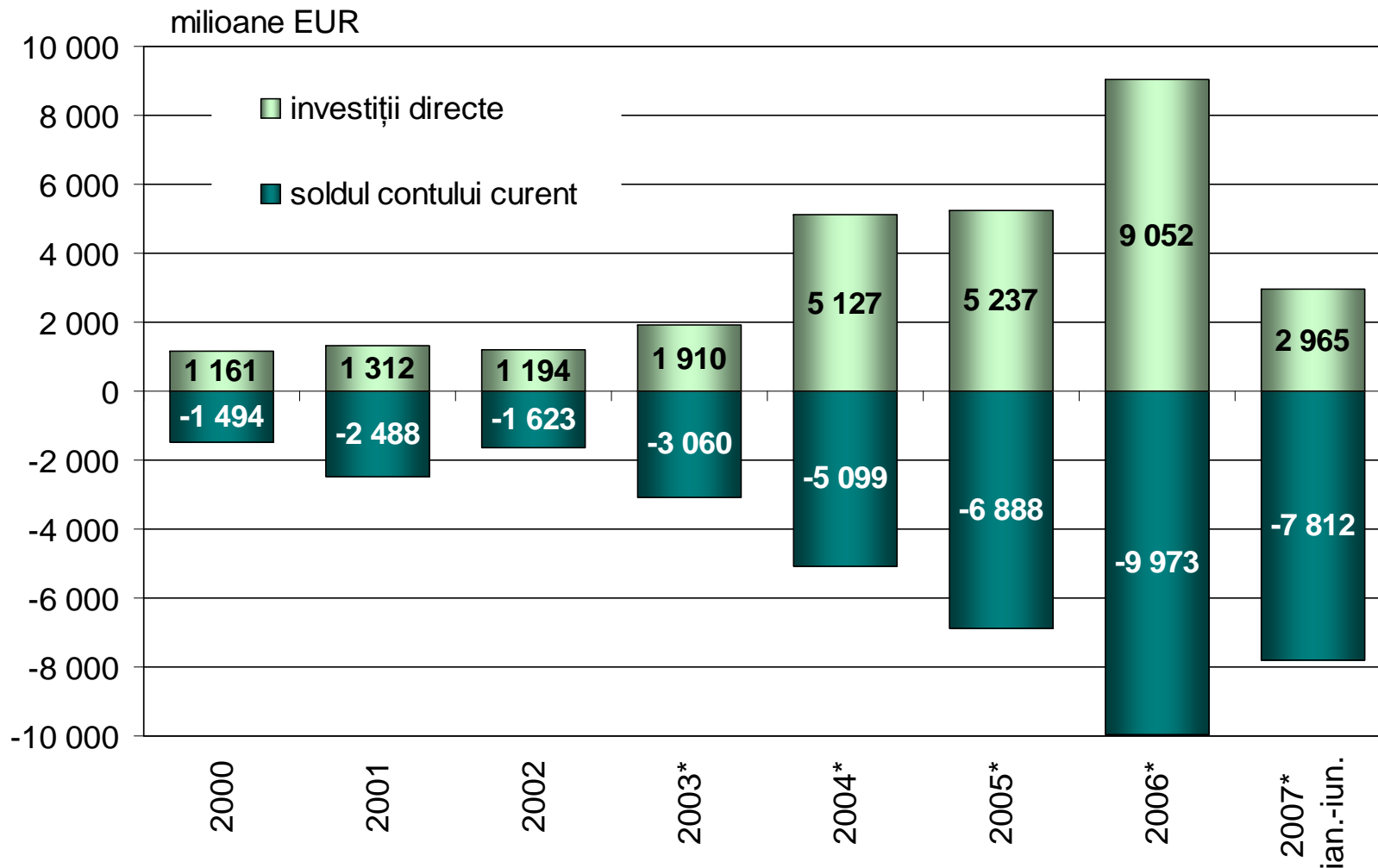
procente



*) include profitul reinvestit

Sursa: Banca Națională a României; Institutul Național de Statistică; Comisia Națională de Prognoză

Soldul contului curent și investițiile directe



Sursa: Banca Națională a României

*) include profitul reinvestit

Politica monetară și a cursului de schimb

Țintirea inflației: precondiții

1. Asumarea neechivocă a angajamentului față de stabilitatea prețurilor ca obiectiv fundamental al politicii monetare
2. Independența operațională a băncii centrale
3. Responsabilitatea pentru îndeplinirea țintei de inflație și transparența politicii monetare

1. Asumarea neechivocă a angajamentului față de stabilitatea prețurilor

- Excluce țintirea altui obiectiv (curs de schimb, creștere economică)
- Economie deschisă de mici dimensiuni + curs de schimb flexibil \Rightarrow intervențiile valutare sunt permise, însă trebuie subordonate obiectivului de inflație

2. Independența operațională a băncii centrale

- Dreptul băncii centrale de a alege și utiliza în mod independent instrumentele de politică monetară
- Condiții necesare:
 - ✓ Absența dominanței fiscale
 - ✓ Sector bancar sănătos

3. Responsabilitate și transparență

- Asumarea responsabilității față de ținta de inflație ⇒ disciplină și credibilitate ⇒ ancorarea așteptărilor inflaționiste
- Transparența politicii monetare presupune:
 - ✓ Anunțarea publică a țintelor de inflație
 - ✓ Accesibilitatea informațiilor care să permită evaluarea orientării politicii monetare
 - ✓ Anunțarea și explicarea deciziilor de politică monetară
 - ✓ Analiza *ex post* detaliată a performanței politicii monetare

Țintirea inflației: coordonate principale

- Țintă exprimată prin rata inflației (IPC)
- Țintă stabilită ca punct central încadrat de un interval de variație (± 1 punct procentual)
- Ținte anuale pentru un orizont mai lung (inițial 2 ani)
- Definierea *ex ante* a unui set restrâns de circumstanțe, independente de influența politicii monetare, care condiționează responsabilitatea BNR pentru atingerea țintei

Intrarea în ERM II și țintirea inflației

- **Strategia de țintire a inflației va fi menținută cel puțin până la intrarea în ERM II**
 - ✓ Coexistența țintirii inflației cu un obiectiv explicit privind cursul de schimb este problematică (a se vedea experiența Ungariei)
- **Țintirea inflației asigură îndeplinirea graduală a criteriilor de la Maastricht, sprijinind concomitent și procesul de convergență reală**

Caracteristici ale politicii cursului de schimb

➤ Coordonate actuale:

- ✓ Accentuarea flexibilității cursului de schimb în contextul menținerii regimului de flotare controlată
- ✓ Coexistența tendinței de apreciere în termeni reali cu variabilitatea pe termen scurt a cursului de schimb, cu efect de descurajare a intrărilor de capital volatil

➤ Perspective până la intrarea în ERM II

- ✓ Relativă stabilitate a cursului de schimb în jurul nivelului de echilibru pe termen lung, în condiții de convertibilitate deplină a leului

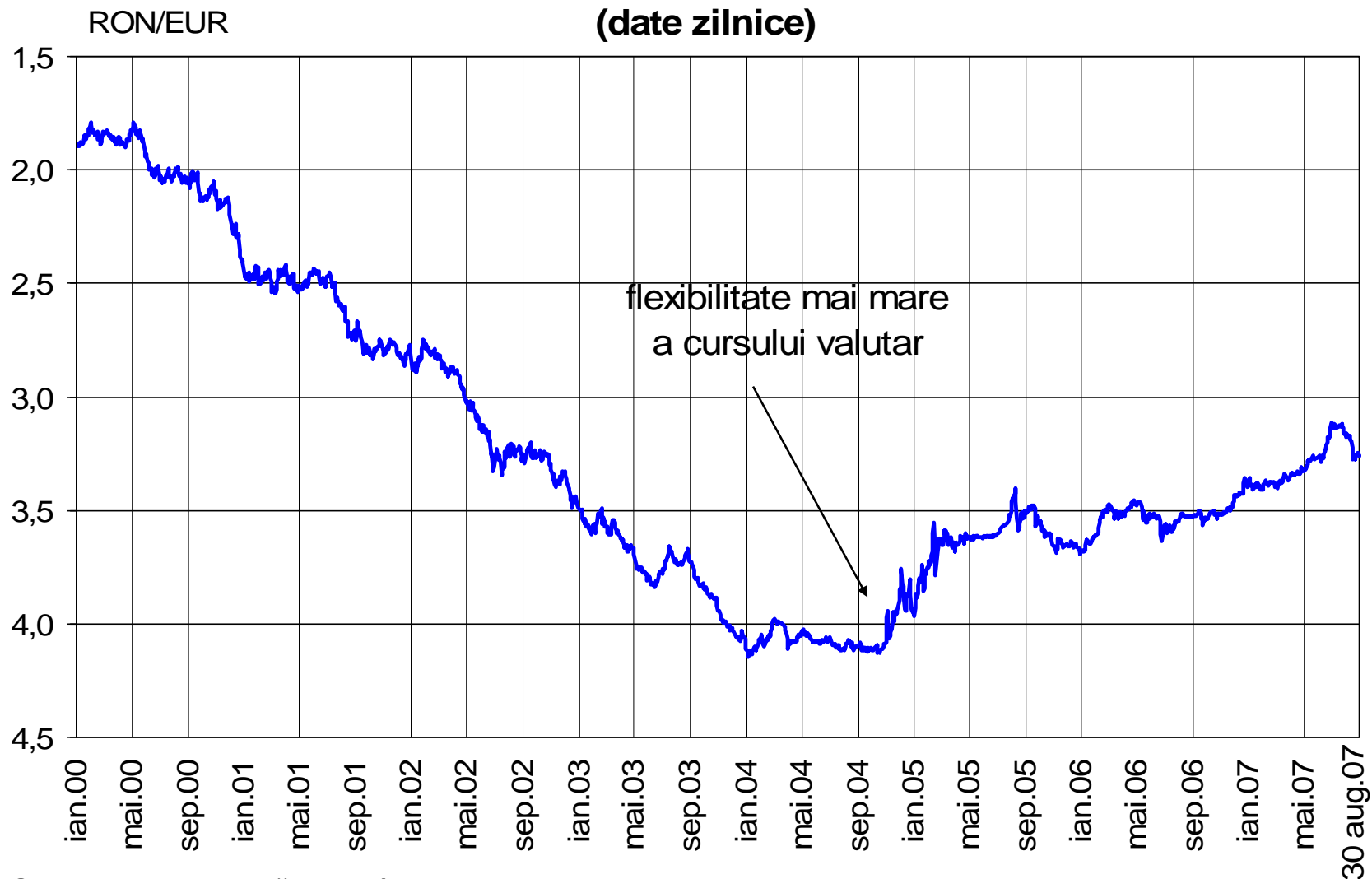
Implicații ale liberalizării contului de capital

- Convertibilitatea deplină a monedei naționale complică gestionarea politicii monetare
- Intrările masive de capital speculativ exercită presiuni în sensul aprecierii leului
 - ✓ Pe termen scurt, susțin dezinflația

DAR

- ✓ Generează riscuri la adresa stabilității financiare
 - Potențial crescut de reversibilitate a mișcărilor speculative
 - Atractivitate crescută a împrumuturilor în valută → majorare a datoriei externe a companiilor, în special pe termen scurt → creșterea expunerii la riscul valutar
- ✓ Creează cerere excedentară

Cursul de schimb al pieței valutare (date zilnice)



Sursa: Banca Națională a României

Convergența nominală și reală

Aderarea la Uniunea Europeană – *Implicații* –

- Conform Tratatului de la Maastricht, statele care aderă la Uniunea Europeană devin membre ale Uniunii Economice și Monetare cu derogare temporară în ceea ce privește adoptarea monedei comune
- Sunt necesare politici economice care să permită îndeplinirea criteriilor de convergență nominală și continuarea procesului de convergență reală

Programul de convergență

- Programul de convergență este primul program care evaluează posibilitățile de dezvoltare economică sustenabilă în condițiile promovării politicilor de realizare a procesului de convergență
- Programul are o importanță deosebită pentru valorificarea avantajelor oferite de aderarea la Uniunea Europeană
- Programul prezintă calendarul propus de autoritățile române pentru adoptarea euro

Convergența nominală (1)

Realizarea convergenței nominale presupune îndeplinirea criteriilor de la Maastricht:

1) Stabilitatea prețurilor:

Rata medie a inflației, observată pe o perioadă de un an înaintea momentului examinării, nu trebuie să depășească cu mai mult de 1,5 pp media ratelor consemnate în cei mai performanți trei membri ai UE

România:

- Începând din anul 2000, dezinflația a fost continuă, rata medie a inflației ajungând de la 45,7% la 6,56% în 2006

Convergența nominală (2)

2) Rata dobânzii pe termen lung

Rata medie nominală a dobânzii pe termen lung pe ultimele 12 luni înaintea examinării nu trebuie să depășească cu mai mult de 2 pp media ratelor dobânzilor pe termen lung din cele mai performante trei state membre ale UE în ceea ce privește stabilitatea prețurilor

România:

- Rata dobânzii la ultima emisiune de obligațiuni guvernamentale pe termen de 10 ani (realizată în august 2007) a fost de 6,73%

Convergența nominală (3)

3) Stabilitatea cursului de schimb:

Cursul de schimb al monedei naționale față de euro trebuie să se încadreze în intervalul de fluctuație al ERM II ($\pm 15\%$) fără tensiuni majore pentru o perioadă de doi ani înaintea momentului examinării

România:

- În perioada 2005-2006, aprecierea/deprecieri zilnică maximă a cursului de schimb leu/euro față de media celor doi ani a fost de $+10,0/-6,1\%$, încadrându-se în intervalul de fluctuație al ERM II

Convergența nominală (4)

4) Sustenabilitatea poziției fiscale:

- **Deficitul bugetar** (SEC95) nu trebuie să depășească 3% din PIB; dacă această valoare este depășită, deficitul bugetar trebuie să fie redus substanțial și continuu către o valoare apropiată de cea de referință sau depășirea valorii de referință trebuie să fie excepțională și temporară
- **Datoria publică** (SEC95) nu trebuie să depășească 60% din PIB, iar dacă înregistrează valori mai mari trebuie să se diminueze semnificativ și să se apropie de valoarea de referință într-un ritm satisfăcător

România:

- Începând cu anul 2002, deficitul bugetar s-a situat permanent sub valoarea de referință de 3% din PIB
- Ponderea în PIB a datoriei publice este mult inferioară plafonului de 60%

Convergența reală

- Presupune diminuarea decalajelor dintre țări cu privire la nivelul productivității și cel al prețurilor, ceea ce implică creșterea veniturilor din țările în curs dezvoltare către nivelul existent în țările industrializate
- Este sintetizată prin nivelul PIB/locuitor exprimat la paritatea puterii de cumpărare standard (PPS)
- Tratatul de la Maastricht nu menționează criteriile explicite privind convergența reală

Stadiul convergenței reale

- Start întârziat ca a urmare a implementării lente a reformelor structurale (de exemplu: privatizări și liberalizări de prețuri amânate)
- Înainte de demararea negocierilor cu UE, PIB/locuitor exprimat în PPS era de 23,2% din nivelul înregistrat în zona euro (1999)
- Pe parcursul a 7 ani, economia României a crescut mai rapid decât economiile dezvoltate din UE, PIB/locuitor în PPS ajungând în 2006 la 33,5% din media UE-15 (estimare Eurostat)

Indicatori de convergență reală (PIB/locuitor)

	EUR			PPS*		
	2000	2003	2006	2000	2003	2006
UE-15	23 100	24 800	27 700	21 800	23 400	26 200
România	1 795	2 421	4 498	4 900	6 500	8 800 e
Bulgaria	1 700	2 300	3 300	5 300	6 700	8 700
Cehia	6 000	7 900	11 100 e	13 000	15 200	18 600 e
Polonia	4 900	5 000	7 100	9 200	10 100	12 400
Ungaria	5 100	7 400	8 900	10 700	13 100	15 300

*) paritatea puterii de cumpărare standard

e) estimare

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

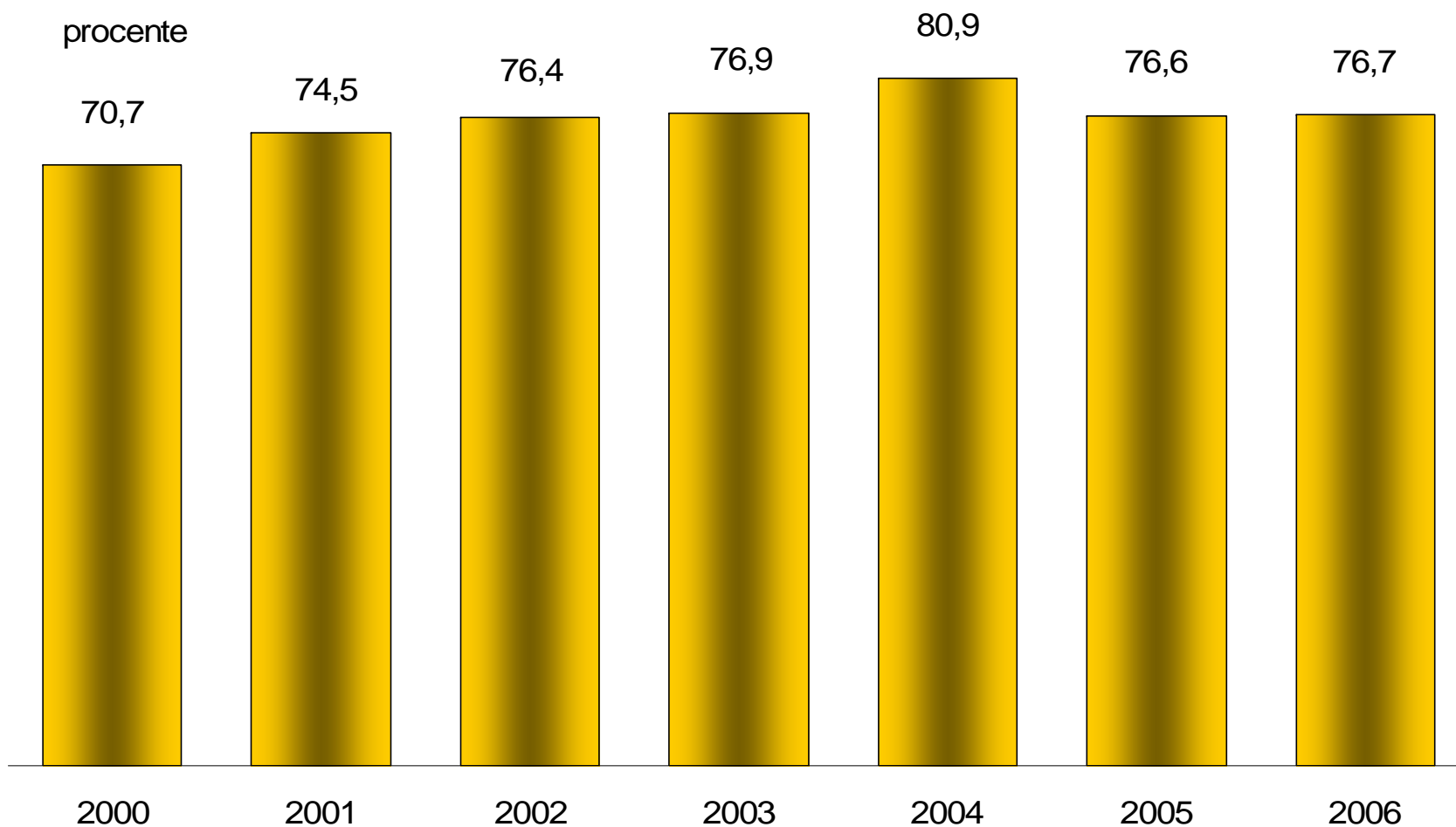
Contribuția principalelor sectoare economice la formarea PIB

pondere în VAB (prețuri de bază), procente

Țara	Agricultură			Industrie			Servicii		
	2000	2003	2006	2000	2003	2006	2000	2003	2006
UE-15	2,0	1,8	1,5	19,8	18,1	17,7	62,5	64,4	64,4
România	11,1	11,6	8,0	27,3	25,0	23,9	46,3	46,4	49,7
Bulgaria	12,3	10,0	7,0	22,6	21,1	20,8	49,6	50,6	48,8
Cehia	3,5	2,8	...	28,6	26,8	...	52,7	55,5	...
Polonia	4,4	3,9	3,9	21,3	20,9	22,1	56,4	58,3	56,3
Ungaria	4,6	3,7	3,7	23,2	21,5	22,4	53,4	56,4	56,0

Sursa: Eurostat

Gradul de deschidere a economiei*

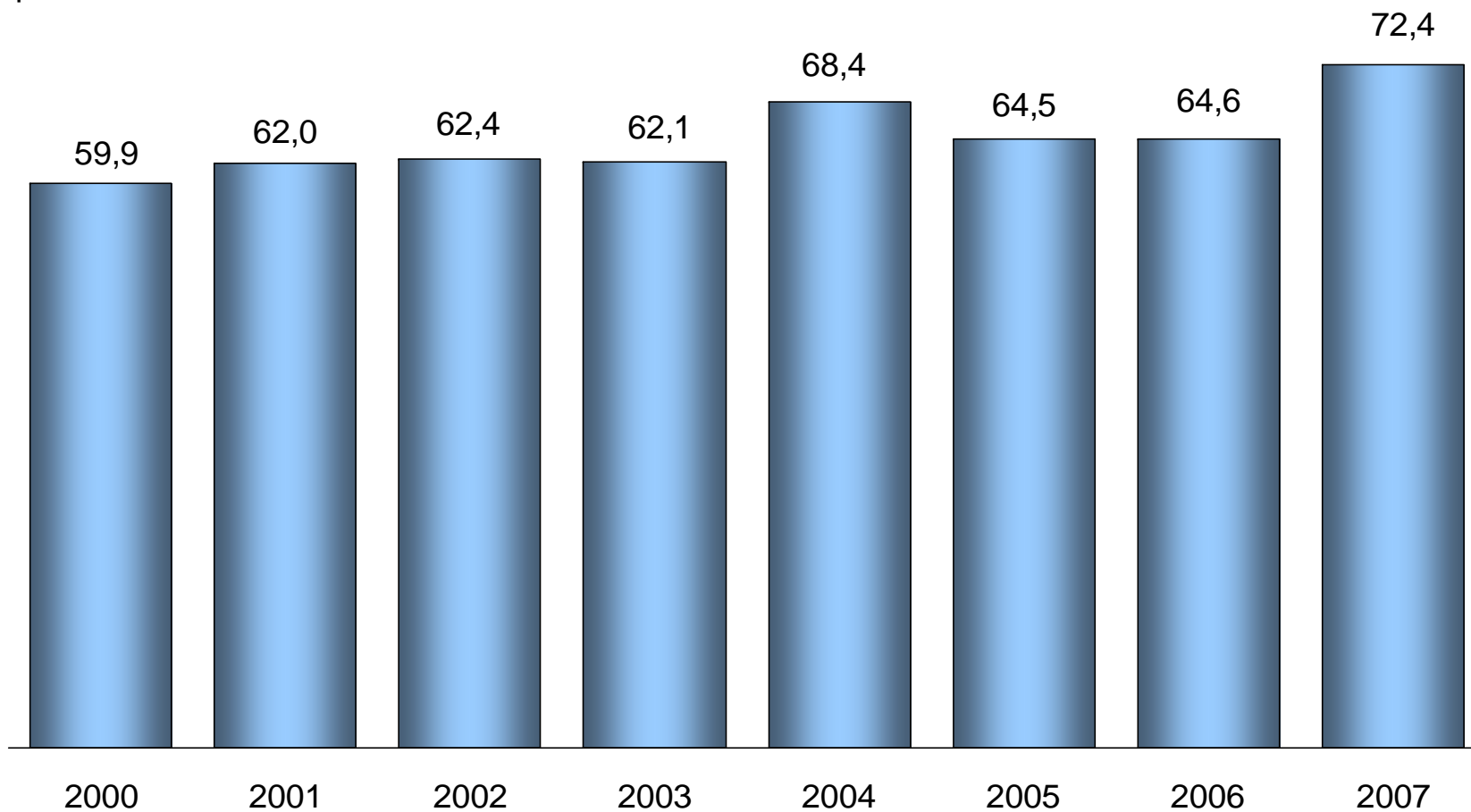


*) (import + export de bunuri și servicii)/PIB

Sursa: Institutul Național de Statistică; calcule Banca Națională a României

Ponderea comerțului cu UE* în total comerț exterior

procente



ian.-iun.

*) UE-15 până în anul 2003; UE-25 din 2004; UE-27 din 2007

Sursa: Institutul Național de Statistică

Convergența nominală și convergența reală

- Viteza și secvențialitatea procesului de convergență nominală trebuie stabilite astfel încât să nu provoace întârzieri și distorsiuni în derularea convergenței reale
- Un ritm excesiv de alert al convergenței nominale îi periclitează sustenabilitatea
- Implicațiile pozitive ale convergenței nominale asupra convergenței reale pot fi însoțite de tensiuni pe termen scurt între cele două procese

Criteriile de la Maastricht
(Indicatori de convergență nominală)

Indicatorii de convergență nominală	Criterii Maastricht	România	
		2006	2007
Rata inflației (procente, medie anuală)	<1,5 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE (2,8 la sută ^{***})	6,56	4,0 ¹⁾
Ratele dobânzilor pe termen lung (procente pe an)	<2 pp peste media celor mai performanți 3 membri UE (6,2 la sută ^{***})	...	6,73 ²⁾
Cursul de schimb față de euro (apreciere/deprecieri procentuală maximă față de media pe doi ani*)	+ / -15 procente	+10,0 / -6,1	+10,1/-6,7
Deficitul bugetului consolidat** (procente în PIB)	sub 3 la sută	1,9	3,2 ¹⁾ (2,8 conform metodologiei FMI)
Datoria publică** (procente în PIB)	sub 60 la sută	12,4	12,6 ¹⁾

1) date programate

2) la emisiunea titlurilor de stat din 20 august 2007

*) Au fost luate în considerare perioadele 2005-2006 și respectiv sept.2005-aug.2007; **) conform metodologiei SEC95; ***) Conform Raportului de convergență al BCE - decembrie 2006

Sursa: Eurostat, BCE, Institutul Național de Statistică, Banca Națională a României

Programul de trecere la euro

Mecanismul cursului de schimb (ERM II)

Participarea pentru cel puțin 2 ani la ERM II, perioadă în care moneda națională va trebui să manifeste un grad ridicat de stabilitate față de euro, este obligatorie pentru adoptarea euro

- **Două decizii de importanță crucială:**
 - ✓ Momentul intrării în ERM II
 - ✓ Durata participării la acest mecanism

- **Recomandările Comisiei Europene și ale Băncii Centrale Europene:**
 - ✓ Intrarea în ERM II să se facă după aderarea țării respective la Uniunea Europeană
 - ✓ Durata participării la ERM II să nu depășească, de regulă, perioada obligatorie a celor 2 ani, ceea ce presupune ca țara respectivă să fie relativ bine pregătită în momentul intrării în ERM II
 - ✓ Criteriile de convergență nominală să fie îndeplinite într-o manieră sustenabilă

Adoptarea euro (1)

- **1. Perioada premergătoare intrării în ERM II**
 - ✓ Consolidarea inflației scăzute (dezinflație sustenabilă)
 - ✓ Formarea pieței interne de capitaluri pe termen lung și convergența ratelor de dobândă
 - ✓ Stabilitatea relativă a cursului de schimb al leului (în condiții de convertibilitate deplină) în jurul nivelului de echilibru pe termen lung (curs de schimb sustenabil)
 - ✓ Realizarea reformelor structurale

Adoptarea euro (2)

- **2. Momentul de intrare în ERM II este prevăzut pentru anul 2012**
 - ✓ În vederea asigurării unei perioade necesare pentru:
 - Îndeplinirea criteriilor de convergență nominală
 - Realizarea unor progrese semnificative în procesul de convergență reală

- **3. Intrarea în zona euro va avea loc la orizontul anului 2014**

Calendar privind integrarea în zona euro a unor state noi membre UE

Țara	Data intrării în UE	Data intrării în ERM II (obiectiv)	Data-țintă pentru intrarea în zona euro
Cipru	2004	mai 2005	2008
Malta	2004	mai 2005	2008
Polonia	2004	neprecizată	neprecizată
Republica Cehă	2004	neprecizată	neprecizată
Slovacia	2004	noiembrie 2005	2009
Ungaria	2004	neprecizată	2011*
România	2007	2012	2014

* nu mai devreme de această dată

Sursa: bănci centrale, BCE, Comisia Europeană