

Adoptarea mai rapidă a euro de către România - de la dorință la putință

***COLOCVIILE DE POLITICĂ MONETARĂ, Ediția a II-a
Simpozionul “Realități și iluzii în contextul crizei economice”
Sesiunea “Adoptarea unilaterală a euro, soluție sau capcană?”
30 aprilie 2009***

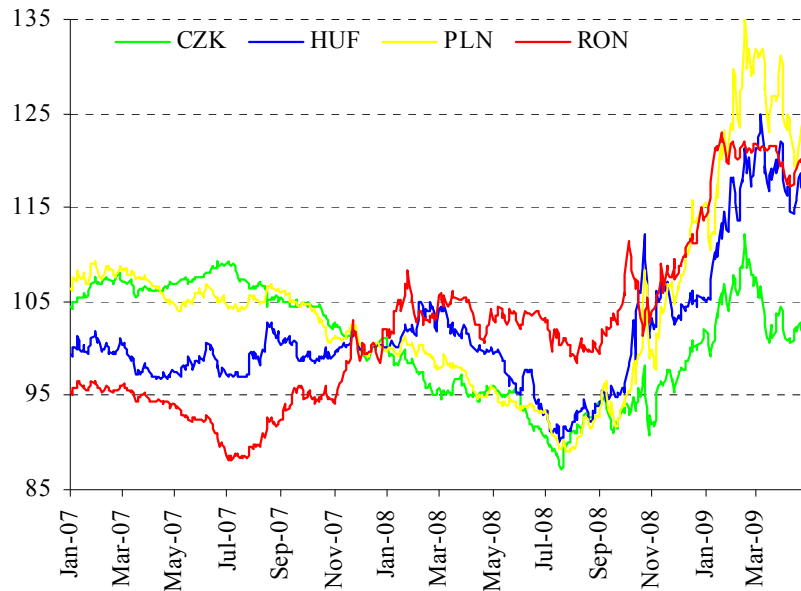
Ionut Dumitru, ASE Bucuresti si Raiffeisen Bank

Criza financiară internațională a determinat o schimbare de atitudine față de adoptarea euro



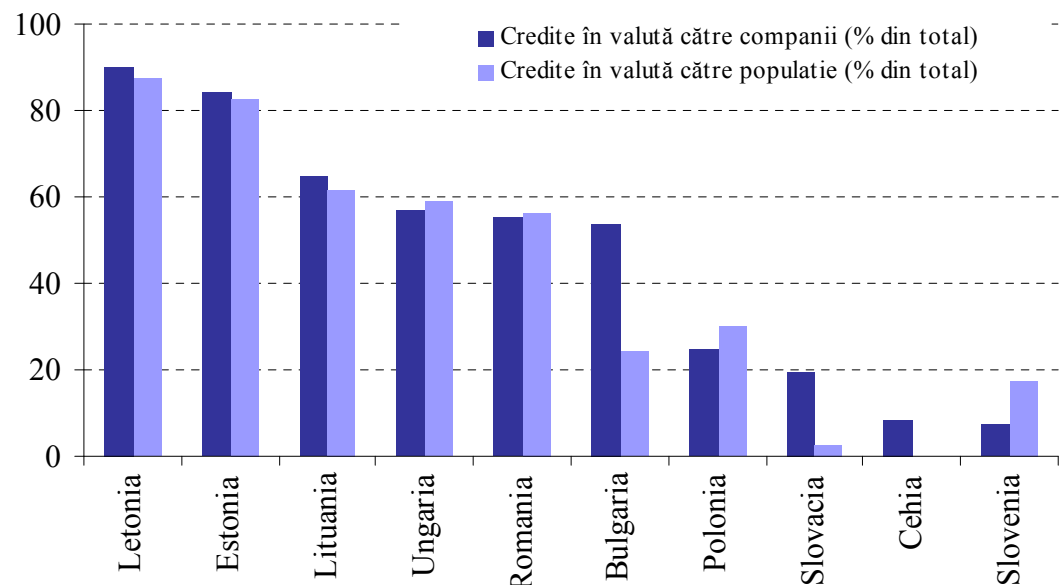
- “The financial crisis makes it evident that Denmark needs to join the euro”, Prime Minister, Oct 2008;
- "Secure public finances and a quick adoption of the euro are the best way out of the crisis for Poland," Finance minister, Feb 2009;
- On Mar 2009 the Estonian government said it would aim for the country to adopt the euro on January 1, 2011, but they want to keep open the possibility of joining on July 1, 2010;
- On Jan 2009 Czech prime minister announced that Nov 2009 will be the date when the government will determine a date for adopting the euro;
- Hungary's finance minister has said Hungary may start talks towards the end of 2009 about joining ERM-2.

Cursul de schimb față de euro (Dec 2007=100)



Sursa: Banca Centrală Europeană

Ponderea creditelor în valută în total credite (2008)



Sursa: Site-urile de internet ale băncilor centrale.

Adoptarea euro - avantaje vs dezavantaje

AVANTAJE	
Reducerea costurilor de tranzacționare	Avantaje directe
Reducerea costurilor administrative	
Eliminarea riscului valutar față de euro	
Reducerea volatilității cursului de schimb față de valutele altor parteneri comerciali	
Reducerea costului capitalului	
Creșterea comerțului exterior	Avantaje indirecte
Creșterea PIB pe locuitor ca urmare a creșterii comerțului exterior și a ISD	
Creșterea ISD	
Creșterea competiției și transparenței prețurilor	
Creșterea nivelului de trai pe termen lung	
DEZAVANTAJE	
Costuri tehnice și organizatorice legate de conversia în euro	
Costuri specifice în sectorul bancar și reducerea surselor de venit bancar	
Pierderea independenței politicii monetare și a cursului de schimb ca factor de ajustare	
Riscul șocurilor asimetrice	
Posibil o inflație mai mare pe termen lung	

I. Convergența nominală - Criterii

- România nu îndeplinește decât criteriul legat de datoria publică;
- Rata inflației este încă relativ ridicată;
- În 2008 România a înregistrat un derapaj bugetar substanțial, iar consolidarea fiscală este absolut necesară;

Criteriile de convergența nominală în Noile State Membre

Indicele Armonizat al Preturilor de Consum		Rata dobanzii pe termen lung		Deficitul bugetar		Datoria publică		Cursul de schimb	
Inflația medie anuală în ultimele 12 luni (Feb 2009)		Mar 2009		2008		2008		16 Aprilie 2007-15 Aprilie 2009	
Media celor mai performante 3 țări	2.3	Media celor mai performante 3 țări în domeniul inflației	4.2					Variație față de paritatea centrală* pe o perioadă de 2 ani	
Valoarea de referință	3.8	Valoarea de referință	6.2	Valoarea de referință	-3.0	Valoarea de referință	60.0	Valoarea de referință	+/-15%
Zona Euro	2.9	Zona Euro	4.5	Bulgaria	3.2	Estonia	4.3	Zona Euro	na
Cipru	3.8	Cipru	4.6	Cipru	1.0	Romania	13.6	Slovacia	na
Slovacia	3.8	Cehia	4.7	Slovenia	-0.9	Bulgaria	13.8	Cipru	na
Polonia	4.0	Slovenia	4.7	Cehia	-1.2	Letonia	16.0	Slovenia	na
Malta	4.6	Malta	4.8	Zona Euro	-1.7	Lituania	17.1	Malta	na
Slovenia	4.8	Slovacia	4.8	Estonia	-2.0	Slovenia	22.1	Lituania**	0/0
Cehia	5.2	Bulgaria	5.9	Slovacia	-2.2	Cehia	27.9	Bulgaria	0/0
Ungaria	5.3	Polonia	6.1	Polonia	-2.5	Slovacia	28.6	Estonia**	0/0
Romania	7.8	Letonia	7.9	Letonia	-2.9	Polonia	45.5	Letonia**	1/-1
Estonia	9.4	Lituania	8.1	Lituania	-3.2	Cipru	48.1	Cehia	12.2/-12.6
Bulgaria	10.8	Estonia	8.1	Ungaria	-3.3	Malta	63.3	Romania	19.6/-14.3
Lituania	10.8	Romania	8.1	Malta	-4.7	Zona Euro	68.7	Ungaria	22.9/-11.4
Letonia	14.1	Ungaria	8.9	Romania	-5.4	Ungaria	71.9	Polonia	30.7/-14.2

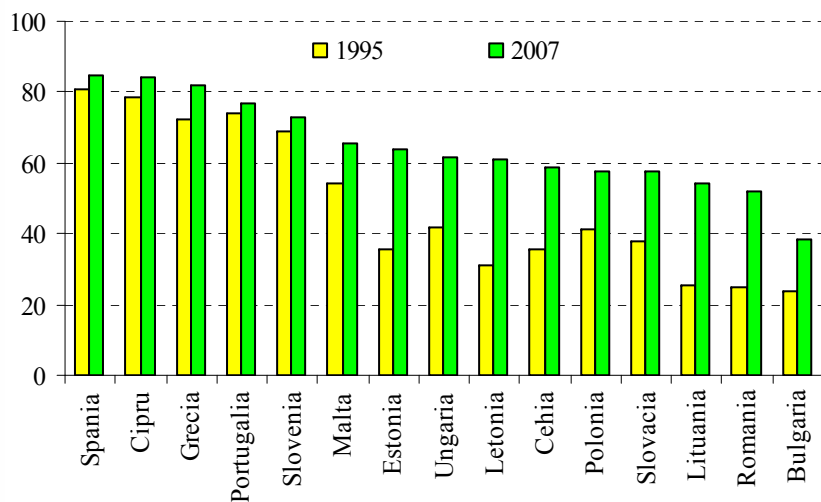
Sursa: EUROSTAT

I. Convergența nominală - Convergența prețurilor

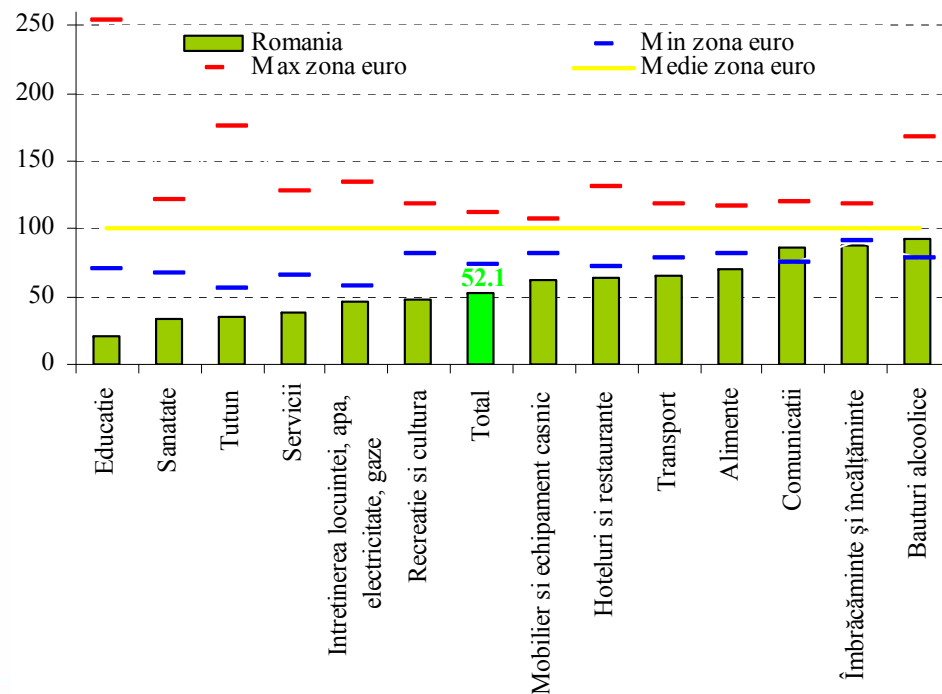


- PIB pe locuitor mai mic → Nivel al prețurilor mai mic → Convergență a prețurilor mai rapidă (inflație mai mare și/sau apreciere nominală a cursului de schimb);
- Efectul Balassa-Samuelson contribuie la convergența prețurilor;
- Nivelul prețurilor în România este relativ redus → Ajustarea prețurilor va continua → Criteriul legat de inflație va fi greu de îndeplinit.

Nivelul prețurilor (EU15=100)



Nivelul prețurilor în România (EU15=100, 2007)

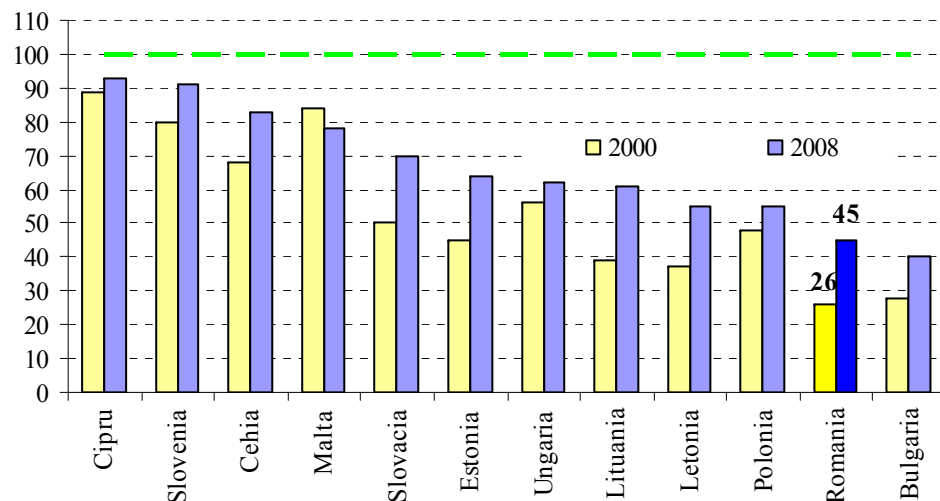


Sursa: EUROSTAT

II. Convergența reală - Criterii

- ❑ Nu există un criteriu formal de convergență reală.
- ❑ În sens larg: procesul de ajustare a structurilor sociale, politice și economice către cele din zona euro.
- ❑ În sens restrâns: reducerea decalajelor în termeni de dezvoltare economică. Indicatori folosiți: PIB pe locuitor, productivitate, standard de viață, etc.
- ❑ Teoria zonelor monetare optime (OCA, Mundell, 1961, 1973): convergența structurilor economice, corelarea ciclurilor economice, corelarea șocurilor de ofertă și de cerere, flexibilitatea forței de muncă și a piețelor în general, gradul de integrare financiară.

PIB-ul pe locuitor la PPS (EU15=100, 2008)



Sursa: EUROSTAT

II. Convergența reală - Convergența instituțională

Ranking of EU-27 countries from quality of governance point

	Voice & Accountability	Political Stability No Violence	Government Effectiveness	Regulatory Quality	Rule of Law	Control of Corruption
Denmark	1	9	1	1	1	2
Netherlands	2	12	4	5	8	5
Luxembourg	3	1	6	2	5	4
Finland	4	2	3	6	4	1
Sweden	5	4	2	7	2	3
Belgium	6	15	10	11	11	10
Ireland	7	6	9	4	7	9
Germany	8	8	8	9	6	8
Austria	9	5	7	8	3	6
United Kingdom	10	20	5	3	9	7
France	11	21	12	15	12	11
Portugal	12	14	18	19	16	14
Malta	13	3	13	13	10	12
Italy	14	24	25	24	23	18
Hungary	15	18	21	14	19	19
Cyprus	16	22	11	12	15	17
Slovenia	17	7	15	23	17	16
Spain	18	27	16	16	13	13
Estonia	19	17	14	10	14	15
Czech Republic	20	11	17	21	18	23
Slovakia	21	10	20	20	24	22
Greece	22	23	23	22	20	21
Lithuania	23	13	19	17	22	24
Latvia	24	16	22	18	21	20
Poland	25	19	24	25	25	25
Bulgaria	26	25	26	26	26	27
Romania	27	26	27	27	27	26

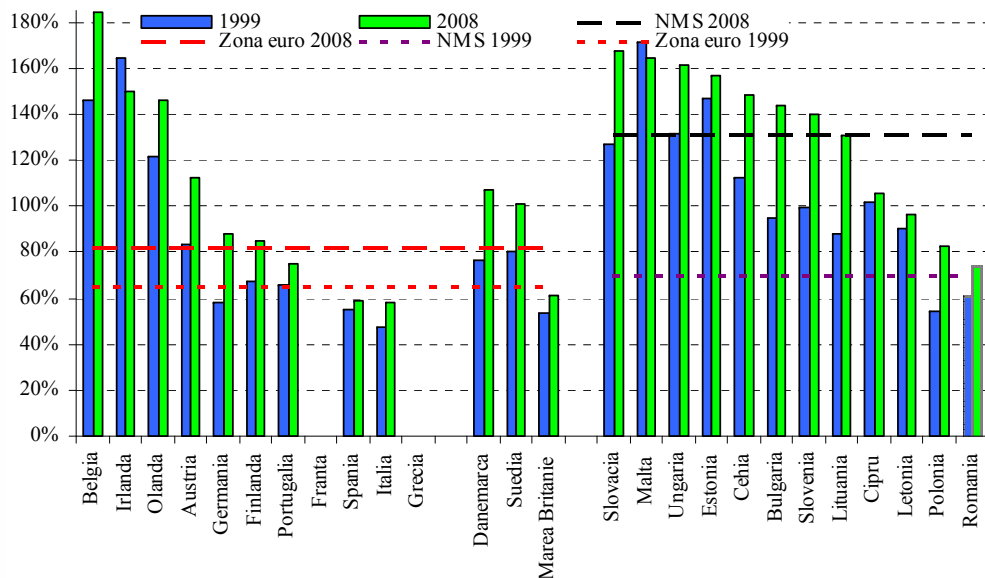
Sursa: Banca Mondiala, 2008

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): integrarea comercială

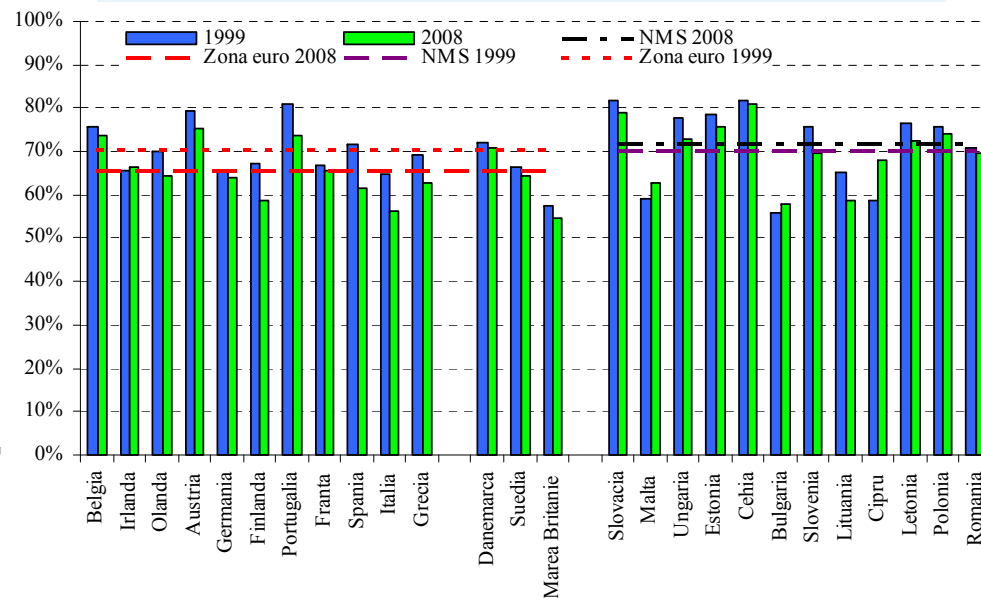
- Integrarea comercială este unul din principalele mecanisme de corelare a ciclurilor economice;
- Uniunea Europeană este principalul partener comercial al României;
- România are însă un grad de deschidere al economiei sub media noilor state membre.



Gradul de deschidere al economiei



Ponderea comerțului cu UE in total



Sursa: EUROSTAT.

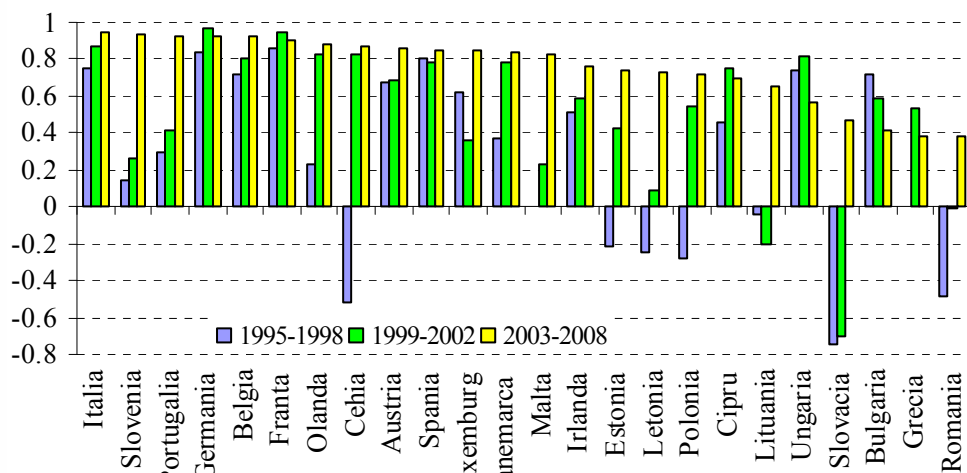
Nota: Gradul de deschidere=(Import+Export)/PIB; Comerț=Import+Export

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): Sincronizarea ciclurilor economice

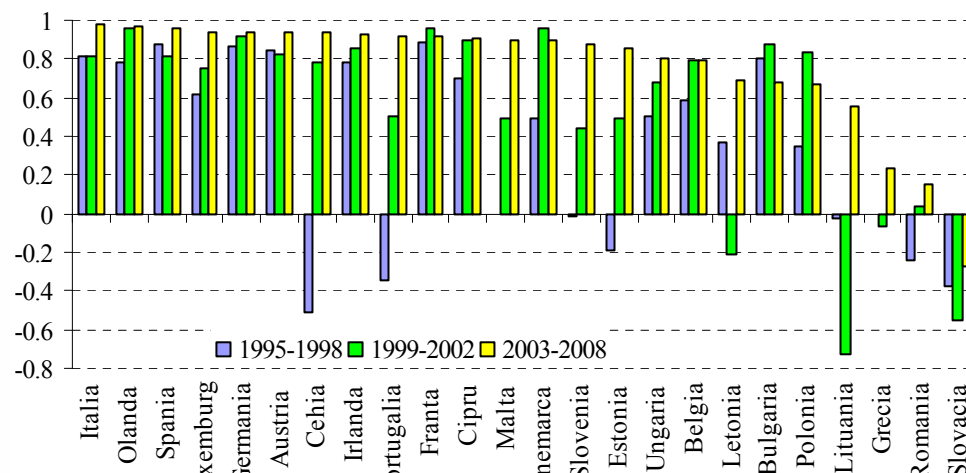
- Dintre Noile State Membre, ciclul economic din România are cea mai mică corelație cu ciclul economic al zonei euro → risc ridicat de șocuri asimetrice. În plus, corelația este una întârziată.
- Endogenitatea ZMO (Frankel și Rose, 1998, Gayer, 2007).
- Artis (2003) – care este nivelul de sincronizare optim necesar pentru a adopta euro?



Corelarea ciclurilor economice cu zona euro, filtru Hodrick-Prescott



Corelarea ciclurilor economice cu zona euro, filtru Band-Pass



Corelarea ciclurilor economice cu zona euro, filtru Band-Pass

lag	Romania	Ungaria	Polonia	Slovacia	Slovenia	Cehia	Lituania	Letonia	Estonia
0	0.15	0.80	0.67	-0.28	0.88	0.94	0.56	0.69	0.86
1	0.41	0.60	0.59	-0.11	0.92	0.93	0.51	0.48	0.66
2	0.39	0.45	0.47	0.02	0.83	0.82	0.53	0.44	0.57
3	0.22	0.24	0.29	0.11	0.60	0.60	0.46	0.38	0.43
4	0.13	0.05	0.17	0.21	0.41	0.40	0.39	0.28	0.26

Sursa: EUROSTAT, estimările autorului

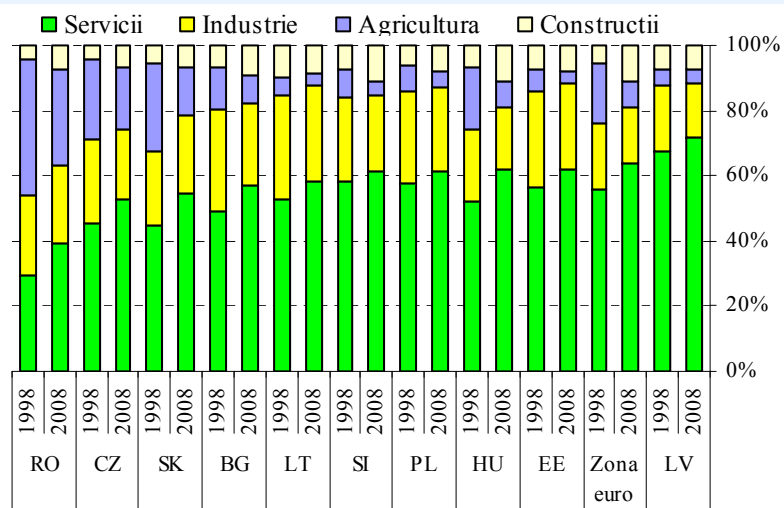
Nota: Valorile din grafice indica corelatiile contemporane intre ciclurile economice determinate pe baza datelor trimestriale de PIB.

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): Structura economiei

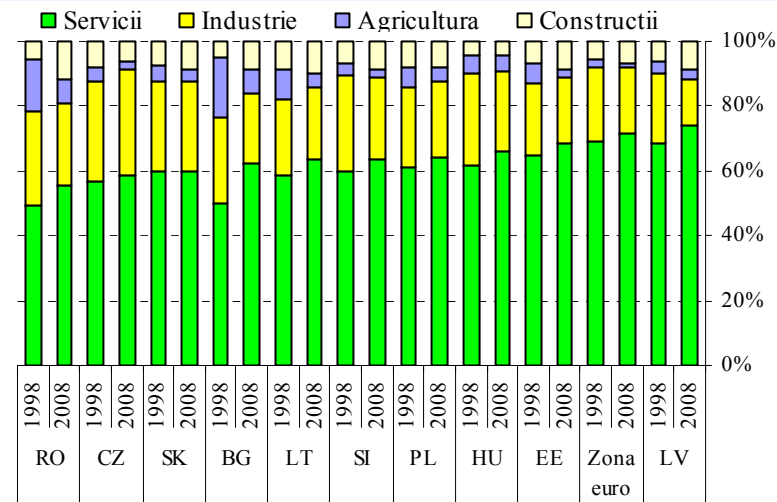
- Similaritatea structurii economiei este relevantă pentru sincronizarea ciclurilor economice, reducând riscul șocurilor asimetrice.
- Tendință de creștere a ponderii serviciilor și de reducere a ponderii agriculturii în VAB va continua.
- Structura economiei României este diferită de cea a zonei euro.
- Productivitatea agriculturii este foarte mică în România, fiind necesare investiții masive pentru eficientizare.



Structura forței de muncă pe sectoare (% , 2008)



Structura valorii adăugate brute pe sectoare (% , 2008)



Sursa: EUROSTAT

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): Șocuri de cerere și de ofertă (1)

- Blanchard and Quah (1989), Bayoumi (1991) and Bayoumi and Eichengreen (1992)
- VAR structural bivariat (creșterea PIB real și rata inflației – deflatorul PIB)

$$X_t = \begin{bmatrix} \Delta y_t \\ \Delta p_t \end{bmatrix} \quad BX_t = \Gamma_0 + \Gamma_1 X_{t-1} + \dots + \Gamma_p X_{t-p} + \varepsilon_t$$

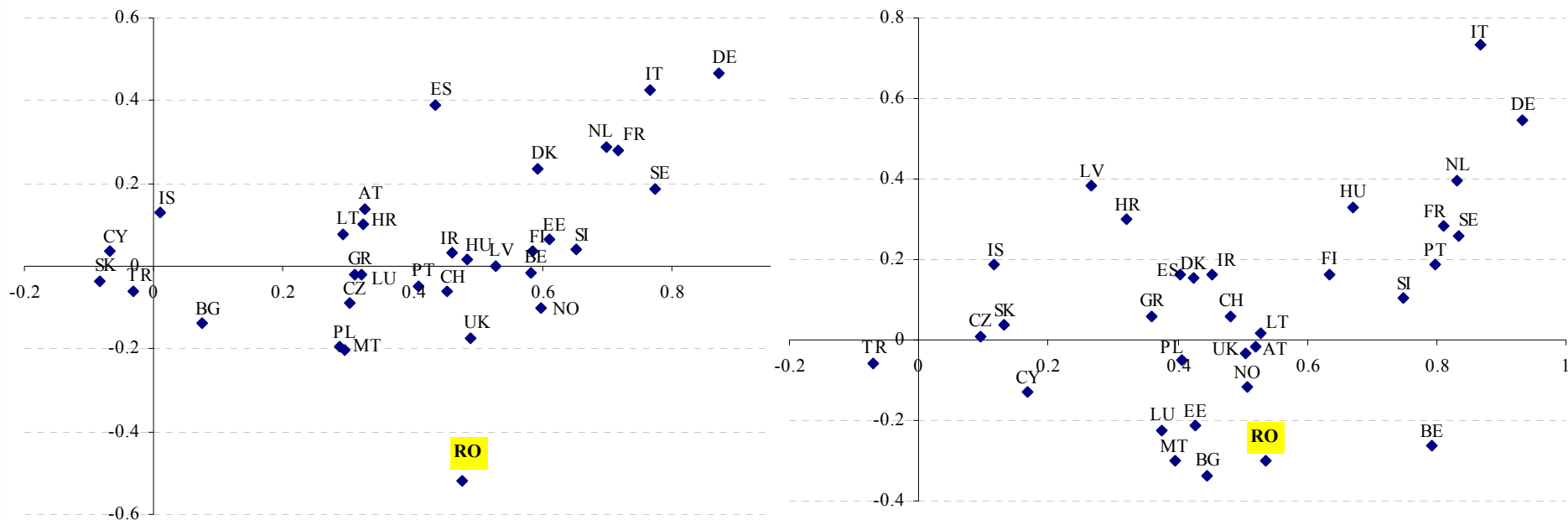
ε_t este vectorul erorilor (șocurilor) structurale de cerere și de ofertă.

- Restricții: creșterea PIB real (curba ofertei) este independentă pe termen lung de rata inflației, dar rata inflației poate depinde pe termen lung de creșterea PIB real (curba cererii Phillips).
- Numărul de lag-uri – criteriul Akaike.

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): Șocuri de cerere și de ofertă (2)

- Corelare pozitivă a șocurilor de ofertă și negativă a șocurilor de cerere (șocuri idiosincretice) între România și zona euro.
- Corelația a crescut în timp.

Coeficienții de corelație pentru șocurile de ofertă (axa OX) și șocurile de cerere (axa OY) cu zona euro
1995-2008 2002-2008

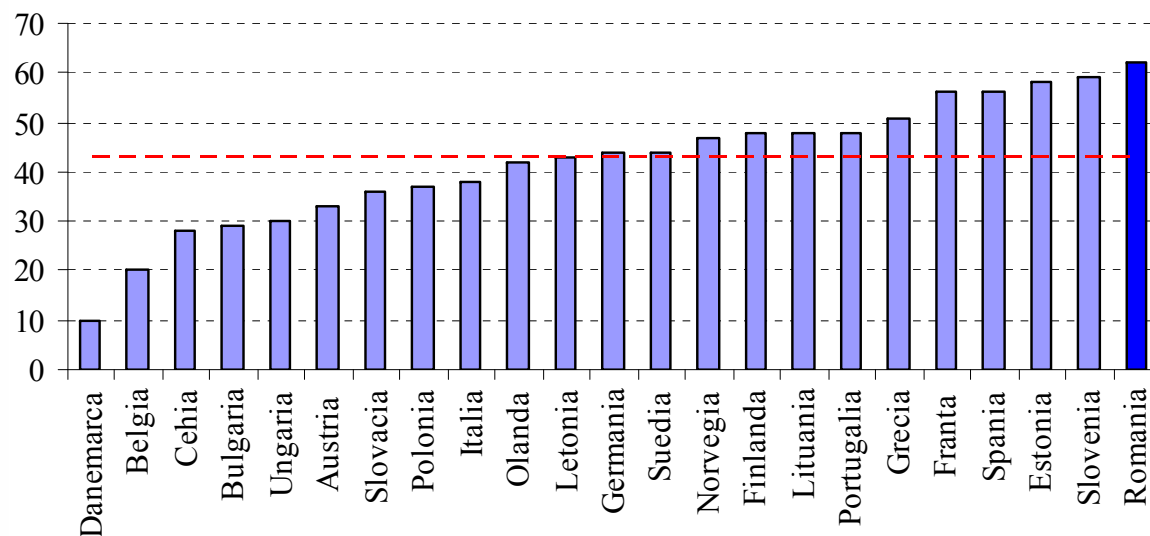


Sursa: Estimările autorului

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime: Flexibilitatea prețurilor și a pieței forței de muncă

- Pot ajuta la ajustarea șocurilor asimetrice;
- Piața forței de muncă în România are o flexibilitatea foarte scăzută.
- Mobilitate redusă a forței de muncă în Noile State Membre (Angeloni, Flad și Mongeli, 2007) – datorată procentului foarte ridicat de gospodării care au în proprietate locuința în care locuiesc (Egert, 2007).

Rigidity of Employment Index



Sursa: Banca Mondiala, 2008

Nota: Medie a 3 indicatori: Difficulty of hiring index, Rigidity of hours index, Difficulty of firing index

II. Convergența reală - Teoria zonelor monetare optime (OCA): integrarea financiară

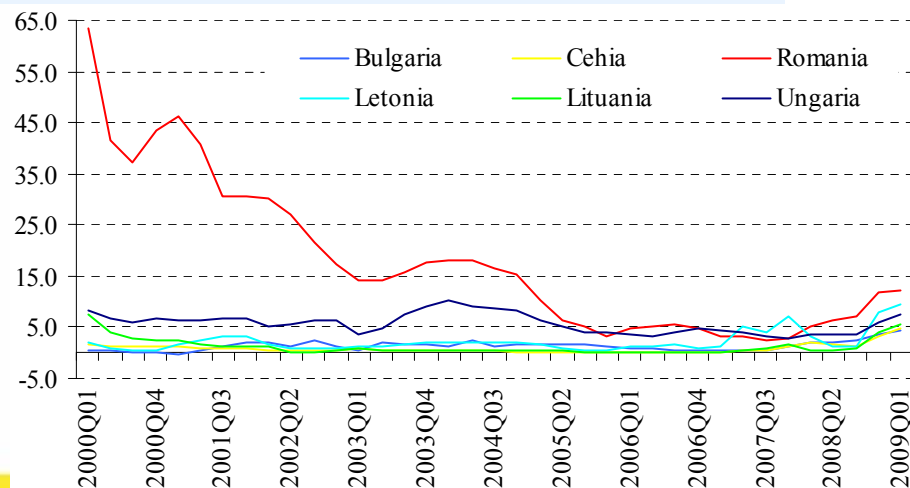
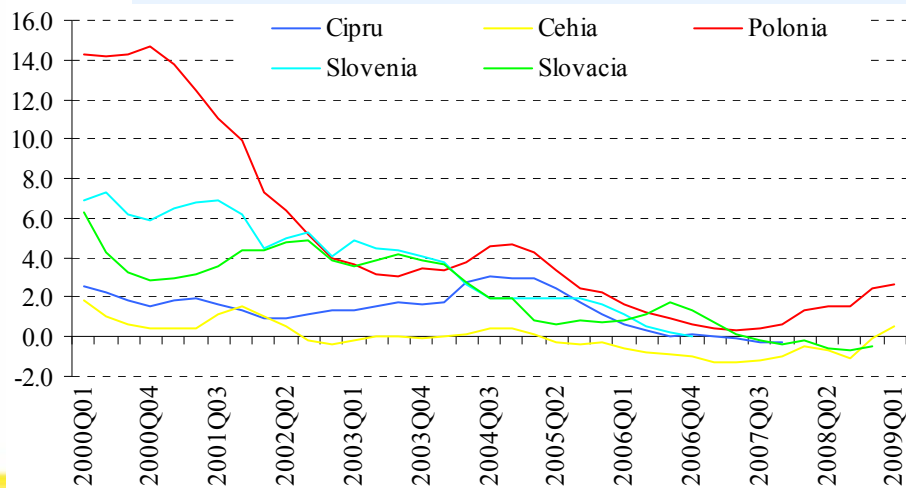
- Măsurată prin integrarea piețelor monetare, de capital și a sistemelor bancare.
- Asigurată din punct de vedere instituțional prin adoptarea acquis-ului comunitar.
- Libera circulație a capitalului este asigurată de liberalizarea contului de capital.
- Ratele de dobândă din piețele financiare converg către cele din zona euro pe măsură ce se apropie adoptarea euro.
- România are contul de capital total liberalizat.
- Pondere ridicată a băncilor cu acționariat străin în România.



Cota de piață a băncilor cu capital majoritar străin (% din active)

Letonia	63.0
Estonia	99.0
Lituania	92.0
Ungaria	84.5
Bulgaria	82.3
Slovacia	97.4
România	88.1
Cehia	96.4
Polonia	67.0

Spread-ul dobânzii interbancare la 3 luni față de zona euro



Sursa: EUROSTAT

Ingrediente pentru convergența reală și nominală sustenabilă



- Mix de politici economice mai adecvat pentru ajustarea dezechilibrelor din economie;
- Creșterea productivității – politici de stimulare a productivității, investiții în infrastructură;
- Politică a veniturilor mult mai realistă, în special în sectorul public – pact social.
- Reforme structurale – flexibilizarea pieței forței de muncă și a piețelor în general, reforma administrației publice, reducerea birocrăției și a corupției, reforma învățământului și a sistemului sanitar, continuarea reformei sistemului de pensii;

Concluzii – argumente pro și contra adoptării euro mai rapid

Argumente pentru adoptarea euro mai rapid

- Gradul ridicat de euroizare al economiei
- Riscul valutar ridicat dat de gradul ridicat de îndatorare în valută (cursul de schimb poate fi mai degrabă un propagator de șocuri decât un instrument de ajustare)
- Legăturile comerciale cu zona euro
- Amânarea ar putea reduce motivația efectuării reformelor structurale

Argumente pentru adoptarea euro mai târziu

- Nivel scăzut de convergență reală (PIB pe locuitor)
- Potențial încă ridicat de convergență a prețurilor - presiuni inflaționiste ridicate
- Rigidități ridicate în piața forței de muncă
- Corelare scăzută a ciclului economic cu cel al zonei euro
- Structură diferită a economiei
- Dezechilibre majore în economie (deficitul de cont curent)
- Sustenabilitatea finanțelor publice - presiune mare pe cheltuieli și nivel foarte scăzut al veniturilor bugetare
- Întârziere în implementarea reformelor structurale