

RAPORTUL DE FUNDAMENTARE A PLANULUI NAȚIONAL DE ADOPTARE A MONEDEI EURO

CONCLUZII ȘI RECOMANDĂRI

Valentin Lazea

- Aderarea la zona euro este o decizie politică, care trebuie să se bucure de cât mai larg sprijin politic și al cetățenilor.
- În Tratatul de la Maastricht se prevede că numai țările care dovedesc atingerea unei convergențe durabile pot participa la etapa finală a UEM.

Convergența durabilă se refera la aspecte:

nominale

reale

structurale

instituționale

juridice

sociale

➤ **Avantaje și costuri ale aderării la ZE**

- reducerea unor costuri de tranzacție;
- eliminarea riscului valutar;
- avantajul unei monede comune ca „adăpost” în condițiile unor piețe financiare cu mișcări de capital destabilizatoare;
- „creația de comerț” între economiile statelor membre;
- disciplinare a politicilor fiscale, a politicilor economice în general chiar dacă regulile Pactului de Creștere și Stabilitate (GSP) au fost adesea încălcate, probabil și din cauza unor rigidități din construcție;
- accentuarea integrării în rețele industriale de bază, proces inițiat de aderarea la UE;
- apartenența la primul cerc concentric al Uniunii.

➤ Raportul subliniază o condiție fundamentală pentru aderarea la ZE: realizarea unei mase critice de **convergență reală și structurală** *ex ante* și, îndeplinirea unor condiții de robustețe **macro-economică**, nevoia de politici care să încurajeze crearea de **avantaje competitive**.

➤ Reformarea mecanismelor și a aranjamentelor de politici ale ZE, **cu o combinaire adecvată între reducerea a riscurilor și partajarea riscurilor** ar ajuta funcționarea economiei românești în ZE.

1. Starea economiei și convergența în raport cu ale state membre din UE (ZE)

Convergența nominală

- Criteriile de convergență al ZE ar trebui să reprezinte testul economic de evaluare a stadiului de pregătire a unei economii pentru aderare.
- **Cele 5 criterii nominale de convergență (de la Maastricht) necesare pentru aderarea la Zona Euro (ZE) trebuie îndeplinite simultan și în mod sustenabil.** În context, evaluarea retrospectivă a convergenței se realizează luând în considerare o perioadă îndelungată, în principiu, un deceniu.
- Având ca dată de referință **luna septembrie a anului 2018**, România nu reușește să se încadreze în limitele aferente indicatorilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung, iar în ceea ce privește deficitul bugetar marja încadrării a fost foarte redusă.

a) Stabilitatea prețurilor este evaluată pe baza ratei medii anuale a inflației (IAPC). Indicatorul a coborât în anii premergători aderării la UE, atingând 4,9 la sută la finalul anului 2007. Această valoare s-a poziționat peste valoarea de referință în perioada pre-criză, caracteristică comună statelor din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria). În intervalul 2010-2013, indicatorul a fost influențat în principal de șocuri de natura ofertei. În intervalul 2014-2016, rata anuală a inflației din România a manifestat, pe fondul reducerilor succesive ale cotelor impozitelor indirecte, o tendință pronunțată de scădere și a atins un minim istoric în luna mai 2016. Din punctul de vedere al îndeplinirii criteriului nominal privind stabilitatea prețurilor, rata anuală a inflației s-a poziționat sub valoarea de referință la finele anilor 2015, 2016 și, respectiv, 2017.

b) Deficitul bugetar s-a încadrat, începând cu anul 2013, respectiv data de la care România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, în nivelul de 3% din PIB prevăzut de criteriile de la Maastricht. Evoluția din ultima parte a intervalului de timp analizat evidențiază, totuși, o decuplare de la tendința de consolidare bugetară înregistrată în celelalte state non-euro din regiune, precum și în zona euro. Încadrarea la limită a deficitului bugetar în faza favorabilă a ciclului economic face cvasi-imposibilă respectarea pragului de 3% în perioada de contracție a ciclului economic. Majorarea cheltuielilor permanente este dificil de inversat atunci când veniturile bugetare se contractă.

c) Dinamica randamentelor titlurilor de stat pe termen lung a fost, în cea mai mare parte a actualului ciclu economic, convergentă cu evoluțiile înregistrate în zona euro și celelalte țări non-euro din regiune, aceasta reducându-se de la un nivel mediu de 7,3% în anul 2011 la 3,3% în anul 2016. În luna septembrie 2018, rata medie a dobânzilor pe termen lung a accelerat la 4,6% în România (de la 3,7% în luna septembrie 2017 și 3,4% în luna septembrie 2016), însă diferența față de valoarea de referință a scăzut la 0,2 pp (de la 0,8 pp), pe fondul majorării acesteia din urmă cu 1,1 pp (la 4,4%). Evidențele aferente actualului ciclu economic confirmă relația puternică dintre caracterul politicii fiscale și randamentul cerut de investitori pentru achiziția de titluri de stat.

d) Datoria publică, exprimată ca pondere în PIB, s-a încadrat cu o marjă substanțială în limita de 60% prevăzută de criteriile de la Maastricht, menținându-se pe întreg intervalul analizat la un nivel mai redus de 40%.

e) Leul românesc nu a participat la Mecanismul Cursului de Schimb II, continuând să fie tranzacționat, prin urmare, fără asumarea unei parități centrale raportată la moneda europeană, ca atare examinarea îndeplinirii cerinței privind încadrarea în intervalul de variație admisibil nu este aplicabilă.

1. Starea economiei și convergența în raport cu ale state membre din UE (ZE)

Convergența reală

- o convergență reală sustenabilă reprezintă o **condiție cheie** pentru economiile care vor să adopte o monedă comună și să fie rezistente la șocuri adverse, în caz de criză să nu fie nevoit să aștepte un ajutor care nu este garantat.
- factorul cheie de realizare a convergenței reale este **competitivitatea**. O creștere mai rapidă a competitivității conduce la o reducere a decalajelor economice. **Recuperarea decalajelor nu trebuie făcută cu sacrificarea echilibrelor economice, deoarece s-ar șubrezi criteriile nominale pe baza cărora este judecat nivelul de pregătire al unui stat candidat la adoptarea euro.**
- **probleme majore:** investiții, reforme structurale, consolidare bugetară. Intrarea în MCS2 și aderarea la ZE implica realizarea de reforme structurale și instituționale care să mărească robustețea economiei, creșterea sa potențială. Tot aici sunt de menționat schimbări în cadrul legislativ, inclusiv privind statutul BNR.

1. Starea economiei și convergența în raport cu ale state membre din UE (ZE)

Convergența reală

➤ **Aderarea la ZE nu reclamă atingerea în prealabil a mediei PIB/capita din ZE.** Intrarea în MCS2 pentru țările cu regim monetar de „țintire a inflației” este mai complicată decât pentru țările care au avut consiliu monetar, primele având și economii mai mari.

➤ **Trei scenarii de convergență reală:**

1. **Scenariul 1:** țintă stabilită de **70%** din media ZE19, interval de **6 ani** cu 4% rata medie de creștere economică sau **4 ani** cu 5% rata medie de creștere economică.
2. **Scenariul 2:** țintă stabilită la **75%** din media ZE19, interval de **9 ani** cu 4% rata medie de creștere economică sau **6 ani** cu 5% rata medie de creștere economică.
3. **Scenariul 3:** țintă stabilită la **80%** din media ZE19, interval de **11 ani** cu 4% rata medie de creștere economică sau **8 ani** cu 5% rata medie de creștere economică.

3. Mecanismul Cursurilor de Schimb 2 (MCS2)

Privind MCS2, ca antecamera a ZE, mecanism în cadrul căruia statul pretendent la ZE trebuie să își petreacă 2 ani de zile în care cursul de schimb are o marjă de variație de $\pm 15\%$ față de paritatea centrală stabilită, el reprezintă un test foarte sever.

Este foarte important contextul macroeconomic global în care o țară decide să intre în MCS2. Slovenia și Slovacia au trecut cu brio testul celor 2 ani ajutate și de faptul ca ambele au fost în acest mecanism înainte de izbucnirea crizei datoriiilor suverane și au respectat echilibrele macroeconomice.

Raportul subliniază câteva teze principiale privind intrarea în (MCS2):

- intrarea în MCS2 nu este mai puțin exigentă decât aderarea la ZE
- intrarea în MCS2 implică robustețe și stare adecvată a echilibrelor economice pentru a face față șocurilor adverse, inclusiv atacurilor speculative
- este dezirabil să nu stăm mult timp în MCS2 pentru a conferi credibilitate demersului
- exista trade-off-uri (ex: viteza de corecție a dezechilibrelor și un policy mix foarte strâns vs. creșterea economică – aici se poate invoca faptul ca o combinație de politici care să nu permită deficite semnificative ar putea aduce un bonus de credibilitate și investiții mai mari)
- se poate imagina o intrare în MCS2 la orizontul anilor 2023-2024 (aceasta implică însă o cadență riguroasă a consolidării bugetare și a reformelor structurale, cu demararea imediată a acestora în **2019**).

3. Mecanismul Cursurilor de Schimb 2 (MCS2)

În ce privește condiții macroeconomice necesare sunt de menționat:

- deficit bugetar structural mic;
- datorie publică care să nu depășească 40% din PIB (nu ar trebui să fie o problemă având în vedere cadența corecției deficitului bugetar);
- deficite externe mici, finanțate în mod autonom; să fie evitată dependența structurală de fonduri europene;
- inflație care dacă este mai mare decât media din ZE (având în vedere inflația din Germania ca reper) să nu ducă la deficite externe în creștere; necesară este o dinamică a productivității adecvată (pentru a nu fii erodată competitivitatea);
- modul în care este administrată relația salarii-productivitate este esențial pentru inflație;
- nu este clar dacă putem avea o inflație în continuă scădere în anii ce vin (deși unele analize sugerează un efect Balassa Samuelson slab) întrucât nivelul de convergență reală este încă scăzut.

Statele cu care comparăm (Cehia, Polonia Ungaria) țintesc o convergență reală (PIB/loc) mai înaltă (spre deosebire de Bulgaria).

Creșterea spațiului fiscal prin venituri fiscale mai mari:

- este necesar să revenim la venituri fiscale de 29-30% din PIB și la venituri bugetare de 32 – 33% din PIB în 4-5 ani; programul guvernamental prevede o creștere a veniturilor fiscale la orizontul anilor 2020-2021 de cel puțin 2% din PIB;
- este de revăzut regimul fiscal (inclusiv prin declararea tuturor veniturilor și averii).

4. Robustețea sistemului financiar

Intrarea sustenabilă în Uniunea Bancară prin mecanismul de cooperare strânsă este cel mai important pas de realizat în contextul aderării la zona euro.

Sănătatea financiară a sectorului bancar românesc s-a consolidat în ultimii ani, indicatorii prudențiali, cum ar fi cei asociați solvabilității și lichidității, menținându-se la niveluri adecvate. Aceștia conferă robustețe sectorului și asigură premisele capacității instituțiilor de credit de a face față exigențelor participării în mecanismul de cooperare strânsă.

Îndeplinirea măsurilor prevăzute în cadrul *Programului de evaluare a sectorului financiar din România* realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială (FSAP 2018) va contribui la menținerea robusteței sectorului bancar pe termen mediu.

Prezervarea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile de o intensitate moderat-ridicată mai presupune:

- evitarea inițiativelor legislative care afectează continuarea procesului de curățare a bilanțurilor instituțiilor de credit;
- evitarea măsurilor care ar conduce la o dezvoltare nesustenabilă a sectorului bancar, fie prin majorarea expunerii instituțiilor de credit pe sectorul guvernamental, fie prin promovarea de inițiative cu risc ridicat pe termen mediu și lung;
- capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București, alături de intrarea în acționariat a investitorilor instituționali internaționali (BERD, IFC etc.);
- dezvoltarea unei bănci promoționale care să sprijine politici de creare de avantaje competitive;
- capitalizarea instituțiilor de credit care ar prezenta deficite de capital în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare derulat împreună cu Banca Centrală Europeană.

4. Robuștețea sistemului financiar

Procesul de convergență nominală și reală a economiei autohtone către valorile zonei euro a înregistrat progrese importante în ultimii ani, însă sustenabilitatea acestuia poate fi pusă sub semnul întrebării dacă nu sunt rezolvate o serie de dezechilibre semnificative din economie.

În principiu, **soluțiile identificate** pentru rezolvarea acestor vulnerabilități se circumscriu următoarelor două elemente:

(i) schimbare de mentalitate în sensul manifestării disciplinei la plată în economie și aplicarea legilor în vigoare. În acest sens propunem completarea Legii 31/1990 privind societățile comerciale, în vederea diminuării dezechilibrelor structurale identificate la nivelul firmelor;

(ii) informatizarea ANAF în vederea creșterii disciplinei la plată și conformării în domeniul executării obligațiilor de plată;

(iii) completarea Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență pentru corectarea deficiențelor identificate în nota Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, notă care a stat la baza Recomandării CNSM nr. R/2/2018 referitoare la implementarea unor măsuri privind sănătatea financiară a companiilor.

4. Robustețea sistemului financiar

În condițiile aderării la zona euro și pierderii independenței politicii monetare și de curs de schimb, instrumentele aflate la dispoziția decidenților de politici pentru corectarea dezechilibrelor la nivel macro se reduc ca număr. În acest context, instrumentele de politică macroprudențială pot juca un rol important în acest domeniu, îndeosebi prin:

- (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale;
- (ii) influențarea cererii agregate;
- (iii) diminuarea dezechilibrelor externe (atât din contul curent, cât și din cel financiar).

Recomandări

- trebuie efectuat AQR (asset quality review) al băncilor, împreună cu Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană (volumul de credite neperformante NPL să nu crească mult);
- de-euroizarea economiei este bine să continue;
- AQR este obligatoriu dacă MCS2 se va combina cu intrarea în Uniunea Bancară (pregătirile pentru UB ar trebui să fie inițiate cu cca 2 ani înainte de intrarea în MCS2); se va cere probabil din partea BCE și CE aderarea la UB concomitent cu intrarea în MCS2 (cum s-a cerut Bulgariei).

5. Mecanisme de ajustare după intrarea în ZE

- Beneficiile aderării la ZE constau în eliminarea costurilor de tranzacție legate de conversia RON în Euro și viceversa. De asemenea va fi eliminat și riscul valutar și ținând cont de faptul că mare parte din comerțul exterior al României se desfășoară cu ZE, aceste beneficii vor fi substanțiale. Un alt beneficiu îl va constitui armonizarea ratelor dobânzilor, ceea ce pentru România ar însemna o scădere a dobânzilor în principal datorită reducerii primei de risc, care este încorporată în rata dobânzii.
- Principalul cost pe care România va trebui să îl suporte odată ce aderă la ZE este cel al pierderii instrumentelor de politică monetară, care se pot dovedi foarte utile mai ales în perioadele de recesiune.
- Balanța costuri-beneficii a adoptării unei monede unice depinde în mare măsură de compatibilitatea existentă între România și ZE din perspectiva structurii economice, a gradului de integrare comercială, de sincronizare a ciclurilor de afaceri în aceste economii.
- În condițiile unor șocuri asimetrice, trebuie să existe alte mecanisme de ajustare, atât la nivelul piețelor (de exemplu, mobilitatea forței de muncă), cât și la nivelul politicii macro-economice (de exemplu, utilizarea stabilizatorilor fiscali, sau centralizarea fiscală și posibilitatea transferurilor fiscale în zona afectată de recesiune).
- Dar existența unor divergențe structurale ale statelor Europei Centrale și de Est comparativ cu Zona Euro nu are o semnificație negativă absolută.
- Important este ca la momentul aderării unui stat la Zona Euro să se atingă o masa critică de convergență structurală și de robustețe economică care să-i asigure acestuia centura de siguranță necesară fenomenelor specifice uniunilor monetare.

5. Mecanisme de ajustare după intrarea în ZE

Piața muncii - diagnostic și deziderate din perspectiva aderării la zona euro

- Pentru o uniune monetară optimă, trebuie ca fiecare stat membru să aibă o suficientă flexibilitate internă a salariilor și să existe condiții pentru o mobilitate ridicată a forței de muncă între state.
- Odată cu trecerea la euro, România ar avea a cincea populație a ZE, dar în declin demografic, cu o rată de dependență economică ridicată (la o persoană ocupată revin 1,2 - 1,3 persoane inactive și șomeri) și cu o rată de dependență demografică (sub 15 ani + 65 ani și peste /15 -64 ani) în creștere rapidă (46,4% în 2002, 49,5% anul trecut și proiecție de 58,1% pentru 2030).
- Deși în ultimii ani rata ocupării persoanelor în vârstă de 15-64 ani a înregistrat în România un trend ascendent, în 2017, situația era: 63,9% România față de 66,5% ZE și 67,7% media UE.
- Deși salariul minim și salariul mediu au cunoscut creșteri importante, comparativ cu nivelul din celelalte state membre există încă niveluri înalte ale ratei sărăciei la nivel național, precum și discrepanțe semnificative în profil teritorial, risc de depopulare a unor areale și propensiunea ridicată pentru migrație externă.
- România are cea mai mare rată de mobilitate internațională, de aproape 1,6 ori mai mare față de Bulgaria, de 2,5 ori mai mare față de Polonia, de 3,8 ori mai mare față de Ungaria și de 11 ori mai mare față de Cehia.
- Din perspectiva aderării la zona euro, componenta socială ar trebui să completeze competitivitatea la nivel național (prin implementarea conceptului de flexicuritate).

5. Mecanisme de ajustare după intrarea în ZE

Politica fiscală – instrument de stabilizare macroeconomică după intrarea în ZE

- România trebuie să țintească un deficit bugetar structural mic, în conformitate cu MTO pentru aderarea la ZE. Un deficit bugetar structural mare nu este acceptabil nici pentru intrarea în MCS2.
- România ocupa în 2017 ultimul loc în rândul țărilor din Europa Centrală și de Est (ECE), cu o pondere a veniturilor fiscale în PIB de 25,7%, față de cca. 40% media UE și 33,2% media ECE.
- Încasările din TVA au scăzut la 6,2% din PIB în anul 2017 (cu 2,3 pp sub media ECE, de 8,5%). Colectarea impozitelor pe venituri și salarii plasează România la doar 40% din media UE și sub media ECE, la care se află, însă, cu impozitul pe profit. Ponderea veniturilor din contribuțiile la asigurările sociale rămâne cu 2,6 pp sub media ECE (11,9% PIB în 2017) și cu 4 pp sub cea consemnată la nivelul Uniunii (13,3% PIB în 2017).
- În perspectiva aderării la ZE este dezirabilă creșterea cheltuielilor publice, mai ales în domenii cheie precum educația, sănătatea și investițiile în infrastructură, însă aceasta este strâns condiționată de creșterea veniturilor.

5. Mecanisme de ajustare după intrarea în ZE

Politici macroprudentiale și absorbția șocurilor asimetrice

- Cadrul politicii macroprudențiale poate contribui la reducerea riscurilor sistemice asociate dezechilibrelor externe prin două mecanisme principale:
 - (i) **creșterea capacității sectorului financiar de rezistență la șocuri;**
 - (ii) **administrarea acumulării de vulnerabilități sistemice în timp, prin reducerea comportamentului prociclic.**

- Experiența practică a României în implementarea măsurilor de politică macroprudențială s-a concretizat prin introducerea timpurie a măsurilor privind limitarea gradului de îndatorare și a raportului dintre împrumut și garanții (indicatorii DSTI și LTV), chiar înainte ca acestea să fie introduse prin legislația europeană în domeniu.

6. Schița unei strategii de intrare în MCS2 și de aderare la ZE

Schița strategiei de aderare la ZE ar trebui să conțină etape concrete de realizare a obiectivelor intermediare/finale:

- termene de evaluare a acestor etape;
- analize de fundamentare pentru fiecare pas/etapă/termen;
- raport periodic de monitorizare a implementării pașilor propuși, pe baza unor indicatori de evaluare a obiectivelor.

Rezultatele unor astfel de analize ar trebui să permită o evaluare a stadiului în care se află economia, o monitorizare periodică a evoluției acesteia.

Care ar fi obiective de urmărit?

Obiectiv 1: Reducerea decalajului de convergență reală și corectarea unor dezechilibre macroeconomice.

Obiectiv 2: Îndeplinirea unor condiții de ordin structural.

Obiectiv 3: Intrarea în MCSII o perioadă obligatorie de minim doi ani.

Obiectiv 4: Uniunea Bancară : Intrarea în UB poate preceda aderarea la ZE; va fi odată cu intrarea în MCSII; implică efectuarea unui AQR (evaluarea sistemului bancar).

Obiectiv 5: Adoptarea euro.

6. Schița unei strategii de intrare în MCS2 și de aderare la ZE

Repere pentru Planul de Acțiune

- Corectarea dezechilibrelor economice: aducerea deficitului bugetar structural la un nivel în conformitate cu MTO până la data preconizată pentru intrarea în MCS2 și creșterea veniturilor fiscale cu cel puțin 3% din PIB până în 2022-2023.
- Asigurarea de bunuri publice.
- Politici economice orientate (industriale) care să faciliteze trecerea la un nou model de creștere economică (și învingerea capcanei venitului mediu/middle income trap).
- Absorbția fondurilor europene.
- Mecanismul investițiilor străine directe (ISD).
- Dezvoltarea Bursei de Valori București și trecerea ei de la stadiul de piață de frontieră la cel de piață emergentă, având ca rezultat multiplicarea surselor de finanțare pentru economie.

6. Schița unei strategii de intrare în MCS2 și de aderare la ZE

- O politică demografică care să stimuleze natalitatea.
- Reținerea lucrătorilor calificați.
- O politică de atragere de forță de muncă calificată (de imigrație) având în vedere evoluții demografice interne (revenirea lucrătorilor plecați în alte state din UE poate fi o componentă de bază a unei asemenea politici).
- Încurajarea lucrului după împlinirea vârstei de pensionare pentru persoanele dornice și apte să muncească în continuare.
- Creșterea ponderii comerțului intra-industrial.
- România trebuie să participe activ la discuțiile privind noua guvernanță a UEM. Această participare depinde de înțelegerea problemelor cu care se confruntă UE și ZE și, de capacitatea de a formula puncte de vedere relevante. România trebuie să se implice în regândirea modelului de funcționare a Pieței Unice, care trebuie să lucreze în favoarea a cât mai multor cetățeni.

Fără procese economice inclusive, care să fie definite, între altele, de echitate (fairness), transparență, coeziunea socială va suferi tot mai mult și vor câștiga aderență curente politice extremiste. În Uniune trebuie luptat ferm împotriva evaziunii fiscale și a evitării plății impozitelor/taxelor (tax avoidance), care subminează și ele încrederea cetățenilor în statul democratic; aceste noxe sunt prezente masiv în funcționarea economiei românești.