



Banca Națională a României

CONFERINȚA “ROMANIA’S PATH TOWARDS EURO”

# Convergența nominală versus convergența reală

Mugur Isărescu  
*Guvernator*

București,  
20 aprilie 2015



# Cuprins

---

Adoptarea euro: criteriile de la Maastricht și dincolo de acestea .....	3
Modificare de paradigmă în abordarea procesului de adoptare a euro .....	12
Convergența reală în România: câteva repere .....	21

# Adoptarea euro: criteriile de la Maastricht și dincolo de acestea

# România îndeplinește în prezent toate criteriile de convergență nominală ...

## Criteriile de la Maastricht: 2015 versus 2008

Indicatorii de convergență nominală	Criteriile de la Maastricht	Anii	România	Bulgaria	Croația	Polonia	Ungaria	Republica Cehă
<b>Rata inflației (IAPC)</b>	4,1	2008	7,9	12,0	5,8	4,2	6,0	6,3
(procente, medie anuală)	1,2	feb.15	1,2	-1,7	0,1	-0,2	-0,3	0,4
<b>Ratele dobânzilor pe termen lung</b>	6,2	2008	7,7	5,4	6,0	6,1	8,2	4,6
(procente pe an, medie anuală)	5,3	feb.15	4,1	3,2	3,8	3,1	4,4	1,3
<b>Cursul de schimb față de euro</b>		2008	+9,7/-16,0	–	+3,5/-0,8	+18,9/-8,5	+11,3/-10,6	+20,9/-3,5
(apreciere(+)/depreciere (-) procentuală maximă pe parcursul a 2 ani)	±15 la sută	mar.15	+2,1/-3,5	–	+2,0/-1,7	+2,0/-4,4	+6,0/-6,0	+0,6/-9,7
<b>Deficitul bugetului consolidat*</b>		2008	5,6	–**	2,7	3,7	3,7	2,1
(procente în PIB)	sub 3 la sută	2014	1,8	3,4	5,0	3,6	2,6	1,3
<b>Datoria publică*</b>		2008	13,2	13,3	36,0	47,1	71,9	28,7
(procente în PIB)	sub 60 la sută	2014	39,8	27,0	81,4	48,6	77,7	44,1

\*) Conform metodologiei SEC2010, cu excepția Poloniei în 2008 (SEC95).

\*\*\*) Excedent de 1,6% din PIB.

criteriu îndeplinit

criteriu neîndeplinit

Sursa: Eurostat, Institutul Național de Statistică, Ministerul Finanțelor Publice, Comisia Europeană

## ... și doar PIIN depășește nivelul de alertă din tabloul de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice (trăsătură comună tuturor NSM)

		Sodul contului curent	Poziția investițională internațională netă (PIIN)	Cursul de schimb real efectiv pe baza IAPC	Cota de piață a exportatorilor de bunuri și servicii	Costul unitar nominal cu forța de muncă	Indicele prețurilor locuințelor	Datoria sectorului privat	Fluxul creditelor acordate sectorului privat	Datoria sectorului public	Rata șomajului	Total pasive sector financiar (date neconsolidate)
		% din PIB, medie pe 3 ani	% din PIB	variație % pe 3 ani	variație % pe 5 ani	variație % pe 3 ani	variație % anuală	% din PIB	% din PIB	% din PIB	%, medie pe 3 ani	variație % anuală
		-4%/+6%	-35%	±5% (EA) ±11% (non-EA)	-6%	+9% (EA) +12% (non-EA)	6%	133%	14%	60%	10%	16,5%
<b>Bulgaria</b>	2008	...	...	18,5	...	26,9	17,6	134,2	33,9	13,3	7,2	-0,8
	2009	...	...	18,3	...	37,5	-21,1	138,4	4,8	14,2	6,4	1,3
	2013	0,8	-75,0	-1,0	...	14,8	-0,1	134,8	6,4	18,3	12,2	3,3
<b>Croația</b>	2008	-5,3	...	5,3	-6,8	22,2	-2,1	111,0	15,0	36	10,0	-9,9
	2009	-5,6	...	5,8	-5,3	27,8	-6,8	119,5	2,9	44,5	9,2	5,3
	2013	-0,2	...	-4,0	-21,0	-1,3	-18,1	119,8	-0,3	75,7	15,7	3,4
<b>Polonia</b>	2008	-5,6	...	14,3	...	10,4	...	67,7	16,3	46,6	10,2	6,9
	2009	-5,5	...	-4,0	33,4	12,4	-5,4	67,5	4,2	49,8	8,3	9,2
	2013	-3,3	-68,0	-4,3	2,1	3,8	-4,4	74,9	2,9	55,7	10,0	7,6
<b>Republica Cehă</b>	2008	-2,8	-38,2	23,2	50,6	6,8	7,7	63,7	9,1	28,7	5,6	6,2
	2009	-2,8	-44,0	13,6	26,1	9,1	-4,7	66,0	0,7	34,1	5,5	2,4
	2013	-1,4	-41,5	-3,1	-7,7	4,7	-1,0	73,7	3,1	45,7	6,9	9,8
<b>România</b>	2008	-11,8	-48,5	9,5	41,6*	39,1	...	65,5	13,1	13,2	6,4	11,8
	2009	-9,8	-62,1	-5,0	32,7*	37,0	-26,9	71,9	-1,7	23,2	6,2	14,6
	2013	-3,3	-61,7	0,3	16,4	-3,8	-3,8	66,6	-1,5	38,0	7,0	3,1
	2014	-1,9	-56,9	-1,1	...	3,4	-3,6	...	...	39,8	6,9	...
<b>Ungaria</b>	2008	-7,1	-102,7	8,0	23,3	12,6	-3,1	106,0	12,7	71,9	7,6	26,2
	2009	-5,0	-116,1	7,8	12,1	13,6	-9,0	117,5	6,0	78,2	8,4	1,9
	2013	2,2	-84,1	-4,0	-19,2	6,1	-5,0	95,8	-1,0	77,3	10,7	-0,9

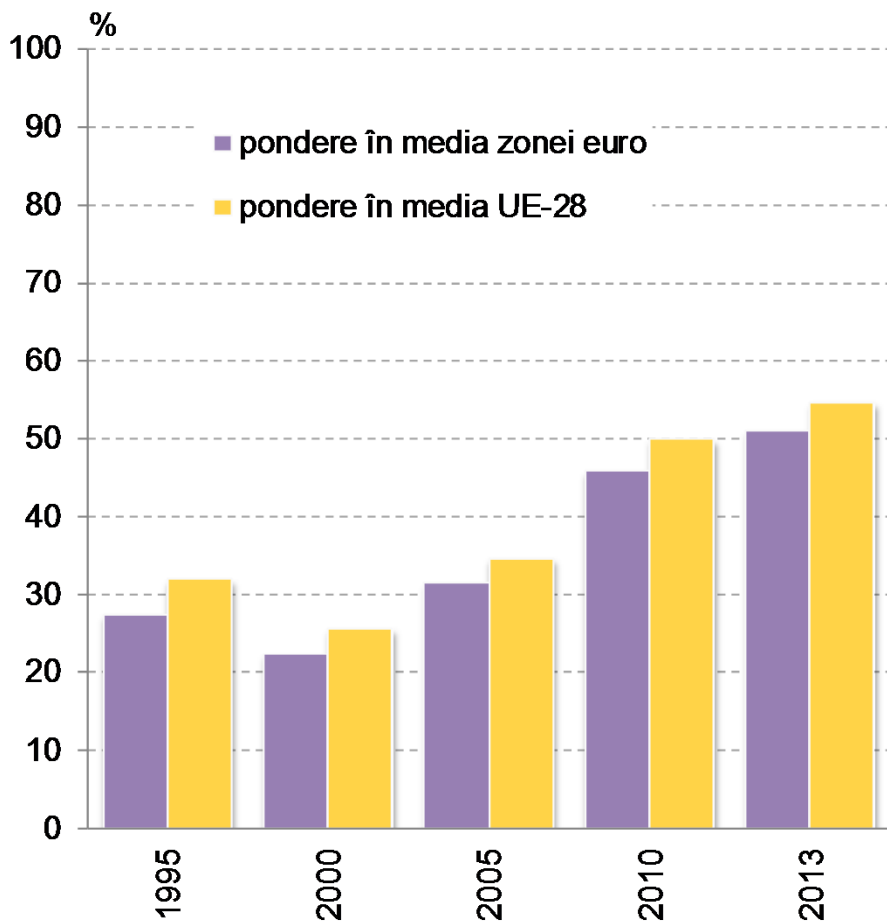
\*) conform metodologiei BPM5

... lipsă date

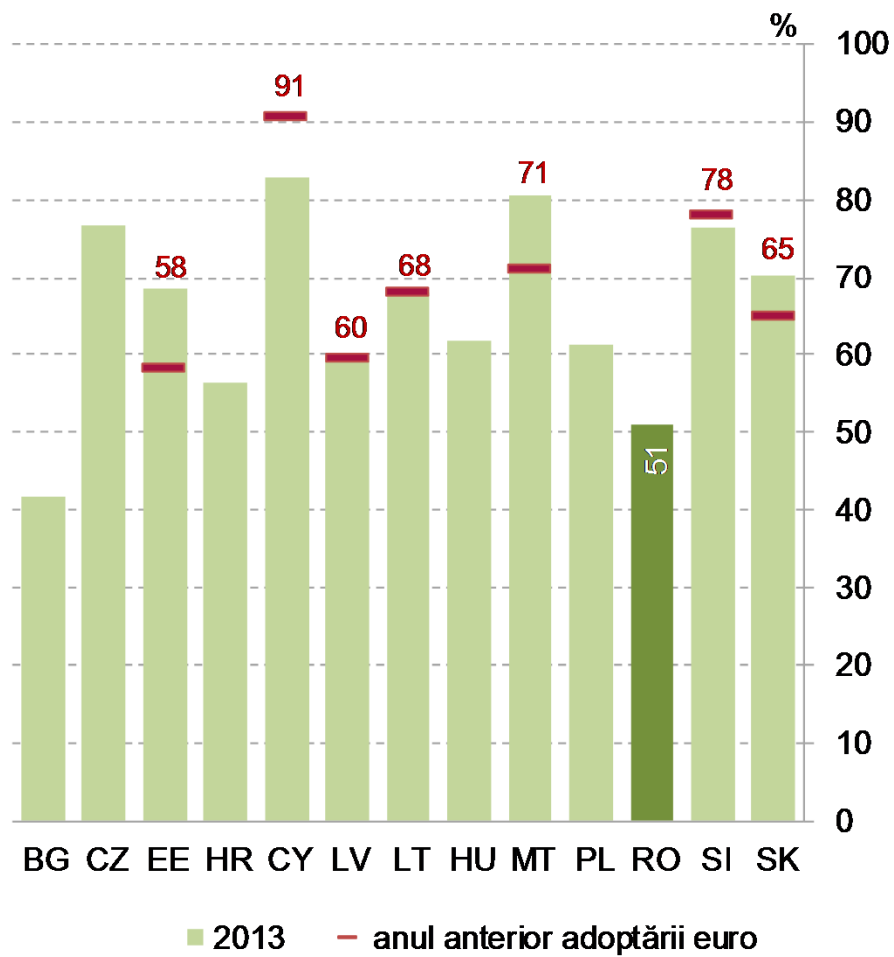
Sursa: Eurostat, CE-DG ECFIN, INS, BNR

# Tendință constantă de convergență reală în România începând cu anul 2000

**PIB/loc. la PPS în România**



**PIB/loc. la PPS ca pondere în media zonei euro**



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Progresele pe linia convergenței nominale și reale  
 în condițiile restaurării echilibrelor macroeconomice justifică fixarea  
 unei date țintă pentru adoptarea euro

Ținta inițială		Data stabilirii țintei inițiale	Poziția actuală
BG	2010	2004 – Programul economic de preaderare	Fără dată-țintă
CZ	2009/2010	2003 – Strategia Republicii Cehe de adoptare a euro	Fără dată-țintă
HU	2008	2003 – Programul economic de preaderare	Fără dată-țintă
PL	2008/2009	2003 – Programul economic de preaderare	Fără dată-țintă
RO	2014	2007 – Programul de convergență	2019

Sursa: Comisia Europeană

## Este asumarea unei date-țintă o idee bună ?

### □ Da, în măsura în care...

- ✓ Contribuie la realizarea consensului politic
  - cu atât mai important în România, unde disensiunile predomină în aproape orice subiect
- ✓ Poate constitui o ancoră pentru politicile macroeconomice, contribuind la creșterea coerenței acestora
- ✓ Poate acționa ca un catalizator pentru reformele structurale, care sunt de natură să sporească flexibilitatea și rezistența economiei la șocuri
- ✓ Procesul este riguros pregătit, astfel încât îndeplinirea criteriilor de convergență nominală să nu fie conjuncturală



# Adoptarea euro nu este o simplă schimbare de monedă

❑ ... și ca atare nu reprezintă apanajul băncii centrale

- ✓ Intrarea în zona euro reprezintă o schimbare fundamentală de *modus operandi* pentru o economie care are în prezent curs de schimb flexibil și politică monetară independentă
- ✓ Succesul în interiorul zonei euro reclamă reforme structurale cuprinzătoare, care:
  - să aducă economiei un grad suficient de flexibilitate a piețelor bunurilor și factorilor de producție pentru a compensa dispariția ajustorului reprezentat de cursul de schimb
  - să asigure durabilitatea convergenței nominale prin eliminarea surselor de inflație reprimată (de ex. finalizarea liberalizării pieței energiei) și de deficite cvasifiscale (restructurarea întreprinderilor de stat cu pierderi substanțiale)

## Anul 2019 ca dată-țintă pentru adoptarea euro în România pare un obiectiv foarte ambițios ...

- ❑ Angajamentul formal este prevăzut în cea mai recentă ediție a Programului de convergență (2014), însă o foaie de parcurs nu a fost încă elaborată
  - ✓ Credibilitatea poate fi pusă sub semnul întrebării dacă angajamentul formal nu este însoțit de un plan de acțiune cu obiective intermediare clar definite
  - ✓ Planul de acțiune detaliat trebuie să aibă o susținere explicită (și oficializată într-un document) din partea tuturor factorilor politici, oferind garanții că:
    - obiectivele stabilite vor transcende considerațiile oportuniste legate de ciclul electoral
    - progresele în planul convergenței nominale și al corectării dezechilibrelor macroeconomice nu vor fi reversate
    - reformele structurale necesare din perspectiva asigurării competitivității economiei în interiorul zonei euro vor fi întreprinse

... inclusiv din perspectiva participării la ERM II

- Din punct de vedere tehnic, adoptarea euro la 1 ianuarie 2019 ar presupune intrarea în ERM II la 1 ianuarie 2016 și participarea la aranjament pentru perioada minimă (2 ani)
  - ✓ Persistă incertitudini cu privire la nivelul de echilibru al cursului de schimb
  - ✓ Minimizarea perioadei de participare la ERM II este dezirabilă din perspectiva riscurilor pe care un regim de tip *target-band* le implică, însă dezideratul apare drept puțin compatibil:
    - cu pașii ce au rămas de parcurs pentru pregătirea riguroasă a economiei în vederea trecerii la euro
    - cu riscurile asociate situației din Grecia

# Modificare de paradigmă în abordarea procesului de adoptare a euro

## Sunt suficiente criteriile de la Maastricht?

- ❑ Experiența ultimilor ani a determinat modificarea semnificativă a abordării procesului trecerii la euro
  - ✓ În perioada premergătoare crizei, predomina ideea conform căreia îndeplinirea criteriilor nominale era suficientă pentru a demonstra eligibilitatea/compatibilitatea cu zona euro
    - unii economiști chiar au dezbătut caracterul excesiv de strict al criteriilor nominale și conflictul dintre îndeplinirea acestora și procesul de convergență reală (Buitter și Grafe, 2002; Szapáry, 2001; Kopits, 1999; Rostowski, 2002)
  - ✓ În timpul crizei, a devenit evident faptul că îndeplinirea criteriilor de la Maastricht nu garantează succesul economic al statului în cauză în interiorul zonei euro
    - criteriile de convergență nominală nu pot fi îndeplinite într-o manieră sustenabilă în lipsa competitivității, stabilității financiare și a echilibrului fiscal
    - „**imaginea de ansamblu**” a câștigat teren (a se vedea Procedura privind dezechilibrele macroeconomice), iar criteriilor de convergență reală li s-a acordat o importanță sporită

## A avut loc o schimbare evidentă în contextul în care operează noile state membre ale UE ...

Mediul înainte de criză	Mediul postcriză
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Abundența capitalului, aversiune foarte scăzută la risc</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Încetarea sau inversarea fluxurilor de capital, aversiune ridicată la risc</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Convergență economică rapidă către economiile dezvoltate</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Convergență economică lentă sau chiar inversare a câștigurilor în direcția convergenței, dar o sustenabilitate mai mare a progreselor în această privință</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Acumularea unor dezechilibre mari, dificultăți în respectarea criteriilor de convergență nominală</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Dezechilibrele macroeconomice au fost în mare parte corectate; criteriile de convergență nominală sunt respectate sau tangibile</li></ul>

...care a fost însoțită de o schimbare similară la nivelul politicilor

Politici înainte de criză	Politici postcriză
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Adeseori favorizând creșterea cu orice preț în pofida temerilor privind sustenabilitatea/Adeseori ignorând mărimea riscului unei expansiuni economice rapide</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Spațiu limitat de manevră datorită comportamentului prociclic din trecut</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Eficacitatea limitată a acțiunii contraciclice într-o lume fără bariere în calea fluxurilor de capital</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Complicate de fragilitatea sistemelor bancare în unele cazuri</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Perceperea adoptării euro ca fiind prioritară</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Perceperea aderării la zona euro ca fiind problematică</li></ul>

## Avantajele adoptării euro au devenit mai puțin evidente, iar costurile mai vizibile

- ❑ Reducerea costurilor de finanțare nu mai poate fi considerată un beneficiu de la sine înțeles
  - ✓ Nivelul mai scăzut al primelor de risc din perioada premergătoare crizei pare să fi fost în mare măsură rezultatul evaluării eronate a riscurilor, fenomen consemnat pe scară largă la vremea respectivă
  - ✓ Piețele au reînceput să evalueze riscul în funcție de circumstanțele specifice fiecărei țări:
    - în prezent, *spread*-urile CDS sunt comparabile sau chiar mai scăzute în România decât în ES, IT, PT, SI
- ❑ Trenarea creșterii economice în zona euro diminuează beneficiile procesului de integrare comercială
- ❑ Reculul economic din țările Europei Centrale și de Est cu regim de curs flotant a fost relativ mai moderat comparativ cu cel înregistrat în statele cu regim fix
- ❑ Au apărut costuri directe ocazionate de criza datoriilor suverane și de instituirea mecanismelor de rezoluție
  - ✓ Este dificil din punct de vedere politic să explici publicului necesitatea contribuției financiare la mecanisme de care deocamdată beneficiază țări mai bogate (căderea Guvernului Radičová în SK)



## Experiența istorică recentă pare să justifice o perioadă mai lungă de așteptare înainte de trecerea la moneda unică...

- ❑ Nimeni nu contestă faptul că, pe termen lung, adoptarea euro este decizia firească, dat fiind gradul ridicat de corelare a ciclurilor economice și de integrare a piețelor
- ❑ Totuși, avantajele adoptării euro nu sunt necondiționate – înainte de aderarea la UEM fiecare stat membru trebuie să:
  - ✓ Asigure îndeplinirea durabilă a criteriilor de convergență nominală
  - ✓ Atingă un grad suficient de ridicat de convergență a venitului/locuitor
    - un decalaj mare din punct de vedere al convergenței riscă să complice gestionarea ciclurilor economice în absența unei politici monetare independente
  - ✓ Să se asigure de eficacitatea noului cadru instituțional în prevenirea și combaterea dezechilibrelor
    - este necesară existența unor instrumente de politică economică alternative care să poată înlocui politica monetară în cazul în care sunt necesare intervenții

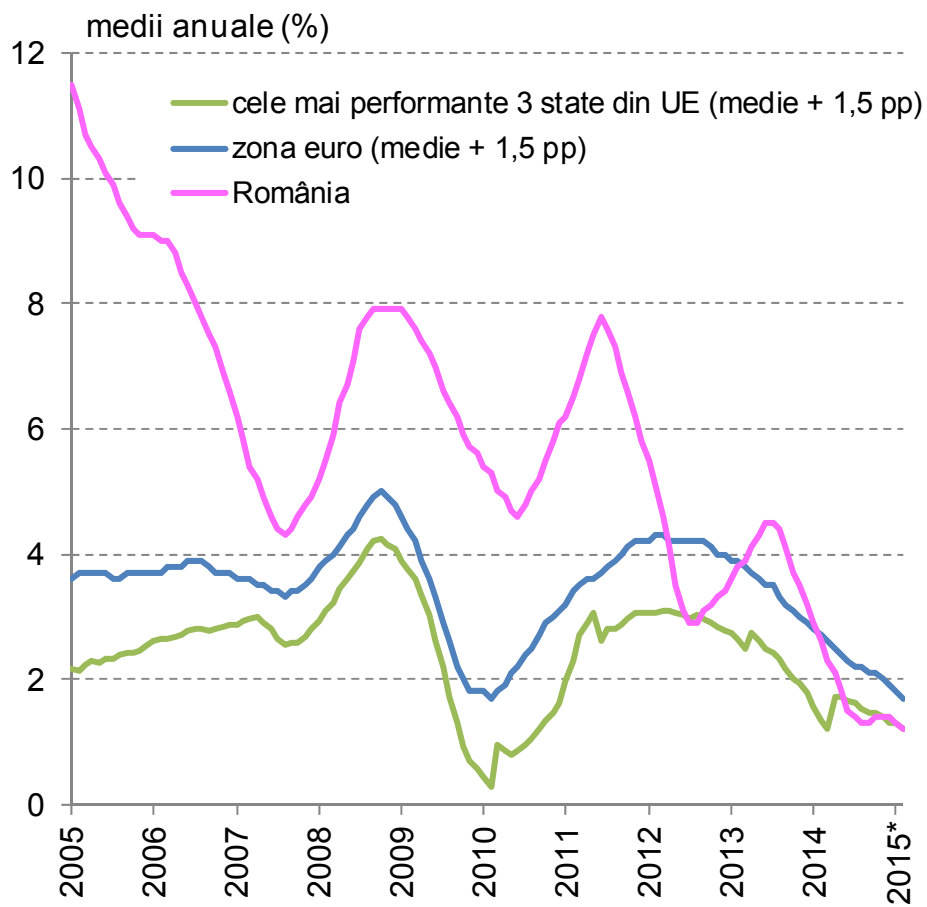
## ... pentru a se evita riscurile asociate unei extinderi prea rapide a zonei euro

- ❑ Grad insuficient de sustenabilitate în îndeplinirea criteriilor de convergență nominală
- ❑ Posibila accentuare a tendințelor centrifuge existente în actuala configurație a zonei euro
  - ✓ Un număr mai mare de țări la „periferie”, în condițiile menținerii aceluiași număr de state în „centru”
- ❑ Demotivarea factorilor de decizie la nivel național în privința implementării reformelor necesare
  - ✓ În cazul în care sunt încă necesare reforme, obiectivul adoptării euro poate fi o ancoră mai eficientă pentru politici decât cea oferită de statutul de membru al zonei euro
  - ✓ O zonă monetară unică nu este un loc potrivit pentru țările cu probleme de competitivitate sau pentru piețele cu probleme de rigiditate

## Elemente care complică decizia:

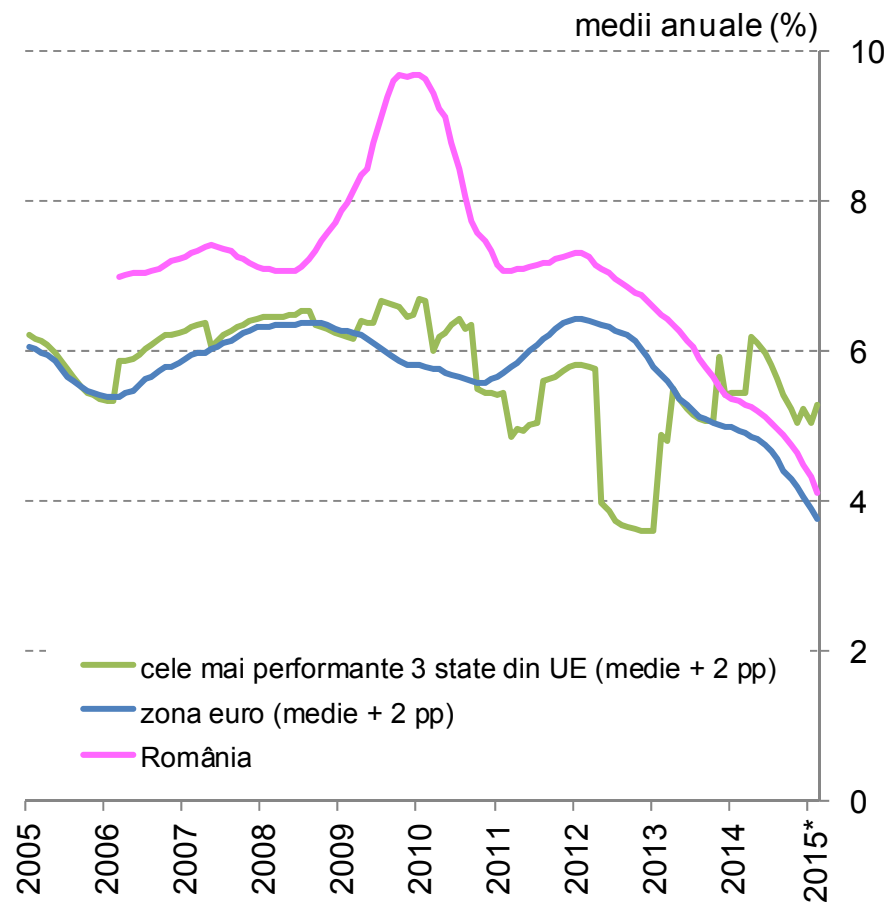
Îndeplinirea criteriului referitor la inflație poate intra în contradicție cu mandatul BCN privind stabilitatea prețurilor, în cazul unor șocuri deflaționiste în unele state din UE

### Indicele armonizat al prețurilor de consum



Sursa: Eurostat, BCE

### Rata dobânzii pe termen lung

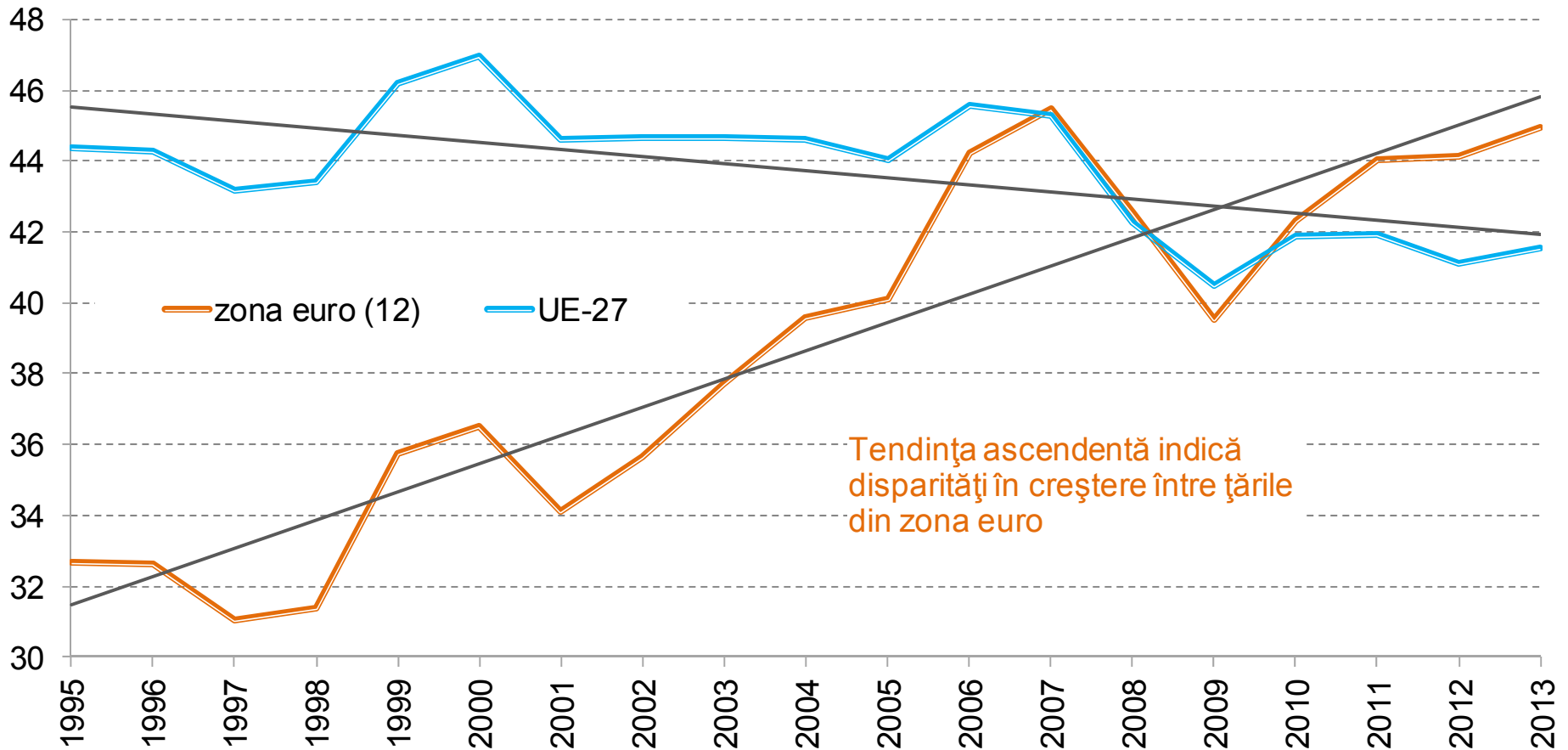


\*) februarie

## Elemente care complică decizia:

Zona euro (în compoziția inițială) pare să nu fi favorizat un grad sporit de omogenitate din perspectiva veniturilor în rândul statelor membre

### Deviația standard a PIB/locuitor la PPS față de media grupului (%)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

# Convergența reală în România: câteva repere

## Definirea convergenței reale

- ❑ Spre deosebire de criteriile de convergență nominală, care sunt clar stabilite de Tratatul de la Maastricht, în cazul convergenței reale nu există o definiție neechivocă și nici repere numerice
- ❑ De obicei, prin convergență reală se înțelege convergența standardelor de viață sau a PIB real pe cap de locuitor către nivelul din zona euro
  - ✓ Obiectiv al oricărui factor de decizie prin prisma funcției de maximizare a prosperității sociale
  - ✓ Relevanță specială în contextul adoptării euro – un parametru important în ceea ce privește minimizarea riscurilor asociate abandonării independenței politicii monetare
- ❑ Convergența nominală și cea reală se susțin reciproc:
  - ✓ Convergența nominală asigură mediul macroeconomic stabil care facilitează convergența reală, în timp ce
  - ✓ Convergența reală creează premisele sustenabilității convergenței nominale prin reducerea expunerii economiei la șocuri asimetrice și prin limitarea diferențelor în procesul de transmitere a șocurilor simetrice

## Repere pentru convergența reală

- ❑ Chiar dacă nu sunt definite criterii precise care să indice convergența reală suficientă în vederea adoptării cu succes a euro, un reper de bun-simț în acest sens ar putea fi nivelul minim de convergență reală la care s-a produs intrarea unui stat în zona euro
  - ✓ 58,3 la sută pentru Estonia
  - ✓ 59,6 la sută pentru Letonia
  - ✓ 65 la sută pentru Slovacia
  
- ❑ Nu trebuie neglijată dimensiunea decalajelor de dezvoltare între regiuni atunci când evaluăm gradul de convergență reală
  - ✓ România este statul UE cu cea mai mare disparitate între regiuni
  - ✓ Calitatea slabă a infrastructurii care conectează provinciile istorice favorizează concentrarea investițiilor în apropierea graniței de vest și permanentizarea decalajelor de dezvoltare

## Călcâiul lui Ahile: infrastructura

- ❑ Atât analizele CE, cât și cele ale FMI identifică lipsa infrastructurii ca obstacol major în calea creșterii economice
  - ✓ România nu posedă un cadru funcțional pentru dezvoltarea, prioritizarea și execuția proiectelor de investiții publice
  - ✓ Capacitatea de planificare strategică pe termen lung și de asumare a unor angajamente pe termen mediu în materie de proiecte de investiții este insuficientă
  - ✓ Oportunitățile de finanțare prin fonduri structurale și de coeziune nu sunt suficient fructificate
- ❑ Potrivit FMI, îmbunătățirea calității investițiilor publice în perioada 2016-2020 ar putea adăuga 0,5pp la rata de creștere a PIB potențial la finele intervalului

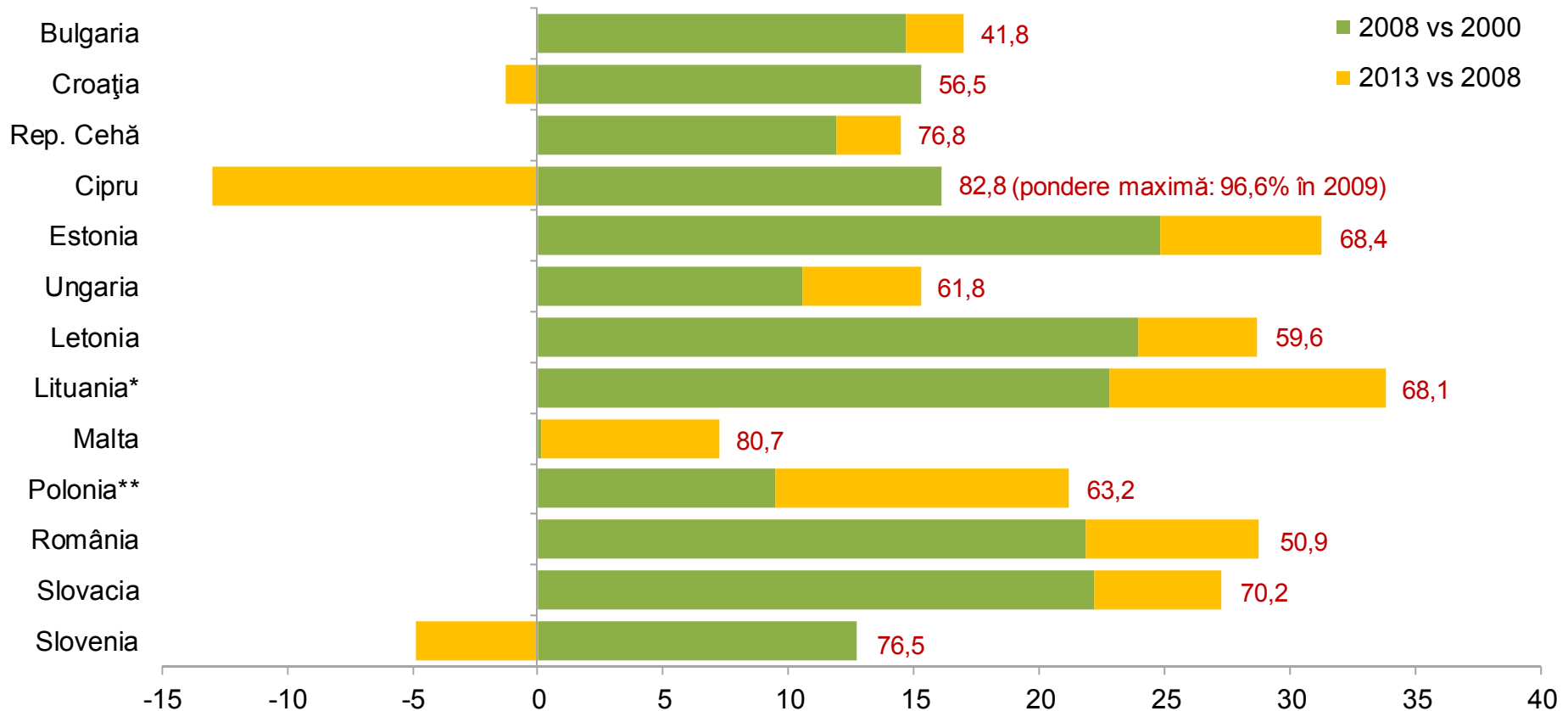


# Flux și reflux în convergența reală: performanța economică relativă în perioada pre și postcriză

## PIB/locuitor la PPS ca pondere în cel din zona euro

– modificare în puncte procentuale, 2000-2013 –

Pondere în PIB/loc. la PPS din zona euro în 2013

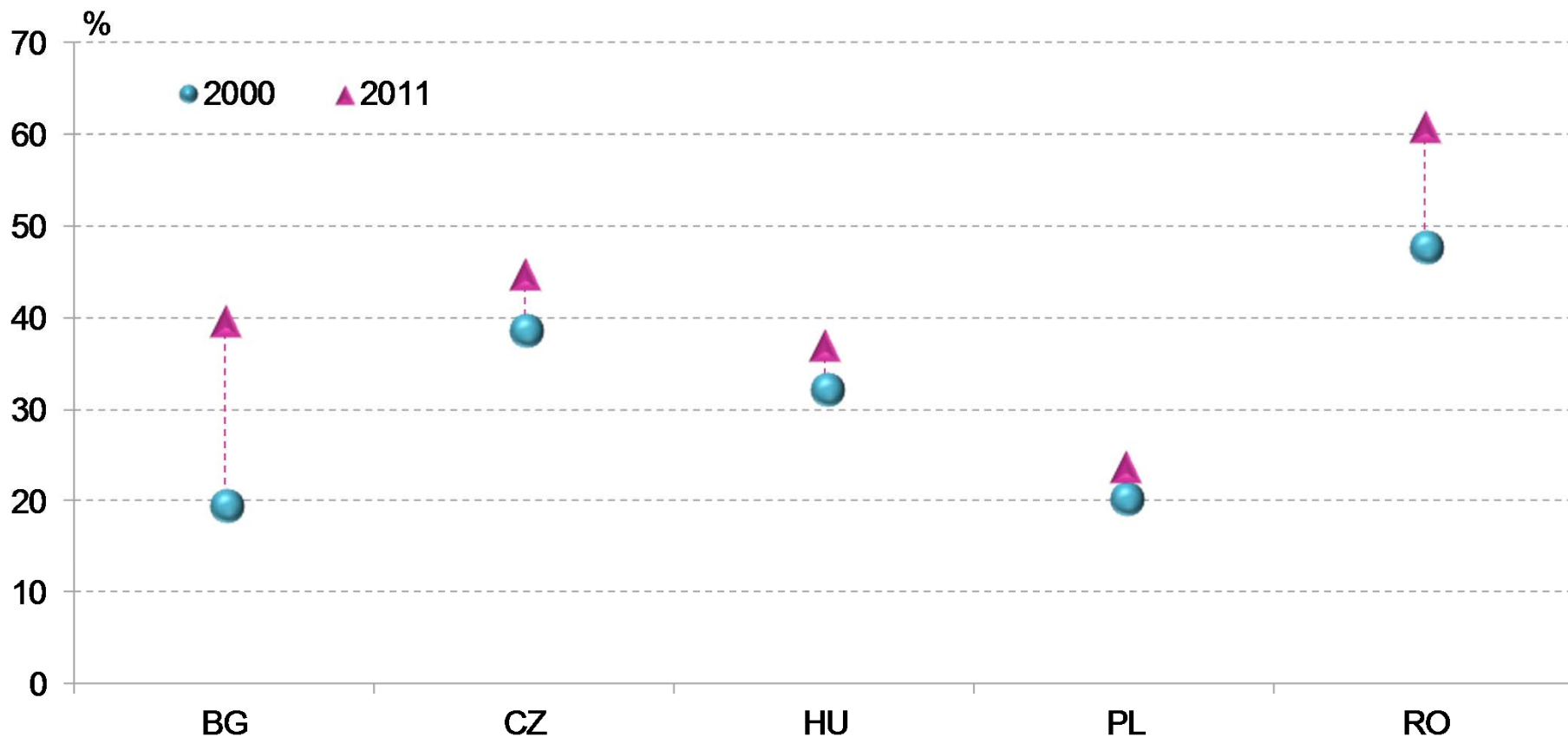


\*) SEC95 pentru 2000-2008; \*\*) SEC95

Sursa: Eurostat

Convergența sporită la nivelul statelor a fost însoțită însă de creșterea disparităților intranaționale, România consemnând cea mai ridicată eterogenitate regională

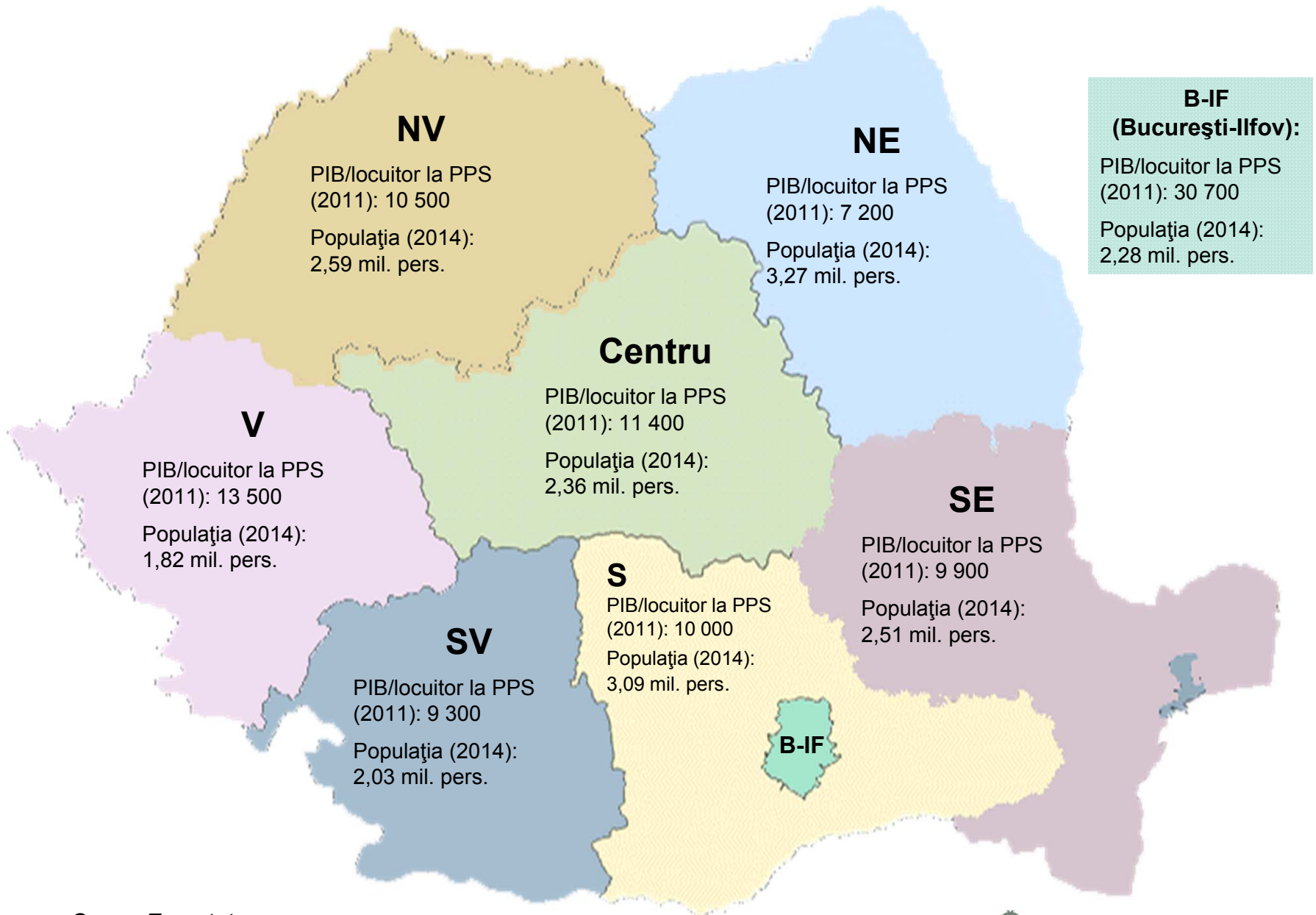
### Deviația standard a PIB/loc. la PPS la nivelul regiunilor, raportată la media națională



Notă: Deviațiile standard au fost calculate pe baza datelor Eurostat privind PIB/loc. la PPS la nivelul regiunilor fiecărei țări (NUTS2).

Sursa: Eurostat, calcule BNR

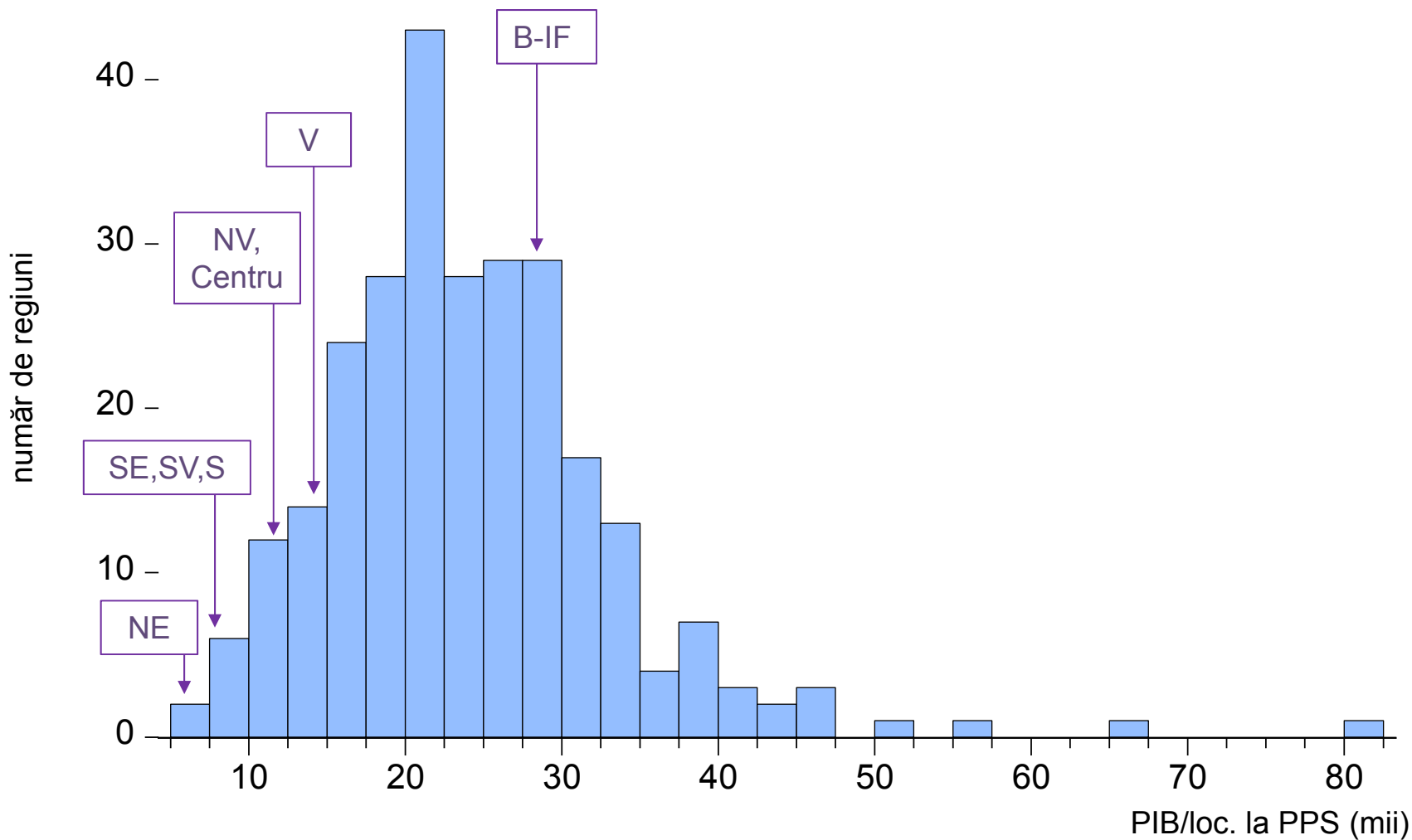
# Regiunile de dezvoltare ale României



Sursa: Eurostat

# Majoritatea regiunilor de dezvoltare din România se plasează la extremitatea stângă a distribuției veniturilor la nivelul UE

## PIB/locuitor la PPS, 2011

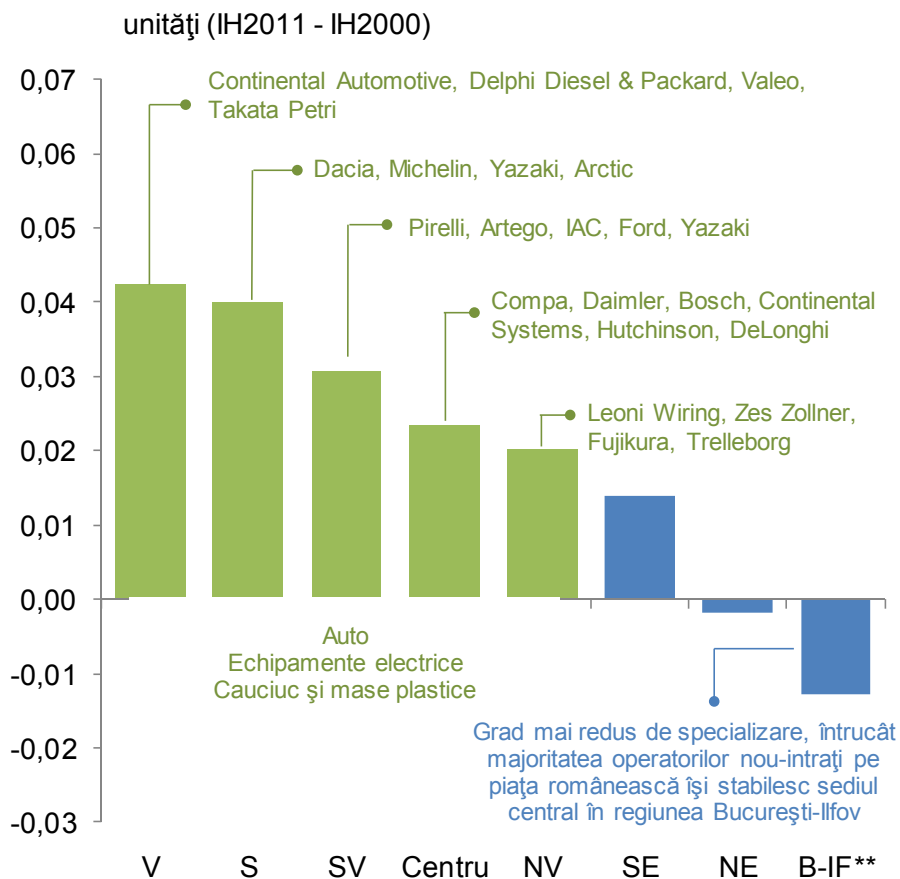


Sursa: Eurostat, calcule BNR

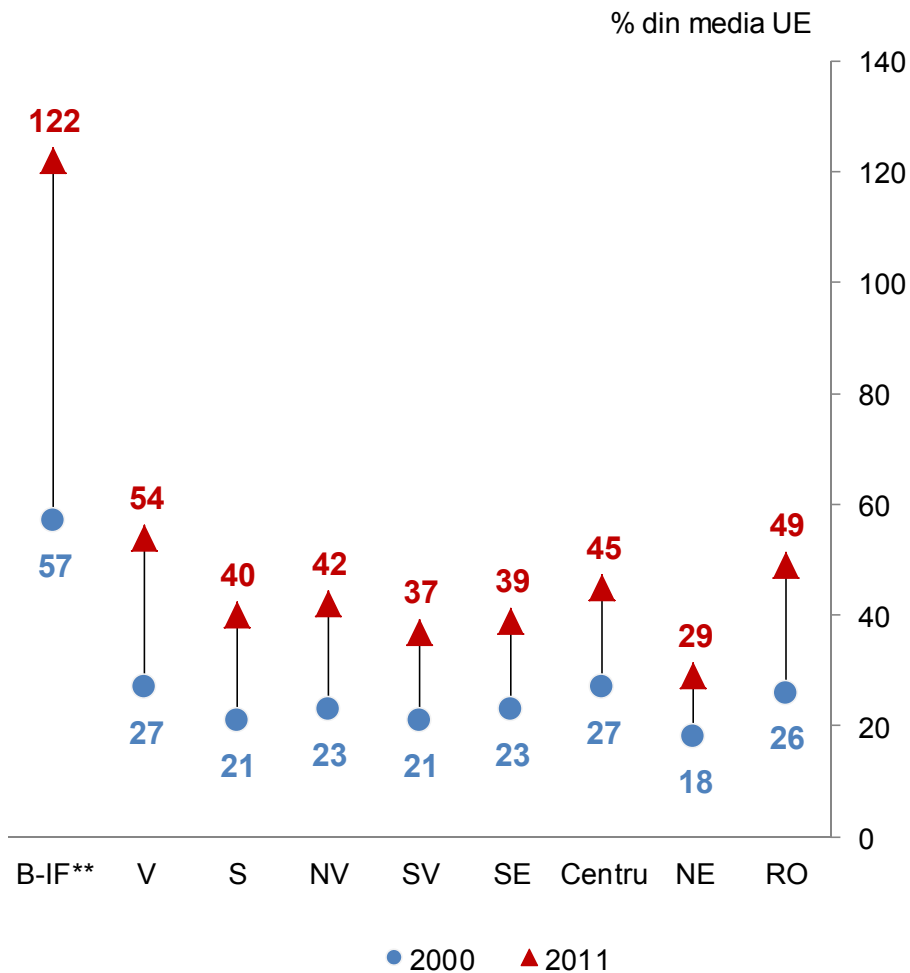


# Accentuarea decalajelor de dezvoltare între regiuni; fenomen de concentrare a investițiilor industriale ...

## Gradul de specializare a regiunilor\*



## PIB pe locuitor (PPS)



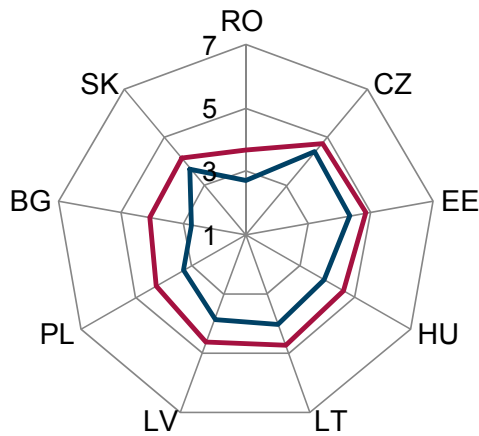
\* pe baza indicelui Herfindahl (IH); \*\* București-Ilfov

Sursa: Eurostat, calcule BNR

# ... favorizat de calitatea scăzută a infrastructurii

## Calitatea infrastructurii totale

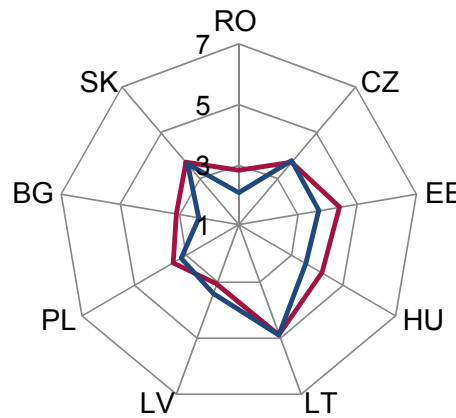
scor (1-7);  
7 este maximum posibil



— GCR 2014-2015  
— GCR 2006-2007

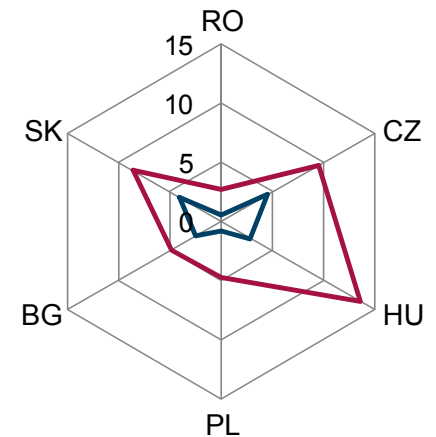
## Infrastructură rutieră

scor (1-7);  
7 este maximum posibil



— GCR 2014-2015  
— GCR 2006-2007

km autostradă/1 000 km<sup>2</sup>



— 2012\*  
— 1991

\* 2013 pentru RO, PL

Notă: Distanța mai mare față de centru indică o ameliorare.

Sursa: Global Competitiveness Report, World Economic Forum

Sursa: Eurostat, calcule BNR

## În loc de concluzii

- ❑ Asigurarea unui grad relativ ridicat de convergență durabilă înainte de adoptarea monedei unice, și nu doar îndeplinirea criteriilor de la Maastricht, este esențială pentru participarea cu succes la zona euro
- ❑ Calitatea de membru al UE a acționat ca un catalizator pentru convergența reală în România, dar PIB pe cap de locuitor la PPS este încă inferior nivelurilor din alte state membre la momentul adoptării monedei unice
  - ✓ Trebuie evitată urmărirea câștigurilor în planul convergenței reale cu prețul sacrificării stabilității macroeconomice
- ❑ Un prim pas în direcția atenuării decalajelor consistente de dezvoltare între regiuni este fără îndoială interconectarea acestora prin infrastructură de transport de calitate