



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM

# RAPORT DE CONVERGENȚĂ MAI 2010

EZB EKT EKP

500

RO



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



## RAPORT DE CONVERGENȚĂ MAI 2010

În anul 2010,  
toate publicațiile  
BCE prezintă un  
motiv preluat de pe  
bancnota de 500 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2010

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt pe Main  
Germania

**Adresa poștală**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt pe Main  
Germania

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Website**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Toate drepturile rezervate. Reproducerea informațiilor în scopuri educative și necomerciale este permisă numai cu indicarea sursei.*

*Termenul-limită pentru transmiterea datelor statistice cuprinse în prezenta ediție a fost 23 aprilie 2010.*

*Traducerea în limba română a Raportului de convergență - mai 2010 conține numai următoarele capitole: „Introducere”, „Cadrul de analiză”, „Stadiul convergenței economice” și „Sinteze pe țări”. Pentru mai multe informații, vă rugăm să consultați versiunea în limba engleză, care este disponibilă pe website-ul BCE: <http://www.ecb.europa.eu>*

ISSN 1830-611X (versiunea online)

# CUPRINS

## CUPRINS

<b>I INTRODUCERE</b>	<b>5</b>
<b>2 CADRUL DE ANALIZĂ</b>	<b>7</b>
2.1 Convergența economică	7
2.2 Compatibilitatea legislației naționale cu Tratatetele	15
<b>3 STADIUL CONVERGENȚEI ECONOMICE</b>	<b>31</b>
<b>4 SINTEZE PE ȚĂRI</b>	<b>39</b>
4.1 Bulgaria	39
4.2 Republica Cehă	40
4.3 Estonia	42
4.4 Letonia	45
4.5 Lituania	47
4.6 Ungaria	49
4.7 Polonia	50
4.8 România	52
4.9 Suedia	54

## ABREVIERI

### ȚĂRI

BE	Belgia	LT	Lituania
BG	Bulgaria	LU	Luxemburg
CZ	Republica Cehă	HU	Ungaria
DK	Danemarca	MT	Malta
DE	Germania	NL	Țările de Jos
EE	Estonia	AT	Austria
IE	Irlanda	PL	Polonia
GR	Grecia	PT	Portugalia
ES	Spania	RO	România
FR	Franța	SI	Slovenia
IT	Italia	SK	Slovacia
CY	Cipru	FI	Finlanda
LV	Letonia	SE	Suedia
		UK	Regatul Unit

### ALTELE

BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
BP	balanța de plăți
BPM5	Manualul FMI privind balanța de plăți (ediția a V-a)
BRI	Banca Reglementelor Internaționale
CD	certIFICATE de depozit
CSE	curs de schimb efectiv
CUMP	costurile unitare cu forța de muncă în industria prelucrătoare
CUME	costurile unitare cu forța de muncă pe total economie
EUR	euro
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IFM	instituție financiară monetară
IME	Institutul Monetar European
IPC	indicele prețurilor de consum
IPP	indicele prețurilor de producție
MCS	mecanismul cursului de schimb
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OIM	Organizația Internațională a Muncii
PDE	procedura de deficit excesiv
PIB	produsul intern brut
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEC 95	Sistemul European de Conturi 1995
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

**În conformitate cu practica instituită la nivelul Comunității, statele membre UE sunt enumerate în prezentul Raport în ordinea alfabetică a denumirilor în limbile țărilor respective.**

# I INTRODUCERE

De la momentul lansării euro, la data de 1 ianuarie 1999, de către 11 state membre ale Uniunii Europene (UE), încă cinci țări au aderat la zona euro. La data redactării acestui raport, 16 state membre au adoptat euro, cel mai recent caz în acest sens fiind Slovacia, la 1 ianuarie 2009. Aceasta presupune că 11 state membre nu sunt participante cu drepturi depline la Uniunea Economică și Monetară (UEM) și nu au adoptat încă euro. Două dintre aceste state, și anume Danemarca și Regatul Unit, au notificat că nu vor participa la etapa a treia a UEM. Ca urmare, pentru aceste două state membre vor fi întocmite Rapoarte de convergență numai la solicitarea acestora. În absența unei astfel de solicitări din partea statelor respective, această ediție a raportului analizează nouă țări: Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România și Suedia. Toate aceste nouă țări s-au angajat prin Tratat<sup>1</sup> să adopte euro, ceea ce implică din partea acestora efortul de îndeplinire a tuturor criteriilor de convergență.

Prin elaborarea acestui raport, BCE respectă cerințele articolului 140 din Tratat de a raporta Consiliului Uniunii Europene (Consiliul UE) cel puțin o dată la doi ani sau la solicitarea unui stat membru care face obiectul unei derogări „cu privire la progresul realizat de statele membre în îndeplinirea obligațiilor ce le revin pentru realizarea Uniunii Economice și Monetare”. Același mandat a fost încredințat și Comisiei Europene, care a elaborat, de asemenea, un raport; cele două rapoarte sunt transmise în paralel Consiliului UE. Cele nouă țări analizate în acest raport sunt evaluate în contextul ciclului periodic de doi ani.

În acest raport, BCE utilizează cadrul aplicat în edițiile anterioare ale Raportului de convergență. BCE evaluează, în cazul celor nouă țări în discuție, gradul de realizare a unei convergențe economice sustenabile, de compatibilitate a legislației naționale cu Tratatul și de îndeplinire a criteriilor juridice în cazul băncilor centrale naționale (BCN) pentru a deveni parte integrantă a Eurosistemului.

În cuprinsul acestui raport, analiza privind Estonia este mai detaliată decât cele referitoare la alte țări. Aceasta se datorează faptului că autoritățile acestei țări au anunțat, cu diferite prilejuri, intenția de a adopta euro începând cu data de 1 ianuarie 2011.

Evaluarea procesului de convergență economică depinde într-o mare măsură de calitatea și integritatea datelor statistice de bază. Compilarea și raportarea statisticilor, în special ale celor privind finanțele publice, nu trebuie să țină seama de considerente sau ingerințe politice. Statele membre au fost invitate să trateze calitatea și integritatea datelor statistice raportate drept prioritar, să se asigure că în momentul compilării acestor date există un sistem adecvat de verificare și să aplice standarde minime în domeniul statisticii. Aceste standarde prezintă o deosebită importanță, întărind independența, integritatea și responsabilitatea institutelor naționale de statistică și contribuind la consolidarea încrederii în calitatea statisticilor privind finanțele publice (a se vedea secțiunea statistică).

Acest raport este structurat după cum urmează. Capitolul 2 prezintă cadrul utilizat pentru evaluarea gradului de convergență economică și juridică. Capitolul 3 oferă o imagine de ansamblu asupra aspectelor principale ale convergenței economice. Capitolul 4 prezintă analizele pe țări, care conțin principalele rezultate ale analizei convergenței economice și juridice. Capitolul 5 tratează mai detaliat stadiul convergenței economice în fiecare dintre cele nouă țări și prezintă metodologia statistică a indicatorilor de convergență. La final, Capitolul 6 analizează compatibilitatea legislației naționale a acestor state membre, inclusiv a statutelor băncilor centrale naționale ale acestora, cu articolele 130 și 131 din Tratat și cu Statutul<sup>2</sup>.

1 Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, după cum este definit în Glosar (a se vedea Tratatul de la Lisabona).

2 Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene, după cum este definit în Glosar.



## 2 CADRUL DE ANALIZĂ

### 2.1 CONVERGENȚA ECONOMICĂ

Pentru evaluarea procesului de convergență economică în cele nouă state membre analizate, BCE utilizează un cadru comun de analiză aplicat succesiv fiecărei țări. La baza cadrului comun se află, în primul rând, prevederile Tratatului și modul de aplicare a acestora de către BCE cu privire la evoluția prețurilor, a soldurilor bugetare și a indicatorilor de îndatorare, precum și la cea a cursurilor de schimb și a ratelor dobânzilor pe termen lung, alături de alți factori relevanți. În al doilea rând, cadrul se bazează pe o serie de indicatori economici anticipativi și retrospectivi, considerați utili pentru evaluarea aprofundată a sustenabilității procesului de convergență. Casetele 1-4 prezintă pe scurt prevederile Tratatului, precum și o serie de detalii metodologice care ilustrează modul de aplicare a acestor prevederi de către BCE.

Raportul este fundamentat pe principiile expuse în rapoartele precedente ale BCE (și, anterior, în cele publicate de Institutul Monetar European), în vederea asigurării continuității și a tratamentului egal. În particular, BCE utilizează o serie de principii directe pentru aplicarea criteriilor de convergență. În primul rând, criteriile individuale sunt interpretate și aplicate cu strictețe. Conform acestui principiu, obiectivul principal al criteriilor constă în garantarea faptului că numai statele membre în care condițiile economice sunt favorabile menținerii stabilității prețurilor și unității zonei euro pot să adere la aceasta. În al doilea rând, având în vedere că alcătuiesc un ansamblu coerent și integrat, criteriile de convergență trebuie respectate în totalitate; Tratatul nu sugerează stabilirea unei ierarhii a criteriilor, acestea fiind considerate egale ca importanță. În al treilea rând, criteriile de convergență trebuie îndeplinite pe baza datelor efective. În al patrulea rând, modalitatea de aplicare a criteriilor de convergență trebuie să fie consecventă, transparentă și simplă. Totodată, este evidențiată din nou ideea că procesul de convergență trebuie realizat într-o manieră durabilă și nu numai într-un anumit moment.

Din acest motiv, analizele de țară acordă o atenție deosebită aspectelor legate de caracterul sustenabil al convergenței.

În acest sens, evoluțiile economice din țările respective sunt analizate retrospectiv, fiind luat în considerare, în principiu, ultimul deceniu. Acest tip de analiză permite stabilirea mai eficientă a gradului în care realizările actuale sunt determinate de ajustări structurale reale, ceea ce ar trebui să conducă la o evaluare mai exactă a caracterului sustenabil al convergenței economice.

De asemenea, într-o măsură corespunzătoare, se adoptă o abordare anticipativă. În acest context, o atenție deosebită este acordată faptului că sustenabilitatea evoluțiilor economice favorabile depinde îndeosebi de aplicarea unor măsuri de politică adecvate și durabile, ca răspuns la provocările prezente și viitoare. În ansamblu, este evidențiat faptul că asigurarea unei convergențe economice sustenabile depinde atât de realizarea unui punct de pornire solid, cât și de politicile implementate în urma adoptării euro.

Cadrul comun este aplicat individual celor nouă state membre analizate. Analizele de țară, care evaluează performanțele înregistrate de fiecare dintre statele membre, trebuie luate în considerare separat, în conformitate cu prevederile articolului 140 din Tratat.

Termenul-limită pentru datele statistice incluse în actuala ediție a Raportului de convergență a fost 23 aprilie 2010. Datele statistice utilizate în aplicarea criteriilor de convergență au fost furnizate de Comisia Europeană (a se vedea și secțiunea statistică, precum și tabelele și graficele) în colaborare cu BCE, în cazul cursurilor de schimb și al ratelor dobânzilor pe termen lung. Datele referitoare la evoluția prețurilor și a ratelor dobânzilor pe termen lung utilizate pentru evaluarea convergenței sunt prezentate până în luna martie 2010, cea mai recentă perioadă pentru care sunt disponibile date privind IAPC. Perioada de referință din acest raport pentru datele lunare cu privire la



cursurile de schimb se încheie cu luna martie 2010, în timp ce datele zilnice sunt prezentate până la 23 aprilie 2010. Datele privind pozițiile fiscale acoperă intervalul până în anul 2009. De asemenea, sunt luate în considerare prognoze provenite din diverse surse, precum și cele mai recente programe de convergență ale statelor membre și alte informații considerate relevante pentru realizarea unei analize anticipative a caracterului sustenabil al procesului de

convergență. Prognoza de primăvară a Comisiei Europene din acest an, care a fost, de asemenea, luată în considerare în acest raport, a fost publicată la data de 5 mai 2010. Raportul a fost aprobat de Consiliul general al BCE la data de 11 mai 2010.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, în Casetă 1 sunt prezentate prevederile Tratatului și modul de aplicare a acestora de către BCE.

## Casetă 1

### EVOLUȚIA PREȚURILOR

#### 1 Prevederile Tratatului

Articolul 140, alineatul (1), prima liniuță, din Tratat prevede:

„realizarea unui grad înalt de stabilitate a prețurilor; acesta rezultă dintr-o rată a inflației apropiată de rata a cel mult trei state membre care au cele mai bune rezultate în materie de stabilitate a prețurilor”.

Articolul 1 din Protocolul (nr. 13) privind criteriile de convergență enunțate la articolul 140 din Tratat stipulează următoarele:

„criteriul stabilității prețurilor, menționat la articolul 140 alineatul (1) prima liniuță din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, înseamnă că un stat membru are o evoluție sustenabilă a prețurilor și o rată medie a inflației, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării, care nu poate depăși cu mai mult de 1,5 puncte procentuale rata inflației a cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. Inflația se calculează cu ajutorul indicelui prețurilor de consum pe o bază comparabilă, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale.”

#### 2 Aplicarea prevederilor Tratatului

În cadrul acestui raport, BCE aplică prevederile Tratatului astfel:

- În primul rând, referitor la „o rată medie a inflației, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării”, rata inflației este determinată pe baza variației înregistrate de cea mai recentă medie anuală disponibilă a IAPC față de media anuală anterioară. Astfel, cu privire la rata inflației, perioada de referință luată în considerare în acest raport este aprilie 2009 – martie 2010.
- În al doilea rând, sintagma „cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor”, utilizată pentru definirea valorii de referință, a fost aplicată prin calcularea mediei aritmetice neponderate a ratelor inflației din următoarele

trei state membre: Portugalia (-0,8%), Estonia (-0,7%) și Belgia (-0,1%). Prin urmare, rata medie este de -0,5%, iar valoarea de referință obținută prin adăugarea a 1,5 puncte procentuale este de 1,0%. Evoluția prețurilor în Irlanda în perioada analizată indică o rată medie anuală a inflației de -2,3% în luna martie 2010, fiind considerată o excepție, având în vedere devierea semnificativă în raport cu ratele inflației înregistrate de celelalte state membre, datorită acumulării unor factori cu specific național. Aceștia constau în principal în reculul deosebit de puternic al activității economice și în reducerea semnificativă a salariilor în Irlanda. Prin urmare, rata inflației înregistrată în această țară a fost exclusă din calculul valorii de referință, în caz contrar putând conduce la distorsionarea valorii de referință. Conceptul de „excepție” a fost deja utilizat în rapoartele anterioare (de exemplu, în cel din anul 2004), precum și în Rapoartele de convergență ale IME. În concordanță cu aceste rapoarte, un stat membru este considerat a fi o excepție dacă sunt îndeplinite următoarele două condiții: prima, rata medie anuală a inflației consemnată de respectivul stat membru este semnificativ inferioară ratelor inflației comparabile din alte state membre, iar a doua, evoluția prețurilor a fost afectată considerabil de factori excepționali. Conceptul de excepție nu implică o abordare mecanică de excludere a anumitor rate ale inflației, ci a fost introdus pentru a asigura un tratament corespunzător al posibilelor distorsiuni semnificative în evoluția inflației din fiecare țară.

Inflația se determină pe baza IAPC, care a fost introdus cu scopul evaluării, în condiții de comparabilitate, a convergenței din punct de vedere al stabilității prețurilor (a se vedea secțiunea statistică). Rata medie a inflației din zona euro este prezentată cu scop informativ în secțiunea statistică a acestui raport.

Spre deosebire de Rapoartele de convergență anterioare, în ultimele 12 luni unele state membre au înregistrat rate medii negative ale inflației. În acest context, trebuie reamintit că, în conformitate cu prevederile Tratatului, rezultatele unui stat membru în ceea ce privește inflația sunt analizate în termeni relativi, respectiv în raport cu statele membre care au consemnat cele mai bune rezultate în domeniu. În consecință, criteriul stabilității prețurilor ia în considerare faptul că șocurile comune (generate, de exemplu, de prețurile materiilor prime pe piețele internaționale) pot determina și în zona euro devierea temporară a inflației de la nivelurile compatibile cu stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Având în vedere că astfel de șocuri comune afectează într-un mod similar toate statele membre, luarea în considerare, în scopul evaluării convergenței, a rezultatelor relative ale statelor membre privind inflația este adecvată. Într-adevăr, în perioada analizată, toate statele membre ale UE au fost serios afectate de șocurile asupra prețurilor petrolului și ale produselor alimentare. Având

în vedere scăderea semnificativă a prețurilor materiilor prime față de nivelurile record consemnate în anul 2008, unele state membre ale UE au înregistrat rate negative ale inflației pe parcursul anului 2009. Această perioadă în care se consemnează, temporar, rate negative ale inflației trebuie diferențiată de o perioadă de deflație, care presupune un declin persistent al nivelului general al prețurilor, înglobat în anticipațiile agenților economici. Astfel, deși o valoare negativă a inflației nu este compatibilă cu stabilitatea prețurilor pe termen mediu, atunci când factori comuni și temporari exercită presiuni puternice în sensul scăderii prețurilor, ratele negative ale inflației pot constitui un reper semnificativ din punct de vedere economic pentru evaluarea convergenței unei anumite țări. Ar fi, deci, o eroare excluderea mecanică a tuturor statelor membre care înregistrează rate negative ale inflației într-o perioadă în care astfel de valori sunt consemnate de unele țări ale UE, ca urmare a șocurilor negative asupra prețurilor pe plan internațional sau a unui declin economic cu un grad ridicat de sincronizare.

Pentru a permite o evaluare mai amănunțită a sustenabilității evoluției prețurilor, rata medie a inflației IAPC la nivelul perioadei de referință de 12 luni (aprilie 2009 – martie 2010) este analizată din perspectiva performanțelor economice ale statelor membre în ceea ce privește stabilitatea prețurilor pe parcursul ultimului deceniu. În acest sens, se atrage atenția asupra orientării politicii monetare, în special pentru a se stabili dacă obiectivul prioritar al autorităților monetare a fost acela de realizare și menținere a stabilității prețurilor, precum și asupra contribuției altor domenii ale politicii economice la îndeplinirea acestui obiectiv. Totodată, sunt luate în considerare implicațiile mediului macroeconomic în ceea ce privește realizarea stabilității prețurilor. Evoluția prețurilor este analizată pe baza cererii și ofertei, ținând seama, printre altele, de factorii care influențează costul unitar cu forța de muncă

și prețurile de import. În cele din urmă, sunt luate în considerare și tendințele înregistrate de alți indici de preț relevanți (precum IAPC exclusiv alimente neprocesate și energie, IAPC cu impozite constante, IPC național, deflatorul consumului privat, deflatorul PIB și prețurile de producție). Dintr-o perspectivă anticipativă, este prezentată o analiză a evoluției posibile a inflației pentru următorii ani, care cuprinde proiecțiile principalelor organizații internaționale și ale participanților pe piață. Totodată, sunt evidențiate și aspectele structurale relevante pentru menținerea unui mediu favorabil stabilității prețurilor după adoptarea euro.

În ceea ce privește evoluțiile fiscale, în Caseta 2 sunt prezentate prevederile Tratatului și modul de aplicare a acestora de către BCE, alături de aspectele procedurale.

## Caseta 2

### EVOLUȚII FISCALE

#### 1 Prevederile Tratatului

Articolul 140, alineatul (1), a doua liniuță, din Tratat prevede:

„caracterul sustenabil al finanțelor publice; acesta rezultă dintr-o situație bugetară care nu cunoaște un deficit public excesiv în înțelesul articolului 126 alineatul (6)”.

Articolul 2 din Protocolul (nr. 13) privind criteriile de convergență enunțate la articolul 140 din Tratat prevede:

„criteriul situației finanțelor publice, menționat la articolul 140, alineatul (1), a doua liniuță, din Tratat înseamnă că, în momentul examinării, respectivul stat membru nu face obiectul unei decizii a Consiliului UE conform articolului 126 alineatul (6) din Tratat privind existența unui deficit excesiv”.

Articolul 126 descrie procedura de deficit excesiv. În temeiul articolului 126 alineatele (2) și (3), Comisia Europeană elaborează un raport atunci când un stat membru nu îndeplinește cerințele de disciplină fiscală, în special în cazul în care:

- (a) ponderea deficitului public planificat sau efectiv în PIB depășește o valoare de referință (de 3% din PIB, conform Protocolului privind procedura de deficit excesiv), cu excepția cazului în care:

- ponderea s-a diminuat în mod semnificativ și constant și a atins un nivel apropiat de valoarea de referință, sau
- depășirea valorii de referință este doar excepțională și temporară, iar respectiva pondere se menține aproape de valoarea de referință;

(b) ponderea datoriei publice în PIB depășește o valoare de referință (de 60% din PIB, conform Protocolului privind procedura de deficit excesiv), cu excepția cazului în care această pondere se diminuează suficient și se apropie de valoarea de referință într-un ritm satisfăcător.

Totodată, raportul Comisiei trebuie să analizeze dacă deficitul public depășește cheltuielile de investiții, precum și toți ceilalți factori relevanți, inclusiv situația economică și bugetară pe termen mediu a aceluia stat membru. De asemenea, Comisia poate întocmi un raport și în cazul în care, în pofida îndeplinirii criteriilor, consideră că există riscul înregistrării unui deficit excesiv de către un stat membru. Comitetul economic și financiar formulează o opinie cu privire la raportul Comisiei. În cele din urmă, în temeiul articolului 126 alineatul (6), Consiliul UE, pe baza unei recomandări din partea Comisiei și luând în considerare toate observațiile pe care statul membru respectiv dorește să le efectueze, hotărăște, în baza majorității calificate și excluzând statul membru respectiv, în urma realizării unei evaluări generale, dacă un stat membru se confruntă cu un deficit excesiv.

## 2 Aplicarea prevederilor Tratatului

În scopul analizării convergenței, BCE își exprimă opinia cu privire la evoluțiile fiscale. În ceea ce privește sustenabilitatea convergenței, BCE analizează principalii indicatori ai evoluțiilor fiscale din perioada 2000-2009, perspectivele și provocările legate de finanțele publice și se concentrează asupra conexiunilor dintre evoluția deficitului și cea a datoriei.

Referitor la articolul 126, BCE, spre deosebire de Comisie, nu are un rol oficial în procedura de deficit excesiv. Raportul BCE specifică numai dacă țara respectivă este supusă procedurii de deficit excesiv.

Referitor la prevederea Tratatului conform căreia ponderea datoriei publice în PIB care depășește 60% trebuie „să se diminueze suficient și să se apropie de valoarea de referință într-un ritm satisfăcător”, BCE analizează tendințele precedente și viitoare ale acestei ponderi.

Analiza evoluțiilor fiscale are la bază datele extrase din conturile naționale, în conformitate cu Sistemul European de Conturi 1995 (a se vedea secțiunea statistică). Majoritatea datelor prezentate în acest raport au fost furnizate de Comisie în luna aprilie 2010 și cuprind situațiile finanțelor publice din perioada 2000-2009 și proiecțiile Comisiei pentru anul 2010.

În ceea ce privește caracterul sustenabil al finanțelor publice, rezultatele înregistrate în anul de referință 2009 sunt analizate ținând seama de performanța statelor membre pe parcursul ultimului deceniu. Punctul de pornire al analizei constă în examinarea evoluției ponderii deficitului în PIB. În acest context, trebuie menționat faptul că variația ponderii

anuale a deficitului unei țări este, de regulă, influențată de mai mulți factori. În general, se face distincția între „efecte ciclice” pe de o parte, care reflectă reacția deficitelor la variațiile ciclului economic, și „efecte nonciclice” pe de altă parte, care indică îndeosebi ajustările structurale sau permanente ale politicilor fiscale. Nu se poate afirma că efectele nonciclice



măsurate în acest raport reflectă în totalitate o ajustare structurală a situațiilor fiscale, deoarece acestea includ efectele temporare ale măsurilor de politică economică și ale factorilor specifici asupra soldului bugetar. Evaluarea modificărilor situațiilor bugetare structurale intervenite pe parcursul crizei este deosebit de dificilă, având în vedere incertitudinea cu privire la nivelul și ritmul de creștere ale PIB potențial. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, tendințele anterioare ale cheltuielilor și veniturilor publice sunt, de asemenea, analizate mai detaliat.

În continuare, este examinată evoluția ponderii datoriei publice în PIB în cursul perioadei, precum și a factorilor determinanți ai acesteia, și anume diferența între creșterea PIB nominal și ratele dobânzilor, soldul primar și ajustarea datorie-deficit. O asemenea abordare poate oferi informații suplimentare privind măsura în care mediul macroeconomic, în particular combinația dintre creșterea economică și ratele dobânzilor, a influențat dinamica datoriei. De asemenea, această abordare poate furniza mai multe informații referitoare la contribuția eforturilor de consolidare fiscală, care se reflectă în soldul primar, și la rolul deținut de factorii specifici în ajustarea datorie-deficit. Totodată, este analizată structura datoriei publice, o atenție deosebită fiind acordată nivelului și evoluției ponderii datoriei pe termen

scurt și a celei în valută. Comparându-se aceste valori cu ponderea actuală a datoriei în PIB, este evidențiată sensibilitatea soldurilor fiscale la variația cursurilor de schimb și a ratelor dobânzilor.

Din perspectivă anticipativă, analiza este fundamentată pe programele bugetare naționale și proiecțiile recente ale Comisiei Europene pentru anul 2010, luându-se în considerare strategia fiscală pe termen mediu cuprinsă în programul de convergență. Această analiză include o evaluare a capacității de îndeplinire a obiectivului bugetar pe termen mediu al statului membru, după cum prevede Pactul de stabilitate și creștere, precum și a perspectivelor cu privire la evoluția ponderii datoriei publice în PIB în condițiile politicilor fiscale actuale. Totodată, sunt evidențiate provocările pe termen lung la adresa sustenabilității pozițiilor bugetare și domeniile în care se impun măsuri de consolidare, îndeosebi cele referitoare la sistemele publice de pensii de tip „pay as you go” în raport cu evoluțiile demografice și datoriile contingente asumate de autoritățile publice, în special în timpul crizei economico-financiare.

În ceea ce privește evoluția cursului de schimb, în Caseta 3 sunt prezentate prevederile Tratatului și modul de aplicare a acestora de către BCE.

### Caseta 3

#### EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB

##### 1 Prevederile Tratatului

Articolul 140, alineatul (1), a treia liniuță, din Tratat prevede:

„respectarea marjelor normale de fluctuație prevăzute de mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, timp de cel puțin doi ani, fără devalorizarea monedei naționale în raport cu euro”.

Articolul 3 din Protocolul (nr.13) privind criteriile de convergență enunțate la articolul 140 alineatul (1) din Tratat prevede:

„criteriul de participare la mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, menționat la articolul 140, alineatul (1), a treia liniuță, din Tratat, înseamnă că un stat membru a respectat marjele normale de fluctuație prevăzute de mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, fără să cunoască tensiuni grave cel puțin pe parcursul ultimilor doi ani înaintea examinării. Mai precis, statul membru nu a devalorizat din proprie inițiativă paritatea centrală bilaterală a monedei sale față de euro în aceeași perioadă.”

## 2 Aplicarea prevederilor Tratatului

Referitor la stabilitatea cursului de schimb, BCE verifică dacă țara respectivă a participat la Mecanismul Cursului de Schimb II (MCS II) (care a înlocuit MCS începând cu luna ianuarie 1999) timp de cel puțin doi ani înainte de examinarea convergenței fără să cunoască tensiuni grave, în special fără o devalorizare în raport cu euro. În cazul perioadelor mai scurte de participare la MCS, evoluția cursului de schimb este prezentată pe parcursul unei perioade de referință de doi ani, în mod similar rapoartelor anterioare.

Evaluarea stabilității cursului de schimb în raport cu euro pune accentul pe proximitatea cursului de schimb față de paritatea centrală a MCS II, luând, de asemenea, în considerare factorii care pot determina aprecierea monedei naționale, în conformitate cu metoda de abordare adoptată în trecut. În acest sens, lățimea marjei de fluctuație în cadrul MCS II nu afectează evaluarea criteriului stabilității cursului de schimb.

Totodată, aspectul referitor la absența unor „tensiuni grave” este abordat, în general, prin: i) examinarea gradului de deviere a cursului de schimb în raport cu euro de la paritatea centrală a MCS II; ii) utilizarea indicatorilor precum volatilitatea cursului de schimb față de euro și tendința acestuia, precum și nivelul și evoluția diferențialului ratei dobânzii pe termen scurt în raport cu zona euro; iii) luarea în considerare a rolului pe care îl au intervențiile pe piața valutară; și iv) aprecierea rolului programelor de asistență financiară internațională în stabilizarea monedei.

În actuala ediție a Raportului de convergență, perioada de referință este cuprinsă între 24 aprilie 2008 și 23 aprilie 2010. Toate cursurile de schimb bilaterale sunt cursurile de referință oficiale ale BCE (a se vedea secțiunea statistică).

Trei dintre statele membre analizate în acest raport participă în prezent la MCS II. Estonia și Lituania participă la MCS II din 28 iunie 2004. Letonia a intrat în acest mecanism la data de 2 mai 2005. Evoluțiile monedelor acestor țări în raport cu euro în perioada de referință sunt analizate ca devieri de la paritatea centrală corespunzătoare stabilită în cadrul MCS II. În cazul celorlalte șase state membre analizate în această ediție a Raportului de convergență, în absența parităților centrale din MCS II, este utilizat ca reper, în scop demonstrativ, cursul de schimb mediu față de euro în luna aprilie 2008. Această convenție a fost adoptată în edițiile anterioare ale Raportului de convergență și nu

implică în niciun fel considerarea acestui nivel al cursului de schimb drept unul adecvat.

Alături de evoluția cursului de schimb nominal în raport cu euro, sunt prezentate succint informații relevante pentru sustenabilitatea cursului de schimb actual. Această analiză se bazează pe evoluția cursurilor de schimb reale bilaterale și efective, a contului curent, de capital și financiar al balanței de plăți. Totodată, este analizată evoluția datoriei externe brute și a poziției investiționale internaționale nete pe parcursul unor perioade mai îndelungate. De asemenea, secțiunile referitoare la evoluția cursului de schimb prezintă măsurile privind

gradul de integrare a țării respective în zona euro, evaluat atât din perspectiva integrării comerțului exterior (export și import), cât și din cea a integrării financiare. În cele din urmă, secțiunile privind evoluția cursului de schimb prezintă și măsura în care țările analizate au beneficiat de sprijin sub formă de lichiditate acordată băncii centrale sau de susținere a balanței de plăți, prin acorduri bilaterale sau cu

instituții financiare internaționale cum sunt FMI sau UE. Sunt luate în considerare atât asistența efectivă, cât și cea preventivă, care include și finanțarea prin linia de credit flexibilă a FMI.

În ceea ce privește evoluția ratelor dobânzilor pe termen lung, în Caseta 4 sunt prezentate prevederile Tratatului și modul de aplicare a acestora de către BCE.

#### Caseta 4

### EVOLUȚIA RATELOR DOBÂNZILOR PE TERMEN LUNG

#### 1 Prevederile Tratatului

Articolul 140, alineatul (1), a patra liniuță, din Tratat prevede:

„caracterul sustenabil al convergenței atinse de statul membru cu derogare și al participării sale la mecanismul cursului de schimb al Sistemului Monetar European, care se reflectă în nivelul ratelor dobânzilor pe termen lung”.

Articolul 4 din Protocolul (nr. 13) privind criteriile de convergență enunțate la articolul 140 din Tratat stipulează următoarele:

„criteriul de convergență a ratelor dobânzilor menționat la articolul 140, alineatul (1), a patra liniuță, din Tratat înseamnă că, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării, un stat membru a avut o rată a dobânzii nominale medii pe termen lung care nu a depășit cu mai mult de 2 puncte procentuale pe aceea a cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. Ratele dobânzilor sunt calculate pe baza randamentelor obligațiunilor de stat pe termen lung sau ale unor titluri comparabile, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale.”

#### 2 Aplicarea prevederilor Tratatului

În contextul acestui raport, BCE aplică prevederile Tratatului după cum urmează:

În primul rând, referitor la „o rată a dobânzii nominale medii pe termen lung” observată „în cursul unei perioade de un an înaintea examinării”, rata dobânzii pe termen lung a fost calculată ca medie aritmetică a dobânzilor pe parcursul ultimelor 12 luni pentru care sunt disponibile date privind IAPC. Perioada de referință luată în considerare în această ediție a Raportului de convergență este cuprinsă între luna aprilie 2009 și luna martie 2010.

În al doilea rând, sintagma „cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor”, utilizată pentru definirea valorii de referință, a fost aplicată prin calcularea mediei aritmetice neponderate a ratelor dobânzilor pe termen lung ale aceluiași trei state membre incluse în calculul valorii de referință pentru criteriul stabilității prețurilor (a se

vedea Casetă 1). Totuși, una dintre țările cu cele mai bune rezultate în ceea ce privește stabilitatea prețurilor este Estonia, care nu dispune de o rată armonizată a dobânzii pe termen lung. Drept urmare, Estonia a fost exclusă din calculul valorii de referință. Pe parcursul perioadei de referință luate în considerare în actuala ediție a Raportului de convergență, ratele dobânzilor pe termen lung ale celor două țări cu cele mai bune rezultate au fost 3,8% (Belgia) și 4,2% (Portugalia); prin urmare, rata medie a dobânzii este de 4,0% și, prin adăugarea a 2 puncte procentuale, valoarea de referință este de 6,0%.

Ratele dobânzilor au fost calculate pe baza ratelor armonizate ale dobânzilor pe termen lung, care au fost determinate cu scopul evaluării convergenței (a se vedea secțiunea statistică).

În cazul unei țări în care rata armonizată a dobânzii pe termen lung nu este disponibilă, se realizează o analiză generală a piețelor financiare, ținând seama de nivelul datoriei publice, de cel al *spread*-urilor derivate direct din datele statistice monetare și financiare, de *rating*-ul de țară și de alți indicatori relevanți, pentru evaluarea caracterului sustenabil al convergenței realizate de statul membru și a participării acestuia la MCS II.

După cum s-a menționat anterior, Tratatul face referire explicită la „caracterul sustenabil al convergenței” reflectat de nivelul ratelor dobânzilor pe termen lung. Astfel, evoluțiile din perioada de referință cuprinsă între luna aprilie 2009 și luna martie 2010 sunt analizate ținând seama de traiectoria consemnată de ratele dobânzilor pe termen lung pe parcursul ultimului deceniu (sau al perioadei pentru care există date disponibile) și de factorii principali care stau la baza diferențialului față de rata medie a dobânzii pe termen lung din zona euro. Complementar analizei propriu-zise, raportul prezintă o serie de informații referitoare la dimensiunea și evoluția pieței financiare, pe baza a trei indicatori (soldul titlurilor de credit emise de companii, capitalizarea pieței bursiere și creditele bancare interne acordate sectorului privat), cu ajutorul cărora se determină dimensiunea piețelor de capital din țările analizate.

Totodată, în temeiul articolului 140 alineatul (1) din Tratat, este necesar ca actuala ediție a Raportului de convergență să țină seama de o serie de alți factori importanți, și anume „rezultatele integrării piețelor, situația și evoluția contului curent al balanței de plăți și analiza evoluției costului unitar cu forța de muncă și a altor indici de preț”. Acești factori

sunt analizați în Capitolul 5, conform criteriilor individuale specificate anterior. Evoluția ECU nu mai este analizată în urma introducerii euro la data de 1 ianuarie 1999.

## 2.2 COMPATIBILITATEA LEGISLAȚIEI NAȚIONALE CU TRATATELE

### 2.2.1 INTRODUCERE

Articolul 140 alineatul (1) din Tratat prevede obligația BCE (și a Comisiei Europene) de a prezenta Consiliului, cel puțin la fiecare doi ani sau la solicitarea unui stat membru care face obiectul unei derogări, un raport privind progresele înregistrate de statele membre care fac obiectul unei derogări în îndeplinirea obligațiilor care le revin pentru realizarea uniunii economice și monetare. Aceste rapoarte trebuie să examineze dacă legislația națională a fiecăruia dintre aceste state membre, inclusiv statutul BCN respective, este compatibilă cu articolele 130 și 131 din Tratat și cu Statutul. Această obligație prevăzută în Tratat și care le revine statelor membre care fac obiectul unei derogări este denumită și „convergență juridică”. În procesul de evaluare a convergenței juridice, BCE nu este limitată doar la efectuarea unei evaluări formale a dispozițiilor propriu-



zise ale legislației naționale, ci poate analiza și dacă aplicarea prevederilor relevante respectă spiritul Tratatelor și al Statutului. BCE este interesată în mod deosebit de orice indicii ale exercitării unor presiuni asupra organelor de decizie ale BCN din statele membre, element care ar fi în contradicție cu spiritul Tratatului din perspectiva independenței băncilor centrale. Totodată, BCE consideră că este necesară o funcționare continuă și în condiții optime a organelor de decizie ale BCN. BCE va monitoriza cu atenție orice evoluție înainte de a realiza o evaluare pozitivă finală, prin care să stabilească faptul că legislația națională a unui stat membru este compatibilă cu Tratatul și cu Statutul.

#### **STATELE MEMBRE CARE FAC OBIECTUL UNEI DEROGĂRI ȘI CONVERGENȚA JURIDICĂ**

Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România și Suedia, state ale căror legislații sunt analizate în prezentul raport, au fiecare statutul de stat membru care face obiectul unei derogări, respectiv de stat membru care nu a adoptat încă moneda euro. Suedia a primit statutul de stat membru care face obiectul unei derogări printr-o decizie a Consiliului din luna mai 1998<sup>1</sup>. În privința celorlalte state membre, articolele 4<sup>2</sup> și 5<sup>3</sup> din Actele privind condițiile de aderare prevăd următoarele: „Fiecare dintre noile state membre participă la uniunea economică și monetară de la data aderării în calitate de stat membru care face obiectul unei derogări în sensul [articolului 139 din Tratatul CE]”.

BCE a examinat nivelul de convergență juridică din Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România și Suedia, precum și măsurile legislative care au fost adoptate sau care trebuie să fie adoptate de către acestea pentru a atinge acest obiectiv. Prezentul raport nu include Danemarca și Regatul Unit, care sunt state membre cu statut special și care nu au adoptat încă moneda euro.

Protocolul (nr. 16) privind anumite dispoziții privind Danemarca, anexat la Tratat, prevede că, având în vedere notificarea transmisă

Consiliului de către guvernul danez la 3 noiembrie 1993, Danemarca beneficiază de o derogare și că procedura de abrogare a derogării este inițiată exclusiv la cererea Danemarcei. Având în vedere că articolul 130 din Tratat se aplică Danemarcei, Danmarks Nationalbank trebuie să îndeplinească condițiile privind independența băncii centrale. Raportul de convergență al IME din 1998 a conchis că aceste condiții au fost îndeplinite. Nivelul de convergență a Danemarcei nu a mai fost evaluat după 1998, dat fiind statutul special al acestei țări. Până când Danemarca nu va transmite Consiliului o notificare privind intenția sa de a adopta moneda euro, nu este necesară nici integrarea din punct de vedere juridic a Danmarks Nationalbank în Eurosistem și nici adaptarea legislației daneze.

Conform Protocolului (nr. 15) privind unele dispoziții referitoare la Regatul Unit al Marii Britanii și Irlandei de Nord, anexat la Tratat, Regatul Unit nu are obligația de a adopta moneda euro, cu excepția cazului în care transmite Consiliului o notificare cu privire la intenția sa de a se angaja în acest demers. La 30 octombrie 1997, Regatul Unit a informat Consiliul că nu intenționează să adopte moneda euro la 1 ianuarie 1999 și această situație a rămas neschimbată. Ca urmare a acestei notificări, anumite dispoziții ale Tratatului (inclusiv articolele 130 și 131) și ale Statutului nu se aplică în cazul Regatului Unit. Prin urmare, în prezent nu există nicio cerință

1 Decizia nr. 98/317/CE a Consiliului din 3 mai 1998, în conformitate cu articolul 109j alineatul (4) din Tratat (JO L 139, 11.5.1998, p. 30). NOTĂ: Titlul Deciziei 98/317/CE face trimitere la Tratatul de instituire a Comunității Europene (anterior renumotării articolelor acestui Tratat în conformitate cu articolul 12 din Tratatul de la Amsterdam); această dispoziție a fost abrogată prin Tratatul de la Lisabona.

2 Act privind condițiile de aderare a Republicii Cehe, a Republicii Estonia, a Republicii Cipru, a Republicii Letonia, a Republicii Lituania, a Republicii Ungare, a Republicii Malta, a Republicii Polone, a Republicii Slovenia și a Republicii Slovace și adaptările Tratatelor pe care se întemeiază Uniunea Europeană (JO L 236, 23.9.2003, p. 33).

3 Pentru Bulgaria și România, a se vedea articolul 5 din Actul privind condițiile de aderare a Republicii Bulgaria și a României și adaptările Tratatelor pe care se întemeiază Uniunea Europeană (JO L 157, 21.6.2005, p. 203).

juridică privind asigurarea compatibilității legislației naționale (inclusiv a statutului Bank of England) cu Tratatul și cu Statutul.

Scopul evaluării convergenței juridice este acela de a facilita adoptarea de către Consiliu a deciziilor cu privire la „îndeplinirea [de către statele membre a] obligațiilor care le revin pentru realizarea uniunii economice și monetare” [articolul 140 alineatul (1) din Tratat]. În domeniul juridic aceste condiții vizează în special independența băncilor centrale și integrarea juridică a BCN în Eurosistem.

### STRUCTURA EVALUĂRII JURIDICE

Evaluarea juridică respectă în general structura rapoartelor anterioare ale BCE și IME cu privire la convergența juridică, în special cea a Rapoartelor de convergență ale BCE din mai 2008 (cu privire la Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România, Slovacia și Suedia), mai 2007 (cu privire la Cipru și Malta), decembrie 2006 (cu privire la Republica Cehă, Cipru, Estonia, Letonia, Ungaria, Malta, Polonia, Slovacia și Suedia), mai 2006 (cu privire la Lituania și Slovenia), octombrie 2004 (cu privire la Republica Cehă, Estonia, Cipru, Letonia, Lituania, Ungaria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacia și Suedia), mai 2002 (cu privire la Suedia) și aprilie 2000 (cu privire la Grecia și Suedia), precum și a Raportului de convergență al IME din martie 1998. Compatibilitatea legislației naționale este analizată prin prisma legislației intrate în vigoare înainte de 12 martie 2010.

## 2.2.2 SFERA DE ADAPTARE

### 2.2.2.1 DOMENIILE DE ADAPTARE

În scopul identificării domeniilor în care legislația națională trebuie adaptată, sunt examinate următoarele aspecte:

- compatibilitatea cu dispozițiile privind independența BCN din Tratat (articolul 130) și din Statut (articolele 7 și 14.2), precum și cu dispozițiile privind confidențialitatea (articolul 37 din Statut);

- compatibilitatea cu dispozițiile referitoare la interdicția privind finanțarea monetară (articolul 123 din Tratat) și interdicția privind accesul privilegiat (articolul 124 din Tratat), precum și compatibilitatea cu ortografia unică a euro impusă de legislația Uniunii; și
- integrarea juridică a BCN în Eurosistem (în special din perspectiva articolelor 12.1 și 14.3 din Statut).

### 2.2.2.2 „COMPATIBILITATE” SAU „ARMONIZARE”

Articolul 131 din Tratat prevede cerința ca legislația națională să fie „compatibilă” cu Tratatul și cu Statutul; în consecință, orice incompatibilitate trebuie eliminată. Nici supremația Tratatelor și a Statutului asupra legislației naționale, nici natura incompatibilității nu afectează necesitatea îndeplinirii acestei obligații.

Cerința ca legislația națională să fie „compatibilă” nu înseamnă că Tratatul impune „armonizarea” statutelor BCN între ele sau cu Statutul. Particularitățile naționale pot continua să existe în măsura în care acestea nu aduc atingere competenței exclusive a Uniunii în domeniul monetar. Într-adevăr, articolul 14.4 din Statut permite BCN să îndeplinească și alte funcții decât cele menționate în Statut, în măsura în care acestea nu împiedică îndeplinirea obiectivelor și misiunilor SEBC. Dispozițiile statutelor BCN care prevăd astfel de funcții suplimentare reprezintă un exemplu elocvent de situații în care se acceptă păstrarea diferențelor. Astfel, termenul „compatibil” indică mai degrabă faptul că legislația națională și statutul BCN trebuie ajustate în vederea eliminării neconcordanțelor cu Tratatul și cu Statutul și a asigurării nivelului necesar de integrare a BCN în SEBC. Trebuie modificată în special orice dispoziție care încalcă independența BCN, astfel cum este definită în Tratat, și rolul său ca parte integrantă a SEBC. Prin urmare, nu este suficient să se considere că doar supremația legislației Uniunii asupra legislației naționale poate conduce singură la realizarea acestui obiectiv.

Obligația prevăzută la articolul 131 din Tratat privește exclusiv situația incompatibilității cu Tratatul și Statutul. Însă legislația națională care este incompatibilă cu legislația secundară a Uniunii ar trebui armonizată cu aceasta. Supremația legislației Uniunii nu afectează obligația de a adapta legislația națională. Această cerință de ordin general decurge nu numai din articolul 131 din Tratat, ci și din jurisprudența Curții de Justiție a Uniunii Europene<sup>4</sup>.

Tratatele și Statutul nu precizează modalitatea prin care legislația națională ar trebui să fie adaptată. Acest obiectiv poate fi realizat fie prin includerea de trimiteri la Tratat și Statut, fie prin includerea dispozițiilor acestora și prin menționarea originii lor, fie prin eliminarea oricărei incompatibilități, fie printr-o combinație de aceste metode.

În plus, printre alte elemente care constituie modalități de realizare și menținere a compatibilității legislației naționale cu Tratatul și Statutul, BCE trebuie consultată de către instituțiile UE și statele membre cu privire la proiectele de reglementare care intră în competența sa, în conformitate cu articolul 127 alineatul (4) și articolul 282 alineatul (5) din Tratat și cu articolul 4 din Statut. Decizia nr. 98/415/CE a Consiliului din 29 iunie 1998 privind consultarea Băncii Centrale Europene de către autoritățile naționale cu privire la proiectele de reglementare<sup>5</sup> stabilește în mod expres obligația statelor membre de a lua măsurile necesare în vederea respectării acestei obligații.

### 2.2.3 INDEPENDENȚA BCN

În ceea ce privește independența băncilor centrale și aspectele legate de confidențialitate, legislația națională a statelor membre care au aderat la Uniune în anul 2004 sau în anul 2007 a trebuit adaptată pentru a fi în concordanță cu dispozițiile aplicabile ale Tratatului și ale Statutului și pentru a intra în vigoare la data de 1 mai 2004, respectiv la data de 1 ianuarie 2007. Suedia a trebuit să realizeze adaptările necesare până la data de 1 iunie 1998, dată la care a fost înființat SEBC.

### INDEPENDENȚA BĂNCILOR CENTRALE

În luna noiembrie 1995, IME a elaborat o listă de caracteristici ale independenței băncilor centrale (descrise ulterior în detaliu în Raportul de convergență din 1998), care au stat la baza evaluării legislației naționale a statelor membre la acea dată, în special a statutelor BCN. Conceptul de independență a băncilor centrale include diferite tipuri de independență care trebuie analizate separat, respectiv independența funcțională, instituțională, personală și financiară. În ultimii ani, prin avizele adoptate de BCE, analiza acestor aspecte ale independenței băncilor centrale a fost perfecționată în continuare. Aspectele menționate stau la baza evaluării nivelului de convergență dintre legislația națională a statelor membre care fac obiectul unei derogări, pe de o parte, și Tratatul și Statutul, pe de altă parte.

### INDEPENDENȚA FUNCȚIONALĂ

Independența băncilor centrale nu este un scop în sine, ci reprezintă un instrument esențial pentru atingerea unui obiectiv care ar trebui să fie clar definit și să aibă prioritate față de orice alte obiective. Independența funcțională presupune ca obiectivul fundamental al fiecărei BCN să fie exprimat în mod clar, să nu lase loc incertitudinilor juridice și să fie în deplin acord cu obiectivul fundamental de menținere a stabilității prețurilor prevăzut în Tratat. Acest tip de independență este asigurat prin dotarea BCN cu mijloacele și instrumentele necesare pentru îndeplinirea acestui obiectiv în mod independent de orice altă autoritate. Cerința privind independența băncilor centrale, prevăzută în Tratat, reflectă opinia generală conform căreia obiectivul fundamental de menținere a stabilității prețurilor este realizat în mod optim de o instituție pe deplin independentă, al cărei mandat este clar definit. Independența băncilor centrale este perfect compatibilă cu angajarea răspunderii acestora pentru deciziile lor, aceasta reprezentând un aspect important pentru sporirea încrederii în

<sup>4</sup> A se vedea, printre altele, Cauza 167/73 Comisia Comunităților Europene/Republica Franceză, *Recueil de jurisprudence* 1974, p. 359 („Code du Travail Maritime”).

<sup>5</sup> JO L 189, 3.7.1998, p. 42.

statutul lor de instituții independente. Acest principiu presupune transparență și dialog cu terții.

Sub aspect temporal, Tratatul nu precizează data de la care BCN ale statelor membre care fac obiectul unei derogări trebuie să îndeplinească obiectivul fundamental de menținere a stabilității prețurilor prevăzut la articolul 127 alineatul (1) și articolul 282 alineatul (2) din Tratat și la articolul 2 din Statut. În cazul Suediei, nu este clar dacă această obligație este aplicabilă de la data înființării SEBC sau de la data adoptării euro. Pentru statele membre care au aderat la Uniunea Europeană la data de 1 mai 2004 sau la data de 1 ianuarie 2007 nu se precizează dacă obligația este aplicabilă de la data aderării sau de la data adoptării monedei euro. Spre deosebire de articolul 127 alineatul (1) din Tratat, care nu se aplică statelor membre care fac obiectul unei derogări [a se vedea articolul 139 alineatul (2) litera (c) din Tratat], articolul 2 din Statut se aplică în cazul acestor state membre (a se vedea articolul 42.1 din Statut). BCE consideră că obligația BCN de a stabili menținerea stabilității prețurilor drept obiectiv fundamental a intrat în vigoare la data de 1 iunie 1998 în cazul Suediei și la datele de 1 mai 2004 și 1 ianuarie 2007 în cazul statelor membre care au aderat la Uniune la aceste date. Această poziție se bazează pe faptul că unul dintre principiile directoare ale Uniunii, respectiv stabilitatea prețurilor (articolul 119 din Tratat), se aplică și în cazul statelor membre care fac obiectul unei derogări. Aceasta se bazează, de asemenea, pe obiectivul prevăzut în Tratat conform căruia toate statele membre trebuie să urmărească realizarea convergenței macroeconomice, inclusiv a stabilității prețurilor, care reprezintă motivul pentru caracterul periodic al rapoartelor BCE și ale Comisiei Europene. Această concluzie se întemeiază totodată pe principiul subiacent al independenței băncilor centrale, care se justifică numai în cazul în care obiectivul general privind stabilitatea prețurilor este prioritar.

Sintezele pe țări din prezentul raport au la bază aceste concluzii privind data la care intră în

vigoare obligația ce revine BCN ale statelor membre care fac obiectul unei derogări de a-și stabili ca obiectiv fundamental menținerea stabilității prețurilor.

### INDEPENDENȚA INSTITUȚIONALĂ

Principiul independenței instituționale este enunțat în mod expres la articolul 130 din Tratat și la articolul 7 din Statut. Aceste două articole interzic BCN și membrilor organelor de decizie ale acestora să solicite sau să accepte instrucțiuni din partea instituțiilor sau organismelor Uniunii, de la guvernele statelor membre sau de la orice alt organism. În plus, acestea interzic instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor Uniunii, precum și guvernelor statelor membre orice încercare de influențare a acelor membri ai organelor de decizie ale BCN ale căror decizii pot influența îndeplinirea de către BCN a misiunilor legate de SEBC.

Indiferent dacă BCN este organizată ca un organism aflat în proprietatea statutului, un organism specializat de drept public sau pur și simplu ca o societate pe acțiuni, există riscul ca, în temeiul existenței unei asemenea relații de proprietate, proprietarul să aibă posibilitatea de a își exercita influența asupra procesului decizional al acesteia în ceea ce privește misiunile legate de SEBC. O astfel de influență, indiferent dacă este exercitată prin intermediul drepturilor acționarilor sau în alt mod, poate afecta independența unei BCN și, prin urmare, ar trebui limitată prin lege.

### Interdicția de a da instrucțiuni

Drepturile terților de a da instrucțiuni BCN, organelor lor de decizie sau membrilor acestora în privința misiunilor legate de SEBC sunt incompatibile cu Tratatul și cu Statutul.

Orice implicare a unei BCN în aplicarea măsurilor destinate consolidării stabilității financiare trebuie să fie compatibilă cu Tratatul, respectiv funcțiile BCN trebuie să fie îndeplinite în deplină compatibilitate cu independența financiară și instituțională a acestora astfel încât să asigure îndeplinirea

adecvată a atribuțiilor care le revin în temeiul Tratatului și al Statutului. În măsura în care legislația națională prevede pentru o BCN un rol care depășește funcția consultativă și care presupune asumarea de către aceasta a unor atribuții suplimentare, este necesară asigurarea faptului că aceste atribuții nu afectează din punct de vedere operațional și financiar capacitatea BCN de a îndeplini misiunile legate de SEBC<sup>6</sup>.

#### **Interdicția de a aproba, suspenda, anula sau amâna decizii**

Drepturile terților de a aproba, suspenda, anula sau amâna deciziile adoptate de BCN în privința misiunilor legate de SEBC sunt incompatibile cu Tratatul și cu Statutul.

#### **Interdicția de a controla decizii pe motive juridice**

Exercitarea, de către alte organisme decât instanțele judecătorești independente, a controlului, pe motive juridice, asupra deciziilor referitoare la îndeplinirea misiunilor legate de SEBC este incompatibilă cu Tratatul și Statutul, întrucât îndeplinirea acestor misiuni nu poate face obiectul reexaminării la nivel politic. Dreptul guvernatorului unei BCN de a suspenda, pe motive juridice, aplicarea unei decizii adoptate de SEBC sau de un organ de decizie al unei BCN și de a transmite ulterior această decizie unui organism politic în vederea adoptării unei decizii finale ar echivala cu solicitarea de instrucțiuni de la terți.

#### **Interdicția de a participa cu drept de vot în cadrul organelor de decizie ale unei BCN**

Participarea cu drept de vot a reprezentanților terților în cadrul unui organ de decizie al unei BCN cu privire la aspecte referitoare la îndeplinirea de către BCN a misiunilor legate de SEBC, chiar și în cazul în care votul respectiv nu are caracter decisiv, este incompatibilă cu Tratatul și cu Statutul.

#### **Interdicția de consultare prealabilă cu privire la o decizie a unei BCN**

Obligația statutară explicită a unei BCN de a consulta în prealabil terții pune la dispoziția

celor din urmă un mecanism formal de influențare a deciziei finale și, prin urmare, este incompatibilă cu Tratatul și cu Statutul.

Cu toate acestea, dialogul dintre o BCN și terți, chiar și în cazul în care se bazează pe obligații statutare de furnizare de informații și de schimb de opinii, este compatibil cu independența băncii centrale cu condiția ca:

- această situație să nu aducă atingere independenței membrilor organelor de decizie ale BCN;
- statutul special al guvernatorilor, în calitate de membri ai Consiliului general al BCE, să fie pe deplin respectat; și
- obligațiile de confidențialitate care decurg din Statut să fie îndeplinite.

#### **Descărcarea de răspundere a membrilor organelor de decizie ale BCN**

Dispozițiile statutare referitoare la adoptarea de către terți (de exemplu, guverne) a hotărârilor privind descărcarea de răspundere a membrilor organelor de decizie ale BCN (de exemplu, în ceea ce privește conturile) trebuie să prevadă elemente de siguranță corespunzătoare, astfel încât o asemenea competență să nu afecteze capacitatea unui membru al unei BCN de a adopta în mod independent decizii cu privire la misiunile legate de SEBC (sau de a aplica decizii adoptate la nivelul SEBC). În acest sens, este recomandată includerea unei dispoziții exprese în statutele BCN.

#### **INDEPENDENȚA PERSONALĂ**

Dispoziția din Statut referitoare la stabilitatea mandatului conferit membrilor organelor de decizie ale BCN contribuie la menținerea independenței băncii centrale. Guvernatorii BCN sunt membri ai Consiliului general al BCE. În temeiul articolului 14.2 din Statut, statutele BCN trebuie să specifice o

<sup>6</sup> Avizul CON/2009/93. Toate avizele BCE sunt publicate pe website-ul BCE la adresa [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

durată minimă de cinci ani pentru mandatul guvernatorilor. De asemenea, prevederile acestui articol oferă protecție împotriva demiterii arbitrare a guvernatorilor, precizând faptul că guvernatorii pot fi eliberați din funcție doar în cazul în care nu mai îndeplinesc condițiile necesare exercitării îndatoririlor ce le revin sau în cazul în care se fac vinovați de abateri grave, și menționează posibilitatea de a introduce o acțiune la Curtea de Justiție a Uniunii Europene. Statutele BCN trebuie să respecte această dispoziție, astfel cum se menționează în continuare.

#### **Durata minimă a mandatului guvernatorilor**

În conformitate cu articolul 14.2 din Statut, statutele BCN trebuie să prevadă o durată minimă de cinci ani pentru mandatul unui guvernator. Această dispoziție nu exclude durate mai lungi ale mandatului, în timp ce un mandat pe durată nedeterminată nu necesită modificarea statutelor, cu condiția ca motivele eliberării din funcție a guvernatorului să fie conforme cu dispozițiile articolului 14.2 din Statut. În situația în care statutul unei BCN este modificat, legea de modificare trebuie să asigure stabilitatea mandatului guvernatorului și al altor membri ai organelor de decizie care îl pot înlocui pe acesta.

#### **Motivele eliberării din funcție a guvernatorilor**

Statutele BCN trebuie să asigure faptul că guvernatorii nu pot fi eliberați din funcție în baza altor motive decât cele menționate la articolul 14.2 din Statut. Scopul acestei cerințe este acela de a împiedica autoritățile implicate în procesul de numire a guvernatorilor, în special guvernul sau parlamentul, să elibereze în mod discreționar din funcție un guvernator. Statutele BCN trebuie fie să stipuleze motivele care stau la baza unei eliberări din funcție, care trebuie să fie compatibile cu dispozițiile articolului 14.2 din Statut, fie să omită menționarea acestora (întrucât dispozițiile articolului 14.2 din Statut sunt direct aplicabile). Odată aleși sau numiți, guvernatorii nu pot fi demisi în alte condiții decât cele prevăzute la articolul 14.2 din Statut, chiar dacă guvernatorii nu și-au preluat încă atribuțiile.

#### **Stabilitatea mandatului și motivele eliberării din funcție a membrilor organelor de decizie ale BCN, cu excepția guvernatorilor, care sunt implicați în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC**

În situația în care aceleași norme privind stabilitatea mandatului și motivele eliberării din funcție a guvernatorilor nu s-ar aplica și în cazul celorlalți membri ai organelor de decizie ale BCN implicați în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC independența personală ar putea fi compromisă<sup>7</sup>. Diverse dispoziții ale Tratatului și ale Statutului impun un nivel comparabil de stabilitate a mandatului. Articolul 14.2 din Statut nu restrânge stabilitatea mandatului exclusiv la nivelul guvernatorului, iar articolul 130 din Tratat și articolul 7 din Statut se referă la „membrii organelor de decizie” ale BCN și nu în mod expres la guvernatori. Acest principiu se aplică în special în cazul în care un guvernator este *primus inter pares* în raport cu colegii săi cu drepturi de vot echivalente sau în situațiile în care ceilalți membri trebuie să îl înlocuiască pe acesta.

#### **Dreptul la o cale de atac jurisdicțională**

Membrii organelor de decizie ale BCN trebuie să aibă dreptul de a ataca orice decizie prin care sunt eliberați din funcție la o instanță judecătorească independentă, pentru a limita posibilitatea factorilor politici de a evalua în mod discreționar motivele eliberării acestora din funcție.

Articolul 14.2 din Statut prevede că guvernatorii BCN care au fost eliberați din funcție dispun de dreptul de a ataca această decizie în fața Curții de Justiție a Uniunii Europene. Legislația națională trebuie fie să facă trimitere la Statut, fie să nu facă niciun fel de mențiune cu privire la dreptul de a ataca această decizie la Curtea de Justiție a Uniunii Europene (întrucât articolul 14.2 din Statut este direct aplicabil).

<sup>7</sup> A se vedea punctul 8 din Avizul CON/2004/35; punctul 8 din Avizul CON/2005/26; punctul 3.3 din Avizul CON/2006/44; punctul 2.6 din Avizul CON/2006/32; și punctele 2.3 și 2.4 din Avizul CON/2007/6.

De asemenea, legislația națională ar trebui să prevadă dreptul la o cale de atac în fața instanțelor judecătorești naționale împotriva deciziei de eliberare din funcție a oricărui alt membru al organelor de decizie ale BCN implicat în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC. Acest drept fie poate constitui o problemă de drept comun, fie poate face obiectul unei dispoziții speciale. Chiar dacă dreptul comun prevede acest drept, din rațiuni de certitudine juridică, este recomandabilă includerea unei dispoziții specifice referitoare la acest drept.

#### **Măsuri de prevenire a conflictelor de interes**

Independența personală implică și asigurarea prevenirii unor eventuale conflicte de interes între atribuțiile membrilor organelor de decizie ale BCN implicați în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC în relația acestora cu BCN respective (și, de asemenea, ale guvernatorilor în relația cu BCE) și a oricăror altor funcții pe care le pot deține acești membri ai organelor de decizie ale BCN și care le pot compromite independența personală. În principiu, calitatea de membru al unui organ de decizie al BCN implicat în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC este incompatibilă cu exercitarea altor funcții care pot conduce la apariția unui conflict de interes. În special, membrii acestor organe de decizie nu pot exercita un mandat și nu pot avea un interes care să le poată influența activitățile, fie prin natura postului deținut în cadrul autorităților executive sau legislative ale statului sau în cadrul administrației regionale ori locale, fie prin implicarea în activitatea unei societăți comerciale. Trebuie acordată o atenție deosebită prevenirii unor eventuale conflicte de interes în cazul membrilor care nu dețin funcții de conducere în cadrul organelor de decizie.

#### **INDEPENDENȚA FINANCIARĂ**

Chiar dacă o BCN este complet independentă din punct de vedere funcțional, instituțional și personal (acest principiu fiind garantat de statutul BCN), independența generală a acesteia ar fi periclitată în situația în care nu ar fi în măsură să dispună, în mod autonom, de resurse financiare suficiente pentru îndeplinirea

mandatului (respectiv, îndeplinirea misiunilor legate de SEBC încredințate acesteia prin Tratat și Statut).

Statele membre nu trebuie să pună BCN în situația de a nu putea dispune de resurse financiare suficiente pentru îndeplinirea misiunilor legate de SEBC sau de Eurosistem, după caz. Trebuie menționat că articolele 28.1 și 30.4 din Statut prevăd posibilitatea BCE de a adresa BCN solicitări ulterioare pentru a contribui la capitalul BCE și pentru a efectua transferuri suplimentare de active din rezervele valutare<sup>8</sup>. În plus, articolul 33.2 din Statut prevede<sup>9</sup> că, în cazul în care BCE înregistrează o pierdere care nu poate fi compensată în totalitate din fondul general de rezervă, Consiliul guvernatorilor BCE poate decide ca pierderea reziduală să fie acoperită din veniturile monetare aferente exercițiului financiar respectiv, proporțional cu și în limita sumelor alocate BCN. Principiul independenței financiare implică faptul că, pentru respectarea acestor dispoziții, este necesar ca o BCN să își poată îndeplini funcțiile în mod nestânjenit.

În plus, principiul independenței financiare implică și faptul că o BCN trebuie să dispună de mijloace suficiente nu numai pentru exercitarea misiunilor legate de SEBC, ci și pentru îndeplinirea propriilor atribuții la nivel național (de exemplu, finanțarea administrării și a operațiunilor proprii).

Având în vedere toate motivele menționate anterior, independența financiară implică și faptul că o BCN trebuie să aibă mereu capital suficient. În special, trebuie evitată orice situație în care, pentru o perioadă îndelungată de timp, nivelul capitalului net al unei BCN este mai mic decât cel al capitalului statutar sau chiar negativ, inclusiv situația în care pierderile care depășesc nivelul capitalului și al rezervelor sunt înregistrate. Orice astfel de situație poate avea un impact negativ asupra capacității BCN de a-și îndeplini misiunile legate de SEBC și

<sup>8</sup> Articolul 30.4 se aplică doar în cadrul Eurosistemului.

<sup>9</sup> Articolul 33.2 se aplică doar în cadrul Eurosistemului.

pe cele cu caracter național. În plus, o astfel de situație poate afecta credibilitatea politicii monetare a Eurosistemului. Prin urmare, situația în care nivelul capitalului net al unei BCN coboară sub cel al capitalului statutar sau devine chiar negativ ar impune ca statul membru respectiv să pună la dispoziția BCN capitalul necesar (cel puțin pentru a ajunge la nivelul capitalului statutar) într-o perioadă rezonabilă de timp, astfel încât să fie respectat principiul independenței financiare. În ceea ce privește BCE, relevanța acestui aspect a fost deja recunoscută de Consiliu prin adoptarea Regulamentului (CE) nr. 1009/2000 al Consiliului din 8 mai 2000 privind majorările capitalului Băncii Centrale Europene<sup>10</sup>. Acesta permite Consiliului guvernatorilor BCE să adopte o hotărâre cu privire la o viitoare majorare în vederea menținerii caracterului adecvat al bazei de calcul a capitalului pentru susținerea operațiunilor BCE; BCN ar trebui să aibă capacitatea financiară pentru a da curs unei astfel de decizii a BCE.

Conceptul de independență financiară ar trebui evaluat din perspectiva capacității unui terț de a exercita o influență directă sau indirectă nu numai asupra atribuțiilor unei BCN, ci și asupra capacității acesteia, atât operaționale, din punct de vedere al resurselor umane, cât și financiare, din punct de vedere al resurselor financiare corespunzătoare, de a-și îndeplini mandatul. Aspectele independenței financiare prezentate în continuare sunt deosebit de relevante în acest sens, unele dintre acestea fiind clarificate de curând<sup>11</sup>. Acestea sunt elementele independenței financiare în raport cu care BCN prezintă cel mai înalt grad de vulnerabilitate la influențele exterioare.

### Stabilirea bugetului

Competența unui terț de a stabili sau de a influența bugetul unei BCN este incompatibilă cu principiul independenței financiare, cu excepția cazului în care legea prevede o clauză de salvagardare pentru garantarea faptului că o astfel de competență nu aduce atingere mijloacelor financiare necesare îndeplinirii de către BCN a misiunilor legate de SEBC.

### Normele contabile

Conturile trebuie elaborate fie în conformitate cu normele contabile generale, fie în conformitate cu normele stabilite de organele de decizie ale unei BCN. În cazul în care sunt stabilite de către terți, aceste norme trebuie cel puțin să țină seama de propunerile organelor de decizie ale BCN.

Conturile anuale ar trebui adoptate de către organele de decizie ale BCN, cu sprijinul unor contabili independenți, și pot face obiectul aprobării *ex post* de către terți (de exemplu, guvernul sau parlamentul). În ceea ce privește profitul, organele de decizie ale BCN ar trebui să aibă competența de a decide cu privire la calcularea acestuia în mod independent și profesional.

În cazul în care operațiunile BCN sunt supuse controlului unei curți de conturi sau al unui organism similar care are sarcina de a controla utilizarea finanțelor publice, sfera de aplicare a acestui control ar trebui să fie definită în mod clar prin cadrul juridic și nu ar trebui să aducă atingere activităților desfășurate de auditorii externi independenți ai BCN<sup>12</sup>. Auditul public trebuie realizat pe baza unor criterii apolitice, independente și strict profesionale.

### Repartizarea profitului, capitalul și dispozițiile financiare ale BCN

În ceea ce privește repartizarea profitului, statutele BCN pot conține dispoziții cu privire la modalitatea de repartizare a profitului. În absența unor astfel de dispoziții, deciziile privind repartizarea profitului ar trebui adoptate de către organele de decizie ale BCN pe baza unor criterii profesionale și nu ar trebui lăsate la discreția terților, cu excepția cazului în care este prevăzută o clauză de salvagardare expresă care

10 Ediția specială în limba română a *Jurnalului Oficial al Uniunii Europene*, cap. 1, vol. 2, p. 180.

11 Principalele avize ale BCE în acest domeniu sunt: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 și CON/2009/32.

12 Pentru activitățile auditorilor externi independenți ai BCN a se vedea articolul 27.1 din Statut.



stabilește faptul că aceasta nu aduce atingere mijloacelor financiare necesare îndeplinirii de către BCN a misiunilor legate de SEBC.

Profitul poate fi transferat către bugetul de stat numai după acoperirea pierderilor acumulate din anii anteriori<sup>13</sup> și după constituirea provizioanelor financiare considerate necesare pentru menținerea valorii reale a capitalului și activelor BCN. Nu sunt admise măsuri legislative temporare sau ad hoc care să constituie instrucțiuni adresate BCN cu privire la repartizarea profitului acestora<sup>14</sup>. În mod similar, aplicarea unui impozit pe câștigurile de capital nerealizate ale unei BCN ar aduce atingere principiului independenței financiare<sup>15</sup>.

Un stat membru nu poate impune unei BCN reduceri de capital fără acordul preliminar al organelor de decizie ale respectivei BCN, scopul fiind acela de a asigura deținerea de către aceasta a unor mijloace financiare suficiente pentru îndeplinirea mandatului de membru al SEBC, în conformitate cu dispozițiile articolului 127 alineatul (2) din Tratat și cu dispozițiile Statutului. Din același motiv, orice modificare a normelor unei BCN privind repartizarea profitului ar trebui inițiată și adoptată în colaborare cu respectiva BCN, aceasta fiind cea mai în măsură să evalueze nivelul capitalului de rezervă de care are nevoie<sup>16</sup>. În privința provizioanelor sau a rezervelor financiare, BCN trebuie să aibă posibilitatea de a-și crea, în mod cu totul independent, provizioane financiare în vederea menținerii valorii reale a capitalului și activelor sale. Totodată, statele membre nu pot împiedica BCN să își constituie capitalul de rezervă necesar pentru îndeplinirea atribuțiilor care îi revin în calitate de membru al Eurosistemului<sup>17</sup>.

#### **Răspunderea financiară a autorităților de supraveghere**

În unele dintre statele membre, autoritățile de supraveghere financiară fac parte integrantă din BCN. Aceasta nu ridică probleme în măsura în care aceste autorități sunt supuse procesului independent de adoptare a deciziilor de către BCN. Cu toate acestea, dacă legea

atribuie acestor autorități de supraveghere o capacitate decizională separată, este important să se asigure faptul că deciziile adoptate de către acestea nu pun în pericol finanțele BCN în ansamblu. În asemenea cazuri, legislația națională ar trebui să permită BCN să exercite controlul final asupra oricărei hotărâri adoptate de autoritățile de supraveghere care ar putea afecta independența BCN, cu precădere independența financiară a acesteia.

#### **Autonomia în domeniul resurselor umane**

Statele membre nu pot aduce atingere capacității unei BCN de a angaja și a păstra personalul calificat necesar pentru îndeplinirea în mod independent a atribuțiilor care i-au fost conferite prin Tratat și Statut. Totodată, o BCN nu poate fi pusă în situația de a nu avea control sau de a avea un control limitat asupra personalului său ori în situația în care guvernul unui stat membru îi poate influența politica în domeniul resurselor umane<sup>18</sup>. Autonomia în domeniul resurselor umane include și elementele referitoare la sistemul de pensii al personalului.

#### **Dreptul de proprietate**

Drepturile unor terți de a interveni sau de a da instrucțiuni unei BCN cu privire la proprietățile acesteia sunt incompatibile cu principiul independenței financiare.

#### **2.2.4 CONFIDENȚIALITATEA**

Obligația păstrării secretului profesional de către personalul BCE și al BCN în conformitate cu dispozițiile articolului 37 din Statut poate determina inserarea unor dispoziții similare în statutele BCN sau în legislația statelor membre. Supremația legislației Uniunii și a normelor adoptate în temeiul acesteia implică și faptul că dispozițiile legale naționale referitoare la accesul terților la documente nu poate conduce la încălcarea regimului de confidențialitate

<sup>13</sup> Avizul CON/2009/85.

<sup>14</sup> Avizul CON/2009/26.

<sup>15</sup> Avizul CON/2009/63 și Avizul CON/2009/59.

<sup>16</sup> Avizul CON/2009/83 și Avizul CON/2009/53.

<sup>17</sup> Avizul CON/2009/26.

<sup>18</sup> Avizul CON/2008/9 și Avizul CON/2008/10.

al SEBC. Accesul unei curți de conturi sau al unui organism similar la informațiile și documentele unei BCN trebuie limitat și nu trebuie să aducă atingere regimului SEBC privind confidențialitatea aplicabil membrilor organelor de decizie și personalului BCN. Acestea din urmă ar trebui să asigure faptul că aceste organisme păstrează confidențialitatea informațiilor și documentelor divulgate la un nivel corespunzător celui aplicat de BCN.

### 2.2.5 INTERDICȚIA DE FINANȚARE MONETARĂ ȘI DE ACCES PRIVILEGIAT

În ceea ce privește interdicția de finanțare monetară și de acces privilegiat, legislația națională a statelor membre care au aderat la Uniunea Europeană în anul 2004 sau în anul 2007 a trebuit adaptată pentru a fi în concordanță cu dispozițiile relevante din Tratat și Statut și pentru a intra în vigoare la data de 1 mai 2004, respectiv la data de 1 ianuarie 2007. Suedia a trebuit să realizeze adaptările necesare până la data de 1 ianuarie 1995.

#### 2.2.5.1 INTERDICȚIA DE FINANȚARE MONETARĂ

Interdicția de finanțare monetară este prevăzută la articolul 123 alineatul (1) din Tratat, care interzice BCE și BCN din statele membre să acorde credite pe descoperit de cont sau orice alt tip de facilitare de credit instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor Uniunii, administrațiilor publice centrale, autorităților regionale sau locale, celorlalte autorități publice, celorlalte organisme sau întreprinderi publice din statele membre; de asemenea, se interzice cumpărarea de titluri de creanță direct de la acestea de către BCE sau de către BCN. Tratatul prevede o excepție de la această interdicție, aceasta nefiind aplicabilă în cazul instituțiilor de credit cu capital de stat care, în contextul furnizării de lichidități de către băncile centrale, trebuie să beneficieze de același tratament ca și instituțiile private de credit (articolul 123 alineatul (2) din Tratat). De asemenea, BCE și BCN pot acționa în calitate de agenți fiscali pentru organismele publice menționate anterior (articolul 21.2 din Statut). Domeniul exact de aplicare a interdicției de finanțare monetară este definit mai detaliat

în Regulamentul (CE) nr. 3603/93 al Consiliului din 13 decembrie 1993 de precizare a definițiilor necesare aplicării interdicțiilor menționate la articolele 104 și 104b alineatul (1) din Tratatul de instituire a Comunității Europene]<sup>19</sup> [în prezent articolul 123 și articolul 125 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene], care precizează că interdicția vizează orice tip de finanțare a obligațiilor sectorului public față de terți.

Interdicția de finanțare monetară este esențială pentru asigurarea îndeplinirii obiectivului fundamental al politicii monetare (și anume menținerea stabilității prețurilor). De asemenea, finanțarea sectorului public de către banca centrală reduce presiunile în domeniul disciplinei fiscale. Prin urmare, interdicția trebuie interpretată în mod extensiv pentru a se asigura aplicarea ei cu strictețe, sub rezerva unui număr limitat de excepții prevăzute la articolul 123 alineatul (2) din Tratat și în Regulamentul (CE) nr. 3603/93. Astfel, chiar dacă articolul 123 alineatul (1) din Tratat se referă în mod specific la „facilități de credit”, care implică obligația rambursării fondurilor, această interdicție se poate aplica *a fortiori* și altor forme de finanțare, pentru care nu este prevăzută obligația de rambursare.

Poziția generală a BCE cu privire la compatibilitatea legislației naționale cu această interdicție a fost formulată în principal în cadrul consultărilor BCE de către statele membre cu privire la proiectele de acte normative naționale, conform articolului 127 alineatul (4) și articolului 282 alineatul (5) din Tratat<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Ediția specială în limba română a *Jurnalului Oficial al Uniunii Europene*, cap. 10, vol. 1, p. 27.

<sup>20</sup> A se vedea Raportul de convergență din anul 2008, pagina 23, nota de subsol 13, care cuprinde o listă de avize IME/BCE care au avut un rol formator în acest domeniu și care au fost adoptate în perioada mai 1995-martie 2008. Alte avize ale BCE cu rol formator în acest domeniu și adoptate în perioada aprilie 2008-martie 2010 sunt: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 și CON/2010/4.

### **LEGISLAȚIA NAȚIONALĂ CARE TRANSPUNE INTERDICȚIA DE FINANȚARE MONETARĂ**

În general, nu este necesară transpunerea în legislația națională a articolului 123 din Tratat, completat prin Regulamentul (CE) nr. 3603/93, întrucât dispozițiile acestora sunt direct aplicabile. Totuși, în cazul în care legislația națională reflectă aceste dispoziții comunitare direct aplicabile, prevederile acesteia nu pot limita domeniul de aplicare a interdicției de finanțare monetară și nu pot extinde excepțiile prevăzute de legislația Uniunii. De exemplu, o legislație națională care prevede finanțarea de către BCN a angajamentelor financiare asumate de un stat membru față de instituții financiare internaționale [altele decât FMI, astfel cum este prevăzut de Regulamentul (CE) nr. 3603/93] sau față de țări terțe este incompatibilă cu interdicția de finanțare monetară.

### **FINANȚAREA SECTORULUI PUBLIC SAU A OBLIGAȚIILOR SECTORULUI PUBLIC FAȚĂ DE TERȚI**

Legislația națională nu poate impune unei BCN să finanțeze îndeplinirea unor funcții de către alte organisme din sectorul public sau a obligațiilor sectorului public față de terți. De exemplu, legile naționale prin care se autorizează sau se solicită finanțarea de către BCN a organelor judiciare sau a celor asimilate acestora, care sunt independente față de BCN și care funcționează ca o extensie a statului, contravin interdicției de finanțare monetară. Totuși, furnizarea de resurse de către o BCN unei autorități de supraveghere nu generează preocupări cu privire la interdicția de finanțare monetară în măsura în care BCN va finanța îndeplinirea unei atribuții legitime de supraveghere financiară, prevăzută de legislația națională ca parte a mandatului acesteia, sau atât timp cât BCN poate contribui și influența procesul decizional al autorităților de supraveghere<sup>21</sup>. Totodată, repartizarea profitului BCN câtă vreme acesta nu a fost realizat integral, înregistrat în contabilitate și auditat contravine interdicției de finanțare monetară<sup>22</sup>.

### **ASUMAREA ANGAJAMENTELOR SECTORULUI PUBLIC**

Legislația națională care impune unei BCN preluarea angajamentelor unui organism public

anterior independent, ca urmare a reorganizării la nivel național a anumitor atribuții și îndatoriri (de exemplu, în contextul transferării către BCN a anumitor atribuții de supraveghere îndeplinite anterior de stat sau de autorități/organisme publice independente), fără să scutească BCN de obligațiile financiare care rezultă din activitățile precedente ale respectivului organism, ar fi incompatibilă cu interdicția de finanțare monetară.

### **ASISTENȚA FINANCIARĂ ACORDATĂ INSTITUȚIILOR DE CREDIT ȘI/SAU FINANCIARE**

Legislația națională care prevede finanțarea instituțiilor de credit de către BCN, acordată în mod independent de către aceasta și lăsată la latitudinea acesteia, în alt context decât cel al îndeplinirii atribuțiilor băncii centrale (cum ar fi operațiunile de politică monetară, cele privind sistemele de plăți sau acoperirea temporară a necesarului de lichiditate), în special în scopul acordării de asistență instituțiilor de credit și/sau financiare aflate în incapacitate de plată, ar fi incompatibilă cu interdicția privind finanțarea monetară. În acest scop, ar trebui avută în vedere inserarea de trimiteri la articolul 123 din Tratat.

### **ASISTENȚA FINANCIARĂ ACORDATĂ SISTEMELOR DE GARANTARE A DEPOZITELOR ȘI DE COMPENSARE A INVESTITORILOR**

Directiva privind sistemele de garantare a depozitelor<sup>23</sup> și Directiva privind sistemele de compensare pentru investitori<sup>24</sup> prevăd că toate costurile de finanțare a sistemelor de garantare a depozitelor și a celor de compensare pentru investitori trebuie suportate de instituțiile de credit și, respectiv, de societățile de investiții. Legislația națională care prevede finanțarea de

21 Avizul CON/2010/4.

22 Avizul CON/2009/59.

23 Considerentul 23 al Directivei 94/19/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 30 mai 1994 privind sistemele de garantare a depozitelor (Ediția specială în limba română a *Jurnalului Oficial al Uniunii Europene*, cap. 6, vol. 2, p. 163).

24 Considerentul 23 al Directivei 97/9/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 3 martie 1997 privind sistemele de compensare pentru investitori (Ediția specială în limba română a *Jurnalului Oficial al Uniunii Europene*, cap. 6, vol. 2, p. 222).

către o BCN a unui sistem național de garantare a depozitelor în cazul instituțiilor de credit sau a unui sistem național de compensare a investitorilor în cazul societăților de investiții este compatibilă cu interdicția de finanțare monetară numai dacă se referă la finanțarea pe termen scurt și soluționarea unor situații urgente, la elemente de stabilitate sistemică, iar deciziile rămân la latitudinea BCN. În acest scop, ar trebui avută în vedere inserarea de trimiteri la articolul 123 din Tratat.

### FUNCȚIA DE AGENT FISCAL

Articolul 21.2 din Statut prevede că „BCE și băncile centrale naționale pot acționa în calitate de agenți fiscali” pentru „instituțiile, organele, oficiile și agențiile Uniunii, administrațiile centrale, autoritățile regionale sau locale, celelalte autorități publice, celelalte organisme sau întreprinderi publice din statele membre”. Scopul articolului 21.2 din Statut este acela de a permite BCN, ca urmare a transferului competenței în domeniul politicii monetare către Eurosistem, de a continua să desfășoare serviciile de agent fiscal furnizate în mod tradițional de băncile centrale guvernelor și altor entități publice fără ca, în mod automat, aceasta să constituie o încălcare a interdicției de finanțare monetară. Regulamentul (CE) nr. 3603/93 prevede pentru funcția de agent fiscal o serie de excepții clare și strict determinate de la interdicția privind finanțarea monetară: (i) creditele pe parcursul zilei (*intra-day*) acordate sectorului public sunt permise cu condiția să nu depășească ziua de creditare și să nu fie posibilă nicio prelungire<sup>25</sup>; (ii) creditarea conturilor sectorului public cu cecuri emise de terți înainte ca banca emitentului cecului să fie debitată este permisă dacă de la momentul primirii cecului a trecut o perioadă de timp fixă corespunzătoare perioadei normale de încasare a cecurilor de către BCN respectivă, cu condiția ca sumele în tranzit să aibă caracter excepțional, o valoare mică și să se anuleze într-o perioadă scurtă de timp<sup>26</sup>; și (iii) deținerea de monede emise de sectorul public și creditate către sectorul public este permisă dacă valoarea acestor active rămâne inferioară nivelului de 10% din monedele aflate în circulație<sup>27</sup>.

Legislația națională privind funcția de agent fiscal ar trebui să fie compatibilă cu legislația Uniunii în general și cu interdicția de finanțare monetară în special. Legislația națională care permite unei BCN să dețină depozite ale administrației publice și să administreze conturile administrației publice nu generează preocupări în privința respectării interdicției de finanțare monetară atât timp cât dispozițiile acesteia nu permit acordarea de credite, inclusiv pe descoperit de cont overnight. Totuși, ar exista o preocupare cu privire la respectarea interdicției de finanțare monetară în cazul în care, de exemplu, legislația națională ar permite remunerarea depozitelor sau a soldurilor conturilor curente la un nivel mai ridicat decât cel al cursului pieței, și nu la cursul pieței sau la un nivel mai scăzut decât al acestuia. Remunerarea la un nivel mai ridicat decât cel al cursului pieței reprezintă un credit *de facto*, care contravine obiectivului interdicției de finanțare monetară și, din acest motiv, poate submina obiectivele acestei interdicții.

### 2.2.5.2 INTERDICȚIA DE ACCES PRIVILEGIAT

În calitate de autorități publice, BCN nu pot lua măsuri care să asigure accesul privilegiat al sectorului public la instituții financiare, cu excepția cazurilor în care astfel de măsuri sunt întemeiate pe considerente de natură prudentială. Totodată, normele emise de BCN cu privire la mobilizarea de titluri de creanță sau garantarea cu acestea nu trebuie să servească la eludarea interdicției de acces privilegiat<sup>28</sup>. Legislația în materie a statelor membre nu poate prevedea nicio modalitate de acces privilegiat.

Prezentul raport analizează îndeaproape compatibilitatea legislației naționale sau a normelor adoptate de BCN și a statutelor BCN cu dispozițiile Tratatului referitoare la

25 A se vedea articolul 4 din Regulamentul (CE) nr. 3603/93.

26 A se vedea articolul 5 din Regulamentul (CE) nr. 3603/93.

27 A se vedea articolul 6 din Regulamentul (CE) nr. 3603/93.

28 A se vedea articolul 3 alineatul (2) și considerentul 10 al Regulamentului (CE) nr. 3604/93 al Consiliului din 13 decembrie 1993 de stabilire a definițiilor pentru aplicarea interdicției accesului privilegiat prevăzute la articolul 104a [în prezent articolul 124] din Tratat (Ediția specială în limba română a Jurnalului Oficial al Uniunii Europene, cap. 10, vol. 1, p. 30).

interdicția de acces privilegiat. Totuși, prezentul raport nu exclude posibilitatea unei evaluări care să constate dacă actele cu putere de lege și actele administrative din statele membre sunt utilizate, sub pretextul considerentelor de natură prudențială, ca mijloc de eludare a interdicției de acces privilegiat. O astfel de evaluare depășește sfera de cuprindere a acestui raport.

### 2.2.6 ORTOGRAFIA UNICĂ A EURO

Articolul 3 alineatul (4) din Tratatul privind Uniunea Europeană prevede că „Uniunea instituie o uniune economică și monetară a cărei monedă este euro”. În textele Tratatelor publicate în toate limbile oficiale care sunt scrise cu caractere latine, moneda euro este identificată în mod consecvent în cazul nominativ singular drept „euro”. În textele redactate cu caractere grecești, euro se scrie „ευρώ”, iar în textele cu caractere chirilice euro se scrie „евро”<sup>29</sup>. În același sens, Regulamentul (CE) nr. 974/98 al Consiliului din 3 mai 1998 privind introducerea euro<sup>30</sup> prevede clar că denumirea monedei unice trebuie să fie aceeași în toate limbile oficiale ale Uniunii Europene, având în vedere existența unor alfabete diferite. Prin urmare, Tratatul prevăd ortografia unică a cuvântului „euro” la cazul nominativ singular în toate dispozițiile legislative naționale și ale Uniunii, având în vedere existența unor alfabete diferite.

Având în vedere competența exclusivă a Uniunii în stabilirea denumirii monedei unice, orice abatere de la această regulă contravine Tratatelor și ar trebui eliminată. Deși acest principiu se aplică tuturor tipurilor de legislație națională, evaluarea din capitolele consacrate statelor membre pune accentul pe statutele BCN și pe legile care reglementează trecerea la euro.

### 2.2.7 INTEGRAREA JURIDICĂ A BCN ÎN EUROSISTEM

Dispozițiile legislației naționale (îndeosebi ale statutului BCN, dar și ale altor acte normative)

de natură să împiedice îndeplinirea misiunilor legate de Eurosistem sau respectarea deciziilor BCE sunt incompatibile cu funcționarea eficientă a Eurosistemului după adoptarea euro de către statul membru respectiv. În consecință, legislația națională trebuie adaptată pentru a se asigura compatibilitatea cu Tratatul și cu Statutul din perspectiva misiunilor legate de Eurosistem. În vederea respectării articolului 131 din Tratat, a fost necesară modificarea legislației naționale pentru a asigura compatibilitatea acesteia până la data înființării SEBC (în cazul Suediei) și până la 1 mai 2004 și 1 ianuarie 2007 (în cazul statelor membre care au aderat la Uniune la datele respective). Cu toate acestea, obligațiile statutare referitoare la integrarea juridică deplină a unei BCN în Eurosistem intră în vigoare atunci când integrarea devine efectivă, respectiv la data la care statul membru care face obiectul unei derogări adoptă moneda euro.

Principalele domenii analizate în prezentul raport sunt cele în care dispozițiile statutare pot împiedica o BCN să se conformeze cerințelor Eurosistemului. Acestea includ dispoziții care ar putea împiedica participarea BCN la aplicarea politicii monetare unice, astfel cum este definită de organele de decizie ale BCE, sau care ar împiedica un guvernator să își îndeplinească atribuțiile în calitate sa de membru al Consiliului guvernatorilor BCE, precum și dispozițiile care contravin prerogativelor BCE. Se face distincție între obiectivele de politică economică, atribuții, dispozițiile cu caracter financiar, politica de curs de schimb și cooperarea internațională. De asemenea, sunt menționate și alte domenii în care ar putea fi necesară adaptarea statutului unei BCN.

29 „Declarația Republicii Letonia, a Republicii Ungare și a Republicii Malta cu privire la ortografierea denumirii monedei unice în Tratat”, anexată la Tratat, prevede că „Fără a aduce atingere ortografierii unificate a denumirii monedei unice a Uniunii Europene menționate de Tratat și care figurează pe bancnote și monede, Letonia, Ungaria și Malta declară că ortografierea numelui monedei unice, inclusiv a derivatelor sale, folosită în versiunea în limba letonă, în versiunea în limba maghiară și în versiunea în limba malteză a Tratatelor nu produce efecte asupra regulilor existente ale limbii letone, ale limbii maghiare și ale limbii malteze”

30 Ediția specială în limba română a *Jurnalului Oficial al Uniunii Europene*, cap. 10, vol. 1, p. 112.

### 2.2.7.1 OBIECTIVE DE POLITICĂ ECONOMICĂ

Integrarea deplină a unei BCN în Eurosistem presupune ca obiectivele sale statutare să fie compatibile cu obiectivele SEBC, astfel cum sunt prevăzute la articolul 2 din Statut. Aceasta implică, printre altele, adaptarea obiectivelor statutare cu o „conotație națională” (de exemplu, în cazul în care dispozițiile statutare se referă la obligația de aplicare a politicii monetare în contextul politicii economice generale a statului membru respectiv).

### 2.2.7.2 MISIUNI

Misiunile unei BCN a unui stat membru care a adoptat euro sunt stabilite cu precădere prin Tratat și Statut, având în vedere că respectiva BCN este parte integrantă a Eurosistemului. În consecință, în scopul respectării articolului 131 din Tratat, dispozițiile referitoare la atribuțiile unei BCN din statutul acesteia trebuie comparate cu dispozițiile corespunzătoare din Tratat și din Statut, iar eventualele incompatibilități trebuie eliminate<sup>31</sup>. Această cerință se aplică oricărui dispoziții care, după adoptarea monedei euro și integrarea în Eurosistem, constituie un impediment în îndeplinirea misiunilor legate de SEBC, îndeosebi acelor dispoziții care nu respectă competențele SEBC prevăzute în capitolul IV din Statut.

Orice dispoziție legislativă națională referitoare la politica monetară trebuie să recunoască faptul că politica monetară a Uniunii reprezintă o misiune ce trebuie îndeplinită prin intermediul Eurosistemului<sup>32</sup>. Statutul unei BCN poate cuprinde dispoziții referitoare la instrumentele de politică monetară. Aceste dispoziții ar trebui comparate cu dispozițiile corespunzătoare din Tratat și din Statut și orice incompatibilitate trebuie eliminată în vederea respectării prevederilor articolului 131 din Tratat.

În contextul recentelor inițiative legislative naționale destinate contracarării turbulențelor de pe piețele financiare, BCE a subliniat că ar trebui evitate orice distorsiuni pe segmentele naționale ale pieței monetare din zona euro, întrucât acestea ar putea afecta implementarea politicii monetare unice. Aceasta vizează în

special extinderea garanțiilor statului în vederea acoperirii depozitelor interbancare<sup>33</sup>.

Statele membre trebuie să asigure faptul că măsurile legislative naționale vizând soluționarea problemelor de lichiditate cu care se confruntă întreprinderile sau persoanele care desfășoară profesii liberale, de exemplu datoriile acestora față de instituțiile financiare, nu au un impact negativ asupra lichidității de pe piață. În special, astfel de măsuri nu pot încălca principiul unei economii de piață deschise, astfel cum este prevăzut de articolul 3 din Tratatul privind Uniunea Europeană, întrucât acest fapt ar putea limita fluxul de credite, ar putea influența în mod semnificativ stabilitatea instituțiilor financiare și a piețelor și, prin urmare, ar putea afecta îndeplinirea misiunilor Eurosistemului<sup>34</sup>.

Dispozițiile legislative naționale care conferă BCN dreptul exclusiv de a emite bancnote trebuie să menționeze că, odată cu adoptarea euro, Consiliul guvernatorilor BCE are dreptul exclusiv de a autoriza emisiunea de bancnote euro, în conformitate cu articolul 128 alineatul (1) din Tratat și articolul 16 din Statut, în timp ce dreptul de emisiune a bancnotelor euro aparține BCE și BCN. Totodată, dispozițiile legislative naționale care permit guvernelor să influențeze elemente precum cupiurile, producția, volumul și retragerea din circulație a bancnotelor euro trebuie să fie abrogate sau, după caz, să recunoască prerogativele BCE în ceea ce privește bancnotele euro, conform dispozițiilor Tratatului și Statutului. Indiferent de diviziunea responsabilităților între guverne și BCN în legătură cu monedele, odată cu adoptarea euro, dispozițiile aplicabile trebuie să prevadă competența BCE de a aproba volumul de emisiune a monedelor euro. Un stat membru nu poate considera că bancnotele și monedele metalice aflate în circulație reprezintă datoria BCN față de guvernul aceluși stat, întrucât

31 A se vedea, în special, articolele 127 și 128 din Tratat și articolele 3-6 și 16 din Statut.

32 Articolul 127 alineatul (2) prima liniuță din Tratat.

33 Avizul CON/2009/99.

34 Avizul CON/2010/8.

aceasta ar contraveni principiului monedei unice și ar fi incompatibil cu cerințele privind integrarea juridică în Eurosistem<sup>35</sup>.

În ceea ce privește administrarea rezervelor valutare<sup>36</sup>, orice stat membru care a adoptat moneda euro și care nu își transferă rezervele valutare oficiale<sup>37</sup> la BCN încalcă Tratatul. De asemenea, orice drept al unui terț (de exemplu, guvernul sau parlamentul) de a influența deciziile unei BCN în legătură cu administrarea rezervelor valutare oficiale este incompatibil cu articolul 127, alineatul (2), a treia liniuță, din Tratat. În plus, BCN trebuie să furnizeze BCE active din rezervele valutare proporțional cu cotele deținute din capitalul subscris al BCE. Aceasta implică eliminarea oricăror obstacole cu caracter juridic care ar putea afecta transferul de active din rezervele valutare de la BCN către BCE.

În mod similar, nu este permisă intervenția în îndeplinirea altor misiuni legate de Eurosistem, precum administrarea rezervelor valutare, prin introducerea impozitării câștigurilor teoretice și a celor nerealizate<sup>38</sup>.

### 2.2.7.3 DISPOZIȚII FINANCIARE

Dispozițiile financiare din Statut includ norme privind conturile financiare<sup>39</sup>, auditul<sup>40</sup>, subscrierea capitalului<sup>41</sup>, transferul activelor din rezervele valutare<sup>42</sup> și repartizarea<sup>43</sup> veniturilor monetare. BCN trebuie să își poată îndeplini obligațiile care le revin în temeiul acestor dispoziții și, prin urmare, orice prevederi naționale incompatibile trebuie abrogate.

### 2.2.7.4 POLITICA VALUTARĂ

Un stat membru care face obiectul unei derogări își poate menține legislația națională care prevede responsabilitatea guvernului pentru politica valutară a statului membru respectiv, BCN având în acest caz un rol consultativ și/sau executiv. Totuși, la momentul adoptării euro de către statul membru respectiv, legislația în cauză trebuie să reflecte faptul că responsabilitatea pentru politica valutară a zonei euro a fost transferată la nivelul Uniunii, în conformitate cu articolele 138 și 219 din Tratat.

### 2.2.7.5 COOPERAREA INTERNAȚIONALĂ

În vederea adoptării euro, legislația națională trebuie să fie compatibilă cu articolul 6.1 din Statut, care prevede că, în domeniul cooperării internaționale cu privire la misiunile încredințate Eurosistemului, BCE hotărăște asupra modului în care SEBC este reprezentat. Legislația națională care permite unei BCN să participe la instituțiile monetare internaționale trebuie să condiționeze această participare de aprobarea BCE (articolul 6.2 din Statut).

### 2.2.7.6 DIVERSE

Pe lângă aspectele menționate anterior, în cazul anumitor state membre există o serie de alte domenii în care dispozițiile naționale trebuie adaptate (de exemplu, în domeniul sistemelor de plăți și de compensare și al schimbului de informații).

35 Avizul CON/2008/34.

36 Articolul 127, alineatul (2), a treia liniuță, din Tratat.

37 Cu excepția fondurilor de rulment în valută, pe care guvernele statelor membre le pot păstra în temeiul articolului 127 alineatul (3) din Tratat.

38 Avizul CON/2009/63.

39 Articolul 26 din Statut.

40 Articolul 27 din Statut.

41 Articolul 28 din Statut.

42 Articolul 30 din Statut.

43 Articolul 32 din Statut.

### 3 STADIUL CONVERGENȚEI ECONOMICE

Comparativ cu situația prezentată în Raportul de convergență publicat în anul 2008, numeroase țări s-au confruntat cu provocări importante legate de dezechilibrele și vulnerabilitățile acumulate în perioadele anterioare, ceea ce a generat un proces de ajustare profundă în ultimii ani. Sub impactul crizei economico-financiare internațională, PIB real s-a prăbușit sau s-a comprimat semnificativ în majoritatea țărilor analizate. Deși reculul activității economice și influențele externe au contribuit la temperarea inflației, pozițiile fiscale s-au deteriorat substanțial, iar primele de risc suveran au crescut considerabil, după cum indică ratele dobânzilor pe termen lung. Criza economico-financiară internațională a exercitat un impact relativ puternic asupra majorității țărilor din Europa centrală și de est, întrucât creșterile economice anterioare s-au bazat într-o măsură destul de însemnată pe intrări de capital transfrontaliere. Odată cu sporirea aversiunii față de risc și înăsprirea condițiilor de finanțare în această regiune, dezechilibrele macroeconomice ale țărilor respective au condus la amplificarea gradului de vulnerabilitate. De asemenea, numeroase economii din această regiune erau relativ orientate către export, fiind astfel puternic afectate de comprimarea substanțială a cererii externe.

În ceea ce privește criteriul stabilității prețurilor, numai trei țări supuse analizei în actuala ediție a Raportului de convergență au înregistrat rate medii anuale ale inflației inferioare valorii de referință. În celelalte șase țări, inflația se situează – în unele cazuri semnificativ – peste valoarea de referință, în pofida reculului activității economice în majoritatea acestora. După cum s-a menționat anterior, situația fiscală din majoritatea țărilor s-a deteriorat semnificativ față de anul 2008, reflectând înrăutățirea considerabilă a condițiilor macroeconomice. Șase dintre cele nouă țări fac în prezent obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. Numai trei dintre aceste șase țări au consemnat deficite excesive și în anul 2008. În timp ce, în 2008, patru dintre țările analizate în actuala ediție a Raportului de convergență au înregistrat o

pondere a deficitului bugetar inferioară valorii de 3% din PIB (valoarea de referință conform Tratatului) sau excedent bugetar, în anul 2009 numai două state membre se aflau în această situație. Toate țările analizate în actuala ediție, cu o singură excepție, înregistrează însă o pondere a datoriei publice inferioară valorii de referință de 60% din PIB. Totuși, în toate țările, indicatorul respectiv a consemnat o majorare, în unele cazuri chiar semnificativă, după anul 2008. Referitor la criteriul cursului de schimb, trei dintre monedele analizate în această ediție a Raportului de convergență participă la MCS II, situație similară celei din anul 2008. Pe parcursul ultimilor doi ani, piețele financiare din țările participante la MCS II au traversat perioade marcate de un grad ridicat de volatilitate, ceea ce a generat tensiuni puternice în cadrul acestui mecanism. Totodată, cursurile de schimb ale monedelor neparticipante la MCS II au înregistrat fluctuații accentuate în majoritatea țărilor analizate pe parcursul ultimilor doi ani. În ceea ce privește convergența ratelor dobânzilor pe termen lung, numai două dintre țările analizate în actuala ediție a Raportului de convergență au consemnat valori inferioare celei de referință<sup>1</sup>, în timp ce în anul 2008 șapte (din zece) state membre au consemnat rate mai mici decât valoarea de referință<sup>2</sup>.

În cadrul analizei stadiului de îndeplinire a criteriilor de convergență, sustenabilitatea prezintă o importanță crucială. Adoptarea euro constituie un proces irevocabil, prin urmare procesul de convergență trebuie realizat într-o manieră durabilă, nu numai într-un anumit moment. În vederea atingerii unui grad ridicat de convergență sustenabilă, eforturile depuse de toate țările analizate trebuie intensificate semnificativ. Aceste eforturi vizează cu precădere necesitatea realizării și menținerii

1 Estonia nu dispune de un indicator al ratelor dobânzilor pe termen lung, nefiind posibilă realizarea unei comparații directe cu valoarea de referință.

2 La lecturarea actualii ediții, trebuie să se țină seama de faptul că, față de Raportul de convergență din anul 2008, Slovacia a adoptat euro. Această modificare a structurii grupului de țări prezintă importanță pentru efectuarea unei comparații directe între concluziile celor două lucrări.



stabilității prețurilor într-o manieră durabilă, precum și pe cea de reducere a deficitelor bugetare ample apărute, pe parcursul crizei economico-financiare, în unele dintre statele membre și de realizare și menținere a unui nivel optim al finanțelor publice.

Sunt necesare ajustări de durată în planul politicii economice în multe dintre țările analizate sub impactul cumulat al următorilor patru factori: (i) convergența continuă a nivelurilor veniturilor în majoritatea statelor membre analizate în acest raport, ceea ce ar putea genera presiuni suplimentare în sensul creșterii asupra prețurilor sau cursurilor de schimb nominale (sau asupra ambelor variabile); (ii) într-un sens mai general, ajustări de durată la nivelul politicilor economice, impuse de evitarea acumulării unor noi dezechilibre macroeconomice în perioadele următoare. Acest risc se manifestă mai ales în situația în care procesul de convergență a veniturilor este însoțit de reluarea expansiunii puternice a creditării și de creșterea prețurilor activelor, determinate, de exemplu, de rate ale dobânzilor reale scăzute sau negative; (iii) necesitatea, în numeroase țări, de a transfera resursele din sectorul bunurilor necomercializabile către cel al bunurilor comercializabile, în vederea realizării unui proces mai echilibrat de convergență, ceea ce presupune majorarea mai substanțială a contribuției sectorului exportator; (iv) ajustări de durată se impun și în structura demografică, care se anticipează că vor fi rapide și importante.

#### **CRITERIUL STABILITĂȚII PREȚURILOR**

Pe parcursul perioadei de referință de 12 luni cuprinsă între aprilie 2009 și martie 2010, inflația s-a poziționat la niveluri scăzute în UE, ca urmare a șocurilor negative asupra prețurilor internaționale și a declinului semnificativ al activității economice în majoritatea țărilor. În consecință, valoarea de referință corespunzătoare criteriului stabilității prețurilor a fost de 1,0%. Această valoare a fost calculată prin adăugarea a 1,5 puncte procentuale la media aritmetică neponderată a ratei inflației măsurate prin IAPC în cursul acestui interval

în Portugalia (-0,8%), Estonia (-0,7%) și Belgia (-0,1%). Prețurile au scăzut și mai mult în Irlanda, nivelul atins fiind considerat o excepție și, prin urmare, exclus din calculul valorii de referință (a se vedea Caseta 1 din Capitolul 2). Ținând seama în special de performanțele individuale ale acestor țări pe parcursul perioadei de referință, trei dintre cele nouă state membre care fac obiectul analizei (Republica Cehă, Estonia și Letonia) au înregistrat rate medii ale inflației măsurate prin intermediul IAPC inferioare valorii de referință. În celelalte șase țări, inflația măsurată prin IAPC s-a plasat la valori superioare celei de referință, cele mai ample devieri fiind observate în România, Ungaria și Polonia (a se vedea tabelul sinoptic).

Analiza retrospectivă asupra ultimilor zece ani relevă faptul că inflația înregistrată în majoritatea țărilor analizate din Europa centrală și de est s-a diminuat inițial, comparativ cu nivelurile relativ înalte consemnate la începutul deceniului. Cu toate acestea, în intervalul 2003-2005, inflația s-a înscris pe o pantă ascendentă în cele mai multe dintre țările analizate. În anumite țări, evoluția acestui indicator a fost marcată de o accelerare pronunțată în cea de-a doua jumătate a perioadei analizate, depășind, în unele cazuri, nivelul de 10%. Ratele medii anuale au atins cote maxime în anul 2008, scăzând semnificativ în anul 2009. Deși acest *pattern* general a fost observat în majoritatea țărilor, au existat o serie de excepții notabile, în special în ultima parte a deceniului. Dintre țările supuse analizei, accentuarea inflației până în anul 2008 și declinul ulterior al acesteia au fost cele mai pronunțate în Bulgaria, Estonia, Letonia și Lituania. În alte țări, precum Polonia și, mai ales, Suedia, inflația a cunoscut o evoluție mai moderată, caracterizată de un grad mai scăzut de volatilitate comparativ cu celelalte țări din acest grup. În România, ratele inflației au fost considerabil mai ridicate decât cele consemnate de celelalte țări, deși au urmat o tendință descendentă, în cea mai mare parte a deceniului.

Evoluția inflației pe parcursul ultimilor ani a fost determinată, în majoritatea țărilor analizate,

**Tabel sinoptic Indicatori economici de convergență**

		Stabilitatea prețurilor	Finanțele publice			Cursul de schimb		Rata dobânzii pe termen lung
		Inflația măsurată prin IAPC <sup>1)</sup>	Țară cu deficit excesiv <sup>2)</sup>	Excedentul (+)/ deficitul (-) administrațiilor publice <sup>3)</sup>	Datoria publică brută <sup>3)</sup>	Monedă care participă la MCS II <sup>4)</sup>	Cursul de schimb față de euro <sup>5)</sup>	Rata dobânzii pe termen lung <sup>6)</sup>
Bulgaria	2008	12,0	Nu	1,8	14,1	Nu	0,0	5,4
	2009	2,5	Nu	-3,9	14,8	Nu	0,0	7,2
	2010	1,7 <sup>1)</sup>	Nu <sup>2)</sup>	-2,8	17,4	Nu <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>6)</sup>
Republica Cehă	2008	6,3	Da	-2,7	30,0	Nu	10,2	4,6
	2009	0,6	Da	-5,9	35,4	Nu	-6,0	4,8
	2010	0,3 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-5,7	39,8	Nu <sup>4)</sup>	2,6 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>6)</sup>
Estonia	2008	10,6	Nu	-2,7	4,6	Da	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	Nu	-1,7	7,2	Da	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	-0,7 <sup>1)</sup>	Nu <sup>2)</sup>	-2,4	9,6	Da <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Letonia	2008	15,3	Nu	-4,1	19,5	Da	-0,4	6,4
	2009	3,3	Da	-9,0	36,1	Da	-0,4	12,4
	2010	0,1 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-8,6	48,5	Da <sup>4)</sup>	-0,4 <sup>4)</sup>	12,7 <sup>6)</sup>
Lituania	2008	11,1	Nu	-3,3	15,6	Da	0,0	5,6
	2009	4,2	Da	-8,9	29,3	Da	0,0	14,0
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-8,4	38,6	Da <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,1 <sup>6)</sup>
Ungaria	2008	6,0	Da	-3,8	72,9	Nu	-0,1	8,2
	2009	4,0	Da	-4,0	78,3	Nu	-11,5	9,1
	2010	4,8 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-4,1	78,9	Nu <sup>4)</sup>	4,5 <sup>4)</sup>	8,4 <sup>6)</sup>
Polonia	2008	4,2	Da	-3,7	47,2	Nu	7,2	6,1
	2009	4,0	Da	-7,1	51,0	Nu	-23,2	6,1
	2010	3,9 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-7,3	53,9	Nu <sup>4)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	6,1 <sup>6)</sup>
România	2008	7,9	Nu	-5,4	13,3	Nu	-10,4	7,7
	2009	5,6	Da	-8,3	23,7	Nu	-15,1	9,7
	2010	5,0 <sup>1)</sup>	Da <sup>2)</sup>	-8,0	30,5	Nu <sup>4)</sup>	2,9 <sup>4)</sup>	9,4 <sup>6)</sup>
Suedia	2008	3,3	Nu	2,5	38,3	Nu	-3,9	3,9
	2009	1,9	Nu	-0,5	42,3	Nu	-10,4	3,3
	2010	2,1 <sup>1)</sup>	Nu <sup>2)</sup>	-2,1	42,6	Nu <sup>4)</sup>	6,8 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Valoarea de referință <sup>8)</sup>		1,0%		-3,0%	60,0%			6,0%

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat) și BCE.

1) Variații procentuale anuale medii. Datele pentru anul 2010 se referă la perioada aprilie 2009-martie 2010.

2) Se referă la situația în care o țară face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv cel puțin pentru o parte a anului respectiv. Informațiile pentru anul 2010 se referă la perioada de până la termenul-limită de 23 aprilie 2010 aferent datelor statistice.

3) Procent în PIB. Datele pentru anul 2010 provin din prognozele Comisiei Europene din primăvara anului 2010.

4) Informațiile pentru anul 2010 se referă la perioada până la termenul-limită de 23 aprilie 2010 aferent datelor statistice.

5) Variații procentuale anuale medii. Datele pentru anul 2010 sunt calculate ca variații procentuale ale mediei pentru perioada 1 ianuarie 2010-23 aprilie 2010 comparativ cu media anului 2009. O valoare pozitivă (negativă) indică aprecierea (deprecierea) față de euro.

6) Rate ale dobânzii anuale medii. Datele pentru anul 2010 se referă la intervalul aprilie 2009-martie 2010.

7) Pentru Estonia nu este disponibilă o rată a dobânzii pe termen lung.

8) Valoarea de referință se referă la perioada aprilie 2009-martie 2010 pentru inflația măsurată prin IAPC și pentru ratele dobânzilor pe termen lung. Pentru criteriul privind finanțele publice, perioada de referință este anul 2009.

de expansiunea economică și de dezechilibre macroeconomice în creștere înregistrate până în anul 2008, urmate de o decelerare economică bruscă și, ulterior, de corecția acestor dezechilibre. Un impact considerabil asupra inflației au exercitat și șocurile de pe piețele internaționale ale materiilor prime. Criza economico-financiară internațională a exercitat un impact relativ puternic asupra majorității țărilor din Europa centrală și de est, întrucât creșterile economice anterioare s-au bazat într-o

măsură destul de însemnată pe intrări de capital transfrontaliere. Odată cu sporirea aversiunii față de risc și înăsprirea condițiilor de finanțare în această regiune, s-a impus corecția bruscă a acestor dezechilibre macroeconomice. De asemenea, numeroase economii ale regiunii erau relativ orientate către export, ceea ce le făcea și mai vulnerabile la comprimarea substanțială a cererii externe. Unele țări din această regiune au fost afectate deosebit de sever, ca urmare a acumulării unor dezechilibre macroeconomice

considerabile, reflectate de nivelurile foarte ridicate ale deficitului extern, precum și de expansiunea puternică a creditării și de creșterea prețurilor activelor. Drept urmare, condițiile macroeconomice s-au deteriorat rapid, în special la finele anului 2008 și începutul anului 2009. Producția a suferit un recul în majoritatea țărilor analizate în cursul anului 2009, odată cu prăbușirea exporturilor, scăderea cererii interne, diminuarea rentabilității companiilor și degradarea situației pe piața forței de muncă. În majoritatea țărilor care practică regimuri de curs de schimb fix, necesitatea revigorării competitivității a condus la reducerea veniturilor salariale și a prețurilor, în absența flexibilității cursului valutar. În țările cu regimuri de curs de schimb mai flexibil, deprecierea monedei observată la începutul anului 2009 a determinat încetinirea ritmului dezinflației. Pe lângă reculul semnificativ al activității economice, presiunile inflaționiste manifestate în anul 2009 s-au atenuat și ca urmare a scăderii prețurilor alimentelor și energiei, după atingerea unui nivel maxim la jumătatea anului 2008.

Privind în perspectivă, prognozele pentru anii următori elaborate de principalele instituții internaționale relevă probabilitatea menținerii inflației la rate inferioare valorilor medii înregistrate în anii anteriori declanșării crizei. Perspectiva situației cererii interne la niveluri relativ scăzute este de natură să tempereze presiunile asupra prețurilor în majoritatea țărilor analizate, în pofida existenței unor riscuri în sensul creșterii la adresa inflației. Trebuie precizat că scumpirea materiilor prime pe piețele internaționale (în principal energia și alimentele) ar putea exercita, în numeroase țări, o influență în sens ascendent asupra prețurilor de consum. În anii următori, presiunile inflaționiste ar putea fi alimentate de noi majorări ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate, ca urmare a necesității realizării consolidării fiscale. De asemenea, continuarea procesului de recuperare a decalajelor în țările analizate din Europa centrală și de est ar putea genera presiuni în creștere la adresa prețurilor și/sau asupra cursului de schimb nominal, deși magnitudinea exactă a acestui efect este dificil de apreciat.

Riscul reinflamării presiunilor inflaționiste va fi deosebit de ridicat în eventualitatea în care următoarea etapă de avânt economic va fi din nou însoțită de reluarea creșterii accentuate a prețului creditului și al activelor, favorizat de nivelurile scăzute ale ratelor dobânzilor reale.

Un mediu propice stabilității sustenabile a prețurilor în țările analizate în actuala ediție a Raportului de convergență va necesita o politică monetară orientată către stabilitate. Crearea, menținerea și consolidarea în continuare a unui mediu favorabil stabilității prețurilor vor depinde în mod esențial și de realizarea unor eforturi suplimentare în planul politicii fiscale, mai ales prin implementarea unor măsuri de consolidare credibile. Majorările salariale nu trebuie să depășească dinamica productivității muncii și trebuie să țină seama de condițiile de pe piața forței de muncă și de evoluțiile din țările concurente. Totodată, este necesară continuarea eforturilor în direcția realizării programelor de reformă pe piețele de bunuri și servicii și pe cele ale forței de muncă pentru sporirea flexibilității și menținerea unor condiții favorabile expansiunii economice și creșterii populației ocupate. În țările participante la MCS II, ținând seama de spațiul limitat de acțiune al politicii monetare în contextul actualelor regimuri de curs de schimb fix asumate în cadrul angajamentelor unilaterale, este imperios necesar ca celelalte politici să asigure susținerea economiei pentru a putea face față șocurilor specifice pe plan național și pentru a evita reapariția dezechilibrelor macroeconomice.

#### **CRITERIUL FINANTELOR PUBLICE**

Cu excepția Bulgariei, Estoniei și Suediei, toate statele membre analizate constituie, la momentul publicării acestui raport, obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. Termenele-limită pentru corectarea acestei situații sunt următoarele: anul 2011 în cazul Ungariei, anul 2012 pentru Letonia, Lituania, Polonia și România, și anul 2013 în cazul Republicii Cehe. Toate cele șase țări au înregistrat o pondere a deficitului bugetar în PIB superioară nivelului de referință de 3% în anul 2009 și, cu excepția Ungariei

(4,0%), toate au fost în proximitatea sau au depășit valoarea de 6% din PIB. Bulgaria a consemnat, de asemenea, un deficit bugetar a cărui pondere în PIB s-a plasat peste nivelul de referință de 3%, în timp ce Estonia și Suedia au înregistrat deficite bugetare inferioare acestui nivel. Comisia Europeană pregătește deschiderea procedurii de deficit excesiv în cazul Bulgariei, elaborând în acest sens un raport în baza articolului 126 alineatul (3). În ansamblu, în cele mai multe dintre aceste țări, situația fiscală a cunoscut o deteriorare pronunțată comparativ cu anul 2008, reflectând degradarea semnificativă a condițiilor macroeconomice. Trebuie menționat că în unele state membre ale UE din afara zonei euro s-a manifestat o relaxare prociclică a politicii fiscale în perioada anterioară declanșării crizei. Totodată, evoluțiile bugetare înregistrate pe parcursul anului 2009 au reflectat și răspunsul diferențiat al politicii fiscale din cele nouă state membre ale UE la criza economico-financiară. În Letonia, Ungaria și România, care au beneficiat de asistență financiară oferită, printre altele, de UE și FMI, programele de ajustare aplicate au necesitat o consolidare fiscală strictă. Bulgaria, Estonia și Lituania au implementat ample măsuri de consolidare destinate limitării deteriorării rapide a situației în domeniul bugetar. În Polonia, impactul fiscal care permite funcționarea stabilizatorilor automați a fost parțial contrabalansat de reducerea cheltuielilor. În schimb, politica fiscală promovată de Republica Cehă a reflectat faptul că stabilizatorii automați au putut funcționa, în paralel cu aplicarea unor măsuri de stimulare de către autoritățile publice. În anul 2009, Suedia a implementat un pachet consistent de stimulente fiscale.

Pentru anul 2010, Comisia Europeană a elaborat prognoze conform cărora ponderea deficitului bugetar în PIB se va menține peste valoarea de referință de 3% în toate țările care fac obiectul procedurii de deficit excesiv. Se preconizează că numai Bulgaria, Estonia și Suedia vor înregistra, în anul 2010, deficite bugetare inferioare valorii de referință de 3% din PIB.

În ceea ce privește datoria publică, ponderea acesteia în PIB s-a majorat în toate cele nouă state membre analizate, în unele cazuri semnificativ, reflectând, printre altele, nivelurile ridicate ale deficitului fiscal, deteriorarea climatului macroeconomic și intervențiile în favoarea instituțiilor financiare. Numai ponderea datoriei publice a Ungariei a depășit valoarea de referință de 60% din PIB în anul 2009, în creștere cu 5,4 puncte procentuale față de anul anterior, până la 78,3% din PIB. În celelalte țări, nivelurile datoriei au fost mai scăzute. În unele țări, autoritățile publice și-au asumat datorii contingente sub forma garanțiilor pe durata crizei.

Cu privire la intervalul 2000-2009, ponderea datoriei publice în PIB s-a majorat substanțial în Letonia (cu 23,8 puncte procentuale), Ungaria (cu 23,3 puncte procentuale), Republica Cehă (cu 16,9 puncte procentuale), Polonia (cu 14,2 puncte procentuale) și, într-o măsură mult mai redusă, în Lituania, Estonia și România. În schimb, în Bulgaria și Suedia această pondere s-a situat, în anul 2009, la un nivel net inferior celui din anul 2000. Pentru anul 2010, Comisia Europeană anticipează o majorare, în unele cazuri semnificativă, a ponderii datoriei publice în PIB în toate cele nouă state membre analizate.

Privind în perspectivă, este extrem de important ca toate țările analizate să atingă și să mențină poziții fiscale sănătoase și sustenabile. Țările care constituie obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv trebuie să îndeplinească angajamentele aferente procedurii de deficit excesiv, într-o manieră credibilă și în timp util, pentru diminuarea deficitelor bugetare până la valori inferioare celei de referință, în conformitate cu termenele-limită stabilite. De asemenea, este imperios necesară continuarea procesului de consolidare în țările care nu au îndeplinit obiectivele bugetare asumate pe termen mediu. În ansamblu, continuarea acestui proces va permite soluționarea problemelor cu caracter bugetar asociate procesului de îmbătrânire a populației. Un

cadru fiscal puternic pe plan național trebuie să sprijine consolidarea fiscală și să limiteze derapajele la nivelul cheltuielilor publice, contribuind totodată la evitarea reapariției unor dezechilibre macroeconomice. Strategiile de consolidare trebuie să se concentreze asupra îmbunătățirii calității finanțelor publice prin întărirea investițiilor de natură să stimuleze productivitatea.

### CRITERIUL CURSULUI DE SCHIMB

Dintre țările analizate în actuala ediție a Raportului de convergență, Estonia, Letonia și Lituania participă la MCS II. Monedele acestor state au făcut parte din MCS II timp de mai mult de doi ani înainte de evaluarea convergenței, în conformitate cu articolul 140 din Tratat. Acordurile de participare la MCS II s-au bazat pe o serie de angajamente asumate de autoritățile țărilor respective, care vizează, printre altele, promovarea unor politici fiscale sănătoase și a unor politici de venituri prudente, limitarea expansiunii creditului și implementarea în continuare a reformelor structurale. În toate aceste cazuri, au existat angajamente unilaterale ale țărilor respective în ceea ce privește menținerea unor benzi de fluctuație mai restrânse. Aceste angajamente unilaterale nu impun BCE nicio obligație suplimentară. Mai precis, s-a acceptat participarea Estoniei și Lituaniei la MCS II, cu menținerea consiliilor monetare existente. De asemenea, autoritățile letone au declarat, cu titlu unilateral, menținerea cursului de schimb al monedei naționale (lats) la nivelul parității centrale față de euro, în cadrul unui interval de fluctuație de  $\pm 1\%$ . Monedele celorlalte șase țări nu au participat la mecanismul respectiv în intervalul menționat.

În cadrul MCS II, niciuna dintre paritățile centrale analizate în actuala ediție a Raportului de convergență nu a fost devalorizată în perioada de referință (24 aprilie 2008-23 aprilie 2010). Monedele naționale ale Estoniei și Lituaniei au fost cotate în mod constant la paritățile centrale stabilite. În schimb, volatilitatea cursului de schimb al latsului leton în raport cu euro, în cadrul benzii de fluctuație de  $\pm 1\%$

asumate unilateral, a atins punctul maxim în luna iulie 2009, dar ulterior s-a diminuat. Au existat o serie de situații marcate de tensiuni pronunțate pe piețe, când moneda Letoniei a înregistrat cotații apropiate limitei inferioare a benzii unilaterale de fluctuație. Primul interval de tensiuni puternice s-a manifestat în perioada octombrie – decembrie 2008, fiind marcat de falimentul Lehman Brothers (în luna septembrie 2008), perspectivele economice nefavorabile asociate Letoniei, zvonurile referitoare la o posibilă devalorizare a parității centrale a latsului în MCS II, depunctările operate de unele agenții de *rating* și tensiunile în creștere la nivelul lichidității în sistemul bancar. Pe măsură ce aceste tensiuni s-au repercutat și asupra balanței de plăți, Letonia a fost constrânsă să solicite asistență financiară internațională și a convenit să implementeze un plan ferm de ajustare economică în vederea stabilizării sectorului financiar, restabilirii încrederii și redobândirii competitivității. Un al doilea episod de tensiuni puternice a avut loc în intervalul martie – iunie 2009 și a reflectat deteriorarea accelerată a situației finanțelor publice și a economiei Letoniei, noi diminuări ale *rating*-ului suveran și îngrijorarea investitorilor cu privire la îndeplinirea condițiilor convenite în cadrul acordurilor de asistență financiară internațională. Aceasta ar fi putut afecta și volatilitatea de pe piețele financiare din Estonia și Lituania. Situația din Letonia s-a ameliorat în luna iunie 2009, odată cu anunțarea planului de măsuri de austeritate bugetară pentru anul 2009. Incertitudinile cu privire la adoptarea unor măsuri cu caracter fiscal de către Parlamentul leton, în luna septembrie 2009, au determinat un nou interval marcat de presiuni asupra cursului de schimb. În luna octombrie 2009, latsul leton a fost tranzacționat în proximitatea limitei inferioare a benzii de fluctuație de  $\pm 1\%$  asumate unilateral. Eesti Pank a încheiat un acord de tip preventiv cu Sveriges Riksbank în anul 2009, din care însă nu au fost efectuate trageri și care a expirat până la sfârșitul anului 2009. Latvijas Banka a încheiat un acord *swap* cu Sveriges Riksbank și cu Danmarks Nationalbank în anul 2008, care a expirat până la sfârșitul anului 2009.

Leva bulgărească nu a participat la MCS II, dar a fost ancorată la euro în cadrul regimului de consiliu monetar. Toate celelalte monede neparticipante la MCS II au suferit deprecieri semnificative în raport cu euro pe parcursul intervalului analizat. Aceste monede au fost supuse unor presiuni în sensul deprecierei pe parcursul perioadei cuprinse între finele anului 2008 și luna martie 2009, în contextul unui climat de incertitudine accentuat pe piețele financiare internaționale, care a reflectat falimentul Lehman Brothers (în luna septembrie 2008), perspectivele economice nefavorabile în țările analizate și îngrijorarea investitorilor cu privire la vulnerabilitățile externe, în condițiile unei aversiuni sporite față de risc. Ulterior, normalizarea treptată survenită la nivelul condițiilor de pe piețele financiare ale lumii a contribuit la inversarea parțială a acestei deprecierei. Cea mai amplă depreciere comparativ cu nivelul mediu din luna aprilie 2008 a fost înregistrată de Polonia. În luna mai 2009, Consiliul Director al FMI a aprobat acordul preventiv pe 1 an destinat Poloniei, în cadrul Liniei de credit flexibile, pentru susținerea acestei țări în vederea depășirii crizei economico-financiare internaționale. În Suedia, percepția investitorilor cu privire la țările baltice, unde băncile suedeze sunt foarte active, a contribuit la generarea unor presiuni semnificative în sensul deprecierei coroanei suedeze. Pe parcursul perioadei de referință, Sveriges Riksbank a anunțat o serie de măsuri destinate promovării stabilității financiare, inclusiv consolidarea rezervei valutare prin acorduri (preventive) încheiate cu Rezervele Federale ale SUA și cu BCE. Ca urmare a presiunilor substanțiale în sensul deprecierei la care a fost supus forintul maghiar, Consiliul Director al FMI a aprobat, în luna noiembrie 2008, un acord *stand-by* pentru Ungaria pentru a evita agravarea tensiunilor de pe piețele financiare. În mod similar, în luna martie 2009 a fost convenită acordarea unui pachet de asistență financiară internațională României de către Uniunea Europeană și FMI, cu scopul reluării creșterii economice pe baze sustenabile și sănătoase. Presiunile în sensul deprecierei

au fost relativ mai puțin pronunțate în cazul coroanei cehe, procesul de apreciere a acestei monede fiind reluat la începutul anului 2010.

### CRITERIUL RATELOR DOBÂNZILOR PE TERMEN LUNG

Criza financiară internațională, reevaluarea generală a riscului și deteriorarea condițiilor macroeconomice au exercitat o influență nefavorabilă asupra evoluțiilor de pe piața obligațiunilor pe termen lung. Aceasta a condus la creșterea substanțială a *spread*-urilor ratelor dobânzilor pe termen lung în raport cu media zonei euro în perioada analizată. A început să se manifeste un grad mai pronunțat de diferențiere între țări ca urmare a evaluării de către participanții pe piață a vulnerabilităților interne și externe, a deteriorării performanțelor bugetare, precum și a anticipațiilor privind realizarea unei convergențe sustenabile.

Pe parcursul intervalului de referință cuprins între luna aprilie 2009 și luna martie 2010, valoarea de referință aferentă ratelor dobânzilor pe termen lung a fost de 6,0%. Acest rezultat a fost obținut prin adăugarea a 2 puncte procentuale la media aritmetică neponderată a ratelor dobânzilor armonizate pe termen lung din cele două state membre ale UE luate în calcul pentru determinarea valorii de referință aferente criteriului stabilității prețurilor, respectiv Belgia (3,8%) și Portugalia (4,2%). Cel de-al treilea stat membru al UE pe care se bazează calcularea valorii de referință asociate criteriului privind stabilitatea prețurilor este Estonia, dar – având în vedere că această țară nu dispune de o rată a dobânzii armonizată pe termen lung – nu există date care pot fi utilizate pentru determinarea valorii de referință a acestor rate ale dobânzii. În perioada menționată, rata dobânzii pe termen lung în zona euro a înregistrat o valoare medie de 3,8%.

De-a lungul perioadei de referință, numai două dintre statele membre analizate (Republica Cehă și Suedia) au consemnat rate medii ale dobânzilor pe termen lung inferioare valorii de referință (a se vedea tabelul sinoptic).

În Polonia și Bulgaria, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 6,1% și, respectiv, 6,9%, în timp ce diferențialele în raport cu zona euro s-au cifrat, în medie, la 236 puncte de bază în Polonia și 315 puncte de bază în Bulgaria pe parcursul perioadei de referință. Îngrijorările referitoare la apariția unor probleme cu caracter fiscal în Polonia și vulnerabilitățile externe manifestate în Bulgaria au contribuit la menținerea la niveluri relativ ridicate a diferențialelor ratelor dobânzilor pe termen lung asociate obligațiunilor. În Letonia, Lituania, Ungaria și România, ratele dobânzilor pe termen lung s-au plasat la un nivel și mai înalt în raport cu valoarea de referință de-a lungul perioadei analizate. În mod deosebit, ratele dobânzilor pe termen lung din Ungaria și România au fost afectate de incertitudinile la adresa sustenabilității politicilor fiscale promovate de cele două țări și au înregistrat, în medie, valori cu puțin sub 10% (8,4% în Ungaria și 9,4% în România). Diferențialele ratelor dobânzilor față de zona euro au consemnat valori medii de aproximativ 460-570 puncte de bază. Ca urmare a acumulării unor dezechilibre macroeconomice ample în anii anteriori, Letonia și Lituania au fost puternic afectate de turbulențele de pe piețele financiare internaționale, situație reflectată de majorarea apreciabilă a ratelor dobânzilor pe termen lung. În Letonia și Lituania, ratele dobânzilor pe termen lung au consemnat valori medii de 12,7% și, respectiv, 12,1%. Diferențialele în raport cu media zonei euro au atins niveluri maxime istorice de 895 și, respectiv, 835 puncte de bază.

În Estonia, în absența unei piețe mature a obligațiunilor pe termen lung exprimate în coroane estoniene și, prin urmare, a nivelului scăzut al datoriei publice, nu sunt disponibile rate armonizate ale dobânzilor pe termen lung, ceea ce face mai dificilă evaluarea procesului de convergență în perspectiva adoptării euro. S-a realizat o analiză generală pe baza unor indicatori, care ar putea oferi o serie de indicii privind evaluarea durabilității procesului de convergență. Mai precis, au fost luați în calcul diferiți indicatori ai pieței

financiare, cum sunt *spread*-urile aferente ratelor dobânzilor *spot* și *forward* pe piața monetară comparativ cu cele din zona euro și ratele dobânzilor la creditele acordate de IFM populației și societăților nefinanciare cu scadențe sau perioade de fixare inițială a ratei dobânzii pe termen lung. De asemenea, au fost utilizate *rating*-urile suverane și o analiză a variabilelor macroeconomice de bază, cum sunt evoluția balanței de plăți sau a datoriei fiscale. În concluzie, evoluțiile de pe piețele financiare înregistrate în perioada de referință sugerează o evaluare mixtă. O serie de indicatori relevă preocupările majore ale participanților pe piață referitoare la sustenabilitatea procesului de convergență în Estonia. Aceste preocupări au fost deosebit de pronunțate în perioada de vârf a crizei internaționale. Începând cu ultima parte a anului 2009, diminuarea aversiunii față de risc pe plan internațional, evoluțiile fiscale și percepția participanților pe piață referitoare la preconizata adoptare a euro au contribuit la atenuarea tensiunilor de pe piață.

## 4 SINTEZE PE ȚĂRI

### 4.1 BULGARIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, Bulgaria a înregistrat o rată medie anuală a inflației IAPC de 1,7%, nivel net superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că în Bulgaria inflația măsurată prin prețurile de consum a avut un caracter relativ volatil, consemnând o creștere medie de 6,7% în termeni anuali în perioada 2000-2009. Inflația a scăzut progresiv în perioada 2000-2003, reluându-și ulterior trendul pronunțat ascendent. După nivelul maxim de 12,0% consemnat în anul 2008, inflația s-a redus puternic până la 2,5% în anul 2009. Creșterea inflației după anul 2003 a reflectat ajustările prețurilor administrate, armonizarea accizelor cu nivelurile practicate în Uniunea Europeană, o serie de șocuri de natura ofertei (scumpirea energiei și alimentelor pe piețele internaționale) și presiunile în creștere pe partea cererii. Creșterea economică robustă înregistrată în perioada 2004-2008 a fost însoțită de acumularea unor dezechilibre și vulnerabilități macroeconomice considerabile. Supraîncălzirea economiei a fost alimentată de intrările masive de investiții străine directe și de expansiunea alertă a creditului. Creșterea extrem de rapidă a remunerării pe salariat în perioada 2007-2009, care a fost net superioară câștigurilor de productivitate a muncii, a condus la erodarea competitivității. Corectarea necesară a trendurilor economice nesustenabile a fost susținută de restrângerea schimburilor comerciale internaționale și de temperarea dinamicii intrărilor de capital în contextul crizei financiare și economice mondiale. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC a urmat o traiectorie în general descendentă în cursul anului 2009, dar s-a accelerat din nou începând cu luna octombrie 2009, situându-se la 2,4% în luna martie 2010. Evoluția actuală a inflației trebuie analizată în contextul restrângerii puternice a cheltuielilor de consum. Totodată, declinul pronunțat al inflației în cursul ultimului an reflectă, de

asemenea, impactul exercitat de prețurile mai scăzute ale alimentelor și energiei comparativ cu anul 2008.

Potrivit celor mai recente prognoze disponibile privind inflația, publicate de principalele instituții internaționale, rata inflației se va situa între 2,2% și 2,6% în anul 2010 și între 2,7% și 3,2% în anul 2011. Creșterile peste așteptări ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale reprezintă principalul risc în sensul creșterii la adresa inflației prognozate, în timp ce exacerbarea potențială a impactului exercitat de capacitățile de producție neutilizate asupra salariilor și a cererii interne constituie principala sursă de risc în sensul scăderii pe termen scurt. Privind în perspectivă, este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să aibă un impact asupra inflației în cursul anilor următori, dat fiind că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt încă semnificativ mai reduse în Bulgaria față de zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor inflaționiste generate de procesul de recuperare a decalajelor. Odată cu reluarea creșterii economice, pe fondul unui regim de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va manifesta probabil prin valori mai ridicate ale inflației. Luând în considerare aranjamentul de tip consiliu monetar și limitele instrumentelor alternative de politică anticiclică, preîntâmpinarea reparației unor dezechilibre macroeconomice, inclusiv a ratelor ridicate ale inflației, se poate dovedi dificilă.

Bulgaria nu face obiectul unei decizii a Consiliului UE cu privire la existența unui deficit excesiv. Totuși, Comisia Europeană inițiază procedura de deficit excesiv prin intermediul unui raport întocmit conform prevederilor articolului 126(3). În anul de referință 2009, deficitul bugetar al Bulgariei a fost de 3,9% din PIB, nivel superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB a fost de 14,8%, nivel net inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează că ponderea deficitului se va restrânge la 2,8% din PIB, iar ponderea datoriei



publice va crește la 17,4%. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2009. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, sustenabilitatea finanțelor publice în Bulgaria pare să înregistreze un nivel redus de risc. Sunt necesare măsuri cuprinzătoare de consolidare fiscală pentru ca Bulgaria să îndeplinească obiectivul bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca excedent bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale de 0,5% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, leva bulgărească nu a participat la MCS II, ci a fost ancorată la euro în contextul aranjamentului de tip consiliu monetar adoptat în luna iulie 1997. Moneda bulgară nu a consemnat nicio deviere de la cursul de schimb de 1,95583 BGN/1 EUR. Diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au crescut până la 4,8 puncte procentuale în prima jumătate a anului 2009, scăzând ulterior la 3,6 puncte procentuale. În luna martie 2010, cursul de schimb real al levei bulgărești, atât cel bilateral față de euro, cât și cel efectiv, a fost net superior mediilor istorice corespunzătoare din ultimii zece ani. Deficitul de cont curent și de capital din bilanța de plăți a Bulgariei s-a adâncit treptat de la 2,4% din PIB în anul 2002 la nivelul extrem de ridicat de 28,9% în anul 2007. Ca urmare a comprimării puternice a cererii interne care a condus la scăderea importurilor, deficitul de cont curent și de capital și-a redus considerabil ponderea în PIB, de la 23,2% în anul 2008 la 8,0% în anul 2009. În contextul evoluțiilor actuale ale contului curent, poziția investițională internațională netă a Bulgariei s-a deteriorat semnificativ, de la -34,4% din PIB în anul 2000 la -109,6% în anul 2009.

Ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat în medie la 6,9% în perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, fiind astfel superioare nivelului de referință al ratei dobânzii pe

termen lung corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Ratele dobânzilor pe termen lung și diferențialul dintre acestea și randamentele obligațiunilor din zona euro au crescut semnificativ în perioada de referință, atingând un nivel maxim în prima jumătate a anului 2009. În contextul temperării tensiunilor pe piețele financiare, ratele dobânzilor pe termen lung au scăzut semnificativ în perioada următoare, până la 5,8% în luna martie 2010.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Bulgaria necesită, printre altele, implementarea unor politici economice care să asigure stabilitatea macroeconomică, inclusiv stabilitatea sustenabilă a prețurilor. Având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul aranjamentului de tip consiliu monetar, este esențial ca alte domenii de politică să furnizeze economiei mijloacele prin care aceasta să depășească șocurile specifice Bulgariei și să preîntâmpine reparația dezechilibrelor macroeconomice. În mod deosebit, autoritățile bulgare trebuie să continue procesul de consolidare fiscală și să evite cu strictețe orice derapaj la nivelul cheltuielilor publice. Totodată, Bulgaria se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația bulgară nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Bulgaria este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

## 4.2 REPUBLICA CEHĂ

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, Republica Cehă a înregistrat o rată medie anuală a inflației IAPC de 0,3%, nivel net inferior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că în Republica Cehă inflația măsurată prin prețurile de consum a urmat un trend în general descrescător până în anul 2003, după care a fluctuat îndeosebi în intervalul 1%-3% până la finele anului 2007. După nivelul maxim consemnat în anul 2008, inflația s-a redus considerabil în anul 2009, atingând o valoare medie de 0,6% pe ansamblul întregului an. Evoluția inflației trebuie analizată în contextul unei dinamici robuste a PIB real în cea mai mare parte a ultimului deceniu, înainte ca activitatea economică să intre într-un puternic declin în anul 2008 în contextul crizei economice și financiare internaționale. Creșterea costurilor unitare cu forța de muncă s-a accelerat, îndeosebi după anul 2005, pe fondul tensionării pieței forței de muncă. În anul 2009, condițiile pe piața forței de muncă s-au înrăutățit considerabil, dinamica remunerării pe salariat devenind negativă în trimestrul II 2009. Totuși, scăderea productivității a limitat creșterea moderată a costurilor unitare cu forța de muncă. Diminuarea prețurilor de import în cea mai mare parte a perioadei analizate a reflectat cu precădere aprecierea cursului de schimb efectiv. Analizând evoluțiile recente, inflația IAPC s-a redus substanțial, devenind negativă în a doua jumătate a anului 2009. Scăderea inflației a avut la bază diminuarea efectelor exercitate de majorarea prețurilor administrate, precum și de reducerea prețurilor energiei pe piețele internaționale. Către finele anului 2009, inflația și-a reluat trendul crescător datorită unor efecte de bază și pe fondul majorării prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, atingând nivelul de 0,4% în luna martie 2010.

Potrivit celor mai recente prognoze disponibile privind inflația publicate de principalele instituții internaționale, rata inflației se va situa între 1,0% și 1,6% în anul 2010 și între 1,3% și 2,2% în anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt asociate cu majorarea peste așteptări a prețurilor materiilor prime, în special cu cea a prețului petrolului pe piețele internaționale, în timp ce evoluția exporturilor, fără stimulentele oferite

de programele de reînnoire a parcului auto, constituie o sursă de risc în sensul scăderii. Privind în perspectivă, procesul de recuperare a decalajelor poate exercita un impact asupra inflației și/sau asupra cursului de schimb nominal în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare semnificativ mai reduse în Republica Cehă față de zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor generate de procesul de recuperare a decalajelor.

În prezent, Republica Cehă face obiectul unei decizii a Consiliului UE cu privire la existența unui deficit excesiv. În anul de referință 2009, deficitul bugetar al Republicii Ceha a fost de 5,9% din PIB, nivel net superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB a fost de 35,4%, nivel net inferior valorii de referință de 60%. În anul 2010, Comisia Europeană prognozează scăderea deficitului bugetar până la 5,7% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 39,8%. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2009. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, Republica Cehă pare să se confrunte cu riscuri majore referitoare la sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare măsuri cuprinzătoare de consolidare fiscală pentru ca Republica Cehă să îndeplinească obiectivul bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență actualizat ca fiind un deficit bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale de 1% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, coroana cehă nu a participat la MCS II, ci a fost tranzacționată în condițiile unui regim de curs de schimb flexibil. Coroana cehă s-a depreciat considerabil în raport cu euro în intervalul cuprins între jumătatea anului 2008 și luna februarie 2009, pentru ca ulterior să se redreseze treptat, parcurgând o perioadă caracterizată de un nivel mai mare de stabilitate începând cu jumătatea anului 2009. Cursul de schimb al coroanei ceha

față de euro a cunoscut, în general, un grad înalt de volatilitate, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au devenit pozitive la începutul anului 2009, menținându-se la un nivel relativ ridicat (puțin peste 1 punct procentual) în perioada iunie-decembrie 2009 și reducându-se ulterior până la aproximativ 0,8 puncte procentuale în luna martie 2010. Tot în această lună, cursul de schimb real al coroanei cehe atât cel bilateral față de euro, cât și cel efectiv, a depășit marginal mediile istorice corespunzătoare din ultimii zece ani. În Republica Cehă, deficitul de cont curent și de capital din balanța de plăți au fost, în medie, relativ ridicate, având o pondere de 4,2% din PIB în perioada 2000-2007. Ulterior, soldul contului curent și al celui de capital a trecut de la deficit la un ușor excedent, reprezentând 0,2% și 0,1% din PIB în anul 2008 și respectiv 2009, ca urmare a deficitului în scădere înregistrat de balanța veniturilor și a comprimării pronunțate a cererii interne, ceea ce a condus la diminuarea importurilor. Poziția internațională investițională netă a Republicii Cehe s-a redus considerabil de la -8,8% din PIB în anul 2000 la -45,2% în anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 4,7%, valoare inferioară celei de referință corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Scăderea randamentelor obligațiunilor de stat în Republica Cehă începând cu luna august 2004 a determinat alinierea ratelor dobânzilor pe termen lung la nivelurile predominante în zona euro. Cu toate acestea, în contextul manifestării turbulențelor pe piața financiară în trimestrul III 2007, diferențialul ratelor dobânzii pe termen lung a crescut marginal, atingând un nivel maxim în anul următor. În perioada de referință, Republica Cehă a fost din nou afectată de creșterea generală a incertitudinii la nivel internațional și a primelor de risc, iar ratele dobânzilor pe termen lung au urmat un trend ascendent marcat de persistența unei volatilități crescute, atingând un nivel maxim de 5,5% în luna iunie 2009 și reluându-și ulterior traiectoria descendentă. La finele perioadei de

referință, ratele dobânzilor pe termen lung au crescut ușor, reflectând preocuparea sporită pentru evoluțiile fiscale viitoare.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Republica Cehă necesită, printre altele, menținerea unei politici monetare orientate către stabilitate și implementarea unui proces de consolidare fiscală credibil și cuprinzător. Totodată, Republica Cehă se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația Republicii Cehe nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Republica Cehă este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

### 4.3 ESTONIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Estonia a fost de -0,7%, nivel net inferior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că inflația măsurată prin prețurile de consum a avut un caracter foarte volatil în Estonia, menținându-se pe un trend în general descendent până în anul 2003, după care a crescut semnificativ. După ce a consemnat un vârf de 10,6% în anul 2008, rata medie anuală a inflației măsurate prin IAPC s-a diminuat considerabil la 0,2% în anul 2009. Evoluția inflației pe parcursul ultimului deceniu trebuie analizată în contextul unei dinamici robuste a PIB real în majoritatea anilor analizați, fiind tot mai vizibile semnalele de supraîncălzire a economiei până în anul 2008. Creșterea alertă a câștigurilor salariale, adesea cu mult peste dinamica productivității, a condus la erodarea semnificativă a competitivității. Pe fondul

acestor evoluții macroeconomice nesustenabile și al prăbușirii schimburilor comerciale internaționale, Estonia s-a confruntat cu un recul pronunțat al activității economice, înregistrând o contracție severă în anul 2009. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a situat în teritoriu negativ începând din luna iunie 2009, ajungând la nivelul minim de -2,1% în intervalul octombrie-noiembrie 2009 și crescând ulterior până la 1,4% în luna martie 2010. Situația actuală a inflației trebuie privită din perspectiva reducerii considerabile a cheltuielilor de consum. Totodată, declinul consistent al inflației în anul 2009 s-a produs pe fondul impactului exercitat de diminuarea prețurilor mărfurilor alimentare și ale energiei pe plan internațional comparativ cu anul 2008.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, variază între 0,7% și 1,3% pentru anul 2010 și între 1,1% și 2,0% pentru anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt generate în principal de scumpirea peste așteptări a mărfurilor alimentare și energiei. În plus, măsurile suplimentare de consolidare fiscală ar putea conduce la noi majorări ale impozitelor indirecte și ale accizelor. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii pe termen scurt, având în vedere activitatea economică redusă din Estonia și gradul ridicat de îndatorare a sectorului privat, nu se poate exclude posibilitatea ca procesul de ajustare aflat în derulare să conducă la menținerea unor rate ale inflației extrem de scăzute pe o perioadă mai îndelungată. Privind în perspectivă, menținerea unor rate scăzute ale inflației va constitui o provocare serioasă pentru Estonia, având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare. Este posibil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact asupra inflației în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare mai reduse în Estonia decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor inflaționiste generate de procesul de recuperare a decalajelor. Odată cu reluarea creșterii economice, pe fondul unui regim

de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va manifesta probabil prin valori mai ridicate ale inflației. Având în vedere aranjamentul de tip consiliu monetar și limitele instrumentelor alternative de politică anti-ciclică, ar putea fi dificilă preîntâmpinarea reapariției dezechilibrelor macroeconomice, inclusiv a unor rate înalte ale inflației.

În concluzie, deși rata medie anuală a inflației IAPC este în prezent net inferioară valorii de referință – în principal ca rezultat al unor factori de natură temporară, inclusiv ajustarea severă a activității economice – există preocupări referitoare la caracterul sustenabil al procesului de convergență a ratei inflației din Estonia.

Estonia nu face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, Estonia a înregistrat un deficit bugetar de 1,7% din PIB, cu mult inferior valorii de referință. Ponderea datoriei publice brute în PIB s-a situat la 7,2%, fiind astfel net inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează un deficit bugetar de 2,4% din PIB și o pondere a datoriei publice în PIB de 9,6%. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea în PIB a investițiilor publice în anii 2008 și 2009. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, Estonia pare să se confrunte cu riscuri reduse în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca excedent bugetar marginal, ajustat ciclic și din care s-au exclus măsurile temporare și conjuncturale.

Coroana estoniană participă la MCS II începând din data de 28 iunie 2004. În perioada de referință de doi ani, moneda estoniană s-a menținut stabilă la paritatea centrală de 15,6466 EEK/1 EUR. Diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii

EURIBOR la trei luni s-au menținut la un nivel ridicat în anul 2009 (aproximativ 4,8 puncte procentuale), diminuându-se ulterior până la niveluri de 1,6 puncte procentuale în intervalul de trei luni încheiat în luna martie 2010. În luna martie 2010, cursul de schimb real al coroanei estoniene – atât cel efectiv, cât și cel bilateral în raport cu euro – a depășit ușor mediile corespunzătoare din ultimii zece ani. Estonia a înregistrat, în medie, un deficit foarte mare al contului curent și de capital al balanței de plăți, a cărui pondere în PIB a fost de 10% în perioada 2000 - 2008. Ca urmare a comprimării semnificative a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, soldul contului curent și de capital (-8,4% din PIB în anul 2008) a înregistrat un excedent de 7,4% din PIB în anul 2009. Poziția investițională internațională netă a Estoniei s-a deteriorat considerabil, de la -48,2% din PIB în anul 2000 la -81,8% din PIB în anul 2009.

În absența unei piețe mature a obligațiunilor exprimate în coroane estoniene și reflectând nivelul redus al datoriei publice, nu sunt disponibile rate armonizate ale dobânzilor pe termen lung, ceea ce face mai dificilă evaluarea sustenabilității procesului de convergență anterior momentului adoptării euro. În schimb, s-a realizat o analiză generală a piețelor financiare, luând în calcul nivelul *spread*-urilor derivat din statisticile monetare și financiare, din ratingurile suverane și alți indicatori relevanți. Întrucât fiecare dintre aceste variabile individuale prezintă anumite limitări ca indicator al sustenabilității stadiului de convergență atins, nu ar trebui considerate ca substituind în mod direct ratele dobânzilor pe termen lung. În ansamblu, evoluțiile de pe piețele financiare în perioada de referință indică o evaluare mixtă, iar o serie de indicatori relevă preocupările majore ale participanților pe piață referitoare la sustenabilitatea procesului de convergență în Estonia. Aceste preocupări au fost deosebit de pronunțate în perioada de vârf a crizei internaționale. Începând cu ultima parte a anului 2009, diminuarea aversiunii față de risc pe plan internațional, evoluțiile fiscale și percepția participanților pe piață referitoare la

preconizata adoptare a euro de către Estonia au contribuit la atenuarea tensiunilor de pe piață.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Estonia necesită implementarea unor politici economice care să asigure stabilitate macroeconomică, inclusiv stabilitatea sustenabilă a prețurilor. Dat fiind spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul aranjamentului de tip consiliu monetar, este esențial ca alte domenii de politică să furnizeze economiei mijloacele prin care aceasta să depășească șocurile specifice Estoniei și să preîntâmpine reparația dezechilibrelor macroeconomice. Astfel, autoritățile estoniene trebuie să aibă în vedere realizarea unui excedent bugetar conform strategiei pe termen mediu și să fie pregătite să adopte, dacă va fi cazul, măsuri anti-ciclice pentru a contracara riscul de supraîncălzire a economiei. De asemenea, este important ca măsurile de consolidare fiscală pe partea de cheltuieli a bugetului să fie implementate în continuare în anul 2010, conform calendarului stabilit, urmate de stabilirea unor noi măsuri pentru anul 2011 și anii următori, în vederea atingerii obiectivului bugetar pe termen mediu. Totodată, Estonia se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Statutul Eesti Pank, Legea privind moneda și Legea privind securitatea coroanei estoniene nu îndeplinesc toate cerințele referitoare la interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Estonia este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat. BCE a fost consultată asupra proiectelor legislative vizând modificarea Statutului Eesti Pank și abrogarea legii privind moneda și a celei privind securitatea coroanei estoniene. În cazul în care proiectul de act normativ prin care se modifică Statutul Eesti Pank este adoptat în timp util în forma prezentată BCE spre consultare la data de 18 februarie 2010, iar cele două legi sus-menționate sunt abrogate în timp util, Statutul Eesti Pank va fi compatibil cu prevederile

Tratatului și ale Statutului SEBC, iar BCE va considera eliminate incompatibilitățile cu condițiile de integrare juridică a Eest Pank în Eurosistem<sup>1</sup>.

#### 4.4 LETONIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Letonia a fost de 0,1%, nivel net inferior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Letonia, inflația măsurată prin prețurile de consum a avut un caracter relativ stabil la începutul anilor 2000, ulterior accelerându-se semnificativ în a doua jumătate a deceniului. După ce a consemnat un vârf de 15,3% în anul 2008, rata medie anuală a inflației măsurate prin IAPC s-a diminuat considerabil la 3,3% în anul 2009. Creșterea puternică a ratei inflației în intervalul 2005-2008 trebuie analizată în contextul supraîncălzirii economiei, caracterizată printr-o expansiune excesivă a cererii și majorări salariale substanțiale, la care s-a adăugat scumpirea mărfurilor alimentare și energiei pe piețele internaționale. Creșterea alertă a câștigurilor salariale în perioada analizată, plasată constant peste dinamica productivității muncii, a condus la erodarea competitivității. Totuși, pe măsură ce aceste evoluții macroeconomice s-au dovedit nesustenabile, economia letonă s-a confruntat cu o criză profundă. Condițiile macroeconomice s-au deteriorat brusc, îndeosebi la sfârșitul anului 2008 și începutul anului 2009, pe fondul inversării expansiunii creditului și spargerii bulei imobiliare, proces exacerbât de impactul crizei economico-financiare de pe piețele internaționale. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a situat în teritoriu negativ începând cu trimestrul IV 2009, ajungând la -4,0% în luna martie 2010. Situația actuală a inflației trebuie privită din perspectiva reducerii considerabile și constante a cheltuielilor de consum. Totodată, declinul

consistent al inflației în anul 2009 s-a produs pe fondul impactului exercitat de diminuarea prețurilor mărfurilor alimentare și ale energiei comparativ cu anul 2008.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, variază între -3,7% și -2,8% pentru anul 2010 și între -2,5% și -0,7% pentru anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt generate de eventualele majorări suplimentare ale impozitelor indirecte și ale prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii, atenuarea presiunilor asupra prețurilor interne ar putea fi mai puternică sau mai persistentă decât se anticipează în prezent în cazul unei revigorări mai lente sau care s-ar produce cu întârziere mai mare a activității economice. Privind în perspectivă, menținerea unor rate scăzute ale inflației va constitui o provocare serioasă pentru Letonia, având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare. Este posibil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact asupra inflației în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare mai reduse în Letonia decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor inflaționiste generate de procesul de recuperare a decalajelor. Odată cu reluarea creșterii economice, pe fondul unui regim de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va manifesta probabil prin valori mai ridicate ale inflației. Condițiile stricte ale regimului de curs de schimb fix și limitele instrumentelor alternative de politică anticiclică ar putea îngreuna evitarea reapariției dezechilibrelor macroeconomice, inclusiv a unor rate înalte ale inflației.

<sup>1</sup> După cum se menționează în Capitolul 2.2.1, se are în vedere compatibilitatea legislației naționale la data de 12 martie 2010, respectiv data-limită pentru evaluarea convergenței juridice. De remarcat, totuși, că la data de 22 aprilie 2010 Parlamentul estonian a adoptat Legea privind introducerea euro, prin care se elimină incompatibilitățile cu interdicția finanțării monetare și cu condițiile de integrare juridică a Eest Pank în Eurosistem.

În concluzie, deși rata medie anuală a inflației IAPC este în prezent net inferioară valorii de referință – în principal pe fondul unor factori de natură temporară, inclusiv ajustarea severă a activității economice – există preocupări majore în ceea ce privește caracterul sustenabil al procesului de convergență a ratei inflației din Letonia.

În prezent, Letonia face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, Letonia a înregistrat un deficit bugetar de 9,0% din PIB, nivel cu mult superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la 36,1%, fiind astfel net inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează restrângerea deficitului bugetar la 8,6% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 48,5%. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului a depășit ponderea în PIB a cheltuielilor cu investiții publice în anul 2009, estimându-se că situația se va repeta și în anul 2010. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, Letonia pare să se confrunte cu riscuri majore în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare în continuare măsuri ample de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca deficit bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale, de 1% din PIB.

Moneda letonă participă la MCS II începând cu data de 2 mai 2005. În ultimii doi ani, au existat o serie de situații marcate de tensiuni severe pe piețe, când latsul leton a înregistrat cotații apropiate limitei inferioare a benzii unilaterale de fluctuație. Programul de asistență financiară internațională coordonat de UE și FMI a contribuit la atenuarea acestor tensiuni. Volatilitatea cursului de schimb al latsului leton în raport cu euro s-a amplificat, atingând niveluri relativ ridicate în luna august 2009, ulterior temperându-se până la niveluri mai reduse. Pe fondul episoadelor de tensiuni pronunțate,

diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni s-au situat la un nivel record de aproximativ 16,1 puncte procentuale la jumătatea anului 2009, după care s-au reînscris pe un trend descendent. În luna martie 2010, cursul de schimb real efectiv al monedei letone s-a situat în apropierea mediei corespunzătoare consemnate în ultimii zece ani, în timp ce cursul real bilateral față de euro a înregistrat un nivel ușor superior valorii medii. Letonia a consemnat un deficit mediu accentuat al contului curent și de capital al balanței de plăți în intervalul 2000 - 2008, situat la 11,3% din PIB. Pe fondul comprimării semnificative a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, soldul contului curent și de capital (-11,5% din PIB în anul 2008) s-a situat la o valoare pronunțat pozitivă în anul 2009, înregistrând un excedent de 11,8% din PIB. Poziția investițională internațională netă a Letoniei s-a deteriorat considerabil, de la -30,0% din PIB în anul 2000 la -81,3% din PIB în anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat în medie la 12,7%, valoare net superioară celei de referință corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În perioada de referință, deteriorarea rapidă a finanțelor publice și a condițiilor economice din Letonia a condus la majorarea ratelor dobânzilor pe termen lung până la 13,8% în luna ianuarie 2010. Sentimentul participanților pe piață a consemnat o ameliorare încă din trimestrul IV 2009, pe fondul intensificării eforturilor autorităților letone de a respecta condiționalitățile din programul de asistență financiară internațională, la care s-a adăugat sporirea apetitului pentru risc la nivel internațional față de economiile emergente. Cu toate acestea, ratele dobânzilor pe termen lung s-au menținut la niveluri ridicate la sfârșitul perioadei de referință.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Letonia necesită implementarea unor politici economice care să asigure stabilitate macroeconomică, inclusiv stabilitatea

sustenabilă a prețurilor. Dat fiind spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul actualului regim de curs de schimb fix, este esențial ca alte domenii de politică să furnizeze economiei mijloacele prin care aceasta să depășească șocurile specifice Letoniei și să preîntâmpine reparația dezechilibrelor macroeconomice. Astfel, autoritățile letone trebuie să reclădească o poziție fiscală solidă, care să sprijine credibilitatea regimului de curs de schimb fix și să readucă poziția fiscală în parametri sustenabili. Totodată, Letonia se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația letonă nu îndeplinește toate cerințele privind interdicția finanțării monetare, independența și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Letonia este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.5 LITUANIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Lituania a fost de 2,0%, nivel net superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că inflația măsurată prin IAPC a consemnat un nivel scăzut la începutul anilor 2000. În anul 2003, aceasta a devenit negativă, după care, la jumătatea anilor 2000, a înregistrat o creștere treptată, iar în anii 2007 și 2008 s-a accelerat semnificativ. După ce a consemnat un vârf de 11,1% în anul 2008, rata medie anuală a inflației măsurată prin IAPC a coborât abrupt la un nivel de 4,2% în anul 2009. Creșterea inflației în a doua jumătate a deceniului s-a datorat unui cumul de factori, incluzând majorarea prețurilor mărfurilor alimentare și ale energiei, precum și condițiile tot mai restrictive de pe piața forței de muncă

și creșterea foarte puternică a cererii, reflectând o supraîncălzire a economiei. Majorarea rapidă a salariilor, care a depășit sistematic dinamica productivității muncii, a condus la deteriorarea competitivității. Pe măsură ce aceste evoluții macroeconomice s-au dovedit nesustenabile, economia Lituaniei a consemnat o contracție severă. Expansiunea rapidă a cererii interne și a prețurilor activelor s-a întrerupt abrupt în anul 2008, pe fondul scăderii cererii externe și al impactului crizei economice și financiare internaționale. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC a intrat în teritoriu negativ în luna ianuarie 2010, ajungând la un nivel de -0,4% în luna martie. Situația actuală a inflației trebuie privită în contextul unui proces de reducere pronunțată a cheltuielilor de consum. Totodată, declinul consistent al inflației în anul 2009 s-a produs și datorită impactului exercitat de diminuarea prețurilor mărfurilor alimentare și ale energiei comparativ cu anul 2008.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, variază între -1,2% și 0,4% pentru anul 2010 și între -1,0% și 1,4% pentru anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt generate de eventualitatea unor majorări suplimentare ale impozitelor indirecte și ale prețurilor materiilor prime pe plan internațional. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii, este posibil ca reducerea prețurilor să fie mai amplă sau pe o perioadă mai îndelungată decât se preconizează în prezent, dacă activitatea economică se redresează mai lent sau mai târziu decât se anticipează în acest moment. Privind în perspectivă, menținerea unor rate scăzute ale inflației va constitui o provocare serioasă pentru Lituania, având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare. Este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact asupra inflației în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare mai reduse în Lituania decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor inflaționiste generate de



procesul de recuperare a decalajelor. Odată cu reluarea creșterii economice și în condițiile unui regim de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va manifesta probabil prin valori mai ridicate ale inflației. Aranjamentul de tip consiliu monetar și limitele instrumentelor alternative de politică anti-ciclică ar putea îngreuna efortul de prevenire a reapariției unor noi dezechilibre macroeconomice, inclusiv a unor rate înalte ale inflației.

În prezent, Lituania face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, Lituania a înregistrat un deficit bugetar de 8,9% din PIB, nivel cu mult superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la 29,3%, fiind astfel net inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană estimează un deficit bugetar de 8,4% din PIB și o pondere a datoriei publice în PIB de 38,6%. În privința altor indicatori fiscali, ponderea deficitului în PIB a depășit-o pe cea a investițiilor publice în anul 2009 și se prognozează o evoluție similară și în anul 2010. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, se pare că Lituania se confruntă cu riscuri majore în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca un excedent structural de 0,5% din PIB.

Litas-ul lituanian participă la MCS II începând cu data de 28 iunie 2004. În perioada de referință de doi ani, moneda lituaniană s-a menținut stabilă la paritatea centrală de 3,45280 LTL/1 EUR. Diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au crescut considerabil până la niveluri ridicate la finele anului 2008, atingând un maxim de 7,2 puncte procentuale la jumătatea anului 2009, coborând apoi până la 1,7 puncte procentuale în luna martie 2010. În luna martie 2010, cursul de schimb real al litas-ului

lituanian – atât cel bilateral față de euro, cât și cel efectiv – a depășit ușor mediile istorice corespunzătoare din ultimii zece ani. Lituania a raportat, în medie, un deficit semnificativ al contului curent și de capital al balanței de plăți, a cărui pondere în PIB a fost de 7,4% în perioada 2000 – 2008. Pe fondul comprimării semnificative a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, soldul contului curent și de capital de -10,1% din PIB în anul 2008 a devenit puternic pozitiv în anul 2009, atingând un excedent de 7,2% din PIB în 2009. Poziția investițională internațională netă a Lituaniei s-a deteriorat considerabil de la -35,1% din PIB în anul 2000 la -58,7% din PIB în anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 12,1%, valoare net superioară celei de referință de 6,0%, corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Criza financiară internațională, tensiunile din piață, scăderea rating-urilor pentru împrumuturi și diminuarea volumului de lichiditate au afectat negativ piețele din Lituania, precum și rata dobânzii pe termen lung, care a crescut semnificativ după producerea primelor turbulențe pe piețele financiare la jumătatea anului 2007. Cu toate acestea, evaluarea ratelor dobânzilor pe termen lung necesită prudență, având în vedere nivelul scăzut al lichidității pe piața secundară în perioada de referință. Începând cu luna decembrie 2009, au avut loc o serie de tranzacții pe piețele secundare, iar randamentele s-au redus, ajungând la 5,2% la sfârșitul perioadei de referință.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Lituania necesită implementarea unor politici economice care să asigure stabilitatea macroeconomică, inclusiv stabilitatea sustenabilă a prețurilor. Dat fiind spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul aranjamentului de tip consiliu monetar, este esențial ca alte domenii de politică să furnizeze economiei mijloacele prin care aceasta să depășească șocurile specifice și să preîntâmpine reapariția dezechilibrelor macroeconomice. În special, este esențial ca

Lituania să continue procesul de consolidare fiscală derulat în prezent, care va susține și credibilitatea regimului cursului de schimb fix. Totodată, Lituania se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația lituaniană nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale. Lituania este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.6 UNGARIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Ungaria a fost de 4,8%, nivel considerabil superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că în Ungaria inflația măsurată prin prețurile de consum a consemnat un trend în general descendent până în anul 2005, care ulterior s-a inversat parțial, ca urmare a șocurilor succesive asupra prețurilor materiilor prime și a modificărilor la nivelul impozitelor indirecte și al prețurilor administrate. În anul 2009, inflația IAPC a înregistrat în continuare o medie anuală de 4%. Începând cu finele anului 2006, inflația a evoluat pe fondul unei încetiniri puternice a creșterii economice, în contextul unei ajustări fiscale semnificative. Creșterea PIB real a înregistrat o decelerare de la aproximativ 4,0% în anul 2006 la 0,6% în anul 2008. În anul 2009, Ungaria a înregistrat un declin sever, exacerbând de criza financiară globală. La începutul anilor 2000, costurile unitare cu forța de muncă au crescut puternic, dinamica acestora consemnând numai o reducere lentă în prima parte a procesului de ajustare fiscală din Ungaria. Cu toate acestea, ajustarea pieței forței de muncă s-a accelerat în anul 2009, ceea ce a condus la o moderare puternică a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei. Analizând

evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a situat la un nivel apropiat de ținta inflației de 3% în primele luni ale anului 2009, după care a crescut semnificativ la jumătatea anului 2009, menținându-se la aproximativ 5%-6% până în luna martie 2010. Creșterea inflației, în pofida declinului puternic al activității economice, a reflectat în principal impactul pe termen scurt al modificărilor impozitelor indirecte și accizelor. Totodată, începând cu finele anului 2009, accelerarea inflației a reflectat și efecte de bază și majorarea prețurilor energiei. Inflația IAPC exclusiv mărfuri alimentare și energie s-a menținut la un nivel destul de stabil după creșterea semnificativă a TVA în luna iulie 2009.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, variază între 4,0% și 4,6% pentru anul 2010 și între 2,5% și 3,0% pentru anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt generate de posibilitatea ca prețurile materiilor prime să crească peste așteptări, iar șocurile temporare consemnate recent asupra prețurilor (de ex. creșterile înregistrate de TVA și de prețurile administrate) să exercite un impact asupra anticipațiilor inflaționiste odată cu accelerarea procesului de redresare economică. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii, este posibil ca cererea internă să se redreseze într-un ritm mai lent decât cel anticipat. Privind în perspectivă, este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite, de asemenea, un impact asupra inflației și/sau a cursului de schimb nominal în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare mai reduse în Ungaria decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amplitudinea exactă a efectelor generate de procesul de recuperare a decalajelor.

În prezent, Ungaria face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, Ungaria a înregistrat un deficit bugetar de 4,0% din PIB, cu mult peste valoarea de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB a ajuns la 78,3%,

nivel superior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează un deficit bugetar de 4,1% din PIB și o pondere a datoriei publice în PIB de 78,9%. În privința altor indicatori fiscali, ponderea deficitului în PIB a depășit-o pe cea a investițiilor publice în anul 2009 și se prognozează o evoluție similară și în anul 2010. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, se pare că Ungaria se confruntă cu riscuri medii în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca deficit bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale, de 1,5% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, forintul maghiar nu a participat la MCS II. În intervalul cuprins între jumătatea anului 2008 și luna martie 2009, forintul s-a depreciat puternic, după care, s-a redresat parțial, consemnând o perioadă de stabilitate relativă începând cu jumătatea anului 2009. Programul de asistență financiară internațională destinat Ungariei, condus de UE și FMI, a contribuit la sfârșitul lunii octombrie și în luna noiembrie 2008 la reducerea presiunilor în sensul scăderii asupra monedei Ungariei. Cursul de schimb al forintului față de euro s-a caracterizat printr-un grad ridicat de volatilitate în perioada analizată, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni s-au menținut la niveluri ridicate. În luna martie 2010, cursul de schimb real al forintului maghiar – atât cel bilateral față de euro, cât și cel efectiv – a depășit ușor mediile corespunzătoare din ultimii zece ani. Ungaria a raportat, în medie, un deficit semnificativ al contului curent și de capital al balanței de plăți, a cărui pondere în PIB a fost de 6,8% în perioada 2000 – 2008. Pe fondul comprimării semnificative a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, soldul contului curent și de capital (-5,9% din PIB în anul 2008) a devenit pozitiv în anul 2009, atingând un excedent de 1,5% din PIB. Poziția investițională internațională netă a Ungariei s-a

deteriorat considerabil de la -63,8% din PIB în anul 2000 la -112,9% din PIB în anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 8,4%, valoare net superioară celei de referință de 6,0%, corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. La începutul intervalului de referință, ratele dobânzilor pe termen lung din Ungaria s-au menținut la niveluri ridicate, datorită apetitului redus pentru risc al investitorilor, majorării primelor de risc, lichidității scăzute a pieței, creșterii inflației pe plan intern și problemelor fiscale. Pe măsură ce tensiunile de pe piețele financiare internaționale s-au temperat treptat, ratele dobânzilor pe termen lung au coborât, la sfârșitul perioadei de referință ajungând la 7,2%.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Ungaria necesită, printre altele, o politică monetară orientată spre stabilitate și continuarea implementării stricte a planurilor de consolidare fiscală. Totodată, Ungaria se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația ungară nu îndeplinește toate cerințele referitoare la independența, interdicția finanțării monetare, ortografia unică a euro și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Ungaria este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.7 POLONIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Polonia a fost de 3,9%, nivel net superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că inflația măsurată prin

prețurile de consum s-a înscris pe un trend puternic descrescător în perioada 2000 – 2003. După o perioadă în care inflația s-a menținut redusă, presiunile asupra prețurilor s-au intensificat din nou la sfârșitul anului 2006. În anii 2008 și 2009, inflația s-a menținut la niveluri înalte în jurul valorii de 4%. Evoluția inflației pe parcursul ultimului deceniu pare să reflecte, în mare măsură, performanța economiei poloneze cu un anumit decalaj. Producția a crescut într-un ritm anual de peste 6% în anii 2006 și 2007, în condițiile apariției progresive a presiunilor induse de supraîncălzirea economiei, ceea ce a generat deficite considerabile de forță de muncă și accelerarea semnificativă a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă. Analizând evoluțiile recente, rata înaltă a inflației înregistrată în anul 2009, care a intrat pe un trend descendent, reducându-se până la 2,9% în luna martie 2010, s-a datorat, în principal, majorării prețurilor alimentelor și energiei, precum și creșterii prețurilor administrate și a impozitelor indirecte.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, relevă că rata inflației variază între 2,2% și 2,4% pentru anul 2010 și între 1,9% și 2,6% pentru anul 2011 (Tabelul 3b). Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației prognozate sunt asociate, în principal, cu redresarea peste așteptări a economiei poloneze și cu majorarea prețurilor materiilor prime peste nivelul anticipat. Riscurile în sensul scăderii se referă, în principal, la amploarea propagării recente aprecieri a monedei poloneze (zlot), care poate conduce la scăderea prețurilor de import. Privind în perspectivă, este posibil ca procesul de recuperare a decalajelor să influențeze inflația și/sau cursul de schimb nominal în anii următori, deoarece nivelul PIB pe locuitor și cel al prețurilor sunt încă mult mai reduse în Polonia decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor generate de procesul de recuperare a decalajelor.

În prezent, Polonia face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului

excesiv. În anul de referință 2009, Polonia a înregistrat un deficit bugetar de 7,1% din PIB, nivel considerabil mai mare decât valoarea de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la 51,0%, fiind astfel inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează că ponderea deficitului va crește la 7,3% din PIB, iar cea a datoriei publice la 53,9% din PIB. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2009 și se anticipează aceeași evoluție și pentru anul 2010. Conform *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, sustenabilitatea finanțelor publice din Polonia pare să se confrunte cu riscuri moderate. Sunt necesare măsuri cuprinzătoare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca deficit bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale, de 1% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, moneda poloneză nu a participat la MCS II, ci a fost tranzacționată în cadrul unui regim de curs de schimb flexibil. Moneda poloneză a înregistrat o depreciere puternică în perioada iulie 2008 – februarie 2009, pentru ca ulterior să se aprecieze datorită scăderii aversiunii față de risc a investitorilor pe piețele financiare. În luna mai 2009, Consiliul executiv al FMI a aprobat încheierea unui Acord de supraveghere preventivă pe termen de un an în cadrul Liniei de credit flexibile, care a fost introdusă în luna martie 2009 pentru țările cărora li se aplică criteriile de eligibilitate prespecificate și care pare să fi contribuit la reducerea riscului manifestării unor presiuni asupra cursului de schimb. Cursul de schimb al monedei poloneze în raport cu euro a fost foarte volatil începând cu finele anului 2008, în timp ce diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au crescut până la 3,5 puncte procentuale la începutul anului 2010. În luna martie 2010, cursul de schimb real al monedei poloneze – atât cel bilateral în raport cu euro, cât și cel

efectiv – s-a situat la un nivel apropiat mediilor istorice corespunzătoare din ultimii zece ani. Polonia a înregistrat, în medie, deficite relativ mari ale contului curent și de capital al balanței de plăți, cu o pondere în PIB de 3,2% în perioada 2000 – 2008. Pe fondul comprimării substanțiale a cererii interne, care a generat scăderea importurilor, soldul contului curent și de capital al balanței de plăți (-3,9% din PIB în anul 2008) a înregistrat un nivel relativ echilibrat (0,1% din PIB) în anul 2009. Poziția investițională internațională netă a Poloniei s-a deteriorat considerabil de la -30,7% din PIB în anul 2000 la -59,5% din PIB în anul 2009.

Ratele dobânzilor pe termen lung au fost, în medie, de 6,1% în perioada de referință martie 2009 – februarie 2010, ușor peste valoarea de referință corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În ultimii ani, în Polonia, ratele dobânzilor pe termen lung au crescut, în general, pe fondul unor niveluri înalte ale aversiunii față de risc a investitorilor și al incertitudinilor privind perspectivele economice. Totuși, în ultima perioadă, ratele dobânzilor pe termen lung au fluctuat într-un interval îngust în jurul unor valori relativ mari, în contextul unei creșteri economice pozitive și a intrărilor de capital semnificative pe piața obligațiunilor de stat. Ratele dobânzilor pe termen lung s-au redus din nou începând cu luna martie 2010.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Polonia necesită, printre altele, continuarea unei politici monetare orientate către stabilitatea prețurilor pe termen mediu și implementarea unei consolidări fiscale credibile și cuprinzătoare. De asemenea, Polonia se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația poloneză nu îndeplinește toate cerințele referitoare la independența băncii centrale, interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Polonia este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte

toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.8 ROMÂNIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de România s-a situat la 5,0%, nivel net superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în România, inflația măsurată prin prețurile de consum s-a poziționat pe un trend clar descendent, dar a rămas totuși ridicată, la o valoare medie de aproximativ 5,6% în anul 2009. Evoluția inflației pe parcursul ultimului deceniu trebuie analizată în contextul unei creșteri robuste a PIB până la jumătatea anului 2008, urmată de un declin puternic al activității economice. Majorarea câștigurilor salariale a depășit dinamica productivității, ceea ce a alimentat creșterea costului unitar cu forța de muncă și presiunile de supraîncălzire, conducând la erodarea competitivității. În cursul anului 2008 însă, tendința observată la nivelul inflației IAPC s-a inversat, în principal datorită scăderii prețurilor alimentelor și energiei, urmată de un declin puternic al activității economice începând cu finele anului 2008. Analizând evoluțiile recente, inflația IAPC s-a accelerat la finele anului 2009, urcând până la 5,2% în luna ianuarie 2010 și ulterior scăzând la 4,2% în luna martie 2010. Această creștere temporară s-a datorat îndeosebi majorării accizelor la produsele din tutun. În pofida declinului semnificativ al activității economice, inflația a avut un caracter deosebit de persistent, reflectând rigiditățile marcante pe piața bunurilor și serviciilor și pe cea a forței de muncă, precum și creșterea puternică, deși într-un ritm mai lent, a costului unitar cu forța de muncă.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, relevă că rata inflației variază între 4,0% și 4,4% în anul 2010 și între 3,0% și

3,5% în anul 2011. Riscurile în sensul creșterii la adresa perspectivelor inflației sunt generate în principal de evoluția prețurilor administrate și ale materiilor prime. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii, diminuarea presiunilor asupra prețurilor interne ar putea fi mai puternică sau mai prelungită, comparativ cu prognozele actuale, în situația în care ritmul de redresare a activității economice va fi mai lent decât cel anticipat în prezent. Într-o perspectivă mai îndelungată, este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact asupra inflației și/sau asupra cursului de schimb nominal în următorii ani, ținând seama de faptul că nivelul PIB pe locuitor și cel al prețurilor sunt în continuare semnificativ mai reduse în România decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de evaluat amploarea exactă a efectelor generate de procesul de recuperare a decalajelor.

În prezent, România face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, România a înregistrat un deficit bugetar de 8,3% din PIB, valoare mult superioară celei de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB s-a situat la 23,7%, fiind net inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează scăderea deficitului bugetar la 8,0% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 30,5%. În privința altor indicatori fiscali, ponderea deficitului a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2009 și se preconizează o situație similară și în anul 2010. Conform documentului *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană, se pare că România se confruntă cu riscuri majore în ceea ce privește sustenabilitatea finanțelor publice. Sunt necesare măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca deficit bugetar ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale, de 0,7% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, leul românesc nu a participat la MCS II, fiind tranzacționat în

condițiile unui regim de curs de schimb flexibil. Leul a consemnat o depreciere substanțială în raport cu euro în intervalul cuprins între jumătatea anului 2008 și primele luni ale anului 2009, pentru ca ulterior să se redreseze ușor. Acordul multilateral de finanțare externă derulat sub coordonarea UE și FMI a contribuit, în ultima parte a lunii martie 2009, la atenuarea presiunilor de depreciere resimțite de moneda românească. Cursul de schimb al leului față de euro a cunoscut un grad înalt de volatilitate până în primele luni ale anului 2009, apoi aceasta s-a diminuat, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni s-au menținut la un nivel ridicat (aproximativ 9,1 puncte procentuale) pe parcursul ultimilor doi ani. În luna martie 2010, cursul de schimb real al leului românesc – atât cel bilateral față de euro efectiv, cât și cel efectiv – a depășit ușor mediile istorice corespunzătoare din ultimii zece ani. România a înregistrat o majorare treptată a deficitului contului curent și de capital al balanței de plăți, a cărui pondere în PIB a sporit de la 3,1% în anul 2002 până la niveluri foarte ridicate, de 12,8% din PIB, în anul 2007. Ca urmare a comprimării accentuate a cererii interne, ceea ce a condus la scăderea importurilor, deficitul contului curent și de capital s-a redus semnificativ, de la 11,1% din PIB în anul 2008 la 4,0% din PIB în anul 2009. Poziția investițională internațională netă a României s-a deteriorat considerabil, de la -26,9% din PIB în anul 2000 la -61,9% din PIB în anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 9,4%, valoare net superioară celei de referință corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În ultimii ani, ratele dobânzilor pe termen lung din România au cunoscut o creștere accentuată în contextul unor niveluri ridicate ale aversunii investitorilor față de risc și al incertitudinilor referitoare la perspectivele economiei. Recent, acești indicatori s-au înscris pe un trend descrescător, dar au continuat să se plaseze la niveluri relativ înalte, iar rata dobânzii pe termen lung asociată obligațiunilor emise de statul român a fost de 7,1% în luna martie 2010.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în România necesită, printre altele, o politică monetară orientată către stabilitate și implementarea strictă a planurilor de consolidare fiscală. Totodată, România se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația românească nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. România este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.9 SUEZIA

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Suedia a fost de 2,1%, nivel net superior valorii de referință de 1,0% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Suedia, inflația a avut o evoluție în general stabilă, reflectând gradul avansat de dezvoltare economică al acestei țări și credibilitatea politicii monetare susținute de dinamica moderată a salariilor. În anul 2009, rata medie anuală a inflației IAPC s-a situat la 1,9%. Rata anuală a inflației IAPC a depășit ocazional valoarea de 2%, reflectând evoluțiile pe piețele mondiale ale materiilor prime, episoadele de depreciere a cursului de schimb al coroanei suedeze față de principalele valute internaționale și creșterea accelerată a salariilor în perioadele în care productivitatea muncii era în scădere. Cu toate acestea, perioadele în care inflația a înregistrat niveluri mai înalte au fost sporadice. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a situat în jurul valorii de 2,0% în prima jumătate a anului 2009, înregistrând o scădere marginală înainte de a crește din nou până la 2,5% în luna martie 2010, ca urmare a majorării prețurilor

la energie. Reacția inflației la contracția puternică a activității economice în contextul crizei economice și financiare mondiale a fost temperată de deprecierea semnificativă a coroanei suedeze și de efectul propagat cu un anumit decalaj al creșterilor anterioare ale costului unitar cu forța de muncă.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, relevă că rata inflației se va situa între 1,3% și 2,4% în anul 2010 și între 1,6% și 3,2% în anul 2011. Efectul întârziat al recente aprecieri a cursului de schimb al coroanei suedeze reprezintă o sursă generatoare de riscuri în sensul scăderii, în timp ce majorarea peste așteptări a prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale ar putea genera niveluri ale inflației mai mari decât cele anticipate în prezent.

Suedia nu face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența deficitului excesiv. În anul de referință 2009, Suedia a înregistrat un deficit bugetar de 0,5% din PIB, valoare net inferioară celei de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la 42,3%, nivel inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2010, Comisia Europeană prognozează creșterea deficitului bugetar până la 2,1% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 42,6%. În ceea ce privește alți indicatori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2009. Conform *Sustainability Report 2009* publicat de Comisia Europeană se pare că sustenabilitatea finanțelor publice se confruntă cu riscuri minore. Sunt necesare măsuri suplimentare de consolidare fiscală pentru realizarea obiectivului bugetar pe termen mediu prevăzut în Pactul de stabilitate și creștere, care este cuantificat în programul de convergență ca excedent bugetar, ajustat ciclic, excluzând măsurile temporare și conjuncturale, de 1% din PIB.

În perioada de referință de doi ani, coroana suedeză nu a participat la MCS II, ci a fost tranzacționată în condițiile unui regim de curs de schimb flexibil. Coroana suedeză a

consemnat o depreciere substanțială în raport cu euro în intervalul cuprins între jumătatea anului 2008 și luna martie 2009, pentru ca ulterior să se aprecieze. De la sfârșitul anului 2008, cursul de schimb al coroanei suedeze față de euro a consemnat un grad înalt de volatilitate, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au devenit negative în luna ianuarie 2009, menținându-se în jurul valorii de -0,3 puncte procentuale de la începutul anului 2010. În luna martie 2010, cursul de schimb real al coroanei suedeze – atât cel bilateral în raport cu euro, cât și cel efectiv – s-a menținut aproape de valoarea mediilor istorice din ultimii zece ani. Începând cu anul 2000, Suedia a înregistrat, în medie, excedente considerabile ale contului curent și de capital al balanței de plăți, a căror pondere în PIB a fost de 6,7%. Poziția investițională internațională netă a Suediei s-a îmbunătățit progresiv, de la -35,1% din PIB în anul 2000 la -1,6% din PIB în anul 2007, înainte de a se deteriora abrupt până la -14,1% și -19,7% din PIB în anul 2008 și respectiv anul 2009.

În perioada de referință aprilie 2009 – martie 2010, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 3,3%, valoare net inferioară celei de referință corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Începând cu jumătatea anului 2005, diferențialul între ratele dobânzilor pe termen lung din Suedia și randamentele obligațiunilor din zona euro au fost negative. Până în luna iunie 2008, diferențialul a fluctuat în jurul valorii de -0,2 puncte procentuale, dar spre finele perioadei de referință acesta a fost de -0,4 puncte procentuale, reflectând consolidarea fiscală și, în general, presiunile inflaționiste relativ reduse.

Menținerea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Suedia necesită, printre altele, continuarea unei politici monetare orientate către stabilitate și politici fiscale sănătoase pe termen mediu. Deși Suedia a atins un nivel înalt de stabilitate fiscală, este important ca raportul între venituri și impozite să se mențină pe un trend descendent. Totodată, Suedia se confruntă cu numeroase provocări din perspectiva

politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația suedeză nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția finanțării monetare și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Suedia este stat membru cu derogare și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de aliniere prevăzute în articolul 131 din Tratat. Totodată, BCE constată că, potrivit Tratatului, Suedia are obligația să adopte legislația națională referitoare la integrarea băncii centrale în Eurosistem încă din data de 1 iunie 1998. Cu toate acestea, autoritățile suedeze nu au luat nicio măsură legislativă pentru remedierea neconcordanțelor prezentate în acest raport și în rapoartele anterioare.





