



BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ  
EUROSISTEM

# RAPORT DE CONVERGENȚĂ MAI 2012





BANCA CENTRALĂ EUROPEANĂ

EUROSISTEM



## RAPORT DE CONVERGENȚĂ MAI 2012

În anul 2012,  
toate publicațiile  
BCE prezintă un  
motiv preluat de pe  
bancnota de 50 EUR.

© Banca Centrală Europeană, 2012

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt pe Main  
Germania

**Adresa poștală**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt pe Main  
Germany

**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.*

*Data-limită pentru transmiterea datelor statistice cuprinse în prezenta ediție a fost 30 aprilie 2012.*

ISSN 1830-611X (versiunea online)

# 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 tratatele	20
<b>3 STADIUL CONVERGENȚEI ECONOMICE</b>	<b>38</b>
<b>4 SINTEZE PE ȚĂRI</b>	<b>53</b>
4.1 Bulgaria	53
4.2 Republica Cehă	56
4.3 Letonia	59
4.4 Lituania	62
4.5 Ungaria	65
4.6 Polonia	68
4.7 România	70
4.8 Suedia	72

CUPRINS

## ABREVIERI

### ȚĂRI

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

### ALTELE

BCE	Banca Centrală Europeană
BCN	bancă centrală națională
EUR	euro
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	indicele armonizat al prețurilor de consum
IME	Institutul Monetar European
IPC	indicele prețurilor de consum
MCS	mecanismul cursului de schimb
PDE	procedura de deficit excesiv
PDM	procedura privind dezechilibrele macroeconomice
PIB	produsul intern brut
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

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

# I INTRODUCERE

De la momentul introducerii monedei euro în 11 state membre ale UE la data de 1 ianuarie 1999, încă șase țări au aderat la zona euro, cel mai recent caz fiind Estonia, la 1 ianuarie 2011. Aceasta presupune că 10 state membre nu sunt participante cu drepturi depline la 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 opt țări: Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România și Suedia. Toate aceste țări s-au angajat să adopte euro în virtutea Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene (denumit în continuare „Tratatul”), ceea ce presupune eforturi vizând îndeplinirea 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 al UE care face obiectul unei derogări, cu privire la „progresele efectuate de statele membre care fac obiectul unei derogări în îndeplinirea obligațiilor care le revin pentru realizarea uniunii economice și monetare”. Prin urmare, cele opt țări analizate în acest raport au fost evaluate în contextul ciclului periodic de doi ani. Același mandat a fost încredințat și Comisiei Europene, care a elaborat, de asemenea, un raport. Cele două rapoarte sunt transmise în paralel Consiliului UE.

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

Evaluarea procesului de convergență economică depinde într-o mare măsură de calitatea și integritatea datelor statistice pe care se bazează analizele. Compilarea și raportarea datelor statistice, în special ale celor privind finanțele publice, nu trebuie să facă obiectul considerentelor sau îngrijorărilor politice. S-a recomandat statelor membre ale UE să trateze calitatea și integritatea datelor statistice raportate drept prioritare, să se asigure că, în momentul compilării acestor date, există un sistem adecvat de verificare și coroborare, precum și să aplice standarde minime în domeniul statisticii. Aceste standarde prezintă o importanță deosebită, consolidând independența, integritatea și responsabilitatea institutelor naționale de statistică și contribuind la sporirea încrederii în calitatea statisticilor privind finanțele publice (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5).

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 sintezele pe țări, care conțin principalele concluzii ale analizei convergenței economice și juridice. Capitolul 5 tratează mai detaliat stadiul convergenței economice în fiecare dintre cele opt state membre ale UE și prezintă o analiză de ansamblu a indicatorilor de convergență și a metodologiei statistice utilizate pentru compilarea acestora. Capitolul 6 analizează compatibilitatea legislației naționale a acestor state membre, inclusiv a statutelor băncilor centrale naționale respective, cu articolele 130 și 131 din Tratat și cu Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale și al Băncii Centrale Europene (denumit în continuare „Statutul”).



## 2 CADRUL DE ANALIZĂ

## 2 CADRUL DE ANALIZĂ

### 2.1 CONVERGENȚA ECONOMICĂ

Pentru evaluarea stadiului de convergență economică în cele opt state membre ale UE analizate, BCE utilizează un cadru comun de analiză aplicat succesiv fiecărei țări. La baza cadrului comun se află, în primul rând, prevederile Tratatului 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, și modul de aplicare a acestora de către BCE, alături de alți factori relevanți pentru integrarea și convergența economică. În al doilea rând, cadrul se bazează și pe o serie de indicatori economici retrospectivi și anticipativi, considerați utili pentru analiza aprofundată a sustenabilității procesului de convergență. Este important să se aibă în vedere toți acești factori pentru evaluarea statelor membre în cauză, astfel încât să se asigure desfășurarea fără obstacole majore a procesului de integrare a acestora în zona euro. Casetele 1-5 prezintă pe scurt dispozițiile juridice relevante, precum și o serie de detalii metodologice care ilustrează modul de aplicare a acestor dispoziții de către BCE.

Raportul este fundamentat pe principiile formulate în rapoartele precedente ale BCE (și, anterior, în cele publicate de IME), în vederea asigurării continuității și a tratamentului egal. Mai precis, BCE utilizează o serie de principii directe pentru aplicarea criteriilor de convergență. În primul rând, fiecare criteriu este interpretat și aplicat 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 face parte din aceasta. În al doilea rând, criteriile de convergență alcătuiesc un ansamblu coerent și integrat și, prin urmare, trebuie întrunite cumulativ; Tratatul nu sugerează stabilirea unei ierarhii a criteriilor, acestea deținând poziții 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 ideea că procesul de convergență trebuie realizat într-o manieră durabilă, și nu doar la un moment dat în timp. 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 corectă 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, în măsura în care se impune, se adoptă o abordare anticipativă. În acest context, o atenție deosebită este acordată faptului că sustenabilitatea evoluțiilor economice favorabile este strâns condiționată de aplicarea unor măsuri de politică adecvate și durabile, ca răspuns la provocările prezente și viitoare. Un rol esențial pentru sprijinirea creșterii sustenabile a activității economice pe termen mediu și lung este, de asemenea, atribuit existenței unei guvernante robuste și a unor instituții solide. În ansamblu, este evidențiat faptul că asigurarea unei convergențe economice sustenabile depinde de soliditatea poziției de pornire a țării respective, de existența unor instituții solide și de caracterul oportun al politicilor implementate în urma adoptării euro.

Cadrul comun este aplicat individual celor opt 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.

Data-limită pentru transmiterea datelor statistice incluse în actuala ediție a Raportului de convergență a fost 30 aprilie 2012. Datele statistice utilizate în aplicarea criteriilor de convergență au fost furnizate de Comisia Europeană (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5, 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 2012, cea mai recentă perioadă pentru care sunt disponibile date privind IAPC. Perioada de referință din acest raport pentru datele lunare referitoare la cursurile de schimb se încheie cu luna aprilie 2012, în timp ce datele istorice privind pozițiile fiscale acoperă intervalul până în anul 2011. De asemenea, sunt luate în considerare prognoze provenite din diverse surse, precum și cele mai recente programe de convergență ale statelor membre analizate 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, precum și raportul privind mecanismul de alertă<sup>1</sup>, luate în considerare în acest raport, au fost publicate la data de 11 mai 2012, respectiv la 14 februarie 2012. Raportul a fost aprobat de Consiliul general al BCE la data de 25 mai 2012.

În ceea ce privește evoluția prețurilor, în Caseta 1 sunt prezentate dispozițiile juridice relevante și modul de aplicare a acestora de către BCE.

<sup>1</sup> Prima etapă a noii proceduri de supraveghere pentru prevenirea și corecția dezechilibrelor macroeconomice (pentru detalii suplimentare, a se vedea Glosarul).

## Caseta 1

### EVOLUȚIA PREȚURILOR

#### 1 Dispozițiile Tratatului

Articolul 140 alineatul (1) prima liniuță din Tratat prevede că Raportul de convergență trebuie să examineze dacă a fost realizat un grad înalt de convergență durabilă, analizând în ce măsură fiecare stat membru a îndeplinit următorul criteriu:

„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 prevede:

„Criteriul stabilității prețurilor, menționat la articolul 140 alineatul (1) prima liniuță din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene înseamnă că un stat membru are o stabilitate durabilă 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 dispozițiilor Tratatului

În cadrul acestui raport, BCE aplică dispozițiile Tratatului după cum urmează:

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 2011-martie 2012.

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 celor mai coborâte trei rate ale inflației înregistrate de statele membre ale UE, și anume Suedia (1,3%), Irlanda (1,4%) și Slovenia (2,1%), în intervalul analizat nefiind identificate niveluri considerate a fi o excepție<sup>1</sup>. Prin urmare, rata medie este de 1,6%, iar valoarea de referință obținută prin adăugarea a 1,5 puncte procentuale este de 3,1%.

Inflația se determină pe baza IAPC, care a fost elaborat cu scopul evaluării, în condiții de comparabilitate, a convergenței din punct de vedere al stabilității prețurilor (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5). Rata medie a inflației din zona euro este prezentată cu scop informativ în secțiunea statistică a acestui raport.

1 Conceptul de „excepție” a fost deja utilizat în Rapoartele de convergență anterioare ale BCE (de exemplu, în cel din anul 2010), 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 desemnată de respectivul stat membru este semnificativ inferioară ratelor inflației comparabile din alte state membre; a doua, evoluția prețurilor a fost afectată considerabil de factori excepționali. Incluziunea unei țări care a fost o excepție printre cele trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor ar fi condus la o distorsionare a valorii de referință. Abordarea utilizată pentru identificarea excepțiilor nu este una mecanică, ci urmărește asigurarea unui tratament corespunzător pentru posibile distorsiuni semnificative în evoluția inflației din fiecare țară. De exemplu, în cadrul Rapoartelor de convergență întocmite de BCE și, respectiv, Comisia Europeană în anul 2010, Irlanda a fost considerată o excepție, având în vedere că, la data respectivă, înregistra o rată a inflației cu 1,5 puncte procentuale sub cea de-a doua cea mai scăzută rată a inflației înregistrată în UE, reflectând reculul deosebit de puternic al activității economice și reducerea semnificativă implicită a salariilor în Irlanda. Cu toate acestea, în momentul de față, creșterea PIB real și rata inflației înregistrate în Irlanda nu diferă în mod substanțial de valorile înregistrate în alte state membre.

Pentru a permite o examinare mai amănunțită a sustenabilității evoluției prețurilor în cele opt țări analizate, rata medie a inflației IAPC la nivelul perioadei de referință de 12 luni (aprilie 2011-martie 2012) este analizată din perspectiva performanțelor economice ale statelor membre respective 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, *inter alia*, 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 produse energetice, 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 în următorii ani, care cuprinde prognozele principalelor organizații internaționale și ale participanților pe piață. Totodată, sunt evidențiate și aspectele instituționale și structurale relevante pentru menținerea unui mediu favorabil stabilității prețurilor în urma adoptării euro.

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

## Caseta 2

### EVOLUȚII FISCALE

#### 1 Dispozițiile Tratatului și alte dispoziții juridice

Articolul 140 alineatul (1) a doua liniuță din Tratat prevede că Raportul de convergență trebuie să examineze dacă a fost realizat un grad înalt de convergență durabilă, analizând în ce măsură fiecare stat membru a îndeplinit următorul criteriu:

„caracterul solid al finanțelor publice; acesta rezultă dintr-o situație bugetară care nu cunoaște 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 Tratatul menționat înseamnă că, în momentul examinării, un stat membru nu face obiectul unei decizii a Consiliului menționată la articolul 126 alineatul (6) din Tratatul menționat, privind existența unui deficit excesiv în statul membru respectiv”.

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) raportul dintre deficitul public planificat sau real și produsul intern brut depășește o valoare de referință (de 3% din PIB, conform Protocolului privind procedura aplicabilă deficitelor excesive), cu excepția cazului în care:
  - raportul s-a diminuat în mod semnificativ și constant și atinge un nivel apropiat de valoarea de referință sau
  - depășirea valorii de referință este excepțională și temporară și respectivul raport se menține aproape de valoarea de referință;
- b) raportul dintre datoria publică și produsul intern brut depășește o valoare de referință (de 60% din PIB, conform Protocolului privind procedura aplicabilă deficitelor excesive), cu excepția cazului în care acest raport 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 publice de investiții, precum și toți ceilalți factori relevanți, inclusiv situația economică și bugetară pe termen mediu a statului membru analizat. 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 emite un aviz cu privire la raportul Comisiei. În cele din urmă, în temeiul articolului 126 alineatul (6), Consiliul UE, pe baza unei recomandări din partea Comisiei, luând în considerare eventualele observații ale statului membru respectiv și în urma realizării unei evaluări generale, hotărăște, cu majoritate calificată și excluzând statul membru respectiv, dacă există un deficit excesiv în statul membru în cauză.

Dispozițiile articolului 126 din Tratat sunt clarificate suplimentar prin Regulamentul (CE) nr. 1467/97 al Consiliului, astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului <sup>1</sup>, care, printre altele:

- confirmă plasarea pe poziții egale a criteriului datoriei și a criteriului deficitului, ca urmare a punerii în aplicare a primului, după derularea unei perioade de tranziție de trei ani. Articolul 2 alineatul (1a) din Regulament prevede că atunci când ponderea datoriei publice în PIB depășește valoarea de referință, se consideră că aceasta scade suficient și se apropie de valoarea de referință într-un ritm satisfăcător, în cazul în care diferența față de valoarea de referință a scăzut în cei trei ani precedenți într-un ritm mediu de o douăzecime pe an ca valoare de referință, pe baza evoluțiilor înregistrate în ultimii trei ani pentru care sunt disponibile date. Cerința privind criteriul datoriei se consideră a fi îndeplinită și dacă previziunile bugetare prezentate de Comisie indică faptul că reducerea necesară a diferenței va avea loc în decursul unei perioade date, de trei ani. La aplicarea acestei valori de referință pentru reducerea ponderii datoriei, se ține seama de influența ciclului economic asupra ritmului de reducere a datoriei;
- prezintă în detaliu factorii relevanți care trebuie luați în considerare de către Comisie la elaborarea raportului prevăzut la articolul 126 alineatul (3) din Tratat. Un aspect foarte important este precizarea unei serii de factori considerați relevanți pentru evaluarea evoluțiilor înregistrate de poziția economică, bugetară și a datoriei publice pe termen mediu [a se vedea articolul 2 alineatul (3) din Regulament și, mai jos, detalii asupra analizei BCE care decurge din aplicarea acestora].

De asemenea, la data de 2 martie 2012, statele membre ale UE, cu excepția Regatului Unit și a Republicii Cehe, au semnat Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul Uniunii Economice și Monetare, care are la bază prevederile Pactului consolidat de stabilitate și creștere și va intra în vigoare după ratificarea de către 12 state membre din zona euro. <sup>2</sup> Titlul III (Pactul bugetar) prevede, *inter alia*, o regulă bugetară cu putere obligatorie, care are drept scop asigurarea unei poziții echilibrate sau în excedent a bugetului public general. Această regulă se consideră respectată dacă soldul structural anual respectă obiectivul pe termen mediu specific

1 Regulamentul (CE) nr. 1467/97 al Consiliului din 7 iulie 1997 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii de deficit excesiv (JO L 209, 2.8.1997, p. 6), astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului din 8 noiembrie 2011 (JO L 306, 23.11.2011, p. 33). Versiunea consolidată a fost publicată la adresa: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:RO:PDF>

2 După intrarea în vigoare a Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul Uniunii Economice și Monetare, acesta va fi aplicabil și în cazul statelor membre ale UE care fac obiectul unei derogări care l-au ratificat, cu începere de la data la care decizia de abrogare a derogării respective produce efecte sau la o dată anterioară, în cazul în care statul membru în cauză își declară intenția de a-și asuma, începând cu data anterioară respectivă, obligații în temeiul tuturor dispozițiilor Tratatului privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul Uniunii Economice și Monetare sau al unora dintre acestea.



țării respective, cu o limită inferioară a deficitului structural de 0,5% din PIB. În cazul în care ponderea datoriei publice în PIB se situează semnificativ sub nivelul de 60% și riscurile în ceea ce privește sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice sunt scăzute, limita inferioară a obiectivului pe termen mediu poate atinge un deficit structural de cel mult 1% din PIB. Tratatul privind stabilitatea, coordonarea și guvernarea în cadrul Uniunii Economice și Monetare include și regula valorii de referință privind reducerea datoriei, menționată în Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1467/97 al Consiliului<sup>3</sup>, ridicând astfel această regulă la nivelul de legislație primară aplicabilă statelor membre semnatare. Acestea au obligația de a introduce în constituțiile naționale (sau în legislația echivalentă de rang superior legii anuale privind bugetul) regulile bugetare stipulate, împreună cu un mecanism automat de corecție care să vizeze devierile de la obiectivul bugetar.

## 2 Aplicarea dispozițiilor Tratatului

În scopul analizării convergenței, BCE își exprimă opinia cu privire la evoluțiile fiscale. În ceea ce privește sustenabilitatea, BCE analizează principalii indicatori ai evoluțiilor fiscale din perioada 2002-2011, perspectivele și provocările legate de finanțele publice și se concentrează asupra conexiunilor dintre evoluția deficitului și cea a datoriei. BCE își aprofundează analiza cu privire la eficacitatea cadrelor bugetare naționale, menționate la articolul 2 alineatul (3) litera (b) din Regulamentul (CE) nr. 1467/97 al Consiliului, astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului și în Directiva 2011/85/UE a Consiliului<sup>4</sup>. De asemenea, prezentul raport furnizează o evaluare a progreselor înregistrate în vederea îndeplinirii obiectivului bugetar, în conformitate cu regula valorii de referință a cheltuielilor, prevăzută la articolul 9 alineatul (1) din Regulamentul (CE) nr. 1466/97 al Consiliului, astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1175/2011 al Parlamentului European și al Consiliului<sup>5</sup>. Această regulă are drept scop asigurarea unei finanțări corespunzătoare în caz de creștere a cheltuielilor. Regula prevede, *inter alia*, ca statele membre ale UE care nu și-au atins încă obiectivul bugetar pe termen mediu să asigure menținerea ratei anuale de creștere a cheltuielilor primare relevante sub valoarea de referință pe termen mediu a ratei de creștere a PIB potențial, cu excepția cazului în care cheltuielile în exces sunt acoperite prin măsuri discreționare privind veniturile.

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 face obiectul unei proceduri 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 examinează tendințele precedente și viitoare ale acestei ponderi. Pentru

3 Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului din 8 noiembrie 2011 de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1467/97 privind accelerarea și clarificarea aplicării procedurii deficitului excesiv (JO L 306, 23.11.2011, p. 33).

4 Directiva 2011/85/UE a Consiliului din 8 noiembrie 2011 privind cerințele referitoare la cadrele bugetare ale statelor membre (JO L 306, 23.11.2011, p. 41).

5 Regulamentul (CE) nr. 1466/97 al Consiliului din 7 iulie 1997 privind consolidarea supravegherii pozițiilor bugetare și supravegherea și coordonarea politicilor economice (JO L 209, 2.8.1997, p. 1), astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1175/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 noiembrie 2011 (JO L 306, 23.11.2011, p. 12). Versiunea consolidată a fost publicată la adresa: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:RO:PDF>

statele membre ale UE în care ponderea datoriei depășește valoarea de referință, BCE furnizează, în scop ilustrativ, o analiză asupra sustenabilității datoriilor, inclusiv cu privire la valoarea de referință pentru reducerea ponderii datoriei menționată, în conformitate cu articolul 2 alineatul (1a) din Regulamentul (CE) nr. 1467/97 al Consiliului, astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului.

Analiza evoluțiilor fiscale are la bază datele extrase din conturile naționale, în conformitate cu Sistemul European de Conturi 1995 (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5). Majoritatea datelor prezentate în acest raport au fost furnizate de Comisie în luna aprilie 2012 și cuprind situațiile finanțelor publice în perioada 2002-2011 și proiecțiile Comisiei pentru anul 2012.

În ceea ce privește caracterul sustenabil al finanțelor publice în țările analizate, rezultatele înregistrate în anul de referință 2011 sunt evaluate ținând seama de evoluțiile din fiecare stat membru pe parcursul ultimului deceniu. Punctul de pornire al analizei constă în examinarea evoluției ponderii deficitului bugetar în PIB. În acest context, trebuie menționat că variația ponderii anuale în PIB 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. Totuși, nu se poate afirma că efectele nonciclice evaluate în acest raport reflectă în totalitate o ajustare structurală a pozițiilor fiscale, deoarece includ efectele temporare ale măsurilor de politică economică și ale unor factori specifici asupra soldului bugetar. Evaluarea modificărilor pozițiilor bugetare structurale intervenite pe parcursul crizei este deosebit de dificilă, având în vedere incertitudinile 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 analizate, precum și a factorilor determinanți ai acesteia, respectiv diferența dintre 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, îndeosebi 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, precum cei incluși 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 2012, 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 financiare și economice.

În conformitate cu practicile anterioare, sfera de cuprindere a analizei prezentate anterior include și majoritatea factorilor relevanți identificați în articolul 2 alineatul (3) din Regulamentul (CE) nr. 1467/97 al Consiliului, astfel cum a fost modificat ultima dată prin Regulamentul (UE) nr. 1177/2011 al Consiliului, după cum se menționează în Caseta 2.

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

### Caseta 3

## EVOLUȚIA CURSULUI DE SCHIMB

### 1 Dispozițiile Tratatului

Articolul 140 alineatul (1) a treia liniuță din Tratat prevede că Raportul de convergență trebuie să examineze dacă a fost realizat un grad înalt de convergență durabilă, analizând în ce măsură fiecare stat membru a îndeplinit următorul criteriu:

„respectarea limitelor normale de fluctuație prevăzute de mecanismul cursului de schimb din Sistemul Monetar European, timp de cel puțin doi ani, fără devalorizarea monedei în raport cu moneda 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 tratatul menționat, 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 dinaintea examinării. În special, statul membru nu a devalorizat din proprie inițiativă cursul de schimb central bilateral al monedei sale în raport cu euro în aceeași perioadă.”

### 2 Aplicarea dispozițiilor 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 unor perioade mai scurte de participare la mecanism, 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 apropierea cursului de schimb de paritatea centrală a MCS II, luând, de asemenea, în considerare factorii care pot determina aprecierea monedei naționale, în conformitate cu abordarea adoptată în trecut. În acest sens, lățimea benzii 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 unor indicatori 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 1 mai 2010 și 30 aprilie 2012. Toate cursurile de schimb bilaterale sunt cursurile de referință oficiale ale BCE (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5).

Două dintre statele membre analizate în acest raport participă în prezent la MCS II, respectiv Lituania (din 28 iunie 2004) și Letonia, care a aderat la 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 2010. 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 cotei de piață a exporturilor, precum și a contului curent, a celui de capital și a celui financiar din balanța 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. Secțiunile privind evoluția cursului de schimb prezintă și măsura în care țările analizate au beneficiat de sprijin sub formă de lichiditate acordată băncilor centrale sau de susținere a balanței de plăți, prin acorduri bilaterale sau multilaterale, cu implicarea FMI și/sau a UE. Sunt luate în considerare atât asistența efectivă, cât și cea preventivă, inclusiv finanțarea prin, de exemplu, linia de credit flexibilă a FMI.

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

#### Caseta 4

### EVOLUȚIA RATELOR DOBÂNZILOR PE TERMEN LUNG

#### 1 Dispozițiile Tratatului

Articolul 140 alineatul (1) a patra liniuță din Tratat prevede că Raportul de convergență trebuie să examineze dacă a fost realizat un grad înalt de convergență durabilă, analizând în ce măsură fiecare stat membru a îndeplinit următorul criteriu:



„caracterul durabil al convergenței atinse de statul membru care face obiectul unei derogări și al participării sale la mecanismul cursului de schimb, 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 al ratelor dobânzilor menționat la articolul 140 alineatul (1) a patra liniuță din Tratatul menționat înseamnă că, în cursul unei perioade de un an înaintea examinării, un stat membru a avut o rată a dobânzii nominală medie pe termen lung care nu poate depăși 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 obligațiunilor de stat pe termen lung sau a unor titluri comparabile, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale”.

## 2 Aplicarea dispozițiilor Tratatului

În contextul acestui raport, BCE aplică dispozițiile 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 2011 și luna martie 2012.

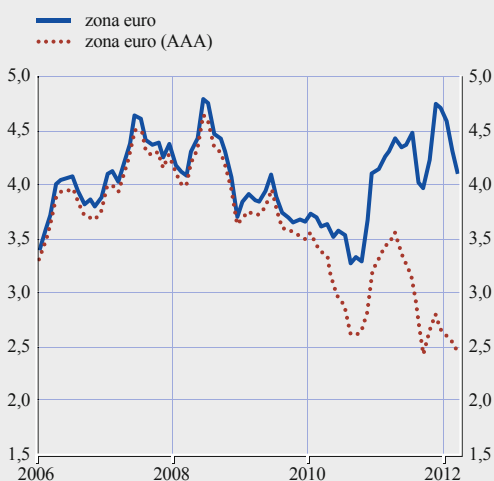
În al doilea rând, conceptul referitor la „cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor”, utilizat pentru definirea valorii de referință, a fost aplicat prin calcularea mediei aritmetice neponderate a ratelor dobânzilor pe termen lung ale acelorași 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 Irlanda, al cărei acces pe piețele financiare a fost extrem de limitat în perioada de referință. Irlanda a consemnat o rată a dobânzii pe termen lung de 9,1% în perioada de referință, cu mult peste media zonei euro (4,4%). Având în vedere nivelurile ridicate ale primelor de risc, determinate de particularitățile economiei, care predomină în prezent pe piețe (datorate altor factori decât inflația), rata dobânzii pe termen lung din Irlanda nu constituie un reper corespunzător pentru evaluarea progreselor înregistrate în procesul de convergență economică a statelor membre ale UE care fac obiectul unei derogări. Piața obligațiunilor suverane din Irlanda a fost marcată de tensiuni considerabile în perioada de referință, când s-au înregistrat ieșiri semnificative de investiții străine. În acest context, rata dobânzii pe termen lung din Irlanda depășește cu mult nu numai media zonei euro, ci și randamentele corespunzătoare ale celorlalte două țări care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. În consecință, Irlanda 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 celorlalte două țări cu cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor au fost 2,2% (Suedia) și 5,4% (Slovenia); prin urmare, rata medie a dobânzii este de 3,8% și, prin adăugarea a 2 puncte procentuale, valoarea de referință este de 5,8%.

Ratele dobânzilor au fost calculate pe baza ratelor armonizate ale dobânzilor pe termen lung, care au fost determinate în scopul evaluării convergenței (a se vedea Secțiunea 9 din Capitolul 5).

După cum s-a menționat anterior, Tratatul face trimitere în mod explicit la „caracterul durabil al convergenței” reflectat de nivelul ratelor dobânzilor pe termen lung. Astfel, evoluțiile din perioada de referință cuprinsă între luna aprilie 2011 și luna martie 2012 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 diferențialelor față de rata medie a dobânzii pe termen lung din zona euro. În perioada de referință, evoluțiile ratei medii a dobânzii pe termen lung din zona euro au reflectat parțial nivelurile ridicate ale primelor de risc determinate de particularitățile anumitor economii din zona euro. Prin urmare, randamentul pe termen lung al zonei euro aferent clasei de risc AAA (agregat construit pe baza randamentelor obligațiunilor emise de state din zona euro cu rating AAA) este, de asemenea, utilizat ca termen de comparație. Graficul 1 prezintă comparația dintre rata medie a dobânzii pe termen lung din zona euro și randamentul pe termen lung al obligațiunilor cu rating AAA 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 în fiecare dintre țările analizate.

**Graficul 1 Ratele dobânzilor pe termen lung**

(ianuarie 2006-martie 2012; procente)



Sursa: BCE.

Notă: „Zona euro” se referă la rata medie a dobânzii pe termen lung ponderată cu PIB pentru țările zonei euro. „Zona euro (AAA)” se referă la randamentul la paritate pe termen lung al obligațiunilor emise de țările zonei euro cu rating AAA.

Totodată, în conformitate cu articolul 140 alineatul (1) din Tratat, este necesar ca actuala ediție a Raportului de convergență să țină seama de o serie de alți factori importanți, prezentați în Caseta 5. În acest context, în perioada parcursă de la publicarea ediției din 2010 a Raportului de convergență, a intrat în vigoare un cadru consolidat de guvernare economică, în conformitate cu dispozițiile articolului 121 alineatul (6) din Tratat, cu scopul de a asigura coordonarea mai strânsă a politicilor economice ale statelor membre ale UE și convergența susținută a rezultatelor economice înregistrate de acestea. Caseta 5 enumeră pe scurt dispozițiile juridice relevante și prezintă totodată modul în care sunt utilizați alți factori relevanți în evaluarea de către BCE a procesului de convergență.

## ALȚI FACTORI RELEVANȚI

### 1 Dispozițiile Tratatului și ale altor acte normative

În conformitate cu articolul 140 alineatul (1) din Tratat, „Rapoartele Comisiei și ale Băncii Centrale Europene iau de asemenea în considerare rezultatele integrării piețelor, situația și evoluția balanțelor de plăți curente, precum și o examinare a evoluției costurilor salariale unitare și a altor indici de prețuri”.

În acest context, BCE are în vedere pachetul legislativ referitor la guvernarea economică a statelor membre ale Uniunii Europene, care a intrat în vigoare la data de 13 decembrie 2011. Pe baza dispozițiilor articolului 121 alineatul (6) din Tratat, Parlamentul European și Consiliul UE au adoptat norme detaliate vizând procedura de supraveghere multilaterală prevăzută în articolul 121 alineatele (3) și (4) din Tratat. Aceste norme au fost adoptate „în scopul asigurării unei coordonări mai strânse a politicilor economice și a unei convergențe durabile a performanțelor economice ale statelor membre” [articolul 121 alineatul (3)], având în vedere că „este necesar să se tragă învățăminte în urma experienței acumulate în prima decadă de funcționare a uniunii economice și monetare și, în special, să se asigure consolidarea guvernantei economice în Uniune, pe baza unui nivel mai ridicat de asumare la nivel național”.<sup>1</sup> Noul pachet legislativ cuprinde un cadru consolidat de supraveghere (procedura privind dezechilibrele macroeconomice – PDM), al cărui obiectiv este de a preveni dezechilibrele macroeconomice excesive și de a sprijini statele membre ale UE afectate în elaborarea unor planuri de măsuri corective, înainte ca discrepanțele să se agraveze. PDM, care dispune de o componentă preventivă și de una corectivă, se aplică tuturor statelor membre ale UE, cu excepția celor care fac obiectul unui program de asistență financiară internațională și, prin urmare, sunt supuse deja unei supravegheri atente, coroborate cu o serie de condiționalități. PDM include un mecanism de alertă pentru identificarea timpurie a dezechilibrelor, pe baza unui tablou de bord transparent care conține un set de indicatori, fiind prevăzute praguri de alertă pentru toate statele membre ale UE, coroborate cu analiza economică. Aceasta va ține seama, printre altele, de convergența nominală și reală din interiorul și din afara zonei euro.<sup>2</sup> În evaluarea dezechilibrelor macroeconomice, procedura menționată ar trebui să aibă în vedere gravitatea și potențialele efecte de propagare economice și financiare negative ale acestora, de natură să agraveze vulnerabilitatea economiei UE și să pună în pericol buna funcționare a UEM.<sup>3</sup>

### 2 Aplicarea dispozițiilor Tratatului

Similar practicilor anterioare, factorii suplimentari menționați în articolul 140 alineatul (1) din Tratat sunt analizați pentru fiecare țară în Capitolul 5, conform criteriilor individuale specificate în Casetele 1-4. În ceea ce privește elementele PDM, edițiile anterioare ale Raportului de convergență au analizat majoritatea indicatorilor macroeconomici (o parte dintre aceștia, pe baza

1 A se vedea Regulamentul (UE) nr. 1176/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din 16 noiembrie 2011 privind prevenirea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice, expunerea de motive nr. 2.

2 A se vedea Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, articolul 4 alineatul (4).

3 A se vedea Regulamentul (UE) nr. 1176/2011, expunerea de motive nr. 17.

unor definiții statistice diferite) ca parte integrantă a setului mai larg de indicatori economici retrospectivi și anticipativi suplimentari considerați utili în examinarea mai detaliată a caracterului durabil al convergenței, conform dispozițiilor articolului 140 din Tratat. În scopul unei analize exhaustive, în Capitolul 3 sunt prezentați indicatorii tabloului de bord (inclusiv în raport cu pragurile de alertă) pentru toate țările examinate în această ediție a Raportului de convergență, asigurându-se astfel furnizarea tuturor informațiilor disponibile care prezintă interes din perspectiva identificării dezechilibrelor macroeconomice de natură să împiedice atingerea unui grad înalt de convergență durabilă, după cum se menționează în articolul 140 alineatul (1) din Tratat. Este de remarcat că nu se poate susține că statele membre ale UE care fac obiectul unei derogări și al procedurii de dezechilibru excesiv au atins un grad înalt de convergență durabilă în condițiile articolului 140 alineatul (1) din Tratat.

## 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 statele membre care fac obiectul unei derogări, 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. În această privință, autoritățile relevante ale unui stat membru au în special obligația de a lua măsurile necesare pentru a asigura numirea în timp util a unui succesor în cazul în care postul unui membru al organelor de decizie ale unei BCN devine vacant<sup>2</sup>. BCE va monitoriza cu atenție orice evoluție înainte de a realiza o evaluare finală pozitivă, 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, 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

<sup>2</sup> Avizele CON/2010/37 și CON/2010/91.

mai 1998<sup>3</sup>. În privința celorlalte state membre, articolele 4<sup>4</sup> și 5<sup>5</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, 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 anul 1998 a conchis că aceste condiții au fost îndeplinite. Nivelul de convergență a Danemarcei nu a mai fost evaluat după anul 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 data de 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 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.

3 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 renumerotării articolelor acestui Tratat în conformitate cu articolul 12 din Tratatul de la Amsterdam); această dispoziție a fost abrogată prin Tratatul de la Lisabona.

4 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).

5 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).

## STRUCTURA EVALUĂRII JURIDICE

Evaluarea juridică respectă în general structura rapoartelor anterioare ale BCE și IME cu privire la convergența juridică <sup>6</sup>.

Compatibilitatea legislației naționale este analizată prin prisma legislației intrate în vigoare înainte de 12 martie 2012.

### 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 UE; 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 UE 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 statutele 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 UE asupra legislației naționale poate conduce singură la realizarea acestui obiectiv.

6 În special Rapoartele de convergență ale BCE din mai 2010 (cu privire la Bulgaria, Republica Cehă, Estonia, Letonia, Lituania, Ungaria, Polonia, România, Slovacia și Suedia), 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 Raportul de convergență al IME din martie 1998.

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 UE ar trebui armonizată cu aceasta. Supremația legislației UE 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>7</sup>.

Tratatele și Statutul nu precizează modalitatea prin care legislația națională ar trebui să fie adaptată. Acest obiectiv poate fi realizat prin includerea de trimiteri la Tratat și Statut, prin includerea dispozițiilor acestora și prin menționarea originii lor, prin eliminarea oricărei incompatibilități sau printr-o combinație a acestor 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>8</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 UE 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 anul 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 prevăzută în Tratat. Acest tip de independență

<sup>7</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>8</sup> JO L 189, 3.7.1998, p. 42.

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 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 UE la aceste date. Această poziție se bazează pe faptul că unul dintre principiile directoare ale UE, 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 acest 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 de la instituțiile sau organismele UE, de la guvernele statelor membre sau de la orice alt organism. În plus, acestea interzic instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor UE, 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. În cazul în care legislația națională reflectă articolul 130 din Tratat și articolul 7 din Statut, aceasta ar trebui să reflecte ambele interdicții și să nu limiteze domeniul de aplicare a acestora<sup>9</sup>.

9 Avizul CON/2011/104. Avizele BCE sunt disponibile pe website-ul BCE, la adresa [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).



Indiferent dacă BCN este organizată ca un organism aflat în proprietatea statului, 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-și 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 funcțională, instituțională și financiară a acestora, astfel încât să asigure îndeplinirea adecvată a atribuțiilor care le revin în temeiul Tratatului și al Statutului <sup>10</sup>. 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>11</sup>. În plus, includerea reprezentanților BCN în autoritățile de supraveghere cu caracter colegial sau în alte autorități ar trebui să ia în considerare măsuri de garantare a independenței personale a membrilor organelor de decizie ale BCN <sup>12</sup>.

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

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

#### **Interdicția de a controla decizia 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.

<sup>10</sup> Avizul CON/2010/31.

<sup>11</sup> Avizul CON/2009/93.

<sup>12</sup> Avizul CON/2010/94.

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 băncilor centrale. Guvernatorii BCN sunt membri ai Consiliului general al BCE. În temeiul articolului 14.2 din Statut, statutele BCN trebuie să specifice o 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.

Articolul 130 din Tratat interzice guvernelor naționale și oricăror organisme să influențeze membrii organelor de decizie ale BCN în îndeplinirea misiunilor acestora. În special, statele membre nu pot încerca să influențeze membrii organelor de decizie ale BCN prin modificarea legislației naționale care le afectează remunerarea, care, în principiu, ar trebui să se aplice doar pentru numiri viitoare<sup>13</sup>.

#### **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.

<sup>13</sup> A se vedea, de exemplu, Avizele CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 și CON/2011/106.

### **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 demși 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>14</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).

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 acesta.

### **Măsuri de prevenire a conflictelor de interese**

Independența personală implică și asigurarea prevenirii unor eventuale conflicte de interese 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)

<sup>14</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.

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 interese. 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 interese 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 de a contribui la capitalul BCE și de a efectua transferuri suplimentare de active din rezervele valutare<sup>15</sup>. În plus, articolul 33.2 din Statut prevede<sup>16</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 dispună întotdeauna de 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 sunt reportate pierderi care depășesc nivelul capitalului și al rezervelor. Orice astfel de situație poate avea un impact negativ asupra capacității BCN de a-și îndeplini misiunile legate de SEBC și 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

<sup>15</sup> Articolul 30.4 din Statut se aplică doar în cadrul Eurosistemului.

<sup>16</sup> Articolul 33.2 din Statut se aplică doar în cadrul Eurosistemului.

al Consiliului din 8 mai 2000 privind majorările capitalului Băncii Centrale Europene<sup>17</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<sup>18</sup>; 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>19</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>20</sup> și, de asemenea, în conformitate cu principiul independenței instituționale, ar trebui să respecte interdicția de a da instrucțiuni unei BCN și organelor sale de decizie și nu ar trebui să interfereze în misiunile legate de SEBC ale BCN<sup>21</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

17 JO L 115, 16.5.2000, p. 1.

18 Decizia BCE/2010/26 din 13 decembrie 2010 privind majorarea capitalului Băncii Centrale Europene (JO L 11, 15.1.2011, p. 53).

19 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.

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

21 Avizele CON/2011/9 și CON/2011/53.

și nu ar trebui lăsate la discreția terților, cu excepția cazului în care este prevăzută o clauză de salvagardare expresă care 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>22</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>23</sup>. În mod similar, aplicarea unui impozit pe câștigurile de capital nerealizate ale unei BCN ar aduce, de asemenea, atingere principiului independenței financiare<sup>24</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>25</sup>. În privința provizioanelor sau a amortizoarelor 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>26</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>27</sup>. Orice modificare a dispozițiilor legislative privind remunerarea membrilor organelor de decizie ale unei BCN și a angajaților acesteia ar trebui hotărâtă într-o cooperare strânsă și efectivă cu BCN, luând în considerare opiniile acesteia,

22 Avizul CON/2009/85.

23 Avizul CON/2009/26.

24 Avizul CON/2009/63 și Avizul CON/2009/59.

25 Avizul CON/2009/83 și Avizul CON/2009/53.

26 Avizul CON/2009/26.

27 Avizul CON/2008/9 și Avizul CON/2008/10.

pentru a asigura capacitatea permanentă a BCN de a-și îndeplini misiunile în mod independent<sup>28</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 UE și a normelor adoptate în temeiul acesteia implică și faptul că dispozițiile legale naționale referitoare la accesul terților la documente nu pot conduce la încălcarea regimului de confidențialitate 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 UE, 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

<sup>28</sup> Principalele avize sunt CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 și CON/2012/6.

instituire a Comunității Europene<sup>29</sup>, 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 aplică *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>30</sup>.

#### 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 ale UE direct aplicabile, prevederile acesteia nu pot limita domeniul de aplicare a interdicției de finanțare monetară și nu pot extinde excepțiile prevăzute de legislația UE. 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. În plus, în conformitate cu interdicția de finanțare monetară, o BCN nu poate finanța niciun fond de restructurare<sup>31</sup>. 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 la procesul decizional al autorităților de supraveghere și îl poate influența<sup>32</sup>. Totodată, repartizarea profitului băncilor centrale câtă vreme acesta nu a fost realizat integral, înregistrat în contabilitate și auditat contravine interdicției de finanțare monetară. Pentru

29 JO L 332, 31.12.1993, p. 1. Articolele 104 și 104b alineatul (1) din Tratatul de instituire a Comunității Europene sunt în prezent articolul 123 și articolul 125 alineatul (1) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene.

30 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 sunt: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 și CON/2010/4.

31 Avizul CON/2011/103.

32 Avizul CON/2010/4.



a respecta interdicția de finanțare monetară, suma transferată către bugetul de stat în conformitate cu normele aplicabile privind repartizarea profitului nu poate fi achitată, nici măcar parțial, din capitalul de rezervă al BCN. Prin urmare, normele privind repartizarea profitului nu ar trebui să afecteze capitalul de rezervă al BCN. De asemenea, atunci când se transferă statului active ale BCN, acestea trebuie remunerate la valoarea de piață, iar transferul ar trebui să fie simultan cu remunerarea<sup>33</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 exonereze 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>34</sup> și Directiva privind sistemele de compensare pentru investitori<sup>35</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 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. Atunci când își exercită dreptul de a acorda un împrumut, BCN trebuie să se asigure că nu își asumă de facto o atribuție a statului<sup>36</sup>. În special, sprijinul băncii centrale pentru sistemele de garantare a depozitelor nu ar trebui să constituie o operațiune sistematică de prefinanțare<sup>37</sup>.

33 Avizele CON/2011/91 și CON/2011/99.

34 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).

35 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).

36 Avizul CON/2011/83.

37 Avizul CON/2011/84.

### 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, să continue desfășurarea serviciilor 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>38</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>39</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>40</sup>.

Legislația națională privind funcția de agent fiscal ar trebui să fie compatibilă cu legislația UE în general și cu interdicția de finanțare monetară în special. Luând în considerare recunoașterea expresă în articolul 21.2 din Statut a furnizării de servicii de agent fiscal ca o funcție legitimă îndeplinită în mod tradițional de BCN, furnizarea de către băncile centrale a serviciilor de agent fiscal respectă interdicția de finanțare monetară, cu condiția ca aceste servicii să rămână în cadrul funcției de agent fiscal și să nu reprezinte finanțarea de către banca centrală a obligațiilor sectorului public față de terți sau creditarea de către banca centrală a sectorului public în afara excepțiilor definite în mod strict și specificate în Regulamentul (CE) nr. 3603/93<sup>41</sup>. 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. Este esențial ca orice remunerare a unui cont să reflecte parametrii pieței și este deosebit de important să se coreleze rata remunerării depozitelor cu scadența acestora<sup>42</sup>. De asemenea, furnizarea de către o BCN de servicii de agent fiscal fără remunerare nu generează preocupări cu privire la finanțarea monetară, cu condiția să fie servicii de bază de agent fiscal<sup>43</sup>.

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

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

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

41 Avizele CON/2009/23, CON/2009/67 și CON/2012/9.

42 A se vedea, printre altele, Avizele CON/2010/54 și CON/2010/55.

43 Avizul CON/2012/9.

### 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 prudențială. 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>44</sup>. Legislația în materie a statelor membre nu poate prevedea nicio modalitate de acces privilegiat.

Acest raport analizează îndeaproape compatibilitatea legislației naționale sau a normelor adoptate de BCN și a statutelor BCN cu dispozițiile Tratatului referitoare la 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 la 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>45</sup>. În același sens, Regulamentul (CE) nr. 974/98 al Consiliului din 3 mai 1998 privind introducerea euro<sup>46</sup> prevede clar că denumirea monedei unice trebuie să fie aceeași în toate limbile oficiale ale UE, având în vedere existența unor alfabet diferite. Prin urmare, Tratatul prevăd ortografia unică a cuvântului „euro” la cazul nominativ singular în toate dispozițiile legislative naționale și ale UE, având în vedere existența unor alfabet diferite.

Având în vedere competența exclusivă a Uniunii în stabilirea denumirii monedei unice, orice abateri 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 statutelor 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 un stat membru. 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

44 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).

45 „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 letonă, ale limbii maghiare și ale limbii malteze.”

46 JO L 139, 11.5.1998, p. 1.

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 UE 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.

#### 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). De asemenea, obiectivele secundare ale unei BCN trebuie să fie consecvente și să nu interfereze cu obligația acesteia de a susține politicile economice generale din UE cu scopul de a contribui la realizarea obiectivelor UE, definite la articolul 3 din Tratatul privind Uniunea Europeană, această obligație, la rândul său, neaducând atingere menținerii stabilității prețurilor<sup>47</sup>.

#### 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>48</sup>. Această cerință se aplică oricăror 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 UE reprezintă o misiune ce trebuie îndeplinită prin intermediul Eurosistemului<sup>49</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.

47 Avizele CON/2010/30 și CON/2010/48.

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

49 Articolul 127 alineatul (2) prima liniuță 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>50</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 exercită 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>51</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 prevadă competențele BCE în ceea ce privește bancnotele euro, conform dispozițiilor Tratatului și Statutului. Indiferent de delimitarea 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 acelui stat, întrucât aceasta ar contraveni principiului monedei unice și ar fi incompatibilă cu cerințele privind integrarea juridică în Eurosistem <sup>52</sup>.

În ceea ce privește administrarea rezervelor valutare <sup>53</sup>, orice stat membru care a adoptat moneda euro și care nu își transferă rezervele valutare oficiale <sup>54</sup> la BCN încălcă 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 scris al BCE. Aceasta înseamnă că nu trebuie să existe obstacole juridice pentru BCN privind transferarea către BCE a activelor din rezerve valutare.

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>55</sup>.

50 Avizele CON/2009/99 și CON/2011/79.

51 Avizul CON/2010/8.

52 Avizul CON/2008/34.

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

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

55 Avizul CON/2009/63.

### 2.2.7.3 DISPOZIȚII FINANCIARE

Dispozițiile financiare din Statut includ norme privind conturile financiare <sup>56</sup>, auditul <sup>57</sup>, subscrierea capitalului <sup>58</sup>, transferul activelor din rezervele valutare <sup>59</sup> și repartizarea veniturilor monetare <sup>60</sup>. 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 UE, 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).

<sup>56</sup> Articolul 26 din Statut.

<sup>57</sup> Articolul 27 din Statut.

<sup>58</sup> Articolul 28 din Statut.

<sup>59</sup> Articolul 30 din Statut.

<sup>60</sup> Articolul 32 din Statut.

### 3 STADIUL CONVERGENȚEI ECONOMICE

De la ultimul Raport de convergență din luna mai 2010, activitatea economică s-a redresat în anul 2011, în medie, în toate țările analizate<sup>61</sup>. În unele cazuri, această redresare a avut loc în urma unor procese ample de ajustare. Cu excepția Suediei, a Poloniei și, în mai mică măsură, a Republicii Cehe, nivelurile producției din anul 2011 au rămas inferioare celor dinaintea crizei. În semestrul II 2011, condițiile macroeconomice și financiare s-au deteriorat, efectele negative de contagiune din zona euro exacerbându-le, prin intermediul canalului comercial și al celui financiar, pe cele determinate de anumite dezechilibre și alte vulnerabilități ale economiilor naționale. În majoritatea țărilor, astfel de puncte slabe relevă necesitatea continuării consolidării fiscale și a implementării unor noi reforme structurale care să susțină un mediu favorabil unei creșteri sustenabile a producției și a gradului de ocupare a forței de muncă pe termen mediu. Presiunile în creștere și volatilitatea sporită de pe piețele financiare s-au reflectat, în general, în scăderea cotațiilor acțiunilor, precum și în extinderea swapurilor pe riscul de credit și, respectiv, a spreadurilor aferente ratelor dobânzii, ceea ce ilustrează faptul că actuala criză a datoriilor suverane din zona euro afectează țările analizate în proporții diferite. Presiunile de pe piețele financiare au fost deosebit de puternice în economiile cu vulnerabilități semnificative, cum ar fi nivelul ridicat al datoriei publice și/sau al ponderii deficitului bugetar în PIB, precum și al datoriei externe și a sectorului privat, necorelările la nivelul scadențelor sau al monedelor în bilanțul național, rigiditățile de pe piața forței de muncă, calitatea scăzută a creditelor bancare în derulare și instituțiile neperformante.

În ceea ce privește criteriul stabilității prețurilor, trei dintre țările analizate în acest raport, respectiv Bulgaria, Republica Cehă și Suedia, au înregistrat rate medii anuale ale inflației inferioare – în cazul Suediei, mult inferioare – valorii de referință. În celelalte cinci țări, inflația se situează cu mult peste valoarea de referință, în pofida mediului economic relativ nefavorabil din cele mai multe țări.

În majoritatea țărilor, cu excepția notabilă a Ungariei, situația fiscală s-a ameliorat în raport cu anul 2010, reflectând în principal procesul de consolidare fiscală structurală, precum și unele evoluții ciclice pozitive (conform datelor Comisiei Europene). Totuși, cu excepția Suediei, toate statele membre analizate constituie, la data redactării acestui raport, obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv. Ponderea datoriei publice în PIB a crescut în anul 2011 în toate statele membre analizate, cu excepția Bulgariei, Letoniei, Ungariei și Suediei. Cu toate acestea, în Ungaria nu s-a înregistrat o creștere datorită unui efect unic aferent transferului de active din sistemul de pensii private obligatorii la sistemul de stat. Cu excepția Ungariei, toate țările analizate înregistrează o pondere a datoriei publice inferioară valorii de referință de 60% din PIB. Ponderea datoriei publice a sporit în anul 2011 până la aproximativ 56% din PIB în Polonia, în timp ce în Letonia și în Republica Cehă aceasta a fost de peste 40% din PIB. Acest indicator a continuat să se plaseze sub nivelul de 40% în Lituania, România și Suedia și sub 20% în Bulgaria.

În ceea ce privește criteriul cursului de schimb, monedele a două dintre țările analizate în acest raport, respectiv latsul leton și litasul lituanian, participă la MCS II. Niciuna dintre celelalte țări analizate nu a aderat la MCS II de la precedentă evaluare a stadiului de convergență în anul 2010. În perioada de referință, condițiile de pe piețele financiare din Letonia și Lituania s-au stabilizat în linii mari. Totodată, cursurile de schimb ale monedelor care nu participă la MCS II au înregistrat fluctuații relativ ample, cu excepția Bulgariei, a cărei monedă constituie obiectul unui regim de consiliu monetar în raport cu euro.

61 Dintre cele nouă țări analizate în Raportul de convergență 2010, Estonia a adoptat euro între timp. Această modificare a structurii grupului de țări analizate prezintă importanță și trebuie avută în vedere la compararea concluziilor celor două rapoarte.

În ceea ce privește criteriul convergenței ratelor dobânzilor pe termen lung, șase dintre cele opt țări analizate în acest raport, respectiv Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Lituania, Polonia și Suedia, se situează la un nivel similar sau inferior valorii de referință de 5,8%, cu mențiunea că Republica Cehă și Suedia au consemnat rate ale dobânzilor sensibil inferioare acestei valori. În anul 2010 numai două dintre cele nouă țări examinate în raportul respectiv au înregistrat rate ale dobânzilor inferioare valorii de referință.

În analiza conformității cu criteriile de convergență, sustenabilitatea este un factor esențial, deoarece convergența nu trebuie să fie temporară, ci durabilă. Primul deceniu al UEM a relevat riscurile pe care fragilitatea fundamentelor economice, conduita macroeconomică excesiv de relaxată la nivel național și așteptările exagerat de optimiste referitoare la convergența veniturilor reale le prezintă nu doar pentru țările vizate, ci și pentru buna funcționare a zonei euro în ansamblu. Dezechilibrele macroeconomice majore și persistente, manifestate de exemplu prin pierderile susținute de competitivitate, prin creșterea gradului de îndatorare sau prin alimentarea bulelor de pe piața imobiliară, s-au acumulat, în ultimul deceniu, în numeroase state membre ale UE, inclusiv în țări din zona euro, reprezentând unul dintre determinanții principali ai actualei crize financiare și economice.

În general, factorii de decizie au înțeles necesitatea îmbunătățirii cadrului de guvernare economică în Uniunea Europeană. Astfel, noul pachet legislativ care a intrat în vigoare la data de 13 decembrie 2011 prevede consolidarea semnificativă a supravegherii politicilor fiscale, precum și o nouă procedură de supraveghere în vederea prevenirii și corectării dezechilibrelor macroeconomice.

În numeroase țări sunt necesare ajustări durabile ale politicilor, ținând seama de un cumul de factori relevanți pentru integrarea și convergența economică:

(i) un grad ridicat de îndatorare publică sau privată, în special în ceea ce privește nivelul relativ înalt al datoriei externe, face economiile vulnerabile la contagiunea generată de tensiunile de pe piețele financiare. Un asemenea nivel de îndatorare poate să afecteze, de asemenea, creșterea sustenabilă a producției, datorită impactului negativ pe care îl poate avea asupra finanțării bancare sau a influxurilor financiare, precum și datorită reducerii necesare a gradului de îndatorare;

(ii) în numeroase țări, limitarea creșterilor salariale și stimularea productivității sunt, în continuare, necesare pentru a sprijini competitivitatea;

(iii) pentru a susține o creștere economică substanțială, echilibrată și sustenabilă, multe țări trebuie să soluționeze necorelările la nivelul calificării forței de muncă și să încurajeze participarea pe piața forței de muncă, vizând îndeosebi bunuri și servicii cu valoare adăugată mare în sectorul bunurilor comercializabile. Aceasta ar contribui la diminuarea actualei penurii de forță de muncă și ar susține un aport mai important al sectorului exporturilor la creșterea economică în anii următori;

(iv) în majoritatea țărilor sunt necesare îmbunătățirea mediului de afaceri și măsuri de consolidare a guvernării, precum și de ameliorare a calității instituțiilor cu scopul de a susține dinamizarea sustenabilă a producției și de a spori rezistența economiei la șocurile specifice fiecărei țări;

(v) în privința sectorului financiar, este esențială monitorizarea cât mai atentă a sectorului bancar, în special a riscurilor referitoare la expunerea acestuia la alte țări și la nivelul relativ ridicat al împrumuturilor în monedă străină. Este, de asemenea, necesară dezvoltarea piețelor de finanțare în moneda locală, îndeosebi pe scadențe mai lungi;



(vi) continuarea procesului de convergență a nivelurilor veniturilor în majoritatea statelor membre analizate în acest raport va genera probabil presiuni suplimentare în sensul creșterii asupra prețurilor sau a cursurilor de schimb nominale (sau asupra ambelor variabile). Prin urmare, capacitatea dovedită de a realiza și de a menține stabilitatea prețurilor pe baze sustenabile, în condițiile unor cursuri de schimb stabile față de euro, rămâne esențială pentru evaluarea convergenței economice sustenabile;

(vii) sunt necesare ajustări sustenabile la nivelul politicilor pentru a evita acumularea unor noi dezechilibre macroeconomice. Acest risc se manifestă mai ales în situația în care convergența veniturilor este dublată de reluarea expansiunii puternice a creditării și de creșterea prețurilor activelor, determinate, de exemplu, de rate ale dobânzilor reale scăzute sau negative;

(viii) se impune identificarea unor soluții la adresa modificărilor demografice preconizate, considerate a fi rapide și substanțiale, de exemplu prin intermediul unor politici fiscale responsabile și anticipative.

#### **CRITERIUL STABILITĂȚII PREȚURILOR**

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, valoarea de referință utilizată pentru criteriul stabilității prețurilor a fost de 3,1%. Această valoare a fost calculată prin adăugarea a 1,5 puncte procentuale la media aritmetică neponderată a ratei inflației IAPC pe parcursul celor 12 luni în Suedia (1,3%), Irlanda (1,4%) și Slovenia (2,1%). Din perspectiva evoluțiilor din fiecare stat membru pe parcursul perioadei de referință, trei dintre cele opt țări, respectiv Bulgaria, Republica Cehă și Suedia, au înregistrat rate medii ale inflației IAPC inferioare – în cazul Suediei, mult inferioare – valorii de referință. În celelalte țări, inflația IAPC s-a plasat la valori mult superioare celei de referință, cea mai amplă deviere fiind observată în România (Tabelul 1).

În ultimii zece ani, în majoritatea țărilor din Europa Centrală și de Est, inflația a fost volatilă, scăzând de la niveluri relativ mari în perioada 2001-2002 la niveluri moderate în anul 2003. Ulterior, inflația s-a înscris pe o pantă ascendentă în cele mai multe dintre țările analizate. Evoluția acestui indicator a înregistrat o accelerare în cea de-a doua jumătate a deceniului, atingând, în unele cazuri, niveluri de peste 10%. Ratele medii anuale au atins valori maxime în anul 2008, scăzând semnificativ în anul 2009 în urma șocului negativ exercitat de prețurile materiilor prime la nivel mondial și a declinului considerabil al activității economice în majoritatea țărilor. Inflația s-a intensificat în anul 2010 în cele mai multe dintre țări, în pofida persistenței nivelului scăzut al cererii interne și a menținerii unui volum ridicat al capacităților de producție neutilizate. Sub influența unui ansamblu de factori interni și externi, inflația a continuat să crească în anul 2011 în cele mai multe dintre țările analizate.

Deși acest *pattern* general s-a observat în majoritatea țărilor pe parcursul ultimului deceniu, au existat în continuare diferențe importante între ratele anuale ale inflației IAPC de la o țară la alta. Mai concret, s-a înregistrat o volatilitate ridicată a inflației în Letonia și, în mai mică măsură, în Bulgaria și Lituania. În aceste țări, supraîncălzirea economiei interne a alimentat inflația, care a depășit 10% până în anul 2008, scăzând ulterior semnificativ până în anul 2010. În România, ratele inflației s-au menținut persistente ridicate până în anul 2011, în pofida unei tendințe descendente evidente înregistrate până în anul 2007, reflectând în principal o serie de șocuri pe partea ofertei, precum și evoluțiile cursului de schimb. În Republica Cehă, Ungaria, Polonia și Suedia, evoluția inflației a fost mai puțin marcată de volatilitate decât în celelalte țări analizate, ratele medii anuale ale inflației fiind situate, pe parcursul ultimilor zece ani, la 5,1% în Ungaria, 2,7% în Polonia, 2,1% în Republica Cehă și 1,8% în Suedia.

**Tabel I: Indicatorii economici de convergență**

		Stabilitatea prețurilor	Finanțele publice			Cursul de schimb		Rata dobânzii pe termen lung
		Rata inflației IAPC <sup>1)</sup>	Țară cu deficit excesiv <sup>2),3)</sup>	Excedentul (+)/deficitul (-) bugetar <sup>4)</sup>	Datoria publică brută <sup>4)</sup>	Monedă care participă la MCS II <sup>3)</sup>	Cursul de schimb față de euro <sup>5)</sup>	Rata dobânzii pe termen lung <sup>6)</sup>
Bulgaria	2010	3,0	Nu	-3,1	16,3	Nu	0,0	6,0
	2011	3,4	Da	-2,1	16,3	Nu	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Nu <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Republica Cehă	2010	1,2	Da	-4,8	38,1	Nu	4,4	3,9
	2011	2,1	Da	-3,1	41,2	Nu	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Nu <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Letonia	2010	-1,2	Da	-8,2	44,7	Da	-0,4	10,3
	2011	4,2	Da	-3,5	42,6	Da	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Da <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Lituania	2010	1,2	Da	-7,2	38,0	Da	0,0	5,6
	2011	4,1	Da	-5,5	38,5	Da	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Da <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Ungaria	2010	4,7	Da	-4,2	81,4	Nu	1,7	7,3
	2011	3,9	Da	4,3	80,6	Nu	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Nu <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Polonia	2010	2,7	Da	-7,8	54,8	Nu	7,7	5,8
	2011	3,9	Da	-5,1	56,3	Nu	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Nu <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
România	2010	6,1	Da	-6,8	30,5	Nu	0,7	7,3
	2011	5,8	Da	-5,2	33,3	Nu	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Nu <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Suedia	2010	1,9	Nu	0,3	39,4	Nu	10,2	2,9
	2011	1,4	Nu	0,3	38,4	Nu	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Nu <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Nu <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Valoarea de referință <sup>7)</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat) și BCE.

1) Variații procentuale anuale medii. Datele pentru anul 2012 se referă la perioada aprilie 2011-martie 2012.

2) Se referă la situația în care o țară a constituit obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv pentru cel puțin o parte a anului.

3) Informațiile pentru anul 2012 se referă la perioada anterioară datei-limită pentru transmiterea datelor statistice (30 aprilie 2012).

4) Procent în PIB. Datele pentru anul 2012 provin din prognozele Comisiei Europene – primăvara anului 2012.

5) Variații procentuale anuale medii. Datele pentru anul 2012 sunt calculate ca variații procentuale ale mediei pentru perioada 1 ianuarie 2012-30 aprilie 2012, comparativ cu media anului 2011. Valoarea pozitivă (negativă) indică aprecierea (deprecierea) în raport cu euro.

6) Rate ale dobânzii anuale medii. Datele pentru anul 2012 se referă la intervalul aprilie 2011-martie 2012.

7) Valoarea de referință se referă la perioada aprilie 2011-martie 2012 pentru inflația măsurată prin IAPC și pentru ratele dobânzilor pe termen lung și la anul 2011 pentru soldul bugetar și datoria publică.

Evoluția inflației a reflectat condițiile macroeconomice generale din țările analizate. Perioada de creștere economică robustă anterioară anului 2008, care a condus la acumularea unor dezechilibre macroeconomice semnificative în unele țări, a luat sfârșit odată cu declanșarea crizei financiare și economice mondiale. Unele dezechilibre manifestate în țările afectate au fost corectate, în proporții diferite, sub influența unei decelerări economice bruște. De asemenea, în economiile relativ mai solide, condițiile macroeconomice s-au deteriorat rapid, în special la finele anului 2008 și la începutul anului 2009. Activitatea economică și-a reluat creșterea în perioada recentă, însă se menține la niveluri inferioare celor anterioare crizei în majoritatea țărilor analizate. Deși contribuția cererii

interne la creșterea economică a sporit în majoritatea țărilor, condițiile relativ nefavorabile de pe piața forței de muncă și nevoia de consolidare fiscală limitează încă redresarea economică. În unele țări, ratele inflației au fost influențate în ultimii ani și de anumite măsuri adoptate în contextul consolidării fiscale, cum ar fi cele privind impozitele indirecte, prețurile administrate și accizele. Totodată, printre cei mai importanți factori exogeni care influențează inflația se înscriu variațiile prețurilor produselor energetice și alimentelor, care au amplificat volatilitatea inflației, în special în Europa Centrală și de Est. Aceasta reflectă sensibilitatea relativ ridicată a acestor economii față de variațiile prețurilor materiilor prime. Evoluțiile cursurilor de schimb în țările care aplică strategia de țintire a inflației, dublate de condițiile de politică monetară în țările care promovează strategia de țintire a cursului de schimb, au contribuit, de asemenea, la volatilitatea inflației în majoritatea țărilor analizate.

Prognozele principalelor instituții internaționale indică probabilitatea ca, în majoritatea țărilor analizate, inflația medie anuală să rămână, în linii mari, stabilă sau să scadă în perioada 2012-2013. O excepție notabilă o constituie Ungaria, unde se anticipează o creștere a inflației în anul 2012, care reflectă o serie de șocuri temporare la nivelul costurilor, modificări ale impozitelor, precum și efectul întârziat al deprecierei cursului de schimb. Este probabil ca fragilitatea mediului internațional, coroborată cu perspectivele încă modeste ale cererii interne și cu situația relativ nefavorabilă a capacităților de producție, să contribuie la limitarea presiunilor inflaționiste în majoritatea țărilor. Cu toate acestea, evoluția inflației este expusă atât riscurilor în sensul creșterii, cât și celor în sensul scăderii. Pe de o parte, variațiile prețurilor internaționale ale materiilor prime (în special ale produselor energetice) comportă un risc în sensul creșterii la adresa inflației. În anii următori, presiunile inflaționiste ar putea fi alimentate de noi majorări ale impozitelor indirecte și ale prețurilor administrate, ca urmare a imperativului consolidării fiscale. Totodată, evoluțiile de pe piața forței de muncă, mai ales în țări cu șomaj structural relativ ridicat, în care au început să se manifeste blocaje la nivelul sectoarelor care înregistrează ritmuri de creștere mai alerte, constituie un risc suplimentar în sensul creșterii la adresa inflației. Pe de altă parte, deteriorarea peste așteptări a activității economice – care reflectă, *inter alia*, efecte negative asociate canalului comercial și încrederii, efecte de contagiune de la sectorul financiar și/sau reducerea potențială a gradului de îndatorare în sectorul privat – ar contribui la atenuarea presiunilor inflaționiste. În țările analizate din Europa Centrală și de Est, actualul proces de recuperare a decalajelor poate exercita, pe termen mai lung, noi presiuni în sensul creșterii asupra prețurilor și/sau asupra cursului de schimb nominal, deși amploarea exactă a acestui efect este dificil de apreciat. Riscul reinflamării presiunilor inflaționiste va fi deosebit de ridicat în eventualitatea în care următoarea etapă de relansare economică va fi din nou însoțită de reluarea expansiunii accentuate a creditului și de creșteri pronunțate ale prețurilor activelor, alimentate de nivelurile scăzute ale ratelor dobânzilor reale.

Un mediu propice stabilității sustenabile a prețurilor în țările analizate în acest raport necesită promovarea unei politici monetare orientate către stabilitate. Crearea, menținerea și consolidarea unui mediu favorabil stabilității prețurilor vor depinde în mod esențial și de realizarea unor eforturi suplimentare în planul politicii fiscale, mai ales de implementarea unor măsuri de consolidare credibile. Majorările salariale nu trebuie să depășească sporurile de productivitate a muncii și trebuie să țină seama de condițiile de pe piața forței de muncă și de evoluțiile din țările concurente. Totodată, sunt necesare noi eforturi în direcția realizării programelor de reformă pe piețele de bunuri și servicii și pe cele ale forței de muncă pentru a continua flexibilizarea și pentru a menține condiții favorabile expansiunii economice și creșterii gradului de ocupare a forței de muncă. În acest scop sunt esențiale, de asemenea, măsuri de sprijinire a unei guvernante mai puternice, precum și noi îmbunătățiri aduse calității instituțiilor. În ceea ce privește stabilitatea financiară, ar trebui ca politicile de reglementare, supraveghere

și cele macroprudențiale să aibă drept obiectiv evitarea riscurilor la adresa stabilității financiare, de exemplu prin prevenirea unor perioade de creștere excesivă a creditării și a acumulării de vulnerabilități financiare. Date fiind riscurile potențiale la adresa stabilității financiare, asociate unor importante ponderi ale împrumuturilor în valută în volumul total al creditelor, în special în unele dintre țările analizate, trebuie să se țină seama în mod adecvat de recomandările Comitetului european pentru risc sistemic privind acordarea de împrumuturi în monedă străină, emise în anul 2011. Este important ca autoritățile de supraveghere din statele membre ale UE să colaboreze îndeaproape pentru a asigura implementarea eficientă a măsurilor stabilite. În țările participante la MCS II, ținând seama de spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul actualelor regimuri unilaterale de curs de schimb fix, este imperios necesar ca și celelalte domenii de politică să susțină capacitatea economiei de a face față șocurilor specifice fiecărei țări și de a evita reparația dezechilibrelor macroeconomice.

### CRITERIUL FINANTELOR PUBLICE

Cu excepția Suediei, la data prezentului raport, toate statele membre analizate fac obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform deciziei Consiliului UE. S-a stabilit ca termenele pentru remedierea acestei situații să fie următoarele: anul 2011 pentru Ungaria și Bulgaria, anul 2012 pentru Letonia, Lituania, Polonia și România, și anul 2013 pentru Republica Cehă. Toate țările, cu excepția Suediei, Bulgariei și, temporar, a Ungariei, au înregistrat o pondere a deficitului bugetar în PIB superioară valorii de referință de 3% în anul 2011, deși aceasta s-a redus comparativ cu anul precedent. Suedia a consemnat un excedent (0,3% din PIB) în anul 2011, în timp ce în Bulgaria ponderea deficitului bugetar a fost inferioară valorii de referință (2,1% din PIB). Ungaria, în schimb, a înregistrat un excedent bugetar de 4,3% din PIB, pe seama măsurilor unice și temporare cu privire la venituri, care s-au cifrat la aproximativ 10% din PIB, constând mai ales în transferul de active din sistemele de pensii private către pilonul pensiilor de stat. În ansamblu, situația fiscală s-a ameliorat în anul 2011 comparativ cu anul 2010 în majoritatea țărilor, cu excepția notabilă a Ungariei, reflectând în principal procesul de consolidare fiscală structurală și unele evoluții ciclice pozitive (conform datelor Comisiei Europene). Deși, în anul 2011, Ungaria a respectat în mod formal valoarea de referință de 3% din PIB, acest rezultat a fost posibil prin aplicarea unor măsuri unice și nu a unui proces de corecție structurală și sustenabilă. În luna ianuarie 2012, Consiliul UE a adoptat o decizie prin care s-a constatat eșecul Ungariei în ceea ce privește aplicarea unor măsuri eficiente, ca reacție la recomandarea Consiliului din data de 7 iulie 2009. În consecință, la data de 13 martie 2012, Consiliul a adoptat o decizie de suspendare a unei părți a angajamentelor din Fondul de coeziune al UE pentru Ungaria în anul 2013, precum și cea de-a cincea recomandare revizuită, prin care se solicită autorităților maghiare să pună capăt situației de deficit excesiv până în anul 2012. În acest sens, Ungariei i s-a recomandat să adopte măsurile necesare, inclusiv cele privind consolidarea fiscală suplimentară, pentru a atinge țintele prevăzute în programul actualizat de convergență pentru anul 2011. Letonia și România, țări care făceau încă obiectul unor programe de asistență ale UE și FMI în anul 2011, au continuat procesul de consolidare fiscală strictă. Bulgaria și Lituania au implementat în continuare politici fiscale prudente bazate pe reducerea cheltuielilor, beneficiind de sprijinul unor evoluții ciclice pozitive, îndeosebi în cazul Lituaniei. Republica Cehă și Polonia, țări care au permis funcționarea stabilizatorilor automați la începutul crizei financiare și economice mondiale, au trecut, de asemenea, la măsura consolidării fiscale. În Republica Cehă, austeritatea bugetară care a început în anul 2010 a continuat în 2011, mai ales prin intermediul unui proces generalizat de reducere a cheltuielilor. În Polonia, procesul de consolidare din anul 2011, raportat la anul anterior – în care situația fiscală a continuat să se deterioreze –, s-a bazat cu precădere pe creșterea veniturilor și a avut, parțial, un caracter temporar. În Suedia, excedentul bugetar s-a menținut în anul 2011, întrucât relaxarea cu caracter structural estimată de Comisia Europeană a fost compensată de rezultatul pozitiv al acțiunii unor factori ciclici, pe fondul persistenței unui ritm alert de creștere economică.

Pentru anul 2012, Comisia Europeană preconizează menținerea ponderii deficitului bugetar în PIB peste nivelul de referință de 3% numai în Lituania (3,2%). Se anticipează că Polonia va consemna o pondere a deficitului bugetar în PIB egală cu valoarea de referință, în timp ce pentru toate celelalte țări sunt proiectate valori în continuare inferioare.

Ponderea datoriei publice în PIB a crescut în anul 2011 în toate statele membre analizate, cu excepția Bulgariei – țară în care acest indicator nu a suferit modificări față de anul 2010 –, a Letoniei, a Suediei și a Ungariei, care au înregistrat o reducere a datoriei. Acest indicator a cunoscut un declin în Ungaria, ca urmare a unui efect unic asociat transferului de active din sistemele de pensii private către pilonul pensiilor de stat. Majorarea ponderii datoriei publice în PIB în cele patru țări vizate, deși de mai mică amploare comparativ cu anul anterior, a reflectat persistența unor deficite bugetare ample, în timp ce ajustarea datoriei-deficit și diferențialul dintre creșterea economică și ratele dobânzilor au determinat, în general, diminuarea ponderii datoriei publice în PIB. În anul 2011, numai Ungaria a consemnat o pondere a datoriei publice superioară valorii de referință de 60% din PIB. Ponderea datoriei publice s-a menținut sub 40% din PIB în Bulgaria, Lituania, România și Suedia.

În perioada 2002-2011, ponderea datoriei publice în PIB a crescut substanțial în Letonia (29,0 puncte procentuale) și Ungaria (24,7 puncte procentuale), urmate de Lituania (16,3 puncte procentuale), Republica Cehă și Polonia (14,1 puncte procentuale fiecare) și România (8,4 puncte procentuale). În schimb, ponderea datoriei publice în PIB a consemnat, în anul 2011, o valoare mult inferioară celei din anul 2002 în Bulgaria și Suedia. Pentru anul 2012, Comisia Europeană preconizează creșterea ponderii datoriei publice în PIB în toate statele membre analizate în acest raport, cu excepția Ungariei, Poloniei și Suediei. Proiecțiile Comisiei Europene indică, de asemenea, faptul că ponderile datoriei publice se vor menține, în anul 2012, la valori inferioare celei de referință de 60% din PIB în toate țările, cu excepția Ungariei.

Privind în perspectivă, este extrem de important ca toate țările analizate să atingă și să mențină poziții fiscale solide și sustenabile. Țările care fac obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform deciziei Consiliului UE, trebuie să respecte angajamentele asumate în cadrul procedurii de deficit excesiv, prompt și într-o manieră credibilă, pentru reducerea deficitelor bugetare la valori inferioare celei de referință, în conformitate cu termenele stabilite. De asemenea, este necesară continuarea procesului de consolidare în țările care nu au îndeplinit încă obiectivele bugetare asumate pe termen mediu. În acest sens, o atenție deosebită ar trebui acordată limitării creșterii cheltuielilor, la un ritm inferior celui al creșterii potențiale a PIB pe termen mediu, în concordanță cu regula de referință privind cheltuielile din versiunea revizuită a Pactului de stabilitate și creștere. Totodată, dincolo de perioada de tranziție legiferată, țările în care ponderea datoriei publice în PIB ar depăși valoarea de referință ar trebui să asigure reducerea suficientă a acestui raport, în conformitate cu dispozițiile Pactului consolidat. De asemenea, continuarea procesului de consolidare ar permite abordarea problemelor cu caracter bugetar asociate procesului de îmbătrânire a populației. Un cadru fiscal puternic pe plan național este de natură să sprijine consolidarea fiscală și să limiteze derapajele la nivelul cheltuielilor publice, contribuind totodată la evitarea reapariției dezechilibrelor macroeconomice. În ansamblu, astfel de strategii ar trebui să fie integrate într-un program amplu de reforme structurale destinat dinamizării creșterii economice potențiale.

#### **CRITERIUL CURSULUI DE SCHIMB**

Dintre țările analizate în acest raport, Letonia și Lituania participă în prezent la MCS II. Monedele ambelor state membre au făcut parte din MCS II timp de peste 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 în materie de politici, vizând, *inter alia*, aplicarea unor politici fiscale solide, promovarea unor politici de creștere moderată a salariilor, limitarea expansiunii creditului și implementarea în continuare a reformelor structurale. În ambele cazuri, au existat angajamente unilaterale ale țărilor respective în ceea ce privește menținerea unor benzi de fluctuație mai înguste. Aceste angajamente nu impun obligații suplimentare din partea BCE. În mod deosebit, s-a acceptat participarea Lituaniei la MCS II, cu menținerea regimului de consiliu monetar existent. De asemenea, autoritățile letone au declarat, cu titlu unilateral, că vor menține cursul de schimb al monedei naționale (lats) la paritatea centrală față de euro, cu o bandă 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 acest raport nu a făcut obiectul unei devalorizări în perioada de referință (1 mai 2010-30 aprilie 2012). Litasul lituanian a fost cotelat în mod constant la paritatea centrală. Volatilitatea cursului de schimb al latsului leton în raport cu euro s-a situat, în interiorul benzii de fluctuație de  $\pm 1\%$  stabilite unilateral, la niveluri foarte scăzute în anul 2010, iar ulterior s-a amplificat ușor, deși s-a menținut la niveluri relativ reduse inclusiv în perioada analizată rămasă. Condițiile de pe piețele din Letonia și Lituania, care au reflectat modificările la nivelul aversiunii față de risc pe plan internațional, în contextul tensiunilor manifestate pe unele piețe ale datoriilor suverane din zona euro, au cunoscut o stabilizare generală pe parcursul perioadei analizate, odată cu sporirea încrederii, îmbunătățirea ratingurilor de credit și îngustarea spreadurilor pe piețele monetare. În cazul Letoniei, programul de asistență financiară internațională coordonat de UE și de FMI s-a încheiat la data de 19 ianuarie 2012, această țară constituind, în prezent, obiectul unui proces de supraveghere post-program. Referitor la perioada de referință, Letonia a beneficiat de fonduri alocate conform programului numai în anul 2010. Întrucât programul de asistență a contribuit la diminuarea vulnerabilităților în plan financiar, este posibil ca acesta să fi favorizat și atenuarea presiunilor exercitate asupra cursului de schimb. Către sfârșitul anului 2011, condițiile de pe piețele financiare au cunoscut o anumită degradare temporară, pe seama incertitudinilor asociate unor segmente ale piețelor financiare internaționale și a falimentului a două bănci autohtone din Letonia și Lituania, aceste condiții ameliorându-se din nou la începutul anului 2012.

Leva bulgărească nu a participat la MCS II, dar a fost ancorată la euro în cadrul regimului de consiliu monetar. Celelalte monede care nu au participat la MCS II au înregistrat, pe parcursul perioadei analizate, fluctuații relativ ample datorate parțial modificărilor la nivelul aversiunii față de risc pe plan internațional, în contextul tensiunilor manifestate pe unele piețe ale datoriilor suverane din zona euro. În perioada cuprinsă între jumătatea anului 2010 și începutul anului 2011, aceste monede au consemnat o apreciere treptată în raport cu euro, pe seama ameliorării percepției piețelor financiare internaționale, a ritmului alert de creștere economică și a diferențialelor pozitive de dobândă relativ mari față de prețurile activelor din zona euro. Comparativ cu valorile medii din luna mai 2010, cel mai puternic s-au apreciat coroana suedeză și coroana cehă, reflectând cu precădere revirimentul economiilor acestor țări, ulterior crizei financiare și economice mondiale din perioada 2008-2009. În contextul reintensificării tensiunilor pe unele piețe ale datoriilor suverane din zona euro și al acutizării aversiunii față de risc pe plan mondial, dar și pe seama deteriorării perspectivelor economice ale statelor analizate, toate monedele țărilor care aplică strategia de țintire a inflației, cu excepția coroanei suedeze, au înregistrat depreciere semnificative față de euro în semestrul II 2011, dar au recuperat parțial aceste pierderi la începutul anului 2012. În urma deprecierei zlotului polonez în semestrul II 2011, Narodowy Bank Polski a intervenit ocazional pe piața valutară în perioada septembrie-decembrie 2011. FMI a prelungit

și, totodată, a extins încă de la începutul anului 2011 linia de credit flexibilă (*Flexible Credit Line*) cu caracter preventiv acordată Poloniei. Pe lângă aportul la diminuarea riscurilor asociate vulnerabilităților financiare, este posibil ca acest aranjament să fi contribuit, de asemenea, la atenuarea riscului asociat presiunilor exercitate de cursul de schimb. Trebuie menționat faptul că Polonia nu a utilizat linia de credit flexibilă după înființarea acesteia. În cea mai mare parte a perioadei de referință, leul românesc a fost tranzacționat la niveluri mult inferioare cursului de schimb mediu înregistrat în luna mai 2010. La începutul anului 2011, pachetul de măsuri de asistență financiară internațională acordat pe o perioadă de doi ani României la începutul anului 2009 a fost înlocuit de un program de asistență financiară internațională cu caracter preventiv. Pe parcursul perioadei de referință, forintul maghiar s-a depreciat până la niveluri semnificativ inferioare cursului de schimb mediu din luna mai 2010, reflectând revizuirea în sens descendent a ratingului de credit, ca urmare a aplicării unor politici guvernamentale care au erodat încrederea investitorilor străini și a temerilor referitoare la sustenabilitatea fiscală. În Ungaria, un program de asistență financiară internațională – destinat refacerii încrederii operatorilor pieței și relansării economiei, odată cu ajustarea dezechilibrelor fiscale – a fost implementat în perioada cuprinsă între luna noiembrie 2008 și sfârșitul anului 2010. Având în vedere că programele de asistență financiară internațională pentru Ungaria și România au contribuit la diminuarea vulnerabilităților în plan financiar, este posibil ca acestea să fi favorizat și reducerea presiunilor exercitate asupra cursului de schimb. Întreruperea negocierilor dintre autoritățile ungare, pe de o parte, și UE și FMI, pe de altă parte, la cererea celor dintâi, referitor la reînnoirea asistenței financiare la finele anului 2011, a reprezentat un factor care a contribuit la deprecierea forintului în perioada respectivă. Este probabil ca discuțiile ulterioare privind tragerea sumelor și incertitudinile referitoare la posibilitatea și forma potențială a pachetului de asistență financiară să fi contribuit la deprecierea forintului în perioada care a urmat.

#### **CRITERIUL RATELOR DOBÂNZILOR PE TERMEN LUNG**

Reevaluarea generală a riscului, asociată mai ales crizei datoriei suverane din zona euro și factorilor specifici fiecărei țări, a influențat, în general, evoluțiile pe piețele obligațiunilor pe termen lung.

În perioada de referință, spreadurile ratelor dobânzilor pe termen lung față de media zonei euro s-au restrâns în majoritatea țărilor analizate, reflectând parțial majorarea primelor de risc de credit în mai multe țări din zona euro, ceea ce a condus la creșterea mediei zonei euro. Participanții pe piețele financiare au manifestat, în mod repetat, un grad de diferențiere între țări, evaluând vulnerabilitățile interne și externe ale acestora, inclusiv performanțele bugetare și perspectivele privind realizarea unui proces de convergență sustenabil.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, valoarea de referință pentru ratele dobânzilor pe termen lung a fost de 5,8%. Acest rezultat a fost obținut prin adăugarea a 2 puncte procentuale la media aritmetică neponderată a ratelor dobânzilor pe termen lung a două dintre cele trei state membre cu cele mai bune rezultate din perspectiva stabilității prețurilor, respectiv Suedia (2,2%) și Slovenia (5,4%). Irlanda a dispus de acces foarte limitat la piețele financiare în perioada de referință, iar rata dobânzii pe termen lung a acestei țări a fost sensibil influențată de nivelul primelor de risc. Rata medie a dobânzii pe termen lung în Irlanda s-a plasat la 9,1%, nivel mult mai ridicat decât rata medie a dobânzii pe termen lung din celelalte două țări cu cele mai bune rezultate în ceea ce privește criteriul stabilității prețurilor și decât valoarea medie înregistrată atât în zona euro, cât și în toate statele membre ale UE. Prin urmare, Irlanda a fost exclusă din calculul valorii de referință aferente criteriului ratelor dobânzilor pe termen lung. Pe parcursul perioadei analizate, rata medie a dobânzii pe termen lung în zona euro și randamentul obligațiunilor pe

termen lung cu rating AAA, care sunt menționate numai în scop ilustrativ, s-au situat la 4,4% și, respectiv, 2,9%.

În perioada de referință, șase dintre statele membre analizate (Bulgaria, Republica Cehă, Letonia, Lituania, Polonia și Suedia) au înregistrat rate medii ale dobânzilor pe termen lung egale sau inferioare – în cazul Republicii Cehe și al Suediei mult inferioare – valorii de referință de 5,8% aferente criteriului de convergență privind ratele dobânzilor (Tabelul 1). În România și Ungaria, ratele dobânzilor pe termen lung au depășit semnificativ valoarea de referință în decursul perioadei analizate. În România, ratele dobânzilor pe termen lung au fost afectate de evoluțiile economice nefavorabile, în timp ce Ungaria a suportat, în plus, consecințele percepției investitorilor în raport cu politicile guvernamentale aplicate. În perioada analizată, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 7,3% în România și la 8,0% în Ungaria. Diferențialele de dobândă față de media zonei euro au fost de aproximativ 2,8 puncte procentuale, în medie, în cazul României (4,4 puncte procentuale față de randamentul asociat obligațiunilor zonei euro pe termen lung cu rating AAA). În Ungaria, diferențialele față de rata medie a dobânzii din zona euro s-au poziționat la 3,6 puncte procentuale (5,2 puncte procentuale față de randamentul atașat obligațiunilor zonei euro pe termen lung cu rating AAA).

#### ALȚI FACTORI RELEVANȚI

Articolul 140 din Tratat impune analizarea altor factori relevanți pentru integrarea și convergența economică. Acești factori suplimentari includ integrarea piețelor, situația și evoluția balanței de plăți, precum și evoluția costurilor unitare cu forța de muncă și a altor indici de preț. De asemenea, în vederea asigurării unei coordonări mai strânse a politicilor economice și a unei convergențe durabile a performanțelor economice ale statelor membre ale UE [articolul 121 alineatul (3)], a intrat în vigoare o nouă procedură de supraveghere destinată prevenirii și corecției dezechilibrelor macroeconomice.<sup>62</sup> Prima etapă a acestei proceduri este reprezentată de raportul privind mecanismul de alertă, elaborat de Comisia Europeană în vederea detectării timpurii și a monitorizării unor posibile dezechilibre macroeconomice. În continuare, Comisia realizează o analiză aprofundată a fiecărui stat membru despre care se crede că ar putea fi afectat sau că prezintă riscul de a fi afectat de dezechilibre. Primul raport privind mecanismul de alertă a fost publicat de Comisie la data de 14 februarie 2012 și a inclus o evaluare economică și financiară calitativă bazată, printre altele, pe un tablou de bord orientativ și transparent, conținând un set de indicatori, ale căror valori au fost comparate cu pragurile orientative prevăzute în regulamentul menționat anterior (Tabelul 2).<sup>63</sup>

<sup>62</sup> Regulamentul UE nr. 1176/2011 din 16 noiembrie 2011.

<sup>63</sup> Tabloul de bord publicat în raportul privind mecanismul de alertă menționat anterior prezintă date pentru anul 2010 (data-limită: 30 ianuarie 2012). În schimb, Tabelul 2 prezintă un tablou de bord pentru perioada 2009-2011, conținând datele disponibile la data-limită a acestui raport, respectiv 30 aprilie 2012.



**Tabelul 2 Tablou de bord pentru supravegherea dezechilibrelor macroeconomice**

		Indicatori privind dezechilibrele externe/competitivitatea					Dezechilibre interne				
		Soldul contului curent <sup>1)</sup>	Poziția investițională internațională netă <sup>2)</sup>	Cursul de schimb efectiv real, deflatat cu IAPC <sup>3)</sup>	Cotele de piață ale exporturilor <sup>4)</sup>	Costul unitar nominal cu forța de muncă <sup>5)</sup>	Prețurile locuințelor, deflate cu consumul <sup>6)</sup>	Fluxul de credite acordate sectorului privat <sup>2)</sup>	Datoria sectorului privat <sup>2)</sup>	Datoria publică <sup>2)</sup>	Rata șomajului <sup>7)</sup>
Bulgaria	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Republica Cehă	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Letonia	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Lituania	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Ungaria	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Polonia	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
România	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Suedia	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Prag		-4,0/ +6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat, DG ECFIN) și BCE.

1) Pondere în PIB, medie pe trei ani.

2) Pondere în PIB.

3) Index: 1999=100; variație procentuală pe trei ani pentru alte 35 de țări industrializate. O valoare pozitivă indică o pierdere de competitivitate.

4) Variație procentuală pe cinci ani.

5) Variație procentuală pe trei ani.

6) Variație procentuală anuală.

7) Medie pe trei ani.

Analiza acestor factori suplimentari este importantă, întrucât oferă informații relevante pentru evaluarea caracterului sustenabil al integrării unui stat în zona euro.

Corecția dezechilibrelor macroeconomice acumulate în majoritatea țărilor analizate în perioada anterioară crizei a avut loc cu viteze diferite. Conform raportului privind mecanismul de alertă, realizarea unei analize detaliate este necesară în cazul a trei țări examinate în acest raport, respectiv Bulgaria, Ungaria și Suedia. Publicarea, de către Comisia Europeană, a rezultatului acestei analize, care poate include recomandările Comisiei privind implementarea de măsuri preventive sau corective, sau al încheierii formale a procedurii, fără recomandări pentru aceste trei

țări, este planificată pentru data de 30 mai 2012.<sup>64</sup> Rezultatul final al procedurii privind dezechilibrele macroeconomice în anul 2012, care vizează prevenirea și corecția dezechilibrelor excesive în cadrul UE, va fi stabilit printr-o decizie a Consiliului, prevăzută pentru luna iunie 2012. O altă țară, România, constituie, în prezent, obiectul unui program UE-FMI cu caracter preventiv și nu a fost, prin urmare, analizată în raportul privind mecanismul de alertă. Letonia, care a finalizat un program de asistență financiară internațională coordonat de UE și FMI în luna ianuarie 2012, a fost inclusă în raportul privind mecanismul de alertă, dar s-a numărat, împreună cu Republică Cehă, Lituania și Polonia, printre țările pentru care nu s-a recomandat realizarea unei analize aprofundate.

Interpretarea simplă, pur tehnică, a indicatorilor privind dezechilibrele externe și competitivitatea din raportul privind mecanismul de alertă arată că dezechilibrele de cont curent au fost ajustate drastic în ultimii ani, mai ales în Bulgaria, Letonia și Lituania. Indicatorul privind soldul contului curent (media pe trei ani a soldurilor contului curent ca procent în PIB) din tabloul de bord prezintă încă deficitele care au depășit, în anul 2011, pragul orientativ de 4% din PIB în Polonia și România. În ultimii ani, Suedia a consemnat deficite semnificative persistente ale contului curent, peste pragul orientativ de 6% din PIB.

Poziția investițională internațională netă calculată ca pondere în PIB s-a menținut la valori negative ridicate, peste pragul orientativ de -35% din PIB în toate țările analizate, cu excepția Suediei. Aceste valori negative au depășit -80% din PIB în Bulgaria și Ungaria în anul 2011, reflectând deficitele persistente ale contului curent, nivelurile ridicate ale investițiilor străine directe în economie, precum și alte investiții mai volatile (în special sub formă de împrumuturi și depozite), acumulate, în principal, în perioada anterioară crizei economice și financiare mondiale.

În ceea ce privește competitivitatea prețurilor, criza mondială a stopat trendul general de declin al competitivității în mai multe țări analizate. Pe baza definiției din tabloul de bord, în perioada 2008-2011, cursurile de schimb efective reale au cunoscut o depreciere în Ungaria, Polonia și România, precum și – într-o măsură mai mică – în Republica Cehă și în Letonia. În cazul Poloniei, deprecierea înregistrată a fost apropiată de pragul orientativ de 11%. La polul opus, Bulgaria, Lituania și Suedia au consemnat o apreciere a cursului de schimb efectiv real. În plus, ritmul de creștere, cumulat pe trei ani, a costurilor unitare cu forța de muncă, care s-au situat la niveluri foarte ridicate în perioada anterioară crizei în toate țările analizate, cu excepția Republicii Cehe, s-a menținut, în anul 2011, peste pragul orientativ de 12% în Bulgaria și România. Cu toate acestea, în Letonia, costurile unitare cu forța de muncă s-au redus substanțial în ultimii ani. În pofida pierderilor de competitivitate la nivelul prețurilor înregistrate în unele țări, în anul 2011, cotele de piață ale exporturilor au crescut (în termeni valorici, în ultimii cinci ani) în toate țările analizate, cu excepția Ungariei și Suediei, unde acestea au scăzut – în cazul Suediei, cu 10,8% (cu mult peste pragul orientativ de 6%). Este probabil ca, în țările din Europa Centrală și de Est, cotele de piață mai ridicate ale exporturilor să reflecte procesul de recuperare a decalajelor, care se concretizează în ameliorarea calității bunurilor și serviciilor, precum și într-o mai bună integrare pe piețele externe.

Cu privire la indicatorii privind posibilele dezechilibre interne, în urma perioadei relativ îndelungate de expansiune a creditului care a precedat criza economică și financiară mondială, agenții

64 Rezultatul acestei analize nu era disponibil la data redactării acestui raport.

economici au acumulat niveluri ridicate ale datoriilor. Gradul ridicat de îndatorare, în special în sectorul privat, constituie o vulnerabilitate majoră, cu care se confruntă majoritatea țărilor analizate. În anul 2010, nivelul datoriilor în sectorul privat a depășit pragul orientativ de 160% din PIB în Bulgaria (unde o mare parte a datoriilor este reprezentată de creditele intragrup) și în Suedia. De asemenea, ponderile datoriei publice în PIB au crescut semnificativ în unele dintre țările analizate, deși de la niveluri relativ scăzute, în perioada ulterioară crizei financiare și economice mondiale. Gradul înalt de îndatorare, în special nivelul relativ ridicat al datoriei externe, crește vulnerabilitatea economiilor în fața contagiunii generate de tensiunile de pe piețele financiare. Un asemenea nivel al îndatorării poate, de asemenea, să afecteze creșterea sustenabilă a producției, datorită impactului negativ pe care îl poate avea asupra finanțării bancare sau a intrărilor de capital, precum și datorită reducerii necesare a gradului de îndatorare. Totodată, prevalența împrumuturilor în monedă străină în mai multe țări analizate reprezintă un risc macroeconomic și financiar, deoarece îi expune în egală măsură riscului valutar pe împrumutării neacoperiți față de riscuri. Riscurile generate de necorelările structurii pe valute sunt semnificative în Ungaria, Polonia și România, cauzând expunerea în special a populației și, în Ungaria, și a autorităților locale. În Bulgaria, Letonia și Lituania, țări în care împrumuturile în monedă străină dețin o pondere și mai importantă în portofoliul total de credite al băncilor, aceste împrumuturi sunt exprimate, în mare parte, în euro, iar băncile centrale din aceste țări sunt ferm angajate să mențină un regim de curs de schimb fix față de euro (Letonia) sau aranjamente de tip consiliu monetar bazate pe euro (Bulgaria și Lituania).

Evoluțiile pe piața imobiliară trebuie monitorizate cu atenție în Suedia, unde prețurile locuințelor, în termeni reali, s-au majorat rapid într-un ritm anual de 6,3% în anul 2010 față de anul anterior, nivel care depășește ușor pragul orientativ de 6%. În celelalte țări analizate, prețurile locuințelor s-au redus – în unele cazuri, substanțial – în ultimii ani. În majoritatea țărilor, populația și băncile rămân vulnerabile față de noile ajustări/scăderi ale prețurilor locuințelor, în special în măsura în care băncile au manifestat înțelegere cu privire la împrumuturile care ar putea să nu mai fie performante.

Pe piața forței de muncă, procesul de ajustare s-a materializat într-un nivel relativ ridicat al șomajului, care a depășit, în anul 2011, pragul orientativ de 10% (medie pe trei ani) în Letonia (17,1%), Lituania (15,6%) și Ungaria (10,7%). Creșterea șomajului în ultimii ani s-a produs în pofida ieșirilor semnificative de forță de muncă din unele țări, în special din Letonia și Lituania, și a fost însoțită de necorelările mai ample între nivelul de calificare și/sau la nivel geografic, precum și de tendințele demografice nefavorabile.

Indicațiile preliminare bazate pe interpretarea pur tehnică a tabloului de bord nu ar trebui interpretate ca fiind dovezi concludente ale existenței unor dezechilibre. De exemplu, interpretarea pur tehnică a tabloului de bord ar putea ascunde unele dezechilibre și vulnerabilități în perioada recentă, întrucât mediile pe trei sau pe cinci ani sunt puternic influențate de ajustarea semnificativă realizată în perioada ulterioară crizei, care ar putea fi nesustenabilă în viitor. Din acest motiv, raportul privind mecanismul de alertă a analizat deja un număr de factori suplimentari, precum evoluția indicatorilor în timp, cele mai recente transformări și perspective, efectele procesului de recuperare a decalajelor și un set de indicatori suplimentari pe care Consiliul UE și Parlamentul European i-au considerat deosebit de importanți. În următoarele analize aprofundate, trebuie realizată o prezentare detaliată a circumstanțelor specifice fiecărei țări, precum și a unui spectru și mai larg de variabile, instrumente analitice și informații calitative.

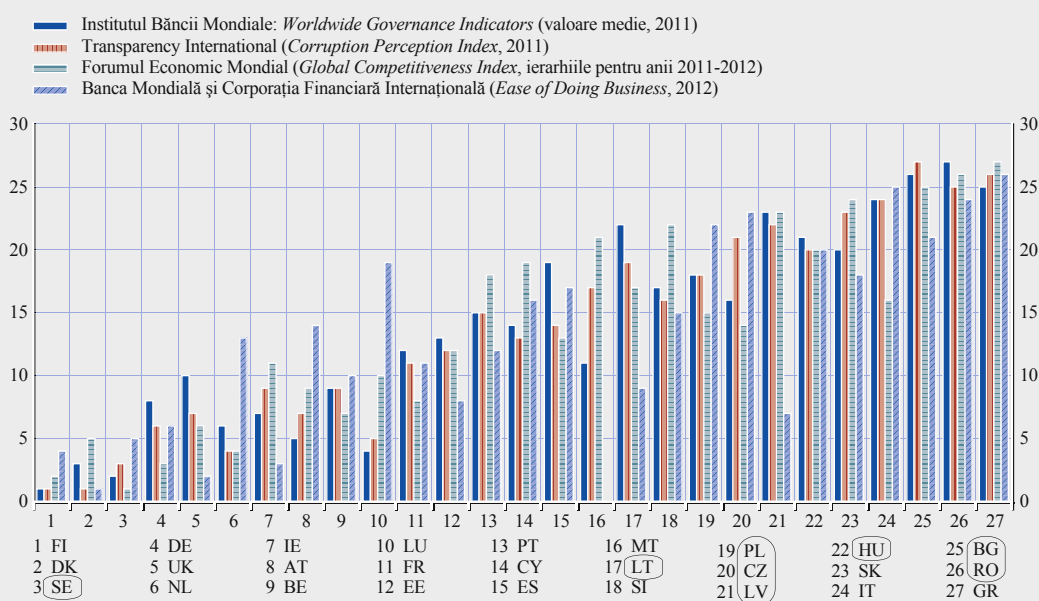
Consolidarea cadrului instituțional, inclusiv în domeniul statistic, reprezintă o altă variabilă complementară importantă care trebuie studiată ca un factor suplimentar relevant pentru susținabilitatea integrării și convergenței economice. În unele țări din Europa Centrală și de Est care constituie obiectul analizei, eliminarea rigidităților și a impedimentelor existente în calea utilizării și alocării eficiente a factorilor de producție ar contribui la consolidarea potențialului economic. Acestea reflectă punctele slabe din mediul de afaceri, calitatea relativ scăzută a instituțiilor, guvernanta deficitară și corupția. Prin limitarea creșterii PIB potențial, mediul instituțional ar putea submina, de asemenea, capacitatea unei țări de a acoperi serviciul datoriei și ar putea face mai dificile ajustările economice. Într-adevăr, în literatura de specialitate, unele studii au evidențiat efectele pozitive pe care calitatea guvernantei le-a avut asupra rezistenței economiei la șocuri în timpul recesiunii din perioada 2008-2009.<sup>65</sup> S-a constatat, de asemenea, că indicatorii privind guvernanta reprezintă o variabilă explicativă importantă pentru diferențele de creștere regionale între statele membre ale UE.<sup>66</sup>

Graficul 2 prezintă ierarhizarea actuală a celor 27 de state membre ale UE, astfel cum a fost prezentată de diferite organizații internaționale în următoarele rapoarte: *Worldwide Governance Indicators* (Institutul Băncii Mondiale), *Global Competitiveness Index* (Forumul Economic Mondial), *Corruption Perception Index* (Transparency International) și raportul *Ease of Doing Business* (Corporația Financiară Internațională și Banca Mondială). Acești indicatori oferă, în principal, informații calitative și, în unele cazuri, reflectă percepții, și nu aspecte concrete. Cu toate acestea, analizați în ansamblu, aceștia rezumă un set amplu de informații deosebit de relevante privind calitatea mediului instituțional. Pentru o imagine completă, Graficul 3 prezintă și media acestor ierarhizări pentru anul 2011 și pentru cei cinci ani precedenți, pe baza calculelor BCE.

65 Giannone și alții (2011) – „Market Freedom and the Global Recession”, *IMF Economic Review* 59, pp. 111-135.

66 Arbia și alții (2010), „Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions”, *Economic Modelling* 27, pp. 12-21.

**Graficul 2 Ierarhizarea țărilor din UE**



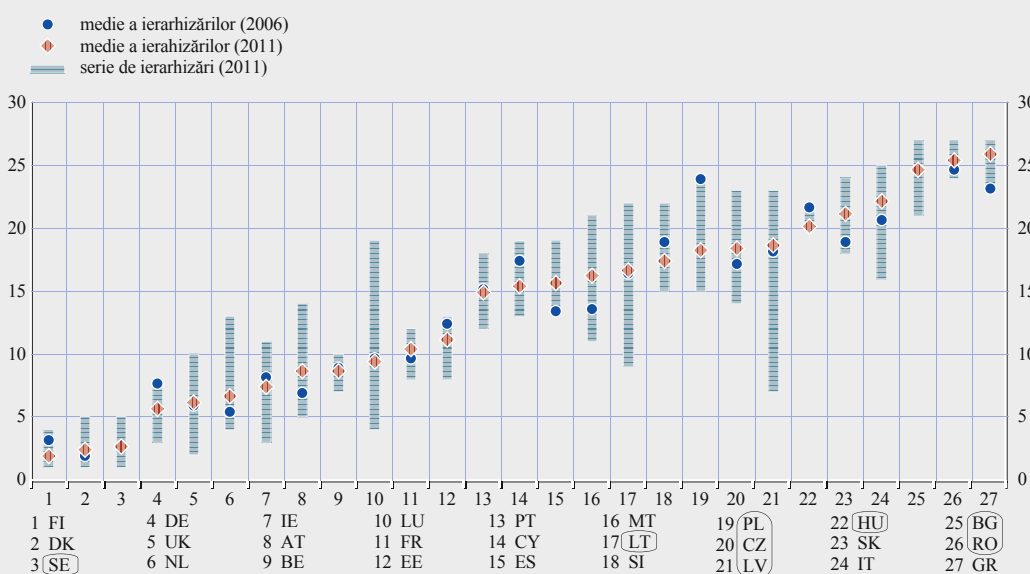
Sursa: Institutul Băncii Mondiale (*Worldwide Governance Indicators*, 2011), Forumul Economic Mondial (*Global Competitiveness Index*, ierarhiile pentru anii 2011-2012), *Transparency International* (*Corruption Perception Index*, 2011) și Banca Mondială și Corporația Financiară Internațională (*Ease of Doing Business*, 2012).

Notă: În raportul *Ease of Doing Business*, Malta nu este inclusă. Țările sunt ierarhizate de la 1 (țara cu cele mai bune rezultate din UE) la 27 (țara cu cele mai slabe rezultate din UE) și sunt prezentate în ordinea poziției medii ocupate în cadrul acestor ierarhii.

Cu excepția notabilă a Suediei, care ocupă poziția a treia în rândul statelor membre, se poate observa că, în toate țările analizate – în pofida diferențelor semnificative dintre acestea –, calitatea instituțiilor și a guvernancei este considerată relativ scăzută, în medie, comparativ cu majoritatea țărilor din zona euro. După Suedia, dintre țările analizate, Lituania se clasifică pe poziția medie cea mai înaltă, respectiv 17, în rândul statelor membre ale UE în anul 2011. Bulgaria și România (locurile 25 și, respectiv, 26), se află în partea inferioară a ierarhiei. În plus, cu excepția notabilă a Poloniei, care a avansat de pe locul 25 în anul 2006 până pe locul 19 în 2011, nu au fost constatate ameliorări instituționale generale, cel puțin în termeni relativi (comparativ cu evoluțiile din alte state membre) în ultimii cinci ani (Graficul 3).

Această imagine de ansamblu este confirmată, în mare parte, la o analiză mai amănunțită a indicatorilor instituționali specifici (a se vedea graficul următor). Deși țările sunt ierarhizate diferit, în funcție de sursa utilizată pentru a măsura calitatea mediului instituțional și de afaceri, există încă, fără îndoială, o marjă semnificativă pentru îmbunătățirile în acest domeniu în majoritatea țărilor analizate. Mediul de afaceri este considerat deosebit de pozitiv în Letonia și Lituania, care s-au clasat pe pozițiile șapte și, respectiv, nouă între statele membre ale UE în raportul *Ease of Doing Business* (Corporația Financiară Internațională și Banca Mondială). Cu toate acestea, rezultatele generale relativ modeste înregistrate de aceste două țări în ceea ce privește guvernancea (pozițiile 23 și, respectiv, 22) în publicația *Worldwide Governance Indicators* (Institutul Băncii Mondiale), sugerează că este de dorit un mediu instituțional mai puternic.

Graficul 3 Serie de ierarhizări în țările UE



Sursa: Institutul Băncii Mondiale (*Worldwide Governance Indicators*, 2011, 2006), Forumul Economic Mondial (*Global Competitiveness Index*, ierarhiile pentru anii 2011-2012 și 2007-2006), *Transparency International* (*Corruption Perception Index*, 2011 și 2006) și Banca Mondială și Corporația Financiară Internațională (*Ease of Doing Business*, 2012, și 2007).

Notă: În raportul *Ease of Doing Business*, Malta nu este inclusă. „Perioadă timpurie” se referă, în ceea ce privește Luxemburg, la raportul pentru anul 2008 și, în ceea ce privește Cipru, la raportul pentru anul 2009. Țările sunt ierarhizate de la 1 (țara cu cele mai bune rezultate din UE) la 27 (țara cu cele mai slabe rezultate din UE) și sunt prezentate în ordinea poziției medii ocupate în ierarhiile pentru anul 2011.

Îmbunătățirea instituțiilor locale, a guvernantei și a mediului de afaceri, coroborată cu realizarea de noi progrese în direcția privatizării întreprinderilor de stat și reintensificarea eforturilor de absorbție a fondurilor UE, ar contribui la accelerarea ritmului de creștere a productivității, printre altele, prin intensificarea concurenței în principalele sectoare reglementate (de exemplu, energie, transporturi), prin reducerea obstacolelor la intrare și prin stimularea investițiilor private atât de necesare.

Caracteristicile instituționale referitoare la calitatea statisticilor sunt, de asemenea, esențiale pentru a sprijini buna desfășurare a procesului de convergență. Aceasta se aplică, printre altele, autorității naționale de statistică, cu privire la specificarea independenței sale juridice, la supravegherea administrativă și autonomia bugetară, la mandatul juridic pentru colectarea datelor și dispozițiile juridice care reglementează confidențialitatea informațiilor statistice, descrise pe larg în Secțiunea 9 din Capitolul 5.

## 4 SINTEZE PE ȚĂRI

### 4.1 BULGARIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Bulgaria a fost de 2,7%, nivel inferior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Bulgaria, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a avut un caracter volatil, situându-se în intervalul 2,3%-12,0% în ultimii zece ani. După declinul din anul 2003, inflația a urcat vertiginos la 12,0% în anul 2008, coborând din nou la 2,5% în anul 2009. Variațiile inflației au reflectat ajustările prețurilor administrate și ale accizelor, evoluția prețurilor materiilor prime și alte șocuri de natura ofertei, precum și impactul cererii interne. Inflația a crescut progresiv la 3,0% în anul 2010 și la 3,4% în anul 2011, în special ca urmare a majorării prețurilor materiilor prime și a accizelor la tutun. Evoluția inflației în ultimii zece ani trebuie analizată din perspectiva creșterii economice robuste înregistrate până în anul 2008, care a fost urmată de contracția puternică a PIB în anul 2009 și de o redresare treptată a acestuia în perioada următoare. Până în anul 2008, intrările masive de capital în Bulgaria au contribuit la creșterea rapidă a cererii interne și, îndeosebi, a investițiilor, ceea ce a determinat supraîncălzirea economiei. Ulterior, criza mondială din anul 2008 a determinat o corecție, care a fost favorizată de scăderea importurilor și de dinamica mai lentă a intrărilor de capital. Creșterea remunerării pe salariat a încetinit de la 16,3% în anul 2008, deși s-a menținut la nivelul de 11,2% în anul 2010, în pofida înghețării salariilor în sectorul public în anul respectiv, și s-a situat la 7,3% în anul 2011, reflectând, printre alți factori, efectele de structură de pe piața forței de muncă. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC a urmat o traiectorie în general descendentă, după vârful de 4,6% consemnat în luna martie 2011, situându-se la 1,7% în luna martie 2012. Declinul inflației s-a datorat scăderii prețurilor alimentelor și produselor energetice, reflectând totodată efectul de bază asociat majorării accizelor la tutun la începutul anului 2010.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale indică o creștere a acesteia în perioada 2012-2013, până la valori cuprinse între 2,1% și 3,1% în anul 2012 și între 2,3% și 3,3% în anul 2013. Majorările peste așteptări ale prețurilor materiilor prime reprezintă principalul risc în sensul creșterii la adresa perspectivelor inflației, cu toate că și impactul posibil al creșterilor salariale recente asupra inflației trebuie monitorizat îndeaproape. Pe de altă parte, mediul extern nefavorabil și condițiile mai dificile de finanțare externă, alături de ajustările bilanțiere din sectorul privat, reprezintă o sursă de risc în sensul scăderii pe termen scurt și mediu. Privind în perspectivă, menținerea în permanență a unor rate reduse ale inflației poate reprezenta o provocare pe termen mediu pentru Bulgaria, dat fiind spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul actualului consiliu monetar. Este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact pe termen mediu asupra inflației, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelurile prețurilor sunt în continuare semnificativ mai reduse în Bulgaria decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației. Odată cu intensificarea ritmului de redresare economică, în contextul 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 reapariției unor dezechilibre macroeconomice, inclusiv a unor rate ridicate ale inflației, se poate dovedi dificilă.

În concluzie, cu toate că rata medie anuală a inflației IAPC în Bulgaria se situează în prezent sub nivelul de referință, există preocupări cu privire la sustenabilitatea convergenței inflației.

În prezent, Bulgaria face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Bulgaria a înregistrat un deficit bugetar de 2,1% din PIB, nivel inferior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB a fost de 16,3%, nivel semnificativ inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012 Comisia Europeană prognozează scăderea deficitului bugetar la 1,9% din PIB și creșterea ponderii datoriei publice în PIB la 17,6%. În privința altor factori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2011. Bulgaria trebuie să asigure menținerea deficitului bugetar sub nivelul de referință de 3% de o manieră sustenabilă, în conformitate cu cerințele aferente PDE.

În perioada de referință de doi ani, leva bulgărească nu a participat la MCS II, dar a fost ancorată la euro în contextul aranjamentului de tip consiliu monetar adoptat în luna iulie 1997. Moneda Bulgariei 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 coborât treptat de la nivelul ridicat de 3,5 puncte procentuale în perioada de trei luni încheiată în luna iunie 2010, dar s-au menținut la niveluri semnificative pe parcursul perioadei de referință, situându-se la 2,1 puncte procentuale în perioada ianuarie-martie 2012. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb efectiv real al levei bulgărești, cât și cursul real bilateral față de euro au înregistrat niveluri superioare mediilor istorice corespunzătoare pe zece ani. Deficitul cumulat al contului curent și de capital din balanța de plăți a Bulgariei s-a adâncit treptat de la 2,4% din PIB în anul 2002 la niveluri extrem de ridicate de peste 20% din PIB în anii 2007 și 2008. Ca urmare a restrângerii puternice a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, deficitul s-a redus considerabil, iar soldul total al contului curent și de capital s-a echilibrat în anul 2010 și a înregistrat un excedent în anul 2011. Modificarea soldului contului curent a reflectat îndeosebi diminuarea considerabilă a deficitului aferent bunurilor, pe seama redresării determinate de exporturi și a cererii interne scăzute, ca urmare a reducerii drastice a activității, precum și restrângerea deficitului veniturilor. Poziția investițională internațională netă a Bulgariei a consemnat o deteriorare pronunțată, de la -25,3% din PIB în anul 2002 la -101,8% în anul 2009, ameliorându-se ulterior la -94,7% în anul 2010 și la -85,3% în anul 2011. Nivelul în continuare ridicat al pasivelor externe nete ale Bulgariei, în special ca urmare a investițiilor străine directe masive, arată importanța politicilor fiscale și structurale în sprijinirea sustenabilității externe.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 5,3%, valoare inferioară celei de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În Bulgaria, ratele dobânzilor pe termen lung au urmat o traiectorie descendentă în ultimii ani, coborând până la nivelul minim de 5,1% la finele perioadei de referință. Totuși, ratele dobânzilor pe termen lung sunt relativ superioare nivelurilor înregistrate înainte de declanșarea crizei. Diferențialul dintre acestea și randamentele obligațiunilor din zona euro s-a redus considerabil în această perioadă, și pe fondul majorării ratei medii a dobânzii pe termen lung în zona euro. La finele perioadei de referință, diferențialul dintre rata dobânzii pe termen lung și media zonei euro a fost de doar 1,0 puncte procentuale (2,5 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA).

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 țării și să preîntâmpine reparația dezechilibrelor macroeconomice. Printre altele, autoritățile bulgare trebuie să continue procesul de consolidare fiscală prin reducerea cheltuielilor publice și implementarea de reforme în sectorul administrării fiscale. În plus, Bulgaria trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația bulgară nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Bulgaria este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

## 4.2 REPUBLICA CEHĂ

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Republica Cehă a fost de 2,7%, nivel inferior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Republica Cehă, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a urmat un trend, în general, descrescător până în anul 2003, iar ulterior a fluctuat îndeosebi în intervalul 1,6%-3% până la finele anului 2007, când și-a reluat traiectoria ascendentă. După nivelul maxim consemnat în anul 2008, inflația s-a redus considerabil în anul 2009, iar ulterior a urmat un trend progresiv ascendent, situându-se la 2,1% în anul 2011.

Evoluția inflației trebuie analizată în contextul etapelor ciclice ale economiei din ultimii zece ani. După o perioadă prelungită de expansiune robustă a PIB real, economia și-a încetinit considerabil ritmul de creștere în anul 2008 și a intrat în recesiune în anul 2009, ca urmare a crizei financiare și economice mondiale. Ulterior, economia a consemnat un proces de redresare, deși într-un ritm relativ lent, susținut îndeosebi de exporturi. În cea mai mare parte a ultimilor zece ani, creșterea remunerării pe salariat a rămas superioară dinamicii productivității muncii. Majorarea costurilor unitare cu forța de muncă a încetinit semnificativ în perioada 2002-2005, accelerându-se pe parcursul următorilor trei ani, pe fondul înăsprii condițiilor pe piața forței de muncă. Totuși, ca urmare a crizei mondiale, ritmul de creștere a costurilor unitare cu forța de muncă s-a redus în anul 2009 și a înregistrat valori negative în anul 2010, în special datorită intensificării șomajului. Scăderea prețurilor de import în cea mai mare parte a intervalului analizat s-a datorat cu precădere aprecierii cursului de schimb efectiv. Analizând evoluțiile recente, după ce a fluctuat în jurul valorii de 2% în cea mai mare parte a anului 2011, inflația a consemnat o creștere accelerată începând cu trimestrul IV 2011, situându-se la 4,2% în luna martie 2012, îndeosebi pe seama evoluției prețurilor alimentelor, combustibililor și produselor energetice, precum și a majorărilor relativ semnificative ale prețurilor administrate. Principalul factor determinant al majorării prețurilor alimentelor și a prețurilor administrate a fost creșterea cotei TVA începând cu luna ianuarie 2012. Deprecierea temporară a cursului de schimb nominal efectiv a alimentat, de asemenea, avansul recent al inflației, în timp ce nivelul redus al cererii interne a contracarat acest efect. Totodată, îmbunătățirea modestă, dar progresivă a condițiilor pe piața forței de muncă a fost reflectată de creșterea relativ moderată a remunerării pe salariat și de majorarea costurilor cu forța de muncă într-un ritm lent, dar constant ascendent.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația, furnizate de principalele instituții internaționale, indică o scădere a acesteia în perioada 2012-2013 de la nivelul ridicat consemnat în prezent până la valori cuprinse între 3,1% și 3,5% în anul 2012 și între 1,9% și 2,2% în anul 2013. Riscurile în sensul creșterii la adresa perspectivelor inflației se referă la majorarea peste așteptări a prețurilor materiilor prime, în special a prețurilor petrolului și alimentelor pe piețele internaționale. În schimb, creșterea sub așteptări a prețurilor administrate în contextul evoluției prețurilor gazelor naturale pe piețele internaționale și temperarea în continuare a dinamicii cererii interne reprezintă o sursă de risc în sensul scăderii. Privind în perspectivă, este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite în continuare un impact asupra inflației și/sau asupra cursului de schimb nominal în următorii ani, ținând seama de faptul că PIB pe locuitor și nivelurile prețurilor sunt în continuare mai reduse în Republica Cehă decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației.

În prezent, Republica Cehă face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Republica Cehă a înregistrat un deficit bugetar de 3,1% din PIB, nivel superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB a fost de 41,2%, nivel inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012 Comisia Europeană prognozează scăderea deficitului bugetar până la 2,9% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 43,9%. În privința altor factori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2011. Republica Cehă trebuie să asigure reducerea sustenabilă a deficitului bugetar sub nivelul de referință de 3% în anul 2013 și ulterior, în conformitate cu cerințele aferente PDE.

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 apreciat treptat în raport cu euro în anul 2010 și s-a stabilizat pe parcursul anului 2011, depreciindu-se din nou către finele anului. Cursul de schimb al coroanei cehe față de euro a cunoscut, în general, un grad relativ înalt de volatilitate, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au fost reduse în anul 2010 și au devenit negative în a doua jumătate a anului 2011, situându-se la 0,2 puncte procentuale în perioada ianuarie-martie 2012. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb efectiv real al coroanei cehe, cât și cursul real bilateral față de euro s-au situat la niveluri ușor superioare mediilor istorice corespunzătoare pe zece ani. Deficitul cumulat al contului curent și de capital din balanța de plăți a Republicii Cehe a fost, în general, semnificativ în perioada 2002-2007, fiind ajustat ulterior, în perioada 2008-2009, ca urmare a restrângerii puternice a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor. În urma redresării economice, deficitul cumulat al contului curent și de capital a crescut la 3,0% din PIB în anul 2010 și la 2,5% în anul 2011, pe fondul diminuării excedentului din comerțul cu bunuri și al creșterii plăților aferente datoriilor externe, înregistrate în contul de venituri. Poziția investițională internațională netă a Republicii Cehe a consemnat o deteriorare pronunțată, de la -15,5% din PIB în anul 2002 la -48,5% în anul 2010 și la -49,7% în anul 2011.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 3,5%, fiind astfel semnificativ inferioare valorii de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În Republica Cehă, ratele dobânzilor pe termen lung au consemnat o scădere moderată, dar neuniformă, în ultimii ani, după ce au atins nivelul maxim de 5,5% în luna iunie 2009, randamentele obligațiunilor înregistrând evoluții volatile, similar altor țări, în contextul crizei datoriilor suverane din zona euro. Ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, de asemenea, la 3,5% la sfârșitul perioadei de referință. Trendul progresiv descendent pe care s-au înscris ratele dobânzilor pe termen lung în Republica Cehă în ultimii ani și majorarea ratelor dobânzilor pe termen lung în zona euro pe parcursul aceleiași perioade au determinat reducerea, într-o primă fază, a diferențialului ratelor dobânzilor pe termen lung, care ulterior a devenit negativ, ratele dobânzilor din Republica Cehă fiind cu 0,5 puncte procentuale mai mici decât media zonei euro (1,0 puncte procentuale peste randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA) la finele perioadei de referință.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Republica Cehă necesită, printre altele, menținerea unei politici monetare orientate către stabilitatea prețurilor, îmbunătățirea cadrului fiscal intern și aplicarea unor măsuri de consolidare fiscală cuprinzătoare și credibile. Consolidarea fiscală necesită implementarea de noi măsuri, pe lângă cele deja aprobate și incluse în programul bugetar pentru anul 2012, și menținerea unei politici prudente în privința cheltuielilor pe termen mediu. În plus, Republica Cehă trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația cehă nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, confidențialitatea, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Republica Cehă este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

### 4.3 LETONIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Letonia a fost de 4,1%, nivel net superior valorii de referință de 3,1% 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 foarte volatil, variind între -1,2% și 15,3% (medii anuale) în ultimii zece ani. Inflația a înregistrat un avans treptat de la niveluri în general scăzute în prima jumătate a ultimului deceniu, fluctuând între 6% și 7% timp de câțiva ani, pentru ca în anii 2007 și 2008 să se accelereze. În economia Letoniei s-au manifestat semne tot mai pronunțate de supraîncălzire puternică și dezechilibre macroeconomice în creștere, îndeosebi în anii de expansiune economică din a doua jumătate a deceniului. Întrucât aceste evoluții macroeconomice s-au dovedit nesustenabile, economia letonă s-a confruntat cu o criză profundă începând cu anul 2008. După ce a consemnat un vârf de 15,3% în anul 2008, rata medie anuală a inflației IAPC a scăzut semnificativ. Prețurile de consum și costurile unitare cu forța de muncă s-au redus pentru o perioadă, ceea ce a contribuit la redobândirea competitivității Letoniei. Această ajustare s-a încheiat pe parcursul anului 2010. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a temperat la nivelul de 3,2% în luna martie 2012, după accelerarea înregistrată în prima jumătate a anului 2011, ca urmare a scumpirii alimentelor și a produselor energetice pe piețele internaționale și a majorării impozitelor indirecte. Presiunile inflaționiste au consemnat o nouă atenuare în a doua jumătate a anului 2011, în condițiile în care prețurile materiilor prime pe piețele internaționale s-au stabilizat, iar presiunile pe partea cererii au continuat să fie scăzute.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale indică o scădere a acesteia în perioada 2012-2013 până la valori cuprinse între 2,5% și 2,6% în anul 2012 și între 2,1% și 2,5% în anul 2013. Există riscuri în sensul creșterii la adresa inflației, acestea fiind generate mai ales de scumpirea materiilor prime și de majorările mai pronunțate ale costurilor salariale. În același timp, creșterea economică sub așteptări reprezintă un risc în sensul scăderii. Privind în perspectivă, menținerea în permanență a unor rate scăzute ale inflației va reprezenta o provocare pentru Letonia pe termen mediu, având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul regimului de curs de schimb fix. Este probabil ca procesul de recuperare a decalajelor să exercite un impact asupra inflației pe termen mediu, ținând seama de faptul că nivelul PIB pe locuitor este în continuare semnificativ mai redus în Letonia decât în zona euro, iar nivelul prețurilor continuă să fie cu aproximativ 30% mai scăzut decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației. Odată cu revigorarea creditării, în contextul unui regim de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va concretiza probabil în valori mai ridicate ale inflației.

În prezent, Letonia face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Letonia a înregistrat un deficit bugetar de 3,5% din PIB, valoare superioară valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB s-a situat la 42,6%, nivel inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012 Comisia Europeană prognozează reducerea deficitului bugetar la 2,1% din PIB și creșterea ponderii datoriei publice în PIB la 43,5%. În privința altor factori fiscali, în anul 2011 ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB. În anul 2012 și ulterior, Letonia trebuie să asigure reducerea sustenabilă a deficitului bugetar sub valoarea de referință de 3%, în conformitate cu cerințele aferente PDE, și să implementeze integral reformele convenite anterior în contextul programului de asistență financiară UE-FMI.

Moneda letonă participă la MCS II începând cu data de 2 mai 2005. În ultimii doi ani, latsul s-a menținut în apropierea nivelului parității sale centrale. În perioada de referință, deviația maximă în sens ascendent a cursului de schimb de la paritatea centrală a MCS II s-a situat la 0,9%, în timp ce deviația maximă în sens descendent a atins 1,0%. În intervalul cuprins între ultima parte a anului 2008 și luna ianuarie 2012, UE și FMI au derulat un program de asistență financiară internațională în valoare de 7,5 miliarde EUR destinat Letoniei și este posibil ca acesta să fi contribuit, de asemenea, la reducerea presiunilor asupra monedei letone. Cu privire la perioada analizată, în anul 2010 au fost eliberate tranșe pentru Letonia, dar statul leton nu a tras suma rămasă de 3,0 miliarde EUR în anul 2011. Volatilitatea cursului de schimb al latsului leton în raport cu euro, măsurată prin deviațiile standard anualizate ale variațiilor procentuale zilnice, s-a situat la niveluri foarte scăzute în anul 2010, iar ulterior a crescut ușor, menținându-se totuși la niveluri relativ reduse în perioada de referință rămasă. În a doua jumătate a anului 2010, diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au consemnat o scădere de la niveluri relativ ridicate. După ce, la jumătatea anului 2011, a intrat temporar în teritoriu negativ, diferențialul de dobândă pe termen scurt s-a menținut la niveluri reduse de 0,4 puncte procentuale în intervalul de trei luni încheiat în luna martie 2012. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb efectiv real al monedei letone, cât și cursul real bilateral față de euro au fost superioare mediilor istorice corespunzătoare pe zece ani. Letonia s-a caracterizat prin deficite cumulate ale contului curent și de capital care s-au adâncit semnificativ, triplându-se de la un nivel ridicat de 6,5% din PIB în anul 2002 și depășind 20% din PIB în anii 2006 și 2007. Comprimarea puternică a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, precum și sporirea competitivității și revirimentul susținut al exporturilor au determinat reducerea semnificativă a deficitului și înregistrarea unui excedent foarte ridicat al contului curent și de capital, respectiv 11,1% din PIB în anul 2009. Această schimbare drastică a reflectat diminuarea substanțială a deficitului aferent bunurilor și, într-o mai mică măsură, majorările excedentelor consemnate de servicii și transferuri, precum și îmbunătățirea temporară a soldului veniturilor. Cu toate acestea, excedentul s-a restrâns ulterior până la 4,9% în anul 2010 și 0,9% în anul 2011, reflectând revigorarea cererii interne, în special a investițiilor, în contextul expansiunii mai puternice a importurilor, comparativ cu cea a exporturilor. Totodată, poziția investițională internațională netă a Letoniei s-a deteriorat considerabil, de la -41,3% din PIB în anul 2002 până la -82,7% din PIB în anul 2009, stabilizându-se la -80,2% din PIB în anul 2010 și reducându-se ulterior la -72,5% din PIB în anul 2011. Nivelul în continuare foarte ridicat al pasivelor externe nete ale Letoniei indică importanța politicilor fiscale și structurale în sprijinirea sustenabilității externe.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 5,8%, valoare egală cu valoarea de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În prima parte a perioadei de referință, ratele dobânzilor pe termen lung s-au diminuat, ameliorarea situației pieței fiind reflectată și de redobândirea accesului Letoniei pe piața internă și internațională pe termen lung. Spre sfârșitul anului 2011 s-au înregistrat majorări temporare ale ratelor dobânzilor pe termen lung, asociate în principal evoluțiilor din sistemul bancar intern, precum și tensiunilor de pe piețele internaționale. La finele perioadei de referință, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat la 5,2%, cu 1,1 puncte procentuale peste cele corespunzătoare mediei zonei euro (2,6 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA).

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Letonia necesită implementarea unor politici economice care să asigure stabilitatea macroeconomică în ansamblu, 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 țării și să preîntâmpine reparația dezechilibrelor macroeconomice. Astfel, este crucial ca Letonia să își consolideze în continuare poziția fiscală, care va susține credibilitatea regimului de curs de schimb fix. Aceasta necesită, printre altele, implementarea măsurilor propuse în cadrul programului bugetar pentru anul 2012 și continuarea politicii prudente în privința cheltuielilor pe termen mediu. În plus, Letonia trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația letonă nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Letonia este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.4 LITUANIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Lituania a fost de 4,2%, nivel net superior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Lituania, inflația a avut un caracter volatil, variind între -1,1% și 11,1% (medii anuale) în ultimii zece ani. Inflația a început să se accelereze spre jumătatea deceniului, după ce a înregistrat, în anul 2003, o valoare negativă. În anii următori, inflația IAPC a crescut treptat, atingând un vârf de 11,1% în anul 2008, urmat de o scădere puternică. Inițial, trendul ascendent pe care s-a plasat inflația în cea mai mare parte a deceniului a fost determinat, în principal, de majorarea impozitelor indirecte, de estomparea efectelor exercitate de aprecierea anterioară a monedei lituaniene asupra prețurilor de import și de scumpirea materiilor prime. Accelerarea în continuare a inflației în a doua jumătate a deceniului s-a datorat unui cumul de factori, printre care majorarea prețurilor produselor energetice și ale alimentelor, precum și condițiile tot mai restrictive de pe piața forței de muncă și expansiunea foarte puternică a cererii, reflectând supraîncălzirea economiei și dezechilibre macroeconomice în creștere. Întrucât aceste evoluții macroeconomice s-au dovedit nesustenabile, economia Lituaniei a consemnat o contracție severă în anul 2009, înregistrând un nou reviriment în anii următori. Analizând evoluțiile recente, rata anuală a inflației IAPC s-a temperat treptat în a doua jumătate a anului 2011, situându-se la 3,7% în luna martie 2012, după ce a atins un vârf de 5,0% în luna mai 2011, ca urmare a scumpirii alimentelor și a produselor energetice pe piețele internaționale. Impactul anterior al prețurilor alimentelor asupra inflației este în curs de atenuare treptată. În schimb, majorările prețurilor administrate ale produselor energetice au exercitat un impact în sensul creșterii asupra inflației, ca urmare a transmiterii graduale a scumpirii produselor energetice în rândul populației.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale indică o scădere a acesteia în perioada 2012-2013 până la valori cuprinse între 2,7% și 3,1% în anul 2012 și între 2,5% și 2,9% în anul 2013. Balanța riscurilor la adresa inflației este înclinată în sensul creșterii, acestea fiind asociate în principal scumpirii peste așteptări a materiilor prime pe piețele internaționale, precum și majorărilor salariale mai pronunțate, îndeosebi în cazul în care creșterea productivității muncii va fi mai slabă decât se anticipează în prezent, exercitând presiuni în sens ascendent asupra costurilor unitare cu forța de muncă. Privind în perspectivă, menținerea în permanență a unor rate scăzute ale inflației poate reprezenta o provocare pentru Lituania pe termen mediu, având în vedere spațiul limitat de manevră al politicii monetare în contextul actualului regim de consiliu monetar. 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 nivelurile prețurilor sunt în continuare mai reduse în Lituania decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației. Odată cu revigorarea creditării, în contextul unui regim de curs de schimb fix, trendul de apreciere a cursului de schimb real se va concretiza probabil în valori mai ridicate ale inflației.

În prezent, Lituania face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Lituania a înregistrat un deficit bugetar de 5,5% din PIB, nivel net superior valorii de referință de 3%. Ponderea datoriei publice în PIB a fost de 38,5%, nivel semnificativ inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012 Comisia Europeană prognozează reducerea deficitului bugetar la 3,2% din PIB și creșterea ponderii datoriei publice în PIB la 40,4%. În privința altor factori fiscali, în anul 2011 ponderea deficitului a depășit ponderea



investițiilor publice în PIB. Lituania trebuie să își reducă deficitul bugetar sub valoarea de referință de 3% până în anul 2012, în conformitate cu cerințele aferente PDE, și să mențină ulterior politici fiscale sănătoase.

Moneda lituaniană participă la MCS II începând cu data de 28 iunie 2004. În perioada de referință de doi ani, litasul s-a menținut stabil la paritatea centrală de 3,45280 LTL/1 EUR. Diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni au scăzut treptat ca urmare a ameliorării perspectivelor economice ale Lituaniei, reflectată și de îmbunătățirea de către agențiile de rating a calificativului de țară al Lituaniei. Acest diferențial s-a redus de la un nivel modest de 0,9 puncte procentuale în intervalul de trei luni încheiat în luna iunie 2010 la valori foarte scăzute pe parcursul anului 2011, ajungând la 0,4 puncte procentuale în perioada de trei luni încheiată în luna martie 2012. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb efectiv real al litasului lituanian, cât și cursul real bilateral față de euro s-au situat la niveluri relativ superioare, deși apropiate, mediilor istorice corespunzătoare pe zece ani. Deficitul cumulat al contului curent și de capital din balanța de plăți a Lituaniei s-a adâncit treptat de la 4,7% din PIB în anul 2002 la niveluri foarte ridicate care au depășit 10% din PIB în anii 2007 și 2008. Comprimarea puternică a cererii interne, care a condus la scăderea importurilor, a determinat înregistrarea unui excedent ridicat al contului curent și de capital, respectiv 7,8% din PIB în anul 2009, care s-a restrâns ulterior până la 4,2% în anul 2010 și 0,9% în anul 2011. Această ajustare bruscă a fost generată în principal de scăderea drastică a deficitului aferent bunurilor, de îmbunătățirea soldului veniturilor, care au înregistrat temporar un excedent redus, precum și de avansul surplusului aferent serviciilor. Contractia ulterioară consemnată de soldul cumulat al contului curent și de capital pe parcursul ultimilor doi ani a reflectat revigorarea cererii interne. Poziția investițională internațională netă a Lituaniei s-a deteriorat de la -32,6% din PIB în anul 2002 până la -58,6% din PIB în anul 2009, dar s-a ameliorat treptat ulterior la -55,9% din PIB în anul 2010 și la -52,2% din PIB în anul 2011.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 5,2%, nivel inferior valorii de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Criza financiară internațională a exercitat un impact nefavorabil semnificativ asupra piețelor de capital din Lituania și ratele dobânzilor pe termen lung au crescut substanțial până la un nivel de 14,5% în anul 2009, fără a se înregistra vreo tranzacție pe piețele secundare. Pe parcursul anilor 2010 și 2011, activitatea de tranzacționare și cea vizând emisiunea primară au fost reluate, însă volumul acestora a fost modest, iar ratele dobânzilor pe termen lung au scăzut până la aproximativ 5%, pe fondul evoluției mai stabile a economiei, situându-se la 5,3% la finele perioadei de referință. Începând cu anul 2010, diferențialul dintre rata dobânzii pe termen lung și media zonei euro s-a restrâns la 1,2 puncte procentuale (2,8 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA) la sfârșitul perioadei de referință.

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Lituania necesită implementarea unor politici economice care să asigure stabilitatea macroeconomică în ansamblu, 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 țării și să preîntâmpine reapariția dezechilibrelor macroeconomice. Astfel, este crucial ca Lituania să continue implementarea strategiei cuprinzătoare de consolidare bazată pe cheltuieli, care va susține și credibilitatea regimului de curs de schimb fix. În plus, Lituania trebuie să facă față unui număr mai mare de 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 al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

## 4.5 UNGARIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Ungaria a fost de 4,3%, nivel net superior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Ungaria, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a fluctuat între 3,5% și 7,9% în ultimii zece ani. Modificarea frecvență a cotelor impozitelor indirecte și a prețurilor administrate a deținut un rol major în explicarea volatilității tiparului pe termen lung al inflației în această perioadă. La începutul anilor 2000, avansul considerabil al remunerării salariaților a determinat creșterea foarte puternică a costurilor unitare cu forța de muncă, a căror dinamică a consemnat numai o reducere lentă la începutul perioadei de încetinire economică, în cursul procesului de ajustare fiscală din Ungaria. În anii următori, ajustarea pieței forței de muncă s-a accelerat, ceea ce a condus la o moderare semnificativă a dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă pe ansamblul economiei. Totuși, creșterea remunerării pe salariat a depășit din nou dinamica productivității în anul 2011, determinând deteriorarea costurilor unitare cu forța de muncă. Analizând evoluțiile recente, în anul 2011 au apărut presiuni inflaționiste, în pofida unor condiții nefavorabile persistente privind cererea internă. Aceste presiuni au reflectat în principal impactul prețurilor materiilor prime și deprecierea monedei naționale în a doua jumătate a anului 2011, precum și impactul inflaționist la nivelul întregului an produs de impozitele speciale introduse în anul 2010 în diferite sectoare (precum sectorul energetic, lanțurile de desfacere a bunurilor de consum și sectorul telecomunicațiilor) și majorarea impozitelor indirecte la începutul anului 2012.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale indică o creștere a acesteia în anul 2012 până la valori cuprinse între 4,9% și 5,5%, urmată în anul 2013 de o scădere până la valori cuprinse între 2,9% și 3,9%. Riscurile în sensul creșterii la adresa perspectivelor inflației se referă la majorarea peste așteptări a prețurilor materiilor prime și la eventualitatea reacționării anticipațiilor inflaționiste la șocurile recente consemnate la nivelul prețurilor. În ceea ce privește riscurile în sensul scăderii, este posibil ca cererea internă să se redreseze într-un ritm mai lent decât cel anticipat (de exemplu, în cazul unui proces de reducere a gradului de îndatorare în sectorul bancar mai rapid decât s-a prognozat). Privind în perspectivă, 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 PIB pe locuitor și nivelurile prețurilor sunt în continuare mai reduse în Ungaria decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației.

În prezent, Ungaria face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Ungaria a înregistrat un excedent bugetar temporar de 4,3% din PIB. Pondere datoriei publice brute în PIB a fost de 80,6%, nivel net superior valorii de referință de 60%. Totuși, ameliorarea poziției fiscale s-a datorat măsurilor temporare privind veniturile (de aproximativ 10% din PIB), asociate, în principal, transferului de active din fondurile de pensii din sistemul de pensii private la sistemul de stat, neavând astfel la bază o corecție structurală sustenabilă. În consecință, la data de 13 martie 2012, Consiliul UE a adoptat decizia de a suspenda o parte din angajamentele privind fondurile de coeziune ale UE destinate Ungariei pentru anul 2013 și o a cincea recomandare revizuită, prin care se solicită autorităților ungare să elimine deficitul excesiv până la sfârșitul anului 2012. În acest sens, Ungariei i s-a recomandat să ia măsurile necesare, printre care o consolidare fiscală suplimentară, pentru a respecta ținta deficitului de 2,5% din PIB în anul 2012, și să asigure menținerea unui deficit net inferior nivelului

de 3% din PIB în anul 2013, chiar și după încetarea efectului măsurilor unice. Pentru anul 2012, Comisia Europeană prognozează un deficit bugetar care se încadrează în ținta de 2,5% din PIB și o pondere a datoriei publice în PIB în scădere la 78,5%. În privința altor factori fiscali, se anticipează că ponderea deficitului nu va depăși ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2012. Ungaria trebuie să asigure reducerea sustenabilă a deficitului bugetar sub nivelul de referință de 3%, în conformitate cu cerințele actualizate aferente PDE, și să se asigure că ponderea datoriei intră pe o pantă descendentă evidentă.

În perioada de referință de doi ani, forintul maghiar nu a participat la MCS II. În intervalul cuprins între jumătatea anului 2010 și luna iulie 2011, forintul s-a apreciat treptat, după care s-a depreciat puternic până la finele anului 2011, ulterior recuperând o parte din pierderile față de euro. Este posibil ca și programul de asistență financiară internațională destinat Ungariei, derulat de UE și FMI în perioada cuprinsă între luna noiembrie 2008 și finele anului 2010, să fi contribuit la reducerea presiunilor asupra monedei Ungariei. Pe de altă parte, întreruperea negocierilor dintre autoritățile maghiare și UE și FMI cu privire la eventualitatea acordării unui nou pachet financiar în a doua parte a anului 2011 a contribuit la deprecierea forintului în semestrul II 2011, existând posibilitatea ca trenarea discuțiilor ulterioare să fi sporit volatilitatea forintului după aceasta.

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 contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012 atât cursul de schimb efectiv real al forintului maghiar, cât și cursul real bilateral față de euro s-au situat la niveluri apropiate de mediile istorice corespunzătoare pe zece ani. Contul curent și de capital al Ungariei a suferit ajustări abrupte în ultimii ani. După ce a înregistrat un deficit mediu semnificativ de 7,1% din PIB în perioada 2002-2008, soldul cumulat al contului curent și de capital din balanța de plăți a revenit la un excedent, situat la 1,0% în anul 2009, iar ulterior a crescut treptat până la 3,6% în anul 2011, în principal pe seama creșterii robuste a exporturilor și a menținerii cererii interne la un nivel scăzut. Poziția investițională internațională netă a Ungariei a consemnat o deteriorare pronunțată, de la -65,2% din PIB în anul 2002 până la -117,9% în anul 2009, ameliorându-se ulterior la -112,7% în anul 2010 și la -105,2% în anul 2011. Nivelul în continuare ridicat al pasivelor externe nete ale Ungariei arată importanța politicilor fiscale și structurale în sprijinirea sustenabilității externe.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 8,0%, valoare net superioară celei de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Pe durata întregii perioade de referință, temerile privind situația fiscală a țării și politicile de guvernare, care au erodat încrederea investitorilor străini, s-au reflectat în scăderile de rating, restrângerea cererii investitorilor de obligațiuni suverane, deprecierea forintului și majorarea constantă a dobânzilor pe termen lung. La finele anului 2011, Ungaria a solicitat un nou program de asistență financiară acordat de UE și FMI. La sfârșitul anului 2011 și începutul anului 2012, ratele dobânzilor pe termen lung au crescut substanțial. Ulterior, acestea s-au diminuat, ajungând la 8,7% la finele perioadei de referință, diferențialul dintre rata dobânzii pe termen lung și media zonei euro ajungând la 4,7 puncte procentuale (6,2 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA).

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Ungaria necesită, printre altele, o politică monetară orientată spre stabilitate, inclusiv un cadru instituțional stabil care să mențină încrederea pieței în independența deplină a băncii centrale. Totodată, deși pe termen mediu se are în vedere o consolidare fiscală structurală, după doi ani de relaxare a orientării fiscale trebuie

găsite în prealabil noi măsuri, aplicabile în special începând cu anul 2013, pe lângă implementarea deplină a reformelor structurale adoptate în anul 2011. În plus, Ungaria trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația maghiară nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, ortografierea unică a euro și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Ungaria este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.6 POLONIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Polonia a fost de 4,0%, nivel net superior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Polonia, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a fluctuat între 0,7% și 4,2% în ultimii zece ani, în principal ca urmare a impactului șocurilor exercitate de prețurile externe și a fluctuațiilor cursului de schimb. Mai exact, inflația IAPC anuală a urmat un trend puternic descendent, ajungând de la niveluri de două cifre la începutul anului 2000 la valori scăzute în anul 2003. În 2004, inflația a crescut temporar, ca urmare a majorării prețurilor administrate și a impozitelor indirecte, precum și a scumpirii alimentelor după aderarea Poloniei la UE. După o perioadă de inflație redusă în anii 2005 și 2006, presiunile asupra prețurilor s-au intensificat din nou la finele anului 2006. Inflația a crescut până la niveluri de peste 4,0% în anul 2008, menținându-se la valori ridicate în anul 2009, după care a scăzut treptat în anul 2010. În 2011, creșterea puternică a prețurilor materiilor prime la nivel mondial, deprecierea cursului de schimb nominal și majorarea TVA pe fondul unei cereri interne robuste au contribuit la o nouă intensificare a inflației. În ultimii zece ani, evoluția inflației ar trebui analizată în contextul unei creșteri economice relativ susținute. Evoluțiile macroeconomice înregistrate până la jumătatea anului 2008 s-au caracterizat printr-un avânt susținut al activității economice, care a fost numai parțial întrerupt în prima jumătate a anului 2005. Presiunile exercitate de capacitățile de producție au devenit evidente în perioada 2007-2008, sub forma unor intensificări semnificative ale dinamicii costurilor unitare cu forța de muncă, a amplificării deficitelor de cont curent și a unei valori minime istorice a ratei șomajului. Presiunile exercitate de capacitățile de producție s-au redus brusc odată cu începerea crizei financiare și economice mondiale. Decelerarea economică relativ de scurtă durată și ieftinirea materiilor prime la nivel mondial au avut drept rezultat diminuarea temporară a inflației IAPC anuale până la niveluri de sub 2% în vara anului 2010. Analizând evoluțiile recente, inflația IAPC anuală s-a menținut la un nivel ridicat, apropiat de 4% în cea mai mare parte a anului 2011. Această tendință a continuat la începutul anului 2012, inflația IAPC anuală situându-se la 3,9% în luna martie 2012.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale indică o scădere a acesteia în perioada 2012-2013 până la valori cuprinse între 2,5% și 3,8% în anul 2012 și între 2,5% și 2,9% în anul 2013. Balanța riscurilor la adresa perspectivelor inflației este echilibrată. Riscurile în sensul creșterii se referă, în principal, la scumpirea peste așteptări a materiilor prime, în timp ce riscurile în sensul scăderii sunt asociate mai ales unor rezultate sub așteptări ale activității economice. Privind în perspectivă, 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 PIB pe locuitor și nivelul prețurilor sunt în continuare mai scăzute în Polonia decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor.

În prezent, Polonia face obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE. În anul de referință 2011, Polonia a înregistrat un deficit bugetar de 5,1% din PIB, cu mult peste valoarea de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB a fost de 56,3%, nivel inferior valorii de referință de 60%. În anul 2012, Comisia Europeană prognozează reducerea deficitului bugetar la 3,0% din PIB și scăderea ponderii datoriei publice în PIB la 55,0%. În privința altor factori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2011. Polonia trebuie să asigure reducerea sustenabilă a deficitului bugetar și să își corecteze deficitul excesiv până în anul 2012, în conformitate cu cerințele aferente PDE.

În perioada de referință de doi ani, zlotul polonez nu a participat la MCS II, ci a fost tranzacționat în condițiile unui regim de curs de schimb flexibil. În a doua jumătate a anului 2010, zlotul s-a apreciat modest, iar în prima jumătate a anului 2011 s-a menținut la un nivel relativ stabil. În condițiile în care moneda poloneză s-a depreciat în a doua jumătate a anului 2011, Narodowy Bank Polski a intervenit ocazional pe piața valutară în perioada septembrie-decembrie 2011. Ulterior, moneda poloneză a recuperat o parte din pierderile față de euro. Este posibil ca și acordul privind o linie de credit flexibilă cu FMI, inițiat în luna martie 2009 pentru țările în cazul cărora există criterii de eligibilitate prestabilite aplicabile în perioada de referință, să fi contribuit la reducerea riscului unor presiuni asupra cursului de schimb. Trebuie precizat faptul că Polonia nu a apelat la linia de credit flexibilă după înființarea acesteia. Cursul de schimb al zlotului polonez față de euro s-a caracterizat printr-un grad ridicat de volatilitate, iar diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni s-au menținut la niveluri relativ semnificative în ultimii doi ani, ca urmare a ratelor de politică monetară relativ ridicate în Polonia. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb efectiv real al zlotului polonez, cât și cursul real bilateral față de euro s-au situat la niveluri apropiate de mediile istorice corespunzătoare pe zece ani. Contul curent și de capital al balanței de plăți a Poloniei a consemnat un deficit mediu relativ ridicat, respectiv 3,3% din PIB în perioada 2002-2008. După deprecierea puternică a zlotului și reducerea cererii interne, deficitul cumulat al contului curent și de capital a consemnat o ajustare semnificativă în anul 2009 până la 2,2% din PIB, situându-se la 2,8% din PIB în anul 2010 și la 2,1% din PIB în anul 2011. Aceasta a reflectat, în principal, o nouă creștere a deficitului aferent bunurilor pe seama consolidării cererii interne. Poziția investițională internațională netă a Poloniei s-a deteriorat considerabil, de la -34,9% din PIB în anul 2002 la -64,0% din PIB în anul 2010 și la -63,5% din PIB în anul 2011.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 5,8%, valoare egală cu valoarea de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În timpul crizei financiare, în Polonia, ratele dobânzilor pe termen lung au fost, în general, relativ volatile, stabilizându-se în a doua jumătate a anului 2009 și la începutul anului 2010. Creșterea cererii de obligațiuni suverane poloneze din partea investitorilor străini a stimulat scăderea ratelor dobânzilor pe termen lung în anul 2010. La finele anului 2010 și la începutul anului 2011, ratele dobânzilor pe termen lung au înregistrat o creștere relativă, ca urmare a intensificării tensiunilor pe piața financiară. Începând cu jumătatea anului 2011, ratele dobânzilor pe termen lung au urmat un trend descendent, în pofida unor creșteri temporare în a doua jumătate a anului 2011. La sfârșitul perioadei de referință, în Polonia, rata dobânzii pe termen lung a fost de 5,4%, cu 1,3 puncte procentuale peste media din zona euro (2,8 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA).

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Polonia necesită, printre altele, menținerea unei politici monetare orientate spre stabilitatea prețurilor pe termen mediu. Deși economia poloneză a reușit să facă față crizei financiare relativ bine, mai trebuie rezolvate o serie de probleme fiscale și structurale. Mai exact, în domeniul fiscal, este nevoie de o trecere de la consolidarea fiscală temporară bazată în special pe venituri, aplicată până în prezent, la o abordare mai cuprinzătoare bazată pe cheltuieli pentru a reduce deficitul structural semnificativ și pentru a limita creșterea ponderii datoriei de o manieră sustenabilă. În plus, Polonia trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația Poloniei nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, confidențialitatea, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Polonia este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.7 ROMÂNIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de România s-a situat la 4,6%, nivel net superior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în România, inflația anuală măsurată prin prețurile de consum a scăzut de la niveluri foarte înalte la începutul anilor 2000 până în anul 2007, când trendul descrescător s-a inversat. În anul 2009, inflația a scăzut din nou, dar ulterior s-a stabilizat, în general, în jurul valorii de 6%. Pe lângă costurile unitare cu forța de muncă, diverse șocuri de natura ofertei, ajustările prețurilor administrate și ale accizelor, precum și variația cursului de schimb au avut un rol major în evoluția inflației. Dinamica acesteia în ultimii zece ani trebuie analizată în contextul supraîncălzirii economiei în perioada 2004-2008, urmată de o restrângere drastică a activității economice în anii 2009 și 2010 și de o redresare modestă în anul 2011. Între anii 2004 și 2008, majorarea salariilor a depășit considerabil sporurile de productivitate, ceea ce a condus la ritmuri de creștere foarte ridicate ale costurilor unitare cu forța de muncă. Ulterior însă, dinamica salariilor s-a temperat datorită reducerii salariilor în sectorul public în anul 2010. Totodată, creșterea costurilor unitare cu forța de muncă a încetinit de la 22,9% în anul 2008 la 1,7% în anul 2011. Analiza evoluțiilor recente arată că inflația IAPC a urmat, în general, un trend descendent, de la nivelul maxim de 8,5% în luna mai 2011 la 2,5% în luna martie 2012. Această scădere semnificativă ilustrează dispariția impactului exercitat de majorarea cu 5 puncte procentuale a cotei TVA în luna iulie 2010, precum și temperarea presiunilor din partea prețurilor alimentelor și produselor energetice, pe seama evoluțiilor prețurilor pe plan mondial, a unei recolte foarte bune și a presiunilor dezinflaționiste generate de deficitul de cerere.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale relevă faptul că rata inflației se va accelera în perioada 2012-2013 de la niveluri minime istorice și va varia între 2,9% și 3,1% în anul 2012 și între 3,1% și 3,7% în anul 2013. Cu toate acestea, există riscuri în sensul creșterii la adresa acestei perspective, asociate, în principal, dinamicii prețurilor materiilor prime și a prețurilor administrate, în cazul celor din urmă, în special pe termen mediu. În plus, riscurile decurg din potențialele derapaje fiscale în contextul alegerilor programate pentru toamna anului 2012. Majorarea costului finanțării externe, ca urmare a escaladării crizei financiare, ar putea, de asemenea, alimenta presiunile inflaționiste. Riscurile în sensul scăderii vizează, în principal, un mediu extern mai puțin favorabil și dificultățile tot mai mari de a obține finanțare externă, alături de ajustarea bilanțieră a sectorului privat. Privind în perspectivă, este posibil ca procesul de recuperare să influențeze inflația și/sau cursul de schimb nominal în anii următori, având în vedere faptul că PIB pe locuitor și nivelurile prețurilor sunt în continuare semnificativ mai reduse în România decât în zona euro. Cu toate acestea, este dificil de cuantificat efectul generat de procesul de recuperare a decalajelor asupra inflației.

În prezent, România face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv. În anul de referință 2011, România a înregistrat un deficit bugetar de 5,2% din PIB, valoare net superioară celei de referință de 3%. Ponderea datoriei publice brute în PIB s-a situat la 33,3%, fiind net inferioară valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012, Comisia Europeană prognozează scăderea deficitului bugetar la 2,8% din PIB și majorarea ponderii datoriei publice în PIB la 34,6%. În privința altor indicatori fiscali, ponderea deficitului nu a depășit ponderea investițiilor publice în PIB în anul 2011. România trebuie să asigure reducerea sustenabilă a deficitului bugetar sub nivelul de referință de 3% în anul 2012 și ulterior, în conformitate cu cerințele aferente PDE, și să își onoreze angajamentele asumate în contextul programului de asistență financiară UE-FMI.



În perioada de referință de doi ani, moneda națională (leu) nu a participat la MCS II, ci a fost tranzacționată în condițiile unui regim de curs de schimb flexibil. În anul 2010, leul a fost în general stabil, apreciindu-se modest în semestrul I 2011 și deprecându-se ulterior gradual în raport cu euro. Pachetul de măsuri de asistență financiară internațională acordat pe o perioadă de doi ani României în luna martie 2009 și înlocuirea acestuia cu un acord preventiv de asistență financiară în luna martie 2011, de asemenea coordonat de UE și FMI, este posibil să fi contribuit și la reducerea presiunilor asupra cursului de schimb. În perioada de referință, cursul de schimb al leului în raport cu euro a consemnat un grad de volatilitate relativ înalt – deși, în medie, substanțial mai redus față de alte țări din regiune care au ca strategie țintirea inflației –, în timp ce diferențialele de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni s-au menținut, în medie, la un nivel ridicat în ultimii doi ani. În contextul unei perioade mai îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb real efectiv al leului, cât și cursul de schimb real bilateral față de euro s-au situat în apropierea mediilor istorice din ultimii zece ani, în timp ce contul curent și de capital al României a cunoscut o ajustare semnificativă în ultimii ani. După ce în perioada 2002-2007 s-a înregistrat o majorare progresivă a deficitului extern, deficitul cumulat al contului curent și de capital s-a diminuat la -3,6% din PIB în anul 2009 și a fost de -4,2% în anul 2010 și de -4,1% în anul 2011. Modificarea soldului contului curent și de capital a reflectat în primul rând scăderea puternică a deficitului aferent bunurilor, determinat în principal de rezultatele foarte favorabile ale exporturilor și de cererea internă moderată. Poziția investițională internațională netă a României s-a deteriorat puternic, de la -21,2% din PIB în anul 2002 la -63,8% din PIB în anul 2010 și la -61,6% din PIB în anul 2011.

Ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 7,3% în perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, nivel net superior valorii de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. În ultimii ani, ratele dobânzilor pe termen lung în România au avut tendința de a fluctua în jurul valorii de 7% cu o marjă de  $\pm 0,5$  puncte procentuale, în condițiile în care inflația persistentă a prevenit trendul descrescător susținut al ratelor nominale ale dobânzilor. Recent, inflația s-a redus puternic, permițând băncii centrale să relaxeze ratele de politică monetară mai rapid decât în perioadele anterioare. Aceasta a contribuit la reducerea ușoară a diferențialului de dobândă pe termen scurt între România și media zonei euro. La sfârșitul perioadei de referință, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat la 6,5%, cu 2,4 puncte procentuale peste media zonei euro (4,0 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA).

Crearea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în România necesită, printre altele, o politică monetară orientată spre stabilitate și implementarea strictă a planurilor de consolidare fiscală. În plus, România trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația României nu îndeplinește toate cerințele referitoare la independența băncii centrale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. România este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat.

#### 4.8 SUEZIA

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, rata medie anuală a inflației IAPC înregistrată de Suedia s-a situat la 1,3%, nivel net inferior valorii de referință de 3,1% corespunzătoare criteriului privind stabilitatea prețurilor.

Analiza retrospectivă pe o perioadă mai îndelungată arată că, în Suedia, inflația a avut o evoluție în general moderată, rata inflației înregistrând un nivel mediu de 1,8% în ultimii zece ani, care reflectă credibilitatea politicii monetare susținute de dinamica salarială redusă și de gradul avansat de dezvoltare economică al acestei țări. În anul 2011, inflația anuală a consemnat un ritm mediu de 1,4%. Rata anuală a inflației IAPC a deviat ocazional de la nivelul de 2,0%, reflectând evoluțiile de pe piețele mondiale ale materiilor prime și de pe piețele valutare, precum și creșterea disproporționată a salariilor, comparativ cu evoluția productivității muncii. Cu toate acestea, perioadele în care inflația a deviat de la nivelul de 2,0% au fost sporadice, iar discrepanțe majore au fost consemnate rareori. Analiza evoluțiilor recente relevă faptul că rata anuală a inflației IAPC a continuat să se tempereze în anul 2011. Inflația a atins un nivel minim de 0,4% în luna decembrie 2011, iar la începutul anului 2012 a început să crească, atingând nivelul de 1,1% în luna martie 2012. Deși prețurile combustibililor au avut un impact în sensul creșterii asupra inflației la începutul anului 2012, dinamica prețurilor s-a menținut ferm pe o traiectorie descendentă. Reacția inflației la creșterile puternice ale activității economice a fost moderată datorită aprecierii progresive a coroanei suedeze și efectului întârziat al scăderilor anterioare înregistrate de costurile unitare cu forța de muncă.

Cele mai recente prognoze disponibile privind inflația furnizate de principalele instituții internaționale relevă faptul că rata inflației se va accelera în perioada 2012-2013, variind între 1,1% și 2,5% în anul 2012 și între 1,4% și 2,0% în anul 2013. Riscurile în sensul creșterii la adresa inflației se referă la o redresare peste așteptări a cererii interne, în timp ce posibilitatea aprecierii în continuare a coroanei suedeze poate genera riscuri în sensul scăderii. Totodată, o corecție potențială a prețurilor locuințelor ar putea tempera cererea internă și inflația IAPC. Faptul că nivelul prețurilor în Suedia este încă relativ ridicat, comparativ cu media zonei euro, sugerează că eforturile de continuare a integrării comerciale și concurența sporită pot avea un efect în sensul scăderii asupra nivelului prețurilor.

Suedia nu face obiectul unei decizii a Consiliului UE privind existența unui deficit excesiv. În anul de referință 2011, Suedia a înregistrat un excedent bugetar de 0,3% din PIB, respectând, prin urmare, cu ușurință, valoarea de referință corespunzătoare unui deficit de 3% din PIB. Ponderea datoriei publice în PIB s-a situat la 38,4%, nivel net inferior valorii de referință de 60%. Pentru anul 2012, Comisia Europeană anticipează că soldul bugetar va înregistra un deficit de 0,3% din PIB, iar ponderea datoriei publice va scădea până la 35,6% din PIB. Suedia ar trebui să își ancoreze în continuare strategia de consolidare bugetară în anii următori într-un cadru bazat pe reguli al formulării politicii fiscale, care a favorizat performanțele acesteia până în prezent.

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 s-a apreciat semnificativ față de euro în perioada anterioară lunii martie 2011, depreciindu-se ușor ulterior și reluându-și aprecierea începând cu finele anului 2011. Cursul de schimb al coroanei suedeze în raport cu euro a manifestat, în medie, un grad înalt de volatilitate în perioada de referință, în timp ce diferențialele de dobândă pe termen scurt în raport cu rata EURIBOR la trei luni s-au majorat progresiv de la -0,1 puncte procentuale în perioada de trei luni încheiată cu luna iunie 2010 la 1,4 puncte procentuale în perioada de trei luni încheiată cu luna martie 2012. În contextul unei perioade mai

îndelungate, în luna martie 2012, atât cursul de schimb real efectiv al coroanei suedeze, cât și cursul de schimb real bilateral față de euro s-au situat în apropierea mediilor istorice din ultimii zece ani. Începând cu anul 2002, Suedia a înregistrat excedente considerabile – în medie, în jurul valorii de 7% din PIB –, ale contului curent și de capital al balanței de plăți. Poziția investițională internațională netă a Suediei a consemnat o îmbunătățire progresivă, de la -22,1% din PIB în anul 2002 până la -8,5% din PIB în anul 2010 și -6,8% din PIB în anul 2011.

În perioada de referință aprilie 2011-martie 2012, ratele dobânzilor pe termen lung s-au situat, în medie, la 2,2%, nivel net inferior valorii de referință de 5,8% corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor. Ratele dobânzilor pe termen lung în Suedia au înregistrat un nivel minim istoric în perioada analizată, iar nivelul consemnat la sfârșitul intervalului a fost de 2,0%. Diferențialul între ratele dobânzilor pe termen lung din Suedia și media zonei euro era negativ încă din anul 2005, reflectând reducerea ratei inflației. Între jumătatea anului 2005 și anul 2007, diferențialul randamentului în raport cu media zonei euro s-a menținut ușor negativ. Mai recent, începând cu anul 2008, diferențialul între rata dobânzii și media zonei euro a crescut, situându-se la -2,1 puncte procentuale (-0,6 puncte procentuale față de randamentul obligațiunilor suverane din zona euro cu rating AAA) la sfârșitul perioadei de referință, reflectând parțial percepția foarte favorabilă asupra bonității guvernului suedez și cererea puternică de active în coroane suedeze.

Menținerea unui mediu favorabil convergenței sustenabile în Suedia necesită, printre altele, continuarea unei politici monetare orientate către stabilitate și a unor politici fiscale sănătoase pe termen mediu. În plus, Suedia trebuie să facă față unui număr mai mare de provocări din perspectiva politicilor economice, care sunt prezentate pe larg în Capitolul 5.

Legislația Suediei nu îndeplinește toate cerințele referitoare la independența băncii centrale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică a băncii centrale în Eurosistem. Suedia este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din Tratat. Totodată, BCE constată că, potrivit Tratatului, Suedia are obligația de a adopta 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.



