

Își pot permite țările din Europa Centrală și de Est nivelul actual al datoriei publice?

- Datoria publică din regiunea ECE este mai scăzută față de media zonei euro; prin urmare, și nevoia de refinanțare este mai redusă
- Surplusul de lichiditate de pe piețele ECE ar trebui să mențină cererea locală de obligațiuni de stat la un nivel ridicat
- Deficitele bugetare din regiunea ECE au crescut; țările trebuie să-și facă acum temele pentru a inversa evoluția negativă
- Consolidarea fiscală a țărilor din regiunea ECE-6 este așteptată să fie mai puțin dureroasă decât în zona euro, însă cerințele stricte privind sustenabilitatea ar putea duce la amânarea adoptării monedei euro până în 2015 - 2016
- Evoluția fiscală a țărilor din regiunea ECE va duce la reducerea decalajelor de randament la titlurile de stat anul acesta

Datoria publică în creștere și posibilele dificultăți de finanțare a acesteia provoacă tot mai mult îngrijorare în Europa. Anul trecut, problema deficitelor bugetare a fost mascată de aporturi generoase de lichidități menite să stabilizeze sectorul financiar. Acum, multe guverne din UE se văd nevoite să plătească prețul relaxării fiscale anterioare, prin aplicarea unor măsuri de austeritate ce ar putea încetini ritmul de revenire economică.

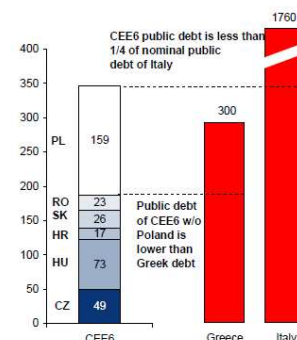
Datoria publică a tuturor țărilor din regiunea ECE este sub 60% din PIB, Ungaria este la media zonei euro

„Datoria publică a țărilor din ECE-6¹ este mult mai redusă, atât în termeni nominali, cât și relativi (ca procent din PIB) decât cea a țărilor din zona euro. Datoria publică însumată a Ungariei, Republicii Cehă, Slovaciei, României și Croației este de aproximativ 200 miliarde euro, adică mai puțin decât datoria publică a Greciei (300 miliarde euro). Dacă adăugăm și Polonia, datoria publică a întregii regiuni ECE-6 s-ar situa sub 400 miliarde euro – la un nivel mai scăzut decât cea din Spania (estimată la 700 miliarde euro) și reprezentând mai puțin de un sfert din datoria publică a Italiei (estimată la 1.800 miliarde euro)”, explică Juraj Kotian, Co-Șef al Departamentului de Cercetare Venituri Fixe și Macro pentru regiunea ECE. În termeni relativi, toate țările din ECE (cu excepția Ungariei) și-au menținut datoria publică sub 60% din PIB. Datoria publică a Ungariei este estimată la aproximativ 80% din PIB în anul 2009, adică exact media zonei euro.

Un indicator important când ne referim la datoria publică este procentul de titluri de stat deținute de nerezidenți. Atunci când procentul acestora este ridicat, crește și probabilitatea unui exit rapid. Acesta este cazul Greciei, unde aproximativ 2/3 din datoria publică (90% din PIB) sunt deținute de nerezidenți, prin investiții în obligațiuni de stat grecești. Comparativ, în ECE-6 acest raport este de aproximativ 1/4 (2-23% din PIB).

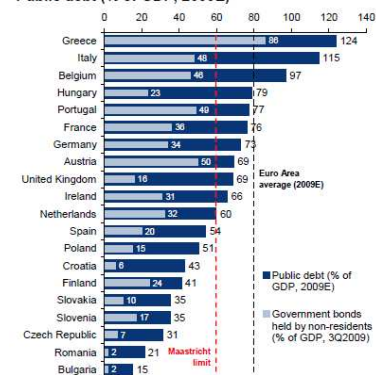
¹ Prezentul raport se referă la șase țări din regiunea ECE – Polonia, Ungaria, Republica Cehă, Slovacia, România și Croația. Serbia și Ucraina nu au fost incluse deoarece n-ar forma o regiune comună cu ECE-6: aceste țări nu sunt membre ale UE (nici nu vor deveni în viitorul apropiat) și finanțarea prin titluri de stat a datoriei publice este mai redusă.

Nominal public debt (2009E, EURbn)



Source: AMECO, Erste Group Research

Public debt (% of GDP, 2009E)



Source: AMECO, JEDH, Erste Group Research

Prin urmare, analiștii Erste Group subliniază că: „*dat fiind nivelul mult mai scăzut al datoriei publice actuale și al deficitelor bugetare din țările din regiunea ECE în comparație cu cele din zona euro, împrumuturile contractate de țările din ECE vor fi mult mai reduse.*” Republica Cehă, Slovacia și România vor beneficia de nivelurile scăzute ale datoriei lor publice și, prin urmare, de cele mai scăzute volume ale datoriei ajunse la scadență (de aproximativ 4-5% din PIB) care necesită refinanțare. Polonia, Croația și Ungaria trebuie să refinanțeze volume mai mari de titluri de stat ajunse la scadență, reprezentând aproximativ 8-10% din PIB.

Surplusul de lichiditate de pe piețele din ECE ar trebui să mențină cererea locală de obligațiuni de stat la un nivel ridicat

Chiar dacă nevoile de refinanțare sunt mai scăzute comparativ cu zona euro, rămâne valabilă întrebarea „cine va cumpăra datoria de stat din țările ECE-6?”. „*Surplusul de lichiditate de pe piețele ECE ar trebui să mențină cererea locală la un nivel ridicat*”, explică în continuare Kotian. Pe de o parte, băncile vor continua să plaseze o mare parte a volumului crescut de depozite în titluri de stat, dat fiind că rata de creștere a creditelor va rămâne restrânsă. Cererea netă de titluri de stat a băncilor locale, generată de schimbarea intervenită la nivelul depozitelor și creditării, ar trebui să totalizeze aproape 1% din PIB. În afară de bănci, cererea de titluri de stat venită din partea fondurilor locale de pensii, a companiilor de asigurări și a fondurilor mutuale va ajunge la aproximativ 0,5 - 2,0% din PIB, în 2010. Polonia a reușit să emită euro-obligațiuni la începutul acestui an și este foarte probabil ca și Republica Cehă, Ungaria, România, Slovacia și Croația să abordeze piețele internaționale, ceea ce ar trebui să ducă la o relaxare a situației de pe piețele locale de obligațiuni.

Deficitele bugetare din regiunea ECE au crescut; acum, țările trebuie să-și facă temele pentru a inversa evoluția negativă

Deficitele bugetare din regiunea ECE-6 au crescut recent din două motive. În primul rând, aceste țări nu au profitat de anii favorabili din perioada de avânt economic pentru a-și reduce și mai mult deficitele. Creșterea economică puternică a dus la creșterea volumului veniturilor din taxe și impozite. În consecință, cheltuielile au crescut și mai mult și au mascat deficitele structurale tot mai mari din perioada 2005 – 2007. Scăderea economică abruptă care a urmat a scos în evidență această lipsă a unei consolidări fiscale profunde. În al doilea rând, unele dintre guverne au întârziat prea mult cu revizuirea bugetelor și ajustarea cheltuielilor în conformitate cu schimbările intervenite la nivelul ipotezelor macro. Prin urmare, deficitele structurale s-au deteriorat și mai mult în toate țările, cu excepția Ungariei și României care, ca urmare a programului FMI, au fost nevoite să acționeze prompt și să monitorizeze îndeaproape creșterea cheltuielilor.

Ungaria este fruntașă în ce privește consolidarea fiscală

Țările din regiunea ECE-6 au luat totuși măsuri pentru a inversa evoluția negativă a finanțelor publice. Pentru a-și majora veniturile, multe dintre acestea (Ungaria, Croația, Republica Cehă) s-au bazat pe creșterea TVA-ului. România a evitat să majoreze TVA-ul, însă a introdus măsuri care îi vor permite să respecte cerințele FMI anul acesta (reducerea costurilor de personal în sectorul public, eliminarea altor cheltuieli opționale, precum și anumite schimbări structurale, cum ar fi revizuirea legii pensiilor). Ungaria se evidențiază ca lider în consolidarea fiscală – a reușit să își reducă deficitul bugetar de la 9,4% la mai puțin de 4% din PIB în trei ani, în pofida unei creșteri economice lente și a faptului că a fost afectată puternic de criza economică globală.

Consolidarea fiscală a țărilor din regiunea ECE-6 este așteptată să fie mai puțin dureroasă decât în zona euro, însă cerințele stricte privind sustenabilitatea ar putea duce la amânarea adoptării monedei euro până în 2015 - 2016

„*Dat fiind faptul că deficitele țărilor din ECE sunt mai scăzute decât media zonei euro și că unele dintre țări au început consolidarea fiscală mai devreme (la mijlocul anului 2009 și începutului anului 2010²), consolidarea fiscală a acestora are șanse mai mari de reușită, iar procesul va fi mai puțin dureros decât pentru țările din zona euro*”, a declarat Kotian. Conform programului său de convergență, Ungaria își va reduce deficitul sub 3% până în 2011. Polonia și România ar trebui să își ajusteze deficitele excesive până în 2012, Republica Cehă și Slovacia până în

² Ungaria a început consolidarea fiscală încă din 2007, după ce deficitul bugetar ajunsese la 9,3% din PIB în 2006.

2013. Primele două țări menționate vor fi nevoite să își consolideze deficitele cu aproape 2 puncte procentuale pe an de la nivelul din 2009, pentru a-și atinge obiectivele până în 2012.

Analizii Erste Group prevăd că, pe lângă reducerea deficitului bugetar la mai puțin de 3% din PIB, Comisia Europeană va acorda o atenție sporită îndeplinirii criteriilor Maastricht într-un „mod credibil și sustenabil”. Ceea ce înseamnă că țărilor candidate li se va cere, cel mai probabil, să îndeplinească aceste criterii cu o marjă mai extinsă și/sau să își mențină deficitul sub 3% din PIB pe o perioadă mai lungă de timp (nu doar într-un anumit moment) pentru a putea beneficia de o evaluare pozitivă. De asemenea, Comisia Europeană ar putea impune un nivel al deficitului structural de sub 3% din PIB³ și realizarea reformelor structurale (reforma sistemului de sănătate, reforma pensiilor), care ar trebui să reducă vulnerabilitatea finanțelor publice pe termen lung. Aceasta înseamnă că evaluarea pozitivă a criteriilor Maastricht va fi făcută la cel devreme un an după reducerea deficitului sub 3% din PIB, ceea ce ar putea întârzia adoptarea monedei euro până în 2015-2016⁴ în cazul țărilor din ECE (cu excepția Estoniei).

Evoluția fiscală a țărilor din regiunea ECE va duce la reducerea decalajelor de randament la titlurile de stat anul acesta

Evoluția fiscală este așteptată să aibă un impact mult mai mare asupra decalajelor de randament ale titlurilor de stat comparativ cu anii trecuți. Dată fiind vulnerabilitatea redusă a monedelor naționale din Ungaria și România, precum și consolidarea fiscală pusă deja în aplicare, băncile centrale pot continua procesul de relaxare a politicii monetare. Acest lucru va declanșa la rândul său o reducere și mai mare a randamentelor. De exemplu, România are una dintre cele mai scăzute datorii publice din UE, ceea ce crește probabilitatea ca deficitul să fie substanțial redus. Analizii Erste Group se așteaptă ca randamentele obligațiunilor de stat românești să scadă de la nivelul actual de 8% până la 6,5%, în vara acestui an. În Ungaria, o țară cu unul dintre cele mai scăzute deficite, randamentele ar putea scădea de la nivelul actual de 7% până la 6%, la sfârșitul anului. Având în vedere volumul net ridicat de emisiuni de titluri de stat în Republica Cehă și Slovacia, randamentele acestora riscă să crească și mai mult, dacă sentimentul față de regiunea ECE se va înrăutăți. Surplusul de lichidități al băncilor cehe este relativ ridicat, ceea ce ar putea sprijini absorbția ofertei puternice. Pe de altă parte însă, băncile slovace au deja un stoc complet de titluri de stat (20% din totalul activelor), dat fiind că și-au plasat deja surplusul de lichidități în obligațiuni de stat, după aderarea la zona euro.⁵ Ca urmare, finanțarea noii datorii slovace va fi mai dependentă de cererea din partea nerezidenților și de refinanțarea de la BCE.

³ Slovacia nu s-ar fi calificat pentru adoptarea monedei euro, dacă ajustarea deficitului pentru componenta ciclică ar fi fost luată în considerare în evaluare.

⁴ Cel mai probabil, Estonia va adopta moneda euro în 2011, și datorită unui istoric de niveluri scăzute ale deficitului și datoriei publice.

⁵ În prezent, băncile slovace sunt debitori clari ai BCE, bazându-se în mod clar pe operații speculative de tip „carry trade”, la fel ca alte state membre din zona Euro (refinanțare prin BCE și cumpărarea de obligațiuni de stat eligibile cu randamente mai ridicate).

Cercetare Grup:

Juraj Kotian (Co-Șef Cercetare Macro ECE)

Tel: +43 50100 – 17357

E-Mail: juraj.kotian@erstegroup.com

Departamentul de Relații cu Presa:

Hana Cygonková (Șef Comunicare Externă)

Tel: +43 50100 - 11675

E-Mail: hana.cygonkova@erstegroup.com

Ionuț Stanimir (Group Press Officer)

Tel: +43 50100 - 11676

E-Mail: ionut.stanimir@erstegroup.com

Alina Costache (Group Press Officer)

Tel: +43 50100 - 11681

E-Mail: alina.costache@erstegroup.com

Erste Group, 1010 Wien, Graben 21, Fax: +43 50100 – 19849

Puteți descărca acest text și de pe pagina noastră oficială, accesând www.erstegroup.com/pressrelease.