BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

O revenire economică puternică are loc, însă lupta cu pandemia continuă

Nr. 7 | An 3 | 2021

România – Zona Euro Monitor

O revenire economică puternică are loc, însă lupta cu pandemia continuă

Nr. 7 | An 3 | 2021

Echipa de proiect

Coordonator:
Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:
Amalia FUGARU
Anca GĂLĂȚESCU
Gabriela MIHAILOVICI
Bogdan MOINESCU
Ioana MUNTEAN
Florian NEAGU
Iulian PANAIT
Mirela ROMAN

Contribuții invitate:
Csaba BÁLINT (Banca Națională a României)
Alexandra BOCȘE (Expert pe probleme climatice)
Alexandru BUTEICĂ (Banca Mondială)
Remus DĂNILĂ (Bursa de Valori București)
Florin DRAGU (Banca Națională a României)
Mihaela ENE (Ministerul Finanțelor)
Tudor GROSU (Banca Națională a României)
Horațiu LOVIN (Banca Națională a României)
Romulus MIRCEA (Raiffeisen Bank)
Ștefania RACOLTA-CRUCERU (Banca Europeană de Reconstrucție și Dezvoltare)
Amalia STAMATE (Banca Națională a României)
Iuliana TIBA (BRD – Groupe Société Générale)

Copyright pentru document © Banca Națională a României |
Str. Lipscani nr. 25, cod 030031 |

Note:

Opiniile exprimate nu angajează decât autorii și nu pot fi considerate ca reprezentând o luare de poziție oficială a Băncii Naționale a României.

Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei. Drepturile rezervate pentru textele individuale © autorilor.

Sursa datelor statistice utilizate în texte, grafice și tabele este indicată numai atunci când acestea sunt furnizate de alte instituții decât Banca Națională a României.

CUPRINS

Lista abrevierilor 7

Introducere 9

1. Teme de analiză și matricea riscurilor 13
1.1. Teme de analiză 13
1.2. Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența 20
1.3. Semnalizarea factorilor și riscurilor care pot afecta convergența 21

PARTEA 1: REDRESARE ȘI REZILIENȚĂ ECONOMICĂ 24

2. Contextul internațional: întoarcerea la (noua) normalitate? 25
2.1. Cum evoluează, în context global, redresarea economică din șocul generat de criza coronavirus? 25
2.2. Care sunt așteptările privind creșterea economică? 26
2.3. Mai mulți factori acționează în direcția creșterii prețurilor pe termen scurt 27
2.4. Perspectivele economice favorabile vin la pachet cu riscuri 29

3. Pandemia – între optimism și realism 32

4. Uniunea Europeană: implementarea mecanismului de redresare și reziliență (MRR) (II) 32
4.1. Mecanica procesului european de implementare a MRR 37
4.2. Statele membre: opțiuni naționale de implementare a PNRR 44

5. România: Planul Național De Redresare Și Reziliență 48

6. România: evoluția deviațiilor de la exigențele Criteriilor de la Maastricht 55

PARTEA 2: SECTORUL FINANCIAR ȘI SCHIMBĂRILE CLIMATICE 57

7. Sectorul financiar 59
7.1. Uniunea Europeană: finalizarea Uniunii Bancare 59
7.2. România: imagine de ansamblu asupra sectorului bancar 62
7.3. România: finanțarea companiilor nefinanciare în funcție de caracteristicile sectoarele economice 63
7.4. România: dezvoltarea finanțărilor verzi ar putea fi o șansă pentru creșterea rolului economic al sectorului financiar nebancar 66

8. România: finanțarea verde prin intermediul piețelor financiare. Provocări și oportunități în contextul schimbărilor climatice 72

8.1. Este tranziția către o economie neutră climatic sursa de oportunități sau provocări pentru sectorul bancar? 72

8.2. Finanțarea verde prin piața de capital, sectorul financiar-nebancar și obligațiuni verzi guvernamentale 75

8.3. Impactul schimbărilor climatice asupra economiei: provocări și oportunități pentru România 78

PARTEA 3: POLITICI STRUCTURALE 83

9. Modificări pe piața muncii – noi competențe și calificări 84

9.1. Competențele și piața muncii 84

9.2. Noi competențe 85

9.3. Evoluții în România 87

10. Despre inegalitate 88

10.1. Tendințe ale evoluției inegalităților 88

10.2. Inegalitate și creștere economică 91

PARTEA 4: MONEDE DIGITALE 94

11. Monede digitale ale băncilor centrale 95

11.1. Definiții și clasificare. Argumente și riscuri. Analize tematice 91

11.2. Miza reglementării criptoactivelor pentru guverne și bănci centrale 97

12. Ce fac alte state din afara zonei euro 101

Bibliografie 105

LISTA ABREVIERILOR

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN membră a SEBC	Bancă Centrală Națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale
BCN membră a SEBC din zona euro	Bancă Centrală Națională Membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care a adoptat moneda euro
BCN membră a SEBC din afara zonei euro	Bancă Centrală Națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care nu a adoptat moneda euro
BEI	Banca Europeană de Investiții
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BRI (*BIS*)	Banca Reglementelor Internaționale
CBDC	Central Bank Digital Currency
CFM	Cadrul Financiar Multianual sau Bugetul UE pe termen lung
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European de Risc Sistemic
CEF/*EFC*	Consiliul Fiscal European
Consiliul Ecofin	Consiliul pentru afaceri economice și financiare
Consiliu	Consiliul European
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
CFI	Corporația Financiară Internațională
DRP	Decizia privind resursele proprii ale UE
Deviația PIB (*output gap*)	Diferența procentuală dintre PIB real efectiv și PIB potențial. Deviația PIB este un indicator agregat sintetic al presiunilor inflaționiste viitoare din economie. O deviație PIB pozitivă (PIB real curent este mai mare decât cel potențial, cu alte cuvinte, exces de cerere) indică presiuni inflaționiste, în timp ce o deviație PIB negativă (deficit de cerere) indică, *ceteris paribus*, presiuni dezinflaționiste. Pe termen lung, presiunile acumulate se materializează în mișcări efective ale prețurilor, iar deviația PIB tinde către zero, aducând PIB la nivelul potențial (Sursa: BNR, Glosar termeni).

Deficit SEC (*ESA*)	Deficitul bugetar calculat după metodologia europeană
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (*IMF*)	Fondul Monetar International (International Monetary Fund)
IFN	Instituție financiară nebancară
Lockdown	„Închiderea economiilor” (carantina generalizată)
MCS 2	Mecanismul Cursului de Schimb 2
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MFP	Ministerul Fondurilor Europene
MRR	Mecanismul de Redresare și Rezoluție
OECD	Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OMS	Organizația Mondială a Sănătății
Pandemia	Pandemia de coronavirus
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PDM	Procedura de Dezechilibre Macroeconomice
PE	Parlamentul European
PIB	Produsul Intern Brut
PNRR	Planul Național de Redresare și Rezoluție
Planul European NGEU	Planul European de Redresare și Reziliență „Next Generation EU”
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RST	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEE/EEA	Sistemul Economic European
SM	State Membre ale Uniunii Europene
SFB	Strategia Fiscal Bugetară
SUA	Statele Unite ale Americii
Varianta /tulpina Delta (indiană)	varianta Delta B.1.617.2
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

Introducere

O revenire economică viguroasă are loc în Europa, în economiile dezvoltate, în multe regiuni ale globului. În economia românească, revenirea, în privința dinamicii PIB, trece dincolo de numeroase prognoze. Fondul Monetar Internațional (FMI) (2021) vorbește, în cea mai recentă estimare, de 7 la sută creștere a Produsului Intern Brut (PIB). în România în acest an, Banca Mondială (BM) (2021) este apropiată de această prognoză. Date mai recente disponibile sugerează o creștere chiar mai înaltă. Se pare că am subestimat reziliența economiei autohtone în perioada foarte critică din anul 2020, diversitatea ei sectorială binefăcătoare. Această constatare nu anulează însă faptul că pandemia și ceea ce s-a întâmplat în 2020 în economie și societate lasă urme adânci, că revenirea PIB la nivelul pre-pandemie nu echivalează cu dispariția rănilor economice și sociale.

O recoltă agricolă bună în acest an ajută redresarea economică internă. Se poate constata o închidere a deviației PIB (*output gap)* în prima parte a acestui an. Creșterea probabilă semnificativă a deficitului de cont curent (la peste 6 la sută din PIB în acest an) și presiuni inflaționiste rezultate din *rebound*-ul puternic, rigidități generate de perturbații în lanțurile de aprovizionare, creșterea prețurilor la produse de bază și liberalizarea tarifelor la energie (în România) întregesc tabloul economic. Este de notat că, un context economic european în puternică ameliorare, un *rebound* economic solid în UE, ajută economia noastră. Însă, dinamica activității economice nu este sustenabilă la o cotă foarte înaltă (creștere reală a PIB de peste 7 la sută) în anii următori având în vedere deficitele externe, chiar dacă absorbția fondurilor europene va fi intensă – inclusiv prin Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR).

Perspectiva economică pe termen mediu obligă la atenție specială pentru necesara consolidare bugetară, adesea amintită în ediții ale acestui Raport. Această consolidare, ce reclamă aducerea deficitului bugetar (*cash* și SEC/ESA) la în jur de 3 la sută din PIB în 2024, nu va fi un proces ușor având în vedere dimensiunea deficitului structural ce era de peste 5 la sută din PIB la finele lui 2019 – cel mai mare în Uniunea Europeană (UE), așa cum era și deficitul primar al bugetului public. Este important ca, în acest an, execuția bugetară să fie cât mai aproape de cea programată, adică un deficit *cash* în jur de 7 la sută și unul ESA de cca. 8 la sută din PIB. Dacă se vor înregistra câștiguri adiționale pe partea de venituri fiscale/bugetare, acestea trebuie să fie folosite pentru consolidare (desigur, în afară de resurse dedicate luptei contra pandemiei).

Deja datoria publică a atins pragul de cca. 50 la sută din PIB. Este esențial ca, în anii ce vin, această datorie, chiar dacă va mai crește, să se stabilizeze (finanțele publice să fie sustenabile), iar acest deziderat depinde esențialmente de consolidarea bugetară – care, la rândul ei, depinde de un pas ferm de ajustare medie anuală a deficitului bugetar de 1,5 la sută din PIB (o reducere cumulată a deficitului de cca. 6 la sută din PIB) în intervalul 2021-2024. Este de menționat că România este sub incidenta Procedurii de Deficit Excesiv (PDE), chiar dacă regulile vor fi reactivate numai din 2023.

Referitor la pandemie, știrea bună este că vaccinurile acționează cu eficacitate oriunde sunt aplicate pe scară largă. Este tot mai clar că, singura armă eficace pentru a anula

virulența acestui dușman este vaccinarea. Așa cum spun înalți oficiali europeni și americani, ai Organizației Mondiale a Sănătății (OMS), cea mai bună investiție pe termen imediat și mediu pentru economie și societate este vaccinarea. Iar această realitate obligă și autoritățile de la noi, pe noi toți, sa impulsionăm procesul de vaccinare, pentru a reuși în stăpânirea pandemiei, în a o învinge. Distanța până la pragul imunității colective prin vaccinare, de cca 70 la sută, este încă foarte mare în România (la noi cca 25 la sută față de media UE de 58 la sută – iulie 2021). Un val patru, provocat de variante noi și mai periculoase ale Covid-19, deja se simte și în multe state din UE – se reimpun unele restricții – se caută mobilizarea populației pentru ca vaccinarea să nu încetinească. Din păcate, o parte semnificativă din populație, unii politicieni, subestimează amenințarea acestui nou val.

PNRR, cu componentele sale naționale, urmărește, în principal, reconstrucția, reformarea economiilor pentru a face față la provocarea existențială pe care o reprezintă schimbarea de climă; se urmărește, totodată, digitalizarea, aplicarea noilor tehnologii care să mărească robustețea și competitivitatea economiilor. Aceste programe au în vedere și să facă sistemele medicale mai robuste, capabile să lupte contra altor pandemii și boli. Este de notat, în acest context, nevoia ca bugetele publice să fie mai puternice (să aibă venituri suficiente) pentru a răspunde cu eficacitate la situații foarte dificile, extreme.

Inundațiile devastatoare din Germania, Olanda, Belgia, în China, în aceasta vară, incendii cumplite în diverse state din UE și SUA, secetă pe arii largi, temperaturi de arșiță în zone nordice (în țări scandinave, în Canada și nordul SUA, în Siberia), arată cât de gravă poate deveni starea generală a habitatului pentru om, dacă nu se iau măsuri ferme de combatere a încălzirii globale, dacă cetățenii, în mod individual și la nivel de comunitate, guvernele prin politicile publice, nu se adaptează la aceste schimbări radicale.

Pandemia și schimbarea de climă sunt evenimente de înscris în ceea ce Mervyn King numește „incertitudine radicală" (în accepția lui Frank Knight[1]). Deși, schimbarea de climă, ca efecte probabile, iese din sfera necunoașterii, nepresupunerilor, a imposibilității de a-i trasa probabilități de producere. Schimbarea de climă modifică date ale întregii noastre vieți și, obligă la schimbări de politici publice, de atitudini (comportamente individuale), de modele de business. Costurile trecerii către o „viață verde", sustenabilă, sunt mari, pot deveni copleșitoare dacă nu vom acționa la timp; timpul se scurge din Clepsidră și, se pare că, am trecut deja de praguri critice (*tipping points*). Se vorbește de zeci de trilioane (mii de miliarde) de dolari necesari pentru această tranziție, este drept că într-o perspectivă inter-temporală. Guverne și bănci centrale inițiază politici noi în acest sens. In UE, de pildă, Banca Centrală Europeană (BCE) renunța chiar la conceptul de „*market neutrality*" prin încurajarea de achiziții de obligațiuni verzi; explicația este simplă: nevoia de politică activă, având în vedere că piețele au propria miopie și nu internalizează pericolul efectelor schimbărilor de climă.

[1] Frank Knight (1885-1972) făcea distincție între risc, ce poate fi descris cu ajutorul probabilităților și, incertitudine, care nu este măsurabilă. Este distincție ce a făcut epocă în lumea economiștilor.

Cum există negaționiști în privința pandemiei, tot astfel sunt cei care subestimează pericolul schimbărilor de climă, rolul acțiunii nefaste a omului în această privință. Și aceasta, în pofida incendiilor și inundațiilor tot mai frecvente și de mare amploare, a unor temperaturi greu suportabile, a unor situații de dezastre naturale. Dacă pandemia a impus o stare de management al unei crize sanitare fără precedent pentru generațiile în viață, schimbarea de climă introduce, se poate afirma, o logică de gestionare a crizelor în mod permanent. Există efecte economice severe, probleme sanitare ce decurg din schimbarea de climă, există implicații legate de posibile deplasări necontrolate de populație, consecințe majore de ordin geopolitic – dacă ne gândim la problema resurselor de apă, la chestiunea alimentară, a accesului la resurse în general. Aceste aspecte nu țin de un *science fiction*, de o perspectivă foarte îndepărtată. Se văd și se simt deja asemenea fenomene, iar ele nu au cum să nu se acutizeze în anii ce vin, deoarece au cauze greu reversibile.

În România, nevoile bugetului nostru public, care vor fi acutizate de lecții și consecințe ale pandemiei și de efecte ale schimbărilor de climă, sunt de examinat și prin prisma unei sub-finanțări cronice a educației publice și sănătății publice, a altor bunuri publice fără de care funcționarea economiei, în ansamblu, suferă. Este de subliniat aici că investițiile în educație și sănătate publică nu produc, cel mai adesea, efecte imediate; productivitatea strategiilor și investițiilor în aceste domenii se vede în timp. Oficiali guvernamentali au îndoieli privind documente ale CE referitoare la protejarea pădurilor; ei spun totodată că, insuficiente resurse bugetare nu ar permite o protecție de „importuri" de gunoaie din Europa și alte zone ale lumii. Dar acesta nu poate fi un argument persuasiv întrucât este vorba de mediul în care trăiesc cetățenii români, de sănătatea lor. Trebuie să alocăm din bugetul public fondurile necesare pentru a ne proteja de diverse noxe și pentru a apăra pădurile noastre, mediul în care trăim. Dacă nu există acum resurse în bugetul public, atunci ele trebuie să fie create! Totodată la nivelul UE este bine să fie întărită și aplicată mai bine legislația care pedepsește traficul de deșeuri toxice și nereciclabile.

Este drept că bugetul public al României are venituri foarte joase, mult sub media din UE (inferioare cu cca. 10 procente). Dar tot atât de adevărat este că, o neglijență inadmisibilă a operat pe planul eforturilor de creștere a veniturilor fiscale/bugetare. Iar această situație vulnerabilizează economia, societatea noastră, care are nevoie de bunuri publice în volum corespunzător. De aceea, documente ale BNR, ale Consiliului Fiscal, alte analize serioase subliniază necesitatea de a crește veniturile fiscale/bugetare. Veniturile fiscale pot ajunge la peste 30 la sută din PIB în câțiva ani printr-un demers ferm, consecvent. Există și o evoluție pe plan internațional care arată justețea unui asemenea demers, dincolo de nevoile mari ale societății noastre. Deciziile de la întrunirile recente ale G-7 și G-20 privind impozitarea companiilor internaționale arată că, cei care au blamat un „*race to the bottom*" prin arbitraj de jurisdicție fiscală, au avut dreptate. Evaziunea fiscală și arbitrajul de jurisdicție fiscală (*tax avoidance*) trebuie combătute în mod ferm. România are de câștigat dacă firmele mari vor fi corecte în conduita față de țările unde au afaceri, în vremuri când toate bugetele naționale sunt stresate.

În numărul acesta din Raport se fac referiri la mersul pandemiei, la redresarea economică, se aduc nuanțări necesare având in vedere aspectele menționate mai sus.

Se acordă atenție problematicii atragerii fondurilor europene și necesității ca aceste resurse să fie utilizate cât mai bine, pentru a ajuta surmontarea unor decalaje de dezvoltare economică și, mai ales, pentru a ne ajuta să ne pregătim pentru provocările excepționale ale viitorului. Există scepticism în societatea românească privind capacitatea de absorbție a acestor resurse având in vedere un *track record* nu strălucit, dar aceasta nu justifică să nu încercăm să reușim cat mai bine în viitor. O utilizare cât mai amplă și bună a resurselor europene este o *cauză națională* având în vedere provocările actuale și, mai ales, cele viitoare.

Secțiunile dedicate aspectelor financiare nu întâmplător se ocupă de impactul schimbărilor de climă asupra sectorului financiar, cu riscurile majore ce le implică, dar și cu oportunități dacă rațiunea este pusă în slujba nu a profitului imediat, ci a unor restructurări de profunzime, a grijii față de generațiile viitoare.

Raportul pledează, fie și implicit, pentru politici industriale pornind de la rolul necesar al acțiunii guvernamentale în aceste vremuri atât de dificile și complicate. Pandemia și schimbarea de climă cer o colaborare cât mai bună între public și privat, pentru a permite oamenilor să trăiască decent, în condiții de democrație. NGEU, Planul European de redresare si reziliență, reprezintă politica industrială la nivelul UE, așa cum planul românesc este politica industrială *sui generis* în România. Această politică industrială este de pus în relație și cu impactul noilor tehnologii asupra pieței muncii, asupra coeziunii economice și sociale.

Ultima parte a Raportului se ocupă de impactul digitalizării în industria financiară, de avântul criptoactivelor, de atenția pe care băncile centrale o acordă introducerii de monede digitale. Criptoactivele, ca o formă de sector financiar nereglementat (un fel de *free finance/banking*) reprezintă o amenințare pentru stabilitatea financiară. Băncile centrale, guvernele trebuie să reglementeze și să supraveghere criptoactivele, nu numai pentru că acestea pot finanțata crima organizată și terorismul, traficul de arme și persoane, facilitează spălarea banilor. Ci și fiindcă transmisia monetară (politica monetară), stabilitatea financiară, stabilitatea sistemului financiar internațional, sunt amenințate de criptoactive.

Daniel Dăianu

1. Teme de analiză și matricea riscurilor

1.1. Teme de analiză

Ediția cu numărul 7 a Raportului EuroMonitor abordează patru grupe de subiecte care sunt pe agenda europeană și națională:

A] Analiza redresării și a rezilienței în UE și statele membre – este abordată dintr-o diversitate de perspective:

(i) Perspectiva *internațională* a întoarcerii la (noua) normalitate, descrisă în Capitolul 2, aduce în discuție două aspecte cheie pentru procesul de redresare:

- Revenirea economiei reale din criza generată de pandemie este semnificativ mai rapidă decât s-a anticipat atât pe plan extern, cât și pe plan intern, deschizând calea către un ritm de creștere economică înalt anul 2021. Odată cu prefigurarea diminuării treptate a multiplelor incertitudini, așteptările privind evoluția Produsului Intern Brut (PIB) pentru anul viitor sunt, de asemenea, unele favorabile.

- Impactul asupra prețurilor generat de revenirea deosebit de rapidă a cererii din economie, concomitent saltului cotațiilor la materii prime și blocajelor vizibile pe unele segmente ale lanțurilor de producție, este preconizat să se tempereze semnificativ în cursul anului 2022. Însă, trebuie, totuși, punctat că incertitudinile asociate perspectivei inflației continuă să rămână ridicate la nivel global.

(ii) Perspectiva *socială și sanitară* a pandemiei este detaliată în Capitolul 3. Oscilând între optimism, datorită campaniilor de vaccinare din toate statele membre ale UE dar și din marea majoritate a statelor dezvoltate și emergente, scăderea numărului de îmbolnăviri la nivel mondial în perioada aprilie-iunie și ridicarea parțială a restricțiilor în unele state membre, autoritățile abordează, în continuare, pandemia cu precauție. La nivel mondial numărul de noi cazuri zilnice începe să crească în contextul avertizărilor privind gradul mai ridicat de infecțiozitate a noii variante Delta B.1.617.2 (indiană) și a iminenței unui nou val de îmbolnăviri. Vaccinarea pe scara largă este esențială pentru a putea trece prin valul 4 cu minim de pierderi omenești. Este, astfel, nevoie ca fiecare stat să își protejeze cetățenii prin vaccinare și restricții unde este cazul. Iar oamenii să dea dovadă de responsabilitate și să respecte regulile de distanțare și de igienă. De asemenea, este necesară cooperarea la nivel internațional, pentru că nicio națiune nu poate fi în siguranță dacă nu sunt toate națiunile în siguranță.

(iii) Perspectiva *politicilor de redresare economică* pentru contracararea efectelor pandemiei completează tabloul redresării cu o analiză complementară:

Pe de o parte, este descrisă viziunea europeană de lansare a Mecanismului de Redresare și Reziliență (MRR) principalul instrument fiscal al Planului European „Next Generation EU" (NGEU) și de evaluare a primelor 18 PNRR avizate de forurile europene. În acest sens, Capitolul 4 oferă detalii cu privire la: (i) mecanica procesului de implementare a MRR, sub forma PNRR în *toate* statele membre. Nici unul din cele 27 de

PNRR nu ar fi existat fără un efort politic de solidaritate fără precedent în istoria Proiectului European. Tocmai de aceea, trio-ul decidenților politici europeni (Comisia Europeană/CE, Consiliul European/Consiliul și Parlamentul European/PE) insistă ca prioritate a statelor membre în următorii ani să fie atingerea unei poziții fiscale sustenabile și a unei redresări economice durabile. În acest sens, instituțiile europene fac eforturi politice și tehnice (de politici) pentru îmbunătățirea coordonării politicilor economice la nivelul Uniunii. Sunt descrise, comparativ, câteva trăsături comune care rezultă din analiza primelor 18 PNRR-uri avizate de CE până la data de 27 iulie 2021: (i) guvernanța gestionării fondurilor distribuite prin MRR diferă de gestionarea fondurilor europene care provin din Cadrul Fiscal Multianual (CFM) 2021-2027 și, mai mult decât atât este special creată pentru a face procesul de absorbție transparent, clar, și facil logistic; (ii) supravegherea fondurilor care vor finanța proiectele PNRR la nivel național este sincronizată sau în curs de sincronizare cu procedurile și structurile europene aferente, pentru combaterea fraudei și a suspiciunilor de implicare în operațiuni ilicite; (iii) prioritizarea activităților ecologice și digitale în totalul investițiilor naționale; (iv) indiferent de ponderea componentei granturi versus componenta împrumuturi, PNRR poate contribui la convergență dar nu poate fi considerat un instrument de atenuare a unei viitoare crize.

Capitolul 5 analizează PNRR românesc, a cărui logică și trăsături sunt imprimate de programul la nivel european. Cele mai importante idei sunt sumarizate mai jos:

- PNRR românesc (29,2 miliarde euro) are trăsături aparte, întrucât încearcă să țină cont de nevoia de surmontare a unor decalaje de dezvoltare, de mari inegalități între mediul urban și cel rural, de subfinanțarea cronică a educației și sănătății publice, de o infrastructură precară -- drumuri/autostrăzi, cai ferate, poduri, etc. De aici și dificultăți în a concilia deziderate de dezvoltare „clasică" cu obiective ce țin de viitor, de efecte ale pandemiei, de transformări de adâncime în societatea contemporană. PNRR românesc este de aceea unul „hibrid", în comparație cu ce vedem în țările nordice din UE, în Germania, Olanda, sau Luxemburg. Și este de adăugat corecția macroeconomică de realizat în anii ce vin. PNRR însemnă investiții și reforme care să facă economia mai robustă, competitivă, care să ajute corecția dezechilibrelor.
- Este un neadevăr ca numai România contractează împrumuturi prin PNRR național.
- De ce se iau împrumuturi? Numai granturile nu acoperă nevoi mari ale unor state, iar finanțarea este mult mai avantajoasă (cost și termene de rambursare) decât cea de pe piețele internaționale.
- Îndatorarea prin împrumuturi (prin finanțare europeană) nu înseamnă o creștere automată a datoriei publice cu același volum dacă se recurge la o substituție de utilizare de resurse.
- PNRR înseamnă îndatorare numai dacă se iau împrumuturi în mod efectiv.
- Dacă se contestă nevoia de consolidare bugetară înseamnă să sfidăm rigori economice obiective, cu o plată mai mare în viitor pe spezele cetățenilor simpli.
- Resurse irosite? Există această posibilitate dacă proiectele nu sunt cele mai potrivite, sau sunt alese cu puțin discernământ.
- PNRR românesc nu poate fi echivalat cu programul de ajustare din anii 2010-2012.

- Este adevărat că așteptările oamenilor pot fi neîmplinite sever dacă există diferențial considerabil între rate de creștere economică și dinamica veniturilor personale, a pensiilor.
- Pentru cetățenii care alocă aproape totul pentru mâncare și plata utilităților publice, inflația este alta (mai înaltă) decât pentru cei cu venituri mari.
- Mulți parcă au uitat de PDE.
- Trebuia să fie mai multă transparență și este păcat, de pildă, că programul de irigații nu a avut câștig de cauză la Bruxelles, mai ales că putea fi prezentat mai bine în conexiune cu amenajarea teritoriului și managementul resurselor de apă.
- PNRR nu este bătut in cuie, încremenit, acasă și la Bruxelles.

(iv) Perspectiva *dinamicii convergenței în România* întregește tabloul redresării economice cu o analiză, în Capitolul 6, despre evoluția deviaților de la exigențele criteriilor de la Maastricht.

Schimbările de tendință înregistrate de majoritatea variabilelor macrofinanciare ale convergenței nominale au fost însoțite, totuși, de ajustări ale deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht în cazul a trei indicatori. Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a ameliorat ușor, în pofida revenirii presiunilor inflaționiste. Deși randamentele titlurilor de stat pe termen lung au reînceput să crească, deviația medie anuală de la valoarea de referință corespunzătoare a continuat să se ajusteze. Procesul de consolidare sugerat de plafonarea deficitului bugetar, calculat ca medie pe ultimele patru trimestre, la finalul lunii martie a anului curent, s-a evidențiat prin execuția bugetară la finalul lunii iunie a.c.. În același timp, cursul de schimb a fost cvasistaționar. Pe de altă parte, datoria publică, a continuat să crească, ajungând la un maxim istoric, în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB. Astfel, 60 la sută din disponibilul pre-pandemic până la limita de profil prevăzută de criteriile nominale s-a consumat, erodând spațiul fiscal estimat anterior în absența măsurilor acomodative adoptate pentru contracararea efectelor crizei antrenate de urgența medicală.

O concluzie clară asupra formării unei tendințe robuste de reducere a deviațiilor pozitive și revenirea indicatorilor de convergență nominală în interiorul limitelor corespunzătoare criteriilor de la Maastricht este, însă, prematură, iar riscul reaccentuării divergenței nominale rămâne relevant. Vulnerabilitățile dependente în special de reușita procesului de consolidare bugetară se mențin preocupante. Totodată, riscul „D”-urilor gemene din teoria financiară, respectiv tandemul risc suveran – risc de curs de schimb, nu poate fi exclus, în contextul perspectivei amplificării deficitului de cont curent și a senzitivității relativ înalte și în creștere a datoriei publice la cursul de schimb. Ilustrativă, în acest sens, este reinflamarea recentă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, în condițiile revenirii diferențialului față de Germania la 3,75 puncte procentuale. Din această perspectivă, inclusiv pentru evitarea îndepărtării și mai ample de obiectivul bugetar pe termen mediu, opțiunea principală pentru valorificarea veniturilor bugetare suplimentare preconizate urmare evoluției peste așteptări a activității economice, în condițiile estimării unei reveniri mai rapide la un exces de cerere, sugerat inclusiv de lărgirea deficitului de cont curent, se cristalizează a fi creșterea magnitudinii corecției bugetare prevăzute în acest an. Meritele variantei

impulsionării investițiilor publice, de natură a spori potențialul economic, sunt condiționate de capacitatea administrativă pentru utilizarea cu eficiență optimă a acestor resurse suplimentare și de creșterile preconizate ale costurilor pentru asemenea obiective, pe fondul constrângerilor asociate factorilor de producție disponibili și coordonatelor de piață corespunzătoare.

B] Perspectiva financiară a contracarării efectelor pandemiei și a schimbărilor climatice este, de asemenea, pe larg abordată în acest Raport, în partea a doua, care analizează **evoluția sistemului financiar**.

Capitolul 7 analizează sectorul bancar pe două componente:

(i) Componenta europeană – ce se întâmplă în UE și care este stadiul negocierilor de finalizare a celui mai mare proiect financiar al UE – Uniunea Bancară (UB). Astfel, analiza informează despre mersul negocierilor pe principalele domenii de acțiune: Schema Europeană de Garantare a Depozitelor Bancare (EDIS), gestiunea crizelor, integrarea transfrontalieră, și tratamentul legislativ al expunerilor suverane și aspecte privind stabilitatea financiară.

(ii) Componenta națională – sistemul bancar din România este analizat din trei unghiuri:

- Ca imagine de ansamblu: principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului bancar din România și-au continuat tendința pozitivă semnalată în ediția anterioară a Euro Monitor, păstrând aceeași încadrare pe benzile de prudență stabilite de Autoritatea Bancară Europeană (ABE). Cu toate acestea, incertitudinile privind evoluțiile economiei autohtone și europene în contextul pandemiei impun menținerea unei abordări prudente în gestiunea bancară. Rata creditelor neperformante a scăzut la 3,91 la sută (de la 4,0 la sută în mai 2020), iar ratele de solvabilitate au atins maxime istorice la sfârșitul anului 2020, inclusiv ca urmare a nedistribuirii dividendelor.

- Ca opțiuni de finanțare: companiile nefinanciare se orientează, în principal, către alte surse decât credit bancar, aceasta din urmă reprezentând circa 8 la sută din pasivul firmelor, la nivel agregat. După sectoarele economice, cele mai creditate sunt industria prelucrătoare, comerțul și serviciile, lucru justificat și prin prisma aportului la VAB adus de acestea. Finanțarea companiilor nefinanciare ar avea merite să se îndrepte într-o proporție mai mare către domenii care aduc o valoare adăugată superioară, cum ar fi sectoarele care presupun un grad ridicat de tehnologie încorporat în produse (*high-tech*), deoarece acestea au un potențial mare de a contribui la creșterea economică. În plus, este utilă reorientarea din timp a resurselor financiare către domenii cu impact pozitiv asupra mediului sau pentru înverzirea sectoarelor poluante, având în vedere că domeniile vulnerabile la riscul climatic au o importanță ridicată pentru economie și pentru sectorul bancar. De asemenea, sectorul agricol are o importanță strategică pentru economia românească, fiind necesară implicarea autorităților în prevenirea efectelor riscului fizic.

- Ca necesitate de dezvoltare a finanțărilor verzi: una din expresiile decalajului structural între evoluția sectorului financiar nebancar local prin comparație cu situația la nivel european și internațional este și evoluția lentă a interesului pentru dezvoltarea

segmentului finanțărilor verzi, una dintre principalele priorități ale momentului pe piețele financiare globale. Numărul de emisiuni de obligațiuni „verzi" locale rămâne redus, activitatea în acest domeniu și preocuparea participanților la piață față de aceasta clasă de instrumente fiind departe de intensitatea la care au ajuns pe piețele europene. Acesta este efectul în egală măsură al unor cauze care acționează pe partea cererii de astfel de instrumente (de la investitorii instituționali locali) cât și a ofertei (brokerii și companiile locale nu s-au grăbit până acum să aducă pe piață multe emisiuni de obligațiuni verzi). În ambele situații cauzele sunt atât obiective (structurale) cât și subiective (pe piața de capital aspectele comportamentale fiind nu rareori dominante față de prioritățile raționale pe termen lung).

Pe partea cererii de obligațiuni verzi, încă sunt în mare parte absenți factori catalizatori pentru interesul investitorilor din sectorul financiar nebancar, din cauza: (i) nivelului redus al conștientizării faptului că obținerea de randamente financiare robuste pe termen lung depinde de stabilitatea, funcționarea adecvată și buna guvernanță a sistemului economic și a societății precum și de protejarea mediului; (ii) presiunii scăzute din partea *stake-holderilor*, a reglementatorilor locali și asociațiilor industriei financiare în ansamblu sau a organizațiilor neguvernamentale și de *lobby*.

Pe partea ofertei de obligațiuni verzi, în ultimele luni am putut observa că se manifestă evoluții favorabile. Totuși, perioada de randamente pozitive semnificative ce a caracterizat piața bursieră locală în ultimii doi ani (cu excepția scăderilor din perioada februarie-martie 2020 generate de șocul pandemic inițial și care ulterior au fost integral recuperate iar maximele istorice au fost semnificativ depășite), interesul pentru nișa investițiilor verzi, care în condiții normale nu pot oferi randamente comparabile, a fost mai redus.

Pentru că diminuarea impactului activităților economice asupra mediului este una dintre principalele priorități la nivel european și global, este de așteptat ca și evoluția viitoare a sectorului financiar să fie semnificativ influențată de modificările structurale necesare pentru atingerea acestui obiectiv. De aceea, pentru sectorul financiar nebancar din România, dezvoltarea pieței instrumentelor financiare verzi reprezintă una dintre oportunitățile importante de creștere și de sporire a contribuției la funcționarea economiei locale. Pentru aceasta trebuie însă depășite obstacole identificate inclusive prin analiza recent publicată a Comitetului National pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM).

Capitolul 8 prezintă un subiect viu disputat în perioada pandemică: dacă și, mai ales, cum, finanțarea verde prin intermediul piețelor financiare poate fi, în egală măsură, o provocare și o oportunitate, pentru sectorul bancar. Astfel, se consideră că, schimbările climatice ar putea reprezenta un risc major pentru sistemul bancar, din perspectiva cuantumului relativ ridicat al activelor la risc aflate în portofoliul băncilor (aproximativ 50 la sută). Având în vedere că România se află în topul celor mai poluante state la nivelul UE, din perspectiva intensității emisiilor de gaze cu efect de seră (emisii/Valorarea Adăugată Brută/VAB), sectoarele nefinanciare expuse la riscul climatic de tranziție reprezintă o parte importantă a economiei românești, deoarece generează 40 la sută din VAB și dețin jumătate din activele acestui sector. Oportunitatea constă în faptul că există totuși un potențial important pentru dezvoltarea segmentului de

credite verzi în România. Estimările *Grupului de lucru din cadrul CNSM* cu privire la potențialul de finanțare a unor proiecte verzi indică un nivel posibil de circa 15 miliarde lei. În prezent, expunerile verzi au o pondere de aproximativ 3 la sută în totalul angajamentelor aferente sectorului nefinanciar, situându-se sub media UE de 7,9 la sută.

În plus, se notează că, un volum total de obligațiuni verzi ce a atins nivelul de 1,1 trilioane dolari la nivel mondial, demonstrează rolul în creștere a obligațiunile verzi. În România, piața obligațiunilor verzi este de abia la început, primele emisiuni de obligațiuni verzi fiind lansate în anul 2020. Interesul băncilor pentru titluri verzi depinde de aspecte precum: limitele aplicabile pentru expunerile față de statul român, lichiditatea, randamentele oferite, posibilitatea de a fi folosite drept colateral pentru accesarea lichidității de la BNR prin facilitățile permanente acordate băncilor, adecvarea capitalului, conform rezultatelor unui sondaj realizat în cadrul Grupului de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi.

„Reconstrucția verde" trebuie să vizeze domeniile care generează cel mai mare volum de emisii de gaze cu efect de seră. Pentru România, finanțarea europeană „verde" va fi semnificativă în următorii ani: prin PNRR se vor putea realiza investiții verzi de cel puțin 10,8 miliarde euro, la care se adaugă un cuantum prezumat de 9,1 miliarde euro aferente CFM 2021-2027. Astfel, în etapa de relansare „post-Covid", implementarea de stimuli verzi devine un obiectiv prioritar, permițând, pe termen scurt și mediu, recuperarea pierderilor economice cauzate de pandemie iar pe termen lung, atenuarea efectelor încălzirii globale.

Din perspectiva României, impactul cumulat evaluat pe termen mediu (2021-2026) al grant-urilor ,,verzi" derulate prin PNRR asupra creșterii economice este evaluat a fluctua între 1,9 pp și 2,3 pp. În cazul, însă, al fructificării tuturor resurselor de finanțare disponibile (inclusiv cele aferente CFM 2021-2027), impactul cumulat pentru România ar putea ajunge până la circa 5,7 pp de creștere economică în următorii șase ani. În schimb, întârzierea chiar și cu doi ani a implementării unor proiecte investiționale ar putea conduce la diminuarea cu până la o treime a impactului favorabil asupra economiei.

În acest context, devine clar că țările care nu vor promova producția și inovațiile bazate pe emisii reduse de carbon riscă să nu accelereze suficient progresul tehnologic, pierzând competitivitate și fluxuri de investiții străine directe. În același timp, însă, fructificarea agendei schimbărilor climatice poate crea oportunități, cum ar fi atragerea de investiții străine directe în domeniile verzi și transferul spre România a unor lanțuri de producție globale, implicit conturarea unor sectoare românești cu potențial de dezvoltare accelerată la nivel local.

C] O a treia categorie de subiecte analizate în acest Raport **privește politicile structurale** necesare în procesul de redresare.

Este abordat, în Capitolul 9, cazul specific al pieței muncii în perioada pandemică și post-pandemică, iar analiza pornește de la premisa creșterii accelerate a nevoii de digitalizare (generată concomitent de tranziția digitală și de situația specială impusă de pandemie), cât și a necesității însușirii de cunoștințe, care decurge din apariția unor noi

tehnologii; ambele categorii de factori au influențe atât asupra cererii cât și a ofertei de competențe și calificări ale capitalului uman. Chiar dacă această dinamică accelerată a cererii pentru competențe sugerează un cost de oportunitate scăzut al investiției în însușirea de competențe, unele studii sugerează că participarea adulților la educația non-formală este prociclică, pentru că în perioadele de declin economic fie adulții nu dispun de resurse pentru educație, fie firmele nu sunt dispuse să își instruiască angajații. În aceste condiții, politicile publice în domeniul învățării pe tot parcursul vieții (atât pentru finanțare cât și pentru validare) sunt esențiale pentru a avea o piață a muncii reziliență.

Capitolul 10 discută problematica inegalității, din perspectiva politicilor care să limiteze impactul nefavorabil al acesteia asupra dezvoltării economice și sociale pe termen lung. Proiectul European NGEU are în vedere punerea în practică a oportunității deschise de criza pandemică, inclusiv prin prevenirea apariției sau adâncirii unor disparități în interiorul sau între statele membre. Inegalitatea poate fi analizată din multiple perspective, cum ar fi cea a veniturilor, consumului sau a avuției și se referă de obicei la dispersia foarte neuniformă a acestora în interiorul unei populații. În cazul statelor din regiune se remarcă în general o tendință de sporire a inegalității veniturilor pe parcursul ultimelor trei decenii. În general pentru cazul ultimului deceniu, un nivel inițial mai scăzut al inegalității de piață este asociat unor ritmuri mai ridicate ale PIB pe locuitor în perioadele următoare.

D] Ultima parte a acestui raport se împarte între o temă intens mediatizată – **criptomonedele – și evoluțiilor din alte state membre în ceea ce privește aderarea la zona euro.**

Capitolul 11 oferă o imagine a interesului și preocupărilor băncilor centrale și instituțiilor financiare internaționale față de explorarea oportunității emiterii de către autoritatea monetară a unei noi forme de monedă: CBDC (*central bank digital currency*). Concluzia este că, economiile de pe toate continentele se confruntă cu problema apariției acestor active speculative, de tip criptomonede, care nu sunt monede autentice, dar care au potențial de a destabiliza sistemele monetare, financiare naționale. Problema cardinală pentru băncile centrale trece însă dincolo de a fi în pas cu tehnologia nouă, de a digitiza[2] creația monetară. Miza mare este de a nu lasă sistemul financiar sa aibă o evoluție tip *free banking*, cu impact detrimental asupra stabilității financiare și nu numai; moneda publică este un *bun public*, de care depinde coeziunea economică și socială.

Capitolul 12 prezintă, succint, evoluția procesului de aderare la zona euro în alte state membre: cele două state membre (Croația și Bulgaria) aflate de un an în Mecanismul Cursului de Schimb 2 (MCS2) și UB, și-au stabilit, prin Planurile naționale de trecere la euro, datele de adoptare a monedei unice europene: 1 ianuarie 2023 și, respectiv, 1 ianuarie 2024. Mesajele din Republica Cehă, Polonia și Ungaria rămân însă rezervate în ceea ce privește parcursul către euro, obiectivul nefiind considerat o prioritate.

[2] Digitizare, conform DEX, înseamnă procesul de convertire a unui semnal electric de tip analog într-unul digital echivalent. Digitizarea diferă de digitalizare, care presupune utilizarea informațiilor digitizate. În glosarul IT Gartner, digitalizarea este definită prin „utilizarea tehnologiilor digitale pentru a schimba un model de afaceri și pentru a oferi noi venituri și oportunități de producere a valorii; este procesul de a trece la o afacere digitală”.

1.2. Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența

Balanța riscurilor și a factorilor care au afectat evoluția convergenței / divergenței

Factori care facilitează convergența pe creștere *(upward convergence)* *Convergență pe creștere = evoluție pozitivă și scădere a disparităților comparativ cu media zonei euro*	Atenționare de sporire a riscurilor care privesc convergența pe descreștere *(downward convergence)* *Convergență pe descreștere = evoluție negativă dar scădere a disparităților comparativ cu media zonei euro*
Creștere probabilă de riscuri care amplifică divergența pe creștere (*upward divergence*) *Divergență pe creștere = evoluție pozitivă dar creștere a disparităților comparativ cu media zonei euro*	Factori care generează divergența pe descreștere (*downward divergence*) *Divergență pe descreștere = evoluție negativă și creștere a disparităților comparativ cu media zonei euro*

Evoluția pandemiei

În pofida existenței vaccinurilor, riscurile pe termen scurt persistă, din cauza apariției de noi variante ale virusului SARS-CoV-2 și a unui ritm scăzut de vaccinare.



Convergența nominală

Regulile fiscale din PSC rămân „dezactivate" pentru toate statele membre până la finalul anului 2022. Aceasta nu înseamnă că România nu trebuie să înceapă corecția bugetară în 2021; CE a recomandat Consiliului prelungirea corecției deficitului excesiv al României până în 2024.



Convergența structurală: reforme structurale pentru o redresare durabilă și reziliență

În ceea ce privește implementarea PNRR, persistă riscuri ce decurg din:
(i) capacitatea instituțională de a ajusta PNRR la cerințele europene pentru a primi avizul CE și aprobarea Consiliului până în toamnă, (ii) viteza și calitatea implementării proiectelor PNRR, (ii) transparentizarea și monitorizarea eficientă a utilizării banilor europeni. Condiționalitățile macroeconomice și sincronizarea cu recomandările privind sustenabilitatea fiscală cuprinse în Semestrul European 2021 sunt vitale pentru o redresare sustenabilă. Pe termen mediu și lung restructurarea economiei, reformele sunt vitale pentru a lupta cu eficacitate împotriva efectelor nefaste ale schimbărilor climatice.



Convergența financiară

Sănătatea sectorului bancar s-a menținut în parametri adecvați, dar perspectivele sunt ca riscul de credit să crească, în linie cu așteptări similare în întreaga UE.
Impactul crizei sanitare și cel al crizei economice asupra bilanțurilor companiilor se va vedea in perioada următoare in bilanțul băncilor și al celorlalte instituții financiare.



Schimbări climatice

Schimbările climatice sunt un risc în creștere pentru toate economiile, pentru omenire în ansamblu; ele reprezintă un pericol existențial dacă nu va putea fi redusă cantitatea de emisie de carbon.



Harta culorilor:

- Riscuri reduse (*upward convergence*)
- Atenționare de sporire a riscurilor care privesc convergența pe descreștere (*downward convergence*)
- Riscuri în creștere care amplifică divergența pe creștere (*upward divergence*)
- Riscuri severe privind situația economică sau încălcarea TFUE (*downward divergence*)

Sursa: conceptele utilizate mai sus reprezintă o prelucrare după: Eurofound (2018*), Upward convergence in the EU: Concepts, measurements and indicators, Publications Office of the European Union*, Luxembourg, disponibil la: https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/wpef17041.pdf

1.3. Harta riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența

Domeniu / tip de convergență / divergență

Intensitatea factorilor care amplifică și/sau generează divergența

Evoluția pandemiei

Nu s-a ieșit încă din pandemie iar pandemia nu s-a terminat. Deși redresarea economică este puternică, riscuri legate de pandemie persistă întrucât ritmul de vaccinare este foarte scăzut; în plus, noile mutații mai contagioase și mai ușor transmisibile ale virusului (pot complica situația sanitară și economică în a doua parte a anului 2021.

Convergența nominală

O concluzie clară asupra formării unei tendințe robuste de reducere a deviațiilor pozitive și revenirea indicatorilor de convergență nominală în interiorul limitelor corespunzătoare criteriilor de la Maastricht este prematură, iar riscul reamplificării divergenței nominale rămâne relevant. Vulnerabilitățile dependente în special de reușita procesului de consolidare bugetară continuă să fie preocupante, iar riscul deficitelor gemene este major în contextul perspectivei amplificării deficitului de cont curent și a senzitivității relativ înalte și în creștere a datoriei publice la cursul de schimb. Ilustrativă, în acest sens, este reinflamarea recentă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung.

Convergența structurală: reforme structurale pentru o redresare durabilă și reziliență

PNRR românesc este un „hibrid", în comparație cu ce vedem în țăridezvoltate din UE, deoarece are dificultăți în a concilia deziderate de dezvoltare „clasică" cu obiective ce țin de viitor, de efecte ale pandemiei, de transformări de adâncime PNRR românesc poate aduce la bugetul public peste 2 la sută din PIB anual și, poate ajuta transformarea economiei și la corecția macroeconomică. Calitatea PNRRR românesc va ilustra conștientizarea, de către societatea românească, a schimbărilor climatice.

Începerea implementării PNRR este încă în fază incertă, fiind condiționată, printre altele, de: (i) îndeplinirea cerințelor europene de finalizare a PNRR-ului pentru a primi avizul CE și aprobarea Consiliului, (ii) responsabilitate națională pentru atingerea unei poziții fiscale prudente pe termen mediu și păstrarea sustenabilității fiscale pe termen lung și, (iii) adaptarea politicilor structurale naționale pentru a asigura o redresare durabilă și incluzivă – de exemplu, cazul pieței muncii unde dinamica accelerată a cererii pentru competențe sugerează un cost de oportunitate scăzut al investiției în însușirea de competențe; unele studii sugerează că participarea adulților la educația non-formală este prociclică, pentru că în perioadele de declin economic fie adulții nu dispun de resurse pentru educație în perioadele de declin economic, fie firmele nu sunt dispuse să își instruiască angajații. În aceste condiții, politicile publice în domeniul învățării pe tot parcursul vieții (atât pentru finanțare cât și pentru validare) sunt esențiale pentru a avea o piață a muncii rezilientă și o redresare durabilă.

Convergența financiară

Sectorul bancar

Evoluțiile privind sectorul bancar au fost următoarele: (i) principalii indicatori de sănătate financiară rămân în limitele de prudență stabilite de Autoritatea Bancară Europeană, (ii) reziliența a crescut, ca urmare a îmbunătățirii ratei de capitalizare și a poziției de lichiditate și a sprijinului dat de politica fiscală și monetară, (iii) rata creditelor neperformante a scăzut ușor, ca urmare a reducerii soldului creditelor neperformante, (iv) profitabilitatea s-a consolidat, până la valori comparabile cu cele înregistrate înainte de declanșarea crizei pandemice. Cu toate aceasta, încă persistă incertitudini mari privind evoluțiile economiei autohtone și europene în contextul pandemiei, ceea ce impune menținerea unei abordări prudente în gestiunea bancară. Simultan, se păstrează, încă, un risc structural legat de eficiența operațională scăzută a unor instituții de credit.

	Sectorul nebancar În România sectorul financiar nebancar, ce grupează piața de capital, piața asigurărilor și piața pensiilor private, continuă să aibă un rol redus în finanțarea economiei în ansamblu, în raport cu potențialul de dezvoltare existent. Dincolo de cauzele sale structurale care continuă să se manifeste de o lungă perioadă de timp, această stare de fapt se reflectă în prezent inclusiv printr-o reacție întârziată și o aliniere lentă la noile tendințe și priorități existente pe plan european și internațional. Deloc surprinzător, dinamica redusă a pieței financiare nebancare nu este observată doar în ceea ce privește dimensiunea sa ci și prin gradul de diversificare și de adaptare la nevoile în continuă transformare de finanțare a economiei reale.
	Schimbări climatice Amenințare existențială
	Harta culorilor: Riscuri reduse (*upward convergence*) Atenționare de sporire a riscurilor care privesc convergența pe descreștere (*downward convergence*) Riscuri în creștere care amplifică divergența pe creștere (*upward divergence*) Riscuri severe privind situația economică sau încălcarea TFUE (*downward divergence*) Sursa: conceptele utilizate mai sus reprezintă o prelucrare după: Eurofound (2018*), Upward convergence in the EU: Concepts, measurements and indicators, Publications Office of the European Union*, Luxembourg, disponibil la: https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/wpef17041.pdf

Explicații privind tipurile de convergență:

- **Convergență nominală** se referă la îndeplinirea cerințelor stabilite de Tratatul de la Maastricht pentru aderarea la Uniunea Economică și Monetară; se concentrează pe evoluția ratei inflației, a ratei nominale a dobânzii, a variabilității cursului de schimb și a variabilelor fiscale, cum ar fi deficitul public și datoriile (EPSC, 2015).

- **Convergența ciclică** se asociază statelor membre care se află în aceeași etapă a ciclului de afaceri, pe o tendință ascendentă sau descendentă; se realizează atunci când țările se deplasează în paralel de-a lungul ciclului economic (Comisia Europeană, 2017a și 2017c).

- **Convergența financiară** se folosește mai ales în ceea ce privește evaluarea gradului de sincronizare a ciclurilor financiare si a ciclurilor de afaceri pentru analiza adâncirii integrării UEM. Pentru scopul acestui material extindem utilizarea conceptului din trei perspective: (i) sistemul financiar național compatibil ca structură (sisteme componente: instituții de credit, instituții financiare nebancare, fonduri de pensii, societăți de asigurare, fonduri de investiții), funcționalitate și soliditate cu rigorile europene, (ii) politici fiscal/bugetare coordonate și compatibile cu principiile fiscal-bugetare europene de sustenabilitate, prudență și anti-ciclicitate și, (iii) politici monetare elaborate și conduse în concordanță cu practicile Sistemului European al Băncilor Centrale.

- **Convergenta juridică** se referă la: (i) transpunerea integrală a legislației europene în legislația națională și asigurarea concordanței depline cu cerințele aderării la zona euro care este obiectiv strategic asumat de Romania și prevăzut in Tratatul de aderare la UE, precum și la (ii) integrarea juridică deplină a BNR în Eurosistem (în special din

perspectiva Statutului BCE și al SEBC), ceea ce înseamnă că legislația națională nu trebuie să includă dispoziții legale de natură să împiedice îndeplinirea mandatului și a atribuțiilor Eurosistemului și/sau implementarea deciziilor BCE.

- **Convergența structurală** țintește schimbări în structura economiei sau a sistemelor de bunăstare (bunuri publice de tipul: educație, sănătate, etc) din statele membre în sensul atingerii unor standarde comune sau a unor contribuții politice specific (Vandenbrouke,2017); de regulă, cadrul general standard de abordare este Semestrul european, prin Recomandările Specifice de Țară (RSȚ) adresate fiecărui stat membru în luna mai a fiecărui an.

- **Convergența socială** abordează dimensiunea socială, care se referă de obicei la îmbunătățirea condițiilor de muncă, a standardelor de viață și a egalității de gen (Comisia Europeană, 2017b).

- **Convergența către structuri reziliente**: convergența statelor membre către structurile economice și sociale cu o capacitate mai mare de absorbție, transformare și recuperare după șocuri (Comisia Europeană 2017e).

- **Convergență reală** este convergența în performanțe economice și sociale evaluate în termeni de variabile reale și include diferite aspecte, cum ar fi convergența în PIB pe cap de locuitor, venituri, productivitate și competitivitate, rezultatele pieței muncii etc. (Marelli și Signorelli, 2010).

- **Convergență ascendentă** înseamnă convergența statelor membre către condiții mai bune de muncă și de viață și/sau rezultate economice (Comisia Europeană, 2017b). De regulă, este asocierea dintre creșterea performanțelor și reducerea decalajelor. O creștere economica în sine nu implică și convergență atâta vreme cât nu se reduc decalajele.

- **Divergența descendentă** urmează logica inversă a convergenței ascendente.

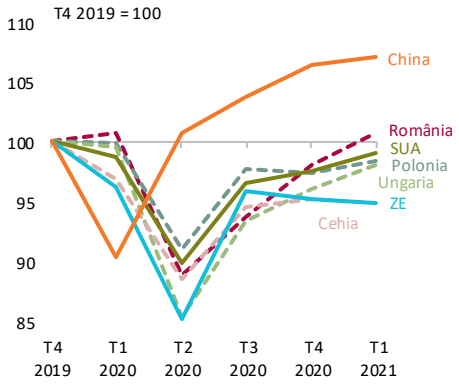
PARTEA 1: REDRESARE ȘI REZILIENȚĂ ECONOMICĂ

2. Contextul internațional: întoarcerea la (noua) normalitate?[3]

2.1. Cum evoluează, în context global, redresarea economică din șocul generat de criza coronavirus?

În faza incipientă a pandemiei, șocul indus a provocat daune extrem de ample în majoritatea sectoarelor economice atât la nivel mondial cât și în România. Însă, după șocul inițial, economiile lumii au beneficiat de o redresare deosebit de dinamică (Grafic 2.1), pe fondul măsurilor de sprijin fără precedent adoptate de autorități în timp de pace.

Grafic 2.1. Evoluția PIB real în context internațional



Sursa: Eurostat, OECD, INS, calcule proprii

După șocul initial al pandemiei, economiile lumii au beneficiat de o redresare deosebit de dinamică

Dintre țările dezvoltate, ca de obicei, SUA conduce revenirea, în primul rând, pe fondul stimulentelor gigantice – cumulat cca. 25 la sută din PIB – acordate de către autorități, dar și datorită progreselor remarcabile realizate în campania de vaccinare. Zona euro – a cărei economie este mai puțin flexibilă decât cea a Statelor Unite, unde răspunsul fiscal a fost ceva mai eterogen și de o magnitudine mai redusă, iar campania de vaccinare a avansat relativ lent – nu a beneficiat de o situație la fel de favorabilă.

Cu toate acestea, este preconizat ca PIB-ul regiunii să-și reia trendul ascendent începând încă din T2 2021. Situația Chinei este cu totul specială: țara din Orientul Îndepărtat a fost prima economie lovită de criza coronavirus. Datorită implementării măsurilor ferme împotriva răspândirii virusului, autoritățile au reușit să readucă relativ repede situația sanitară sub control. Prin urmare, revenirea economică a început considerabil mai timpuriu decât în alte țări. Este de menționat și faptul că economia Chinei dispune de o rezervă de creștere economică destul de importantă, indusă de avansul rapid al procesului de convergență cu economiile dezvoltate.

Dintre țările ECE, economia României, conduce, surprinzător, procesul de revenire economică din regiune, ca efect al unui mix eficace de politici dar și datorită structurii particulare a economiei românești

În ce privește Europa Centrală și de Est (ECE), observăm că țările din regiune s-au adaptat noilor condiții relativ bine, beneficiind, cu excepția Cehiei, de o redresare mai dinamică decât cea a zonei euro. Dintre țările ECE, economia României a surprins în mod pozitiv și, cel puțin până la acest moment, conduce procesul de revenire economică din regiune. În această evoluție, politica fiscală și cea monetară au fost factori esențiali, dar fără discuție, în absența răspunsurilor hotărâte ale principalelor economii ale lumii, revenirea rapidă a economiei autohtone ar fi fost aproape imposibilă. De asemenea este important de menționat și faptul că structura particulară a economiei românești a jucat un rol important. Cele mai afectate sectoare, respectiv

3 Analiză elaborată de Csaba Bálint, publicată pe Blogul Opinii BNR, la data de 1 iulie 2021 și, disponibilă la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/517-intoarcere-la-noua-normalitate

turismul și industria ospitalității, au ponderi reduse în PIB-ul României, ceea ce explică o parte semnificativă a performanței economice peste așteptări. Mai mult decât atât, efectul primului val al pandemiei a fost resimțit cu o anumită întârziere. Astfel, în primul trimestru al anului trecut, România a evitat să intre pe minus. Capacitatea agenților economici de a se adapta noilor condiții concomitent cu un sistem bancar robust și o situație financiară mai solidă a populației, la care s-a adăugat opțiunea autorităților pentru implementarea de restricții țintite și chiar ușor mai puțin dure față de partenerii regionali în valurile doi și trei ale pandemiei, au contribuit, de asemenea, semnificativ la recuperarea rapidă a economiei românești.

2.2. Care sunt așteptările privind creșterea economică?

Deși încetinirea este inevitabilă, prognozele spun că este de așteptat ca performanța economică bună a principalelor economii ale lumii, dar și a României, să persiste și în anii următori

În ceea ce privește perspectivele creșterii economice, așteptările analiștilor sunt în general pozitive (Tabel 2.1). În 2021, este preconizat ca ritmul creșterii să se apropie de 7 la sută în SUA și să se situeze ușor peste 4 la sută în zona euro. Deși încetinirea este inevitabilă, conform celor mai recente prognoze, performanța economică bună a principalelor economii ale lumii este de așteptat să persiste și în anii următori. În cazul în care acceptăm ipotezele favorabile ale pieței referitoare la starea economiei mondiale, luând în calcul, de asemenea, efectele de tip *carry over* concomitent cu semnalele timpurii încurajatoare pentru evoluția PIB din T2 (de exemplu, revenirea spectaculoasă a indicatorilor de încredere și revenirea indicilor de mobilitate a populației la nivelul pre-criză) și perspectiva unei recolte agricole mai ridicate decât cea înregistrată în 2020, se conturează pentru anul curent o creștere economică de cca. 7 la sută în România. Mai mult decât atât, cu ajutorul fondurilor europene, ritmul creșterii ar putea să se mențină la un nivel relativ ridicat (peste 4 la sută) inclusiv în anul viitor.

Tabel 2.1. Creștere anuală a PIB real în economiile principale (la sută)

	2020	2021	2022	2023
SUA	-3,5	6,6	4,1	2,4
ZE	-6,6	4,2	4,.2	2,1
China	2,3	8,6	5,5	5,2

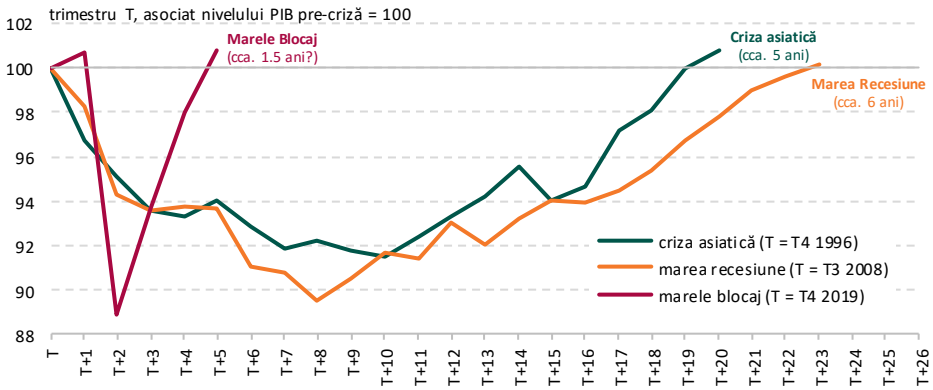
Notă: date realizate pentru anul 2020, previziuni pentru anii 2021-2023

Sursa: IMF, Refinitiv

Una din lecțiile pandemiei este că mersul economiei se poate modifica radical într-o perioadă scurtă de timp

Totuși, să nu ne pripim cu fixarea previziunilor pe termen îndelungat. O lecție a anului 2020 și, în general, a crizelor este tocmai că mersul economiei se poate modifica radical într-o scurtă perioadă de timp. În momentul de față, ne putem bucura cu măsură și să apreciem că redresarea s-a produs mult mai repede decât în crizele anterioare (Grafic 2.2). Șocul indus de Covid-19 ar fi putut genera pagube mult mai mari și mai persistente[4].

Grafic 2.2. Recuperare PIB real în România



Sursa: INS, calcule proprii

2.3. Mai mulți factori acționează în direcția creșterii prețurilor pe termen scurt

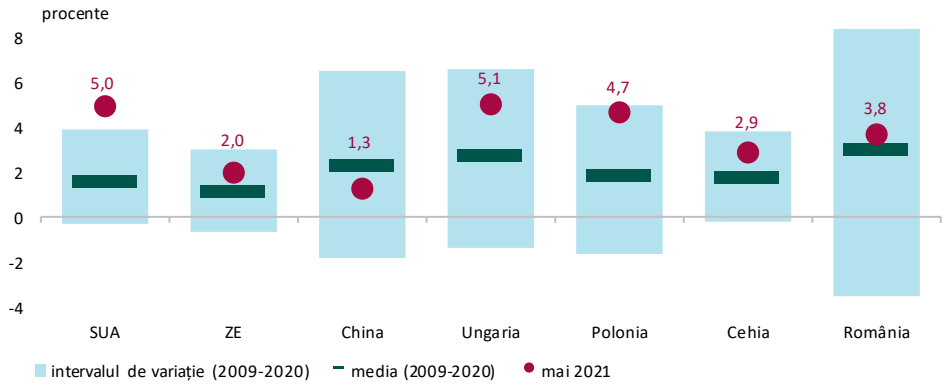
(i) Revenirea bruscă a cererii după „închiderea economiilor" (*lockdown*), (ii) stimulii fiscali extraordinari ...

În prima jumătate a analizei a fost discutată revenirea rapidă a economiei reale. Însă, în ultimele luni, un alt subiect si anume accelerarea prețurilor de consum a ajuns în centrul atenției, după ce rata anuală a inflației a atins niveluri rar întâlnite în ciclul post-2008 (Grafic 2.3).

În spatele acestor evoluții, aș sublinia patru factori interdependenți. În primul rând, este important de menționat faptul că redresarea dinamică a economiei globale a sosit împreună cu (1) revenirea bruscă a cererii, ceea ce, în mod natural, acționează în direcția creșterii prețurilor. Desigur, aceasta a fost posibilă inclusiv datorită (2) măsurilor extraordinare – absolut necesare în gestionarea situației în perioadele dificile ale crizei pandemice – impuse de către decidenții economiilor principale ale lumii. Cel mai relevant exemplu este SUA, unde valoarea pachetelor fiscale a atins cote deosebit de ridicate iar politica monetară, de asemenea, poate fi caracterizată ca fiind ultra-relaxată.

4 Pentru a reaminti incertitudinile cu care s-a confruntat economia, a se citi Caseta: „Prognoze în timp real ale creșterii economice", autor Mădălin Viziniuc, care analizează pregătirea proiecțiilor macroeconomice pe termen scurt (Sandu și Viziniuc, 2021).

Grafic 2.3. Rata anuală a inflației în context internațional



Sursa: Eurostat, INS, băncile centrale, calcule proprii

În acest context, cotațiile (3) materiilor prime au urcat vertiginos ulterior scăderilor dramatice din cursul anului 2020, atingând sau chiar depășind nivelurile înregistrate de acestea în perioada premergătoare crizei, generând puternice efecte de bază la nivelul ratei anuale a inflației. La sfârșitul lunii aprilie 2020, cotația petrolului Brent s-a situat la 25 de dolari SUA pe baril, iar în luna iunie 2021, a depășit pragul de 75 dolari cu efecte directe și indirecte asupra indicelui prețurilor de consum. De asemenea, (4) blocajul apărut pe anumite segmente ale lanțurilor de producție și aprovizionare au jucat un rol important în creșterea bruscă a inflației.

... (iii) creșterea prețului materiilor prime și, (iv) apariția blocajelor de pe anumite segmente ale lanțurilor de producție sunt principalii factori răspunzători de accelerarea prețurilor de consum pe termen scurt

Pentru a înțelege mai bine fenomenul blocajelor, am putea să ne gândim la un aparat industrial cu roți dințate sau cu leviere legate între ele cu o sfoară elastică. În cazul în care unele roți/leviere avansează iar altele rămân în urmă, apariția presiunilor este inevitabilă în cadrul sistemului. La nivel mondial, unele segmente ale economiei au performat excepțional, cum ar fi producția bunurilor industriale de folosință îndelungată, însă există și alte sectoare cu roluri importante în lanțurile de producție care, după încercările grele ale anului 2020, nu au reușit încă să se adapteze la cererea crescută.

Folosind metafora aparatului de mai sus, putem concluziona că, din momentul în care economia se va rebalansa în linie cu noile echilibre – cu alte cuvinte, sectoarele rămase în urmă vor reintra în ritm iar cele care până acum au înregistrat creșteri spectaculoase, vor mai reduce din viteza de rotație, inclusiv ca urmare a eliminării treptate și controlate a măsurilor de stimuli – decalajele și, implicit, presiunile din economie se vor tempera. Un astfel de scenariu este reflectat și în așteptările inflaționiste ale pieței (Tabel 2.2).

Tabel 2.2. Rata anuală a inflației în economiile principale (medie anuală, la sută)

	2020	2021	2022	2023
SUA	1,2	3,3	2,3	2,3
ZE	0,3	1,8	1,3	1,5
China	2,4	1,6	2,3	2,1

Notă: date realizate pentru anul 2020, previziuni pentru anii 2021-2023

Sursa: IMF, Refinitiv

2.4. Perspectivele economice favorabile vin la pachet cu riscuri

Deși perspectivele economice sunt favorabile, există, încă, o serie riscuri semnificative, cum ar fi: apariția mutațiilor mai agresive ale virusului și, cresterea mai persistentă a inflației

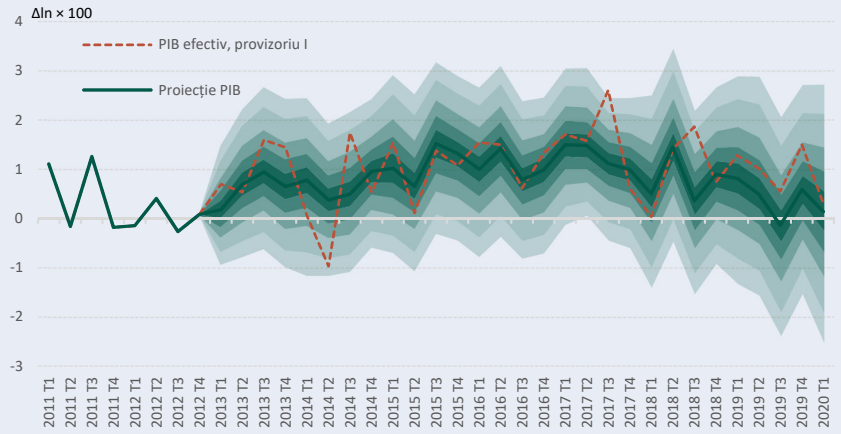
Cu privire la incertitudinile asociate așteptărilor pozitive ale pieței (i.e. creștere economică relativ ridicată pentru anii 2021-2022 concomitent reducerii presiunilor inflaționiste începând din 2022) este important să menționăm câteva riscuri relevante. Datorită evoluției campaniei de vaccinare, s-au făcut pași extrem de importanți în direcția controlării crizei sanitare, însă n-am ieșit încă complet din criză. Apariția mutațiilor mai agresive și mai rezistente ale virusului ar putea schimba semnificativ perspectivele economice.

De asemenea, evoluția prețurilor de consum ar putea să surprindă din nou, crescând riscul dezancorării așteptărilor inflaționiste ceea ce, la rândul său, ar obliga băncile centrale să implementeze măsuri mai hotărâte decât se anticipează în momentul actual. În plus, nivelul mai ridicat al îndatorării (mai ales în cazul sectorului public), se translatează în vulnerabilități care trebuie monitorizate cu atenție. În acest context, una dintre cele mai importante provocări este identificarea momentului oportun pentru eliminarea treptată și controlată a setului actual de măsuri de sprijin atât pe plan extern, cât și pe plan intern.

Caseta 1. Prognoze în timp real ale creșterii economice

Activitatea de prognoză macroeconomică din cadrul băncilor centrale utilizează adesea tehnici econometrice care au rolul de a identifica relații stabile prezente la nivelul variabilelor economice, care mai departe să fie utilizate pentru a formula predicții cu privire la evoluția acestora.

Grafic 2.4. Performanța de prognoză out-of-sample pentru T+1

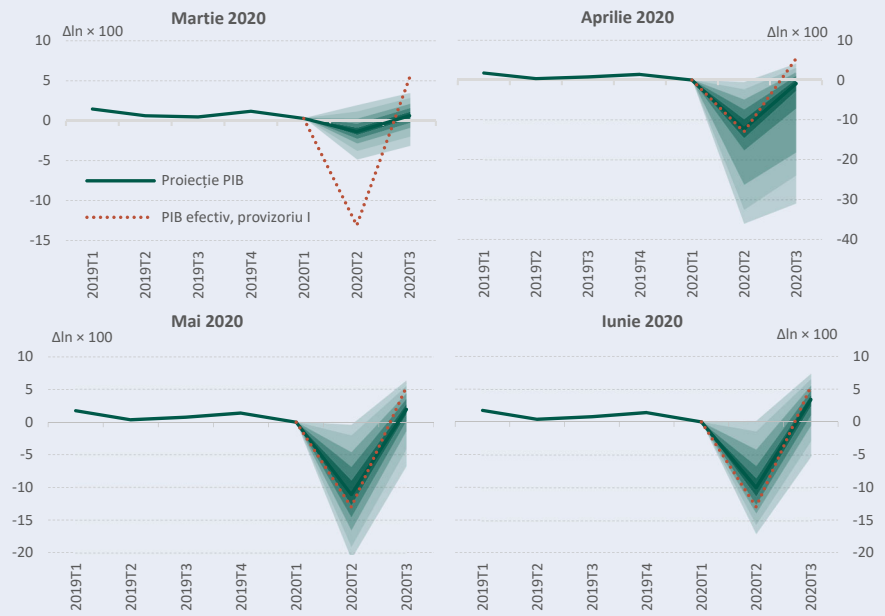


Notă: Proiecțiile utilizează *vintage-ul* de PIB provizoriu I disponibil în momentul realizării prognozei. Intervalul de incertitudine este dat de percentila de 5%, respectiv cea de 95% a distribuției prognozelor. Setul de indicatori include circa 95 de serii de timp cu frecvență lunară. Metodologiile utilizate în procesul de combinare sunt: modele punte implementate utilizând factori comuni statici, modele MIDAS cu polinom Almon, precum și modele cu factori dinamici și Bayesian VAR care prezintă frecvențe mixte.

Sursa: INS, Eurostat, BCE, BNR, calcule și estimării proprii

Totodată, este larg acceptat faptul că nu există un model perfect care să ofere cele mai bune prognoze, fiecare dintre cele disponibile prezentând deopotrivă avantaje și dezavantaje – de exemplu, metodologiile mai simple sunt adesea mai flexibile și prin urmare pot prelua mai rapid modificările mai recente prezente la nivelul setului de indicatori, însă, în aceleași timp, există și posibilitatea ca legăturile pe care acestea le observă să fie doar conjuncturale. În acest context, este de preferat utilizarea mai multor abordări care să prezinte diferite grade de complexitate.

Grafic 2.5. Actualizarea proiecției PIB pe parcursul crizei sanitare



Notă: În grafic este ilustrat procesul de actualizare al proiecției prin adăugarea succesiv a unei observații lunare. Ultima observație pentru PIB este T1 2020. Proiecțiile se referă la perioada T2-T3 2020.

Sursa: INS, Eurostat, BCE, BNR, calcule și estimării proprii

Strategia de combinare a prognozelor este aplicată în cadrul BNR pentru evaluarea în timp real a activității economice. Metodologia utilizează un spectru larg de modele, de la unele mai simple, care se bazează pe ecuații liniare și factori comuni evaluați utilizând metoda componentelor principale, la unele complexe care recurg la tehnici econometrice de estimare Bayesiene aplicate unor modele care prezintă variabile neobservate. Performanța metodologiei de a surprinde evoluția creșterii economice în timp real este ilustrată în Graficul 2.4, unde sunt prezentate proiecțiile pentru un trimestru în față în contextul utilizării tuturor observațiilor lunare disponibile pe parcursul acestuia (utilizarea unui set mai restrâns de informații lunare conduce la o deteriorare ușoară a acurateței de prognoză).
În grafic sunt vizibile două perioade când valoarea efectivă a PIB se plasează la limitele intervalului de incertitudine al proiecției (T2 2014, respectiv T3 2017), ambele situații putând fi asociate evoluției sectorului agricol, modelele având o anumită sensibilitatea din acest punct de vedere, dată reprezentarea deficitară a sectorului în setul de indicatori.

Evaluarea în timp real a activității economice prezintă o utilitate sporită în perioada imediat următoare materializării unui șoc asupra activității economice. Deteriorarea condițiilor economice cauzată de răspândirea alertă a noului Sars-CoV-2 a fost surprinsă de indicatorii lunari începând cu luna martie 2020. În lumina acestor evoluții, metodologia de prognoză a PIB în timp real a revizuit semnificativ, în sens descendent, proiecția pentru T1 2020 (de la 1,3 la sută, până la 0,1 la sută), alături de modificarea asimetriei distribuției prognozelor către stânga, fapt care sugerează riscuri de abatere în jos a proiecției.

Procesul de actualizare al proiecției a fost mult mai pregnant pe parcursul crizei sanitare, ilustrat în Graficul 2.5. Astfel, primele prognoze realizate pentru T2 2020, utilizând indicatorii lunari disponibili până în luna martie (coincide cu situația când se publică estimarea PIB semnal, pe 15 mai 2020 în cazul de față) sugerau o contracție a creșterii economice de doar 1,4 la sută. Extinderea setului de date prin includerea evoluțiilor indicatorilor lunari pentru luna aprilie (producție industrială, comerț, servicii, etc.) a condus la o revizuire semnificativă a prognozei PIB, până la cca. -12 la sută, foarte aproape de valoarea publicată de către INS.

În această etapă, totuși, consensul la nivelul modelelor utilizate în cadrul metodologiei de prognoză era destul de redus, fapt reflectat de un interval de incertitudine destul de larg asociat proiecției mediane. Bineînțeles, pe măsură ce noi informații au devenit disponibile, încrederea asociată proiecțiilor s-a îmbunătățit.

3. Pandemia – între optimism și realism

În evaluarea riscurilor pentru UE și Spațiul Economic European, publicată în 10 iulie 2021, Centrul European Pentru Prevenirea și Controlul Bolilor a notat o îmbunătățire a situației generale comparativ cu evaluarea precedentă din luna februarie 2021, dar atrage atenția că reuniunile de masă pot genera transmisie locala și pan-europeană, dacă nu sunt respectate măsurile de stopare a răspândirii virusului sau dacă restricțiile sunt ridicate prematur. De asemenea, evaluarea atrage atenția asupra răspândirii noii variante Delta B.1.617.2 (indiană), mai contagioasă decât cele precedente și care este asociată cu o reducere ușoară a eficienței vaccinului după prima doză.

Numărul de cazuri active a crescut în ultima perioadă la nivel mondial, după două luni de scădere accelerată. Cea mai mare amenințare la momentul actual pare să fie combinația dintre nivelul scăzut al vaccinării în unele țări și apariția de noi tulpini

Între timp, numărul de cazuri active a început să crească la nivel mondial în majoritatea regiunilor și țărilor, deși a existat scădere accentuată în aprilie-iunie 2021 (WHO, 2021). Pe măsură ce virusul se răspândește, pe fondul vaccinării reduse la nivel global și a nerespectării măsurilor de protecție, apar variante, mai contagioase decât cele precedente. Varianta care stârnește îngrijorare în momentul de față este Delta B.1.617.2 (indiană), care se preconizează că va deveni dominantă în următoarele luni la nivel mondial. În România numărul de cazuri de infectare cu această variantă crește alarmant, deși în cifre absolute numărul este încă mic, astfel că este de așteptat ca ea să devină dominantă în viitorul foarte apropiat.

Deși a existat o perioadă marcată de optimism, în fapt persistă o serie de incertitudini care indică necesitatea ca evoluția pandemiei pe plan mondial să fie privită cu mai mult realism.

Astfel, studiile care să ateste durata imunității pentru cei vaccinați sunt încă în derulare iar companiile producătoare de vaccinuri cercetează în continuare cu privire la necesitatea administrării unei doze suplimentare. Se derulează teste și pentru coborârea vârstei de vaccinare, în prezent fiind autorizată utilizarea pentru copii mai mari de 12 ani. În paralel industria farmaceutică încearcă găsirea unor tratamente pentru boala cauzată de virusul SARS-CoV-2.

Nicio țară nu poate câștiga acest război singură, este nevoie de cooperare. Statele sărace au acces limitat la vaccinare, iar acest lucru s-ar putea întoarce împotriva tuturor, deoarece astfel virusul capătă teren de multiplicare și dezvoltare a noi variante

De asemenea, *Centers for Disease Control and Prevention* (CDC, 2021) arată că există posibilitatea ca o persoană vaccinată să se infecteze și să transmită virusul. Chiar dacă acest risc este redus, CDC și-a reconsiderat ghidurile anterioare și a emis în 28 iulie 2021 recomandarea ca persoanele complet vaccinate să poarte mască în anumite circumstanțe și în zone cu transmitere ridicată. Tot ca măsuri de precauție și stopare a răspândirii virusului, multe state, printre care și România, consideră vaccinarea personalului medical sau testarea periodică, precum și o serie de restricții pentru persoanele nevaccinate.

Însă ipoteza care ar putea aduce din nou lumea la linia de start in lupta cu pandemia este dezvoltarea de către virus a noi variante, rezistente la vaccinurile actuale. Nicio țară nu poate să câștige acest război singură și dacă nu îl câștigă toate. Lipsa accesului la vaccinare pentru țările sărace precum și un ritm lent de vaccinare cresc șansele apariției de noi variante ale virusului, care ar putea duce la o cerere sporită de vaccinuri la nivel mondial, pentru rapeluri suplimentare. Cel mai rău scenariu este acela al apariției de

variante care nu sunt acoperite de vaccinurile actuale și care ar muta omenirea înapoi la punctul de debut al pandemiei.

În acest sens, PE a adoptat în 10 iunie o rezoluție pentru ridicarea temporară a protecției drepturilor de proprietate intelectuală pentru vaccinurile împotriva Covid-19, pentru a extinde și a accelera producția mondială de vaccinuri. Decizia privind renunțarea la drepturile de proprietate intelectuală poate fi luată de Consiliul TRIPs al Organizației Mondiale a Comerțului (OMC). În susținerea rezoluției se arată că, pentru a se putea vaccina 70 la sută din populația globului sunt necesare 11 miliarde de doze de vaccin, iar la momentul de față au fost produse doar o fracțiune din necesar. Până în iunie 2021 au fost administrate 1.6 miliarde de doze de vaccin, din care doar 0,3 la sută au fost repartizate celor mai sărace 29 de țări, care au 9 la sută din populația globului. Rămâne de văzut ce se va întâmpla cu această rezoluție și ce impact va avea. Această temă a fost și va mai fi pe agenda de discuție a liderilor lumii, în formatul reuniunilor G7 și G20. La reuniunea G7 din Cornwall (11-13 iunie 2021) liderii participanți nu au luat o decizie referitoare la ridicarea patentelor dar au anunțat că vor dona 1 miliard de vaccinuri pentru țările sărace.

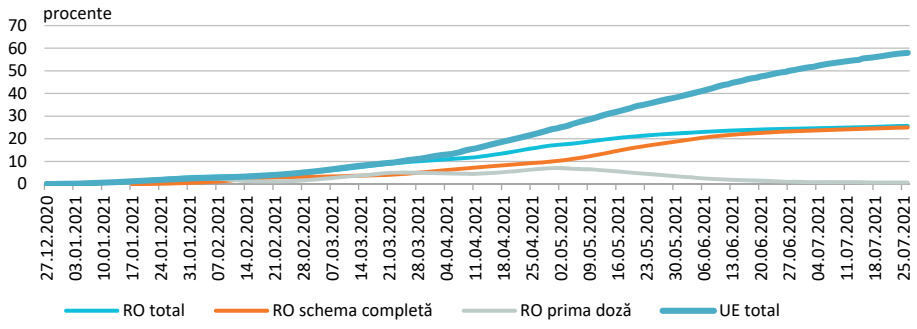
Deși în România nu există restricții privitoare la vaccinare, campania a încetinit masiv. Strategia de vaccinare pentru perioada următoare se va axa pe mediul rural

La nivel mondial, până în 27 iulie, 27.6 la sută din populație a primit cel puțin o doză de vaccin împotriva Covid-19. În România campania de vaccinare a încetinit puternic, deși oricine se poate vaccina fără restricții și în ciuda eforturilor autorităților de a organiza maratoane de vaccinare, vaccinări în locuri inedite și centre *drive-through*. În prezent (29 iulie) numărul de noi doze de vaccin administrate este mult mai mic decât cel al dozelor de rapel. În total în România a fost vaccinată 25 la sută din populație, față de 58 la sută în UE. România este pe penultimul loc la acest capitol în UE, înaintea Bulgariei.

România se află pe penultimul loc în UE la total persoane vaccinate, în contextul recentelor semnale de alarma referitoare la iminența unui val 4, produs de tulpina indiană. Se estimează că, în perioada imediat următoare, această tuplină va deveni dominată și în țara noastră

Autoritățile române au redus programul sau au sistat activitatea unor centre de vaccinare, ca urmare a interesului scăzut pentru vaccinare. De asemenea, România a cerut diminuarea tranșei de vaccinuri aferente lunii iunie și a donat din stocul existent altor țări. Strategia pentru perioada următoare se va axa pe imunizarea doritorilor din mediul rural. Astfel, echipe de vaccinare vor fi prezente în cele 2.862 de comune până la finalul lunii iulie, potrivit coordonatorului campaniei. Este de menționat faptul că autoritățile au relaxat nivelul restricțiilor pentru toate persoanele, nu doar pentru cei vaccinați, astfel că vaccinarea este dorită doar de ce cei care urmăresc conștient un beneficiu de sănătate. Ținta propusă a fost de 5 milioane de persoane vaccinate până la 1 iunie, țintă ce a fost atinsă cu două luni întârziere.

Grafic 3.1. Rata de vaccinare în România și UE în perioada 27.12.2020 – 26.07.2021



Sursa: ourworldindata.org, calculele autorului

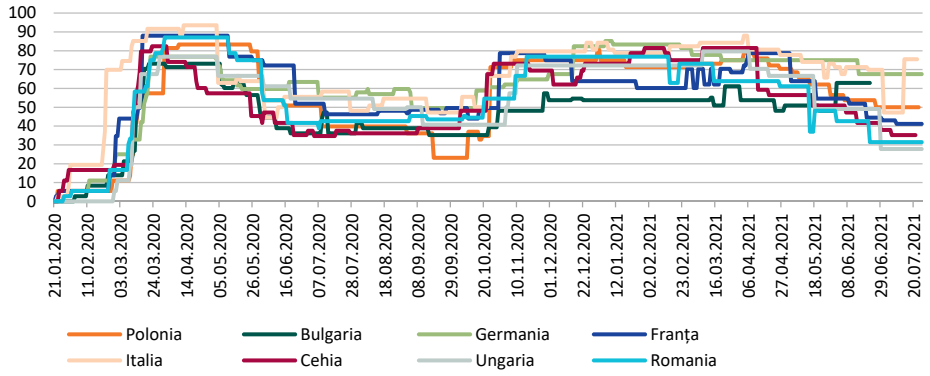
Cu toate acestea, numărul de noi cazuri zilnice a înregistrat o scădere accelerată pentru o lungă perioadă de timp. Deși în prezent există o tendință incipientă de creștere, în cifre absolute numărul este încă mic. Media pentru ultimele 10 zile este de 98 de cazuri, în creștere cu 100 la sută față de cele 10 zile anterioare. Numărul scăzut de cazuri poate fi explicat de rezultatele unui studiu recent al unei companii private din domeniul serviciilor de sănătate (Medlife, 2021), care arată că nivelul de imunitate colectivă la nivel urban este de peste 60 la sută. Este evidențiată o evoluție majoră a ratei de imunizare comparativ cu luna mai 2020 când un alt studiu al aceleiași companii arăta un grad de imunizare sub 2 la sută. Aceste date arată că de fapt au fost infectate de trei ori mai multe persoane în mediul urban decât indică cifrele oficiale, care măsoară numărul de persoane care au beneficiat de teste PCR pentru confirmarea diagnosticului. Persoanele asimptomatice sau cu simptome ușoare nu au făcut aceste teste PCR și s-au tratat acasă dacă a fost cazul, nefiind înregistrate ca infectate. Iar în mediul urban mic, numărul de persoane infectate în realitate este de nouă ori mai mare ca în raportările oficiale. În ciuda ratei mai ridicate a imunității colective, persoanele imunizate prin contact cu virusul și nevaccinate ulterior, au șanse mari de reinfectare. Autorii studiului subliniază importanța vaccinării în contextul răspândirii tulpinii Delta B.1.617.2 (indiană), chiar și pentru persoanele care au avut boala, întrucât anticorpii celor care au trecut prin boală nu oferă protecție împotriva infectării cu varianta Delta.

Statele europene se pregătesc să facă față noului val de infectări. Opt țări UE au introdus noi restricții. În Marea Britanie au fost ridicate mare parte din restricții, autoritățile bazându-se pe nivelul ridicat al vaccinării

Coordonatorul campaniei de vaccinare în România a avertizat[5] asupra faptului că varianta Delta are toate caracteristicile să provoace un val 4 în perioada următoare și a subliniat importanța vaccinării. De altfel, numărul de noi cazuri zilnice este în creștere și se așteaptă o explozie a acestora o dată cu venirea toamnei, a redeschiderii școlilor și a mutării activităților în spații închise.

În ceea ce privește nivelul restricțiilor, în unele state europene, guvernele au început să crească nivelul restricțiilor, după o perioadă de relaxare. Astfel, 8 state europene au introdus în ultima perioadă noi restricții, în pregătirea gestionării valului 4. ECDC a raportat încă din 15 iulie o creștere cu 64.3 la sută a numărului de cazuri comparativ cu săptămâna precedentă, trend observat în 20 de țări UE/EEA.

Grafic 3.2. Indicele de severitate a măsurilor guvernamentale – date la 25 iulie 2021



Sursa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

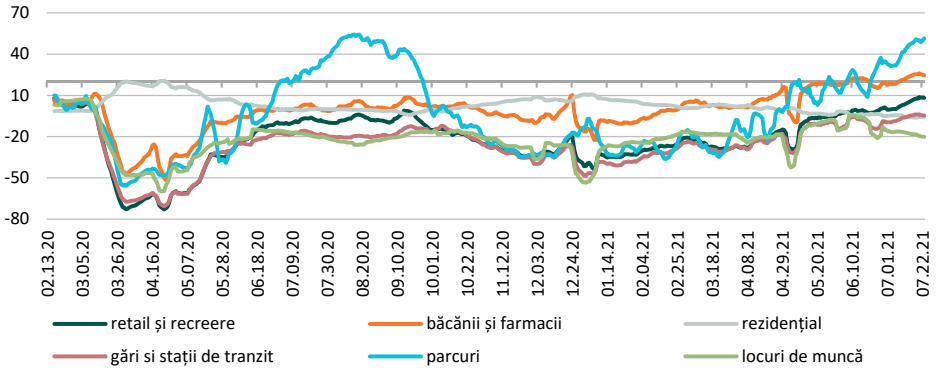
5 https://www.europafm.ro/valeriu-gheorghita-varianta-indiana-a-covid-poate-sa-devina-dominanta-valul-al-4-lea-este-iminent-audio/

Studiile arată că, deși vaccinurile au o eficiență ușor diminuată împotriva noii variante Delta, rămân eficiente și protejează împotriva formelor grave și decesului

O țară cu o rată de vaccinare ridicată este Marea Britanie, care vaccinase, până la 26 iulie, 69 la sută din populație, din care 55 la sută vaccinați complet. Pe aceste fundamente, Guvernul britanic a ridicat majoritatea restricțiilor începând cu 19 iulie 2021, deși numărul de cazuri de infectări cu noua tulpină Delta era în continuă creștere, de la 1 500 pe zi la mijlocul lui mai, la un vârf peste 48 de mii în 21 iulie. Decizia de ridicare a restricțiilor a fost puternic criticată de experți internaționali în sănătate publică. Cu toate acestea, la 27 iulie numărul de noi infectări este în scădere, ajungând la 33 de mii. Și numărul de decese este mult redus față de valurile precedente, sub 0,2 la sută comparativ cu 3 la sută în februarie 2021.

Potrivit unui studiu din 20 mai al *Public Health England* (PHE, 2021) vaccinurile sunt eficiente împotriva noii variante, deși eficiența lor este ușor redusă comparativ cu variantele anterioare. Astfel, vaccinul Pfizer-BioNTech s-a dovedit a fi eficient 88 la sută împotriva bolii simptomatice cu noua tulpină Delta, la două săptămâni de la doza a doua, comparat cu 93 la sută eficiență împotriva tulpinii B.1.1.7 (britanică). O eficiență ușor redusă a fost găsită și în ceea ce privește vaccinul AstraZeneca, 60 la sută eficiență împotriva noii tulpini Delta, la două săptămâni de la doza a doua, comparat cu 66 la sută eficiență împotriva tulpinii B.1.1.7 (britanică). Pentru a accelera completarea schemei de vaccinare, Marea Britanie a redus intervalul dintre a prima și a doua doză, de la 12 săptămâni la 8 săptămâni.

Grafic 3.3. Evoluția mobilității în România la 23 iulie 2021



Sursa: Google Mobility Trends, Our World in Data, calcule autor

Mobilitatea a depășit în multe domenii valorile înregistrate înaintea pandemiei. Datele arată de asemenea că angajații s-au reîntors fizic la birouri, la niveluri apropiate de cele înregistrate anterior

În România, nivelul restricțiilor a fost coborât din nou la 1 august, iar acest lucru se vede și în evoluția mobilității. În Graficul 3.3 se observă că în domenii precum Băcănii și Farmacii mobilitatea a depășit chiar valorile înregistrate înaintea pandemiei. Un alt domeniu cu valori care le-a depășit pe cele de dinainte de pandemie este cel Rezidențial, ceea ce indică faptul că oamenii ies, nu mai stau în case, astfel că mobilitatea în acest sector a scăzut. De asemenea, datele arată că angajații încep să se reîntoarcă fizic la locurile de muncă, această tendință manifestându-se aproape de nivelul pre-pandemie. Deși sectorul Parcuri înregistrează valori mai ridicate de mobilitate în mod tradițional vara, comparat cu aceeași perioadă a anului trecut, valorile sunt mult mai ridicate.

Deși cele mai multe state au inițiat în perioada aprilie-iunie 2021 ridicări parțiale ale intervențiilor non-farmaceutice, acum guvernele se pregătesc pentru gestionarea unui nou val de infecții. Pe fondul unei vaccinări insuficiente, este nevoie de restricții, pentru a limita numărul de decese și, a nu supraîncărca sistemul sanitar. De asemenea, este vitală accelerarea campaniei de vaccinare.

4. Uniunea Europeană: Implementarea Mecanismului de Redresare și Reziliență (II)[6]

Odată cu lansarea istorică a Planul European NGEU, CE a adaptat calendarul și conținutul orientărilor sale politice și de politici economice, precum și recomandările specifice pentru statele membre, în vederea respectării priorităților și încadrării în regulile UE de guvernanță economică. UE trece, astfel, într-o nouă fază, în care:

Procesul legislativ de implementare a NGEU și, deci a MRR, s-a finalizat cu succes

NGEU și MRR devin o realitate fiscală: toate statele membre au ratificat „Decizia privind resursele proprii ale UE" (DRP), actul legislativ care definește partea de venituri a Bugetului european pe termen lung (CFM 2021-2027), înainte de data limită de 31 mai 2021. După ratificare, plafonul resurselor proprii ale UE a crescut permanent de la 1,2 la sută, la 1,4 la sută din VNB, pentru a compensa Brexit și includerea Fondului European de Dezvoltare în CFM 2021-2027. Începând cu 1 iunie 2021, DRP permite CE să împrumute, pentru NGEU, fonduri de pe piețele financiare de până la 806 miliarde euro (prețuri actuale) / 750 milioane euro (prețuri 2018) alocate, cu o medie de 150 miliarde euro pe an, între mijlocul anului 2021 și 2026 și, de asemenea, să crească plafonul resurselor proprii cu încă 0,6 la sută din VNB, dar numai temporar și până când datoria NGEU va fi rambursată. Prima emisiune de obligațiuni europene, prin care s-au colectat 20 miliarde euro (supra-subscrisă de circa 10 ori) a marcat lansarea formală a NGEU și a MRR. În plus, odată cu publicarea „Deciziei anuale de împrumut", CE a stabilit limita maximă pentru finanțarea pe termen lung la 125 miliarde euro (planul de finanțare de 80 miliarde euro urmând să fie revizuit în toamnă) și limită pentru finanțarea pe termen scurt la 60 miliarde euro. CE a anunțat că emiterea de obligațiuni va continua „mai târziu în iunie 2021", prin sindicalizare, dar din septembrie 2021 va începe emiterea de obligațiuni UE și de facturi UE, prin licitații (CE, 2021a).

Plata primei tranșe din MMR va fi eșalonată pe baza propunerilor CE

Statele membre pot primi primele finanțări prin PNRR: până la începutul lunii iunie 2021, CE a primit 24 de PNRR-uri (Olanda, Malta și Letonia sunt, încă, restante); până la data de 27 iulie, forurile europene au avizat pozitiv 18 PNRR-uri astfel încât cele 18 state membre (dintre care două din afara zonei euro: Croația și Cehia) pot deja să semneze acordurile de granturi și de împrumut, pentru plata primelor tranșe de finanțare. Însă, nu trebuie neglijat că, implementarea PNRR se face într-un context fiscal relaxat până în 2023 (extinderea Clauzei generale derogatorie a PSC), adică, fără obiective cantitative pentru politicile fiscale naționale, obiectivele calitative punând accentul pe menținerea sprijinului fiscal atât timp cât este necesar[7], pentru a favoriza redresarea și sustenabilitatea fiscală (CE, 2021b).

Din perspectiva acestor două considerente de mai sus, o analiză aprofundată a implementării MRR și, deci, a PNRR-urilor, necesită două abordări legate între ele: (1) Analiza mecanicii procesului european de implementare a MRR și (2) analiza opțiunilor naționale asociate implementării PNRR-urilor.

[6] Această temă continuă Capitolul 4 din ediția EuroMonitor nr. 6, disponibilă la: http://www.bnro.ro/Romania---Zona-Euro-MONITOR--22672.aspx

[7] Pentru România, CE a recomandat Consiliului prelungirea corecției deficitului excesiv al României până în 2024.

4.1. Mecanica procesului european de implementare a MRR

Beneficiul pe care-l pot aduce fondurile europene dislocate prin MRR vine la pachet cu responsabilitatea cheltuirii acestor bani, care aparțin *tuturor* contribuabililor UE. Reducând PNRR-ului doar la o listă de proiecte naționale finanțate de CE, un stat membru riscă decuplarea de la esența valorilor UE. Oricât de bun ar fi un PNRR din perspectivă națională, implementarea națională trebuie să țină seama de logica decizională europeană, care țintește patru obiective centrale:

Raționamentul de elaborare a PNRR și de implementare la nivel national este subsumat celor patru obiective europene

a) Menținerea solidarității europene, fără de care nici un PNRR nu ar exista.

b) Responsabilitate națională pentru atingerea unei poziții fiscale prudente pe termen mediu și păstrarea sustenabilității fiscale pe termen lung.

c) Integrarea MRR și a PNRR-urilor în ciclul Semestrului European.

d) Adaptarea politicilor structurale pentru o redresare durabilă și incluzivă.

4.1.1. Păstrarea solidarității europene, fără de care nici un PNRR nu ar exista

Textul de bază al Proiectului European, Declarația Schuman din 9 mai 1950, a instituit solidaritatea ca un concept vital de funcționare al UE. Deși crizele anterioare au fracturat acest concept, răspunsul la pandemie a fost diferit. *Toate* statele membre, dar mai ales statele fondatoare, au sprijinit, solidar, politicile economice ale Uniunii; la fel și instituțiile europene. Declarația președintelui BCE, în septembrie 2020, în plenul Adunării Parlamentare Franco-Germană[8], reînnoită ulterior în PE, a fost un semnal puternic pentru piețe cu privire la viitorul Proiectului European: „pentru prima dată, un instrument bugetar comun la nivel european poate fi folosit pentru a completa stabilizatorii fiscali la nivel național" (Lagarde, 2020). Amploarea fondurilor mobilizate, în circa un an, de la lansarea NGEU, este fără precedent, la fel ca și modalitatea de finanțare a acestora: obligațiuni comune, emise în numele UE, susținute de resurse comune europene. Începând cu semestrul doi 2021, *toate* statele membre vor beneficia de fonduri europene mai multe decât orice alte sume primite vreodată în istoria UE.

Viitorul UE depinde de solidaritatea tuturor statelor membre cu privire la MRR: dacă va rămâne un exercițiu unic (*one/off*) sau dacă va deveni un instrument fiscal permanent

Dacă NGEU va rămâne un exercițiu unic (*one/off*) sau va deveni un instrument fiscal permanent, rămâne de văzut; NGEU poate influența viitorul uniunii fiscale europene, componenta critică a oricărei perspective de adâncire a integrării în UE. Un buget comun european, suficient de mare pentru a îndeplini un mandat de stabilizare macroeconomică a *întregii* UE sau, pentru a finanța cât mai multe bunuri publice europene, va avea nevoie de mai multe venituri și cheltuieli și, deci, de mai multă legitimitate democratică decât pot furniza actualele aranjamente instituționale europene. Adică, de solidaritatea *tuturor* statelor membre în a percepe PNRR-urile ca sursă de valoare adăugată europeană și dezvoltare națională și, nu doar ca un izvor de finanțare a unei liste de proiecte naționale. Dacă implementarea MRR și, deci a PNRR-urilor, va reuși, atunci argumentele pentru uniunea fiscală și politică vor fi consolidate. Miza MRR-ului este vitală pentru viitorul UE, așa cum miza PNRR-urilor poate fi decisivă pentru viitorul multor state membre.

8 Înființată la data de 25 martie 2019, ca urmare a semnării Tratatului istoric de la Aachen dintre Germania și Franța.

4.1.2. Responsabilitatea națională pentru atingerea unei poziții fiscale prudente pe termen mediu și păstrarea sustenabilității fiscale pe termen lung

Din perspectiva CE, responsabilitatea fiecărui stat membru este ,,ca strategia națională de politici economice pentru următorii ani să acorde atenția cuvenită implementării RSȚ, ca parte integrantă a angajamentului unui guvern de a păstra creșterea economică actuală și viitoare și, de a asigura sustenabilitatea fiscală pe termen lung'' (CE, 2021b).

Trei recomandări pentru o poziție fiscală prudentă pe termen mediu și sustenabilitate fiscală pe termen lung:

A] Poziție fiscală prudentă pe termen mediu și sustenabilitate fiscală pe termen lung. O implementare rațională, în logica europeană, a PNRR-urilor ia în considerare faptul că, politicile fiscale naționale în perioada următoare ar trebui să se bazeze pe cel puțin trei considerații cheie / recomandări strategice pentru politicile economice naționale – România este în principal vizată, fiind singurul stat membru care are în derulare PDE.

(i) flexibilitate fiscal-bugetară pentru adaptarea la un posibil nou val de restricții,
(ii) retragere prematură a sprijinului fiscal și,
(iii) o sinergie eficientă a instrumentelor europene de finanțare

În primul rând, pandemia nu s-a încheiat: politica fiscală națională din fiecare stat membru ar trebui să rămână (încă) în alertă și să se adapteze situației medicale în evoluție, care poate să varieze rapid în funcție de noul/noile valuri epidemiologice, și/sau de consecințele vremii nefavorabile în unele state din UE.

În al doilea rând este problema retragerii premature a sprijinului fiscal. În toate statele membre, politica fiscală s-a dovedit a fi un instrument eficient, în special în mediul incert din ultimul an și jumătate. CE și BCE (2020, 2021) arată că, riscurile unei retrageri timpurii sunt mai mari decât riscurile asociate cu menținerea măsurilor de sprijin prea mult timp. Mai mult, retragerea prematură ar duce la o combinație dezechilibrată de politici economice, mai ales într-un context în care politica monetară este posibil să funcționeze la, sau aproape de, limita inferioară efectivă a dobânzilor.

În al treilea rând, odată cu începerea implementării PNRR, măsurile fiscale naționale și cele asociate cu CFM 2021-2027 ar trebui să pivoteze treptat și să intre în corelație deplină cu măsurile specifice din PNRR, care promovează în mod special o redresare durabilă și reziliență. Dar și aici intervine o nuanță – cea cu privire la ce înseamnă „retragere graduală" și „momentul potrivit" pentru fiecare stat membru, mai ales acolo unde sunt/vor fi în desfășurare campanii electorale.

Până în 2023, Comisia a adoptat o abordare mai flexibilă și mai diferențiată a strategiilor de ieșire din criză

B] Prelungirea flexibilizării PSC, dar nu în orice condiții. Așa cum a fost anunțat în Comunicarea CE din 3 martie 2021 (CE, 2021b), decizia de a dezactiva Clauza generală derogatorie, începând cu 2023, va fi acompaniată de o evaluare generală a stării economiei pe baza unor criterii cantitative, având ca reper evoluțiile macroeconomice din perioada anterioară crizei. Avantajul activării Clauzei a fost: (i) pentru statele membre, adoptarea unor măsuri de creștere a cheltuielilor și a veniturilor pentru a minimiza impactul economic și social al pandemiei, iar (ii) pentru CE, o coordonare a politicilor fiscale într-un mod mai flexibil, pe baza de repere predominant calitative, având în vedere gradul mare de incertitudine, inclusiv în ceea ce privește impactul asupra potențialului de creștere economică și capacitatea de a implementa PNRR.

În 2021 și 2022 nu va exista nici un obiectiv cantitativ pentru politicile fiscale naționale. Statele membre și instituțiile europene au la dispoziție un orizont relativ mare de timp pentru consensualizarea unui program de consolidare fiscal-bugetară

Pe baza previziunilor de primăvară ale CE, se preconizează că, nivelul activității economice de dinainte de criză (sfârșitul anului 2019) va fi atins, pentru întreaga Uniune, în jurul celui de-al patrulea trimestru al anului 2021 și, pentru zona euro, în primul trimestru al anului 2022 (CE, 2021b). Până la eventuala întoarcere la regulile PSC, statele membre și instituțiile europene au acum la dispoziție un orizont de timp de circa 12-18 luni pentru a gândi, dezbate și consensualiza, politic și economic, un plan de măsuri naționale pentru consolidarea fiscal-bugetară, inclusiv cu fonduri atrase prin PNRR, care să se încadreze (conform obligațiilor de stat membru) în cele patru dimensiuni de politici europene prezentate în Strategia anuală de creștere durabilă 2021, care a lansat ciclul Semestrul European 2021: (i) stabilitate macroeconomică, (ii) productivitate, (iii) sustenabilitatea mediului și, (iv) corectitudine în utilizarea fondurilor MRR. România este singurul stat care, suplimentar, trebuie să țină seama și de calendarul aferent condiționalităților PDE. Toate aceste considerații au implicații serioase pentru desfășurarea politicii fiscale pe termen mediu și lung.

În comunicarea din 2 iunie (CE, 2021c), CE nu a menționat posibila reformă a normelor fiscale ale UE, deși în comunicarea din 3 martie (CE, 2021a), a subliniat intenția de a „relansa dezbaterea publică privind cadrul de guvernanță economică, odată ce redresarea are loc", cel mai probabil în a doua jumătate a acestui an. Până atunci, *toate* statele membre sunt invitate să-și prezinte o poziție fermă de țară. Deocamdată, situația opiniilor statelor membre se prezintă, în linii generale, astfel:

Drumul înapoi către regulile fiscale ale PSC, începând cu 2023, va implica, probabil, dezbateri aprige între reformatori (*hawsks*) și tradiționaliștii fiscali (*doves*)

„UE nu trebuie să slăbească disciplina fiscală pentru a se asigura că este capabilă să reacționeze la viitoarele crize (...) și să avem marja de manevră necesară pentru a lua măsuri determinate în spiritul solidarității" crede cancelarul Germaniei (Merkel, 2021, Forumul Economic de la Bruxelles). Cea mai recentă declarație a cancelarului Germaniei arată o apropiere de viziune de statele frugale conservatoare fiscal (noua ligă hanseatică Austria, Danemarca, Suedia și Olanda), a căror ultimă inițiativă lansată înainte de Consiliul Ecofin din 17 iunie 2021 avertizează că, flexibilizarea PSC generează „crearea de datorii (care) este periculoasă, chiar și cu dobânzi scăzute" (Blumel, 2021). Italia și Franța, susținute de comisarul UE pentru afaceri economice și monetare, Paulo Gentiloni, solicită flexibilizarea regulilor mecaniciste de reducere a ratelor datoriei / PIB până la 60 la sută, schimbări mai ambițioase ale PSC, cu scopul de a sprijini acele investiții care sporesc creșterea și, de a diferenția obiectivele în funcție de situația economică a fiecărui stat membru. Consiliul Fiscal European susține crearea unei „capacități fiscale europene" (*European fiscal capacity*), ca instrument de intervenție în perioade de criză. Rețeaua consiliilor fiscale independente din UE este de opinie că se impune o simplificare a regulilor fiscale, care au devenit excesiv de complexe. Noile state membre, insistă pe reducerea minimă a investițiilor ecologice sau digitale și adaptarea la realitatea din regiunile aflate la limita sărăciei.

Dar modificarea criteriilor PSC necesită modificarea tratatelor UE cu acordul unanim al fiecărui guvern și parlament național – fapt puțin probabil să se întâmple, având în vedere că apărătorii disciplinei fiscale europene nu sunt dispuși să abandoneze cea mai importantă armă din arsenalul lor politic.

4.1.3. Integrarea MRR și a PNRR-urilor în ciclul Semestrului European

Analiza Semestrul European 2021, în contextul lansării MRR și implementării PNRR-urilor, arată că:

Semestrul European este numele dat ciclului anual de stabilire a politicilor economice și fiscale la nivelul UE, care are loc între noiembrie și iunie. Înființat în anul 2010, pentru a crea un cadru unitar de îndrumare, coordonare și supraveghere a elaborării politicilor economice naționale, Semestrul European se încheia, până înainte de pandemie, cu un set de recomandări ale CE de politici economice și fiscale, aprobate de Consiliul Ecofin, implementate (sau nu) de statele membre și modificate Pandemia a completat acest raționament de funcționare a Semestrului European. Așa că, începând cu 2021, prin MRR urmează să fie distribuite, către statele membre, fonduri europene pentru finanțarea PNRR, în condiții specifice legate de implementarea acelor reforme structurale care susțin redresarea durabilă, simultan cu celelalte reforme restante din RSȚ-urile anterioare și, în sinergie cu prioritățile CFM 2021-2027.

Astfel, având în vedere interconectările dintre prioritățile politicilor economice ale UE (Pactul Verde / Green Deal, tranziția digitală și creșterea incluzivă), arhitectura și condiționalitatea atașate MRR, precum și circumstanțele excepționale care decurg din Clauza generală derogatorie a PSC, ciclul Semestrul European 2021 a fost adaptat în consecință, după cum urmează:

A] Analiza 2021 este particularizată: ciclul a fost lansat în septembrie 2020, când CE a publicat „Strategia anuală de creștere durabilă", care a generat o legătură între Semestrul European și PNRR, în sensul recomandării de a include RSȚ-urile în PNRR-uri. Astfel, PNRR a devenit principalul document de referință orientat spre viitor al agendei naționale de reformă și investiții din fiecare stat membru, fără, însă, a fi strategia de dezvoltare sau cu programul politic al partidului/partidelor aflate la guvernare. Coerența dintre planificarea fiscală pe termen mediu și investițiile și reformele incluse în PNRR, în corelație cu cele din PNR și PNDL (finanțabile prin CFM 2021-2027) este o condiție prealabilă importantă pentru calitatea cheltuielilor din MRR. Doar că, menținerea beneficiilor acestui tip de finanțare va depinde, în egală măsură, și de capacitatea instituțională națională de: absorbție a fondurilor europene, monitorizare a proiectelor, derulare transparentă a procedurilor și, execuție a etapelor pe fiecare componentă în parte. Concomitent, CE a continuat și supravegherea europeană a dezechilibrelor macroeconomice, cu accent pe riscurile pandemice.

PNRR a devenit principalul document de referință orientat spre viitor al agendei naționale de reformă și investiții, fără a fi confundat cu strategia de dezvoltare sau programul politic al partidului/partidelor aflate la guvernare

B] Conformitatea cu criteriile de deficit și datorie: deoarece activarea Clauzei generale derogatorii nu a suspendat procedurile din PSC, CE a continuat să opereze ciclul anual de supraveghere fiscală, în conformitate cu articolul 126 alineatul (3) din TFUE și, a considerat că, în perioada pandemică, nu este necesară o decizie cu privire la plasarea statelor membre în PDE; Consiliul a aprobat această abordare. România a fost un caz excepțional, deoarece PDE a fost deschisă înainte de pandemie, pe baza datelor din anul 2019 și, după un istoric de șase ani de neîndeplinire a măsurilor de corecție.

Analiza CE a luat în considerare toți indicatorii, dar în mod special poziția „toți factorii relevanți" și a constat că, pentru prima oară în istoria UE, doar trei state membre (Bulgaria, Danemarca și Suedia) îndeplinesc criteriul deficitului bugetar, iar majoritatea covârșitoare de 23 state membre încalcă TFUE și Regulamentul (CE) nr. 1467/1997 care definește acest criteriu. Criteriul datoriei, așa cum este definit în TFUE și în

Deși s-a consemnat un record istoric european negativ: 23 state membre s-au abătut de la criterial deficitului excesiv și, 13 state membre de la criteriul datoriei ...

Regulamentul (CE) nr. 1467/1997, este îndeplinit în prezent de 14 state și, încălcat de alte 13 state membre; 5 din aceste state (Cipru, Grecia, Italia, Portugalia și Slovenia) se vor împrumuta în nume colectiv, prin PNRR, iar restul statelor (Belgia, Germania, Spania, Franța, Croația, Ungaria, Austria, și Finlanda) vor continua politica de împrumuturi în nume propriu. O nouă reevaluare a situației bugetare va avea loc până la 15 octombrie 2021, pe baza previziunilor economice din toamna anului 2021 și a proiecțiilor bugetare pentru 2022 prezentate de statele membre din zona euro. Pentru România, CE a recomandat Consiliului prelungirea corecției deficitului excesiv al României până în 2024. Conform acestei recomandări, România ar trebui să atingă un obiectiv general de deficit public de 8,0 la sută din PIB în 2021, 6,2 la sută din PIB în 2022, 4,4 la sută din PIB în 2023 și 2,9 la sută din PIB în 2024, ceea ce este în concordanță cu o rată de creștere nominală a cheltuielilor publice primare nete de 3,4 la sută în 2021, 1,3 la sută în 2022, 0,9 la sută în 2023 și 0,0 la sută în 2024. Această traiectorie corespunde unei ajustări structurale anuale de 0,7 la sută din PIB în 2021, 1,8 la sută din PIB în 2022, 1,7 la sută din PIB în 2023 și 1,5 la sută din PIB în 2024. Pentru această prelungire, este de așteptat ca România să raporteze Consiliului, tot până la 15 octombrie 2021 ce măsuri corective va lua cu privire la strategia de consolidare fiscal-bugetară, pentru atingerea obiectivelor stabilite în recomandarea CE.

... recomandarea CE este ca, politica bugetară să continue să sprijine activitatea economică în 2021 și 2022, prin:

C] Conformitatea cu Procedura de dezechilibre macroeconomice: CE a identificat existența unor vulnerabilități macroeconomice legate de dezechilibre excesive în doar trei state (Cipru, Grecia și Italia) și de dezechilibre în alte 9 state membre (Croația, Franța, Germania, Irlanda, Olanda, Portugalia, România, Spania și Suedia), în sensul definit de PDM. Acolo unde PNRR include reformele și investițiile identificate în RSȚ-urile din ciclurile anterioare de Semestru European, se așteaptă ca efectul implementării cu succes a PNRR-urilor să contribuie la reducerea nivelului acestor vulnerabilităților macroeconomice de tip dezechilibre și/sau excesive.

... evitarea riscurilor la adresa stabilității macroeconomice și ...

Principalele surse de dezechilibre în 2021 sunt, în mare parte, aceleași ca acum un an, dar CE avertizează asupra riscurilor: în timp ce criza pandemică nu a modificat, în mod fundamental, natura dezechilibrelor statelor membre, au crescut riscurile la adresa stabilității macroeconomice a întregii UE, prin creșterea datoriei guvernamentale și private și excesele mari de cont curent, acompaniate de o creștere potențială diminuată.

D] Rezultatele analizei Semestrul European 2021: documentul publicat de CE la data de 2 iunie 2021 tratează, în principal, evaluarea de țară și RSȚ-urilor exclusiv din perspectiva situațiilor fiscal- bugetare, pentru că problematica politicilor structurale este abordată separat, în sinergie cu prioritățile MRR, respectiv ale PNRR; altfel spus, pentru cele 24 de state membre care au transmis PNRR, nu există recomandări structurale specifice în Semestrul European 2021. Prin urmare, Analiza CE s-a soldat cu adoptarea, la Consiliul Ecofin din 18 iunie 2021, a celor 27 de recomandări privind programele actualizate de stabilitate și convergență, 24 dintre acestea reflectând continuarea Clauzei generale derogatorii a PSC în contextul implementării PNRR-urilor; de precizat, încă o dată că, pozițiile bugetare ale statelor membre au fost evaluate, predominant, doar în termeni calitativi.

… evitarea retragerii premature a sprijinului și utilizarea pe deplin a finanțării prin MRR

Poate cel mai interesant aspect de semnalat în analiza ciclului Semestrul European 2021, este legat de abordarea inedită a CE în ceea ce privește politica fiscală, destul de diferită în comparație cu abordarea după criza 2010-2011, când statele membre au fost sfătuite să întreprindă consolidarea fiscală cât mai rapid. Se observă, în special, că termenul „consolidare fiscală" este absent din pachetul de primăvară al CE. În schimb, apare faptul că „atunci când condițiile economice permit acest lucru", politicile ar trebui să vizeze „realizarea unor poziții fiscale prudente pe termen mediu și asigurarea sustenabilității fiscale", dar nu în detrimentul investițiilor publice (CE, 2021a și b).

Punerea în aplicare a investițiilor și a reformelor din PNRR ar putea contribui la reducerea dezechilibrelor și la îmbunătățirea finanțelor publice în 2021 și 2022 …

E] Viitoarea strategie anuală de creștere durabilă din 2022: primul an de implementare efectivă a PNRR va fi monitorizat integral prin Semestrul European 2022. În acest sens, Regulamentul CE nr. 241/2021 prevede obligativitatea raportării bi-anuale a progreselor în implementarea PNRR. Suplimentar, se va derula și monitorizarea conformității cu principiile Pilonului european al drepturilor sociale, conform deciziei Summit-ul social de la Porto, din martie 2021. De asemenea, „Strategia anuală de creștere durabilă pentru 2022", din octombrie 2021, va stabili etapele de restructurare a cadrului de guvernanță a ciclului Semestrul European 2022.

4.1.4. Adaptarea politicilor structurale naționale pentru o redresare durabilă și incluzivă[9]

Criza pandemică arată că, rigiditățile structurale deja existente au inhibat capacitatea economiilor de a se adapta eficient și de alocarea necorespunzătoare a resurselor (IMF, 2021). Există un consens larg în literatura economică conform căreia pandemia va avea un impact major asupra factorilor macroeconomici fundamentali, cum ar fi producția potențială și reziliența economică, prin intermediul diferitelor canale de transmisie în aceeași direcție. În unele cazuri, aceste rigidități au fost atât de pronunțate încât au generat efecte negative, identificate, cel puțin la nivelul zonei euro (Jollès, Meyermans, 2021), în două categorii de riscuri:

… dacă are loc adaptarea rapidă a structurilor economice

și dacă ...

(i) riscuri descendente, care au inhibat buna funcționare a piețelor, care provin din efectele cauzate de subutilizarea forței de muncă și a capitalului, lipsa investițiilor și perturbarea lanțurilor globale de aprovizionare. De pildă, mai ales la începuturile pandemiei, rigiditățile de pe piețele produselor sanitare care au înrăutățit mediul de afaceri, au generat creșteri (uneori artificiale) ale costurilor de producție și au inhibat concurența (datorită sensului de urgență medicală), subminând intrarea firmelor și inovația în domeniu; sau, rigiditățile pieței muncii inhibă crearea de locuri de muncă prin menținerea șomajului și a salariilor peste nivelurile dorite, cu efecte negative asupra competitivității și,

(ii) riscuri ascendente, care apar din accelerarea transformărilor care vor apărea odată cu implementarea PNRR-urilor, precum locurile de muncă digitale, comerțul electronic și serviciile FinTech. Acolo unde PNRR-urile vor fi implementate cu succes, OECD crede că, reformele structurale, altele decât cele „clasice", dinainte

[9] Subiectul este, deocamdată, tratat ca o revizuire a literaturii de specialitate și, urmează a fi detaliat, într-un număr viitor al Raportului Euro Monitor, având în vedere: (i) dimensiunea amplă a literaturii de specialitate din ultimul an și jumătate și, (ii) dinamica discuțiilor și, nu în ultimul rând, (iii) nevoia de consensualizare, între instituțiile europene și statele membre, cu privire la direcțiile de urmat pentru politicile structurale în UE.

de pandemie, vor fi parte din transformarea economică pe scară largă, care favorizează tranziția verde și digitală.

… autoritățile adoptă acele politici care să diminueze riscurile de rigidizare a structurilor economice, mai ales că, unele nu sunt noi și au afectat structurile economice și în perioada ante-pandemică. Ce diferită acum, este cât de repede s-au dezvoltat și, cât de subtil interacționează între ele

și dacă….

Pentru a studia aceste tipuri de riscuri, a fost lansat un efort academic comun coordonat de OECD (în cooperare cu CE, IMF, BM și susținut și de experții BCE) de evaluare, analiză și redefinire conceptuală a acelor politici structurale care să încurajeze o redresare durabilă și inclusivă. În viziunea OECD, statele membre ar trebui să-și reorienteze politicile structurale acționând, simultan, pe trei fronturi de lucru:

(i) Încurajarea realocării resurselor și sprijinirea creșterii productivității și a creșterii economice, de exemplu, prin: *adaptarea schemelor de păstrare a locurilor de muncă care să încurajeze căutarea unui loc de muncă, *eliminarea barierelor din calea mobilității lucrătorilor (cum ar fi licențierea ocupațională excesivă, *crearea de noi afaceri), *creșterea concurenței (adaptarea legislației concurenței la era digitală) și facilitarea restructurarea firmelor (regimuri eficiente de insolvență și diverse instrumente de finanțare).

(ii) Sprijinirea șomerilor pentru găsirea de noi locuri de muncă, prin politici de recalificare și plasare a locurilor de muncă, care să pună un accent puternic pe dezvoltarea competențelor digitale - în special pentru grupurile cu calificare scăzută și alte grupuri vulnerabile - în timp ce, furnizarea de concedii de boală plătite și indemnizații adecvate de șomaj să rămână instrumente de bază pentru protecția veniturilor în caz de îmbolnăvire bruscă.

(iii) Consolidarea durabilității și rezilienței economice, prin creșterea investițiilor publice și private, în special în sistemele de sănătate, digitalizare, educație și formare și reducerea emisiilor; îmbunătățind în același timp soliditatea poziției fiscale naționale, prin revizuirea cheltuielilor publice și trecerea la surse de venituri mai largi și mai diverse.

… se accelerează cooperarea europeană și internațională

O flexibilizare de acest fel nu poate exclude adâncirea cooperării internaționale în proiecte de tip trans-european care să fie acoperite de PNRR, pe cinci domenii-cheie: (i) cercetare, dezvoltarea producției și distribuirea echipamentelor de sănătate și a diagnosticului, a terapeuticii și, în special, a vaccinurilor, (ii) promovarea GVC-urilor (*global value chains*) eficiente și robuste, (iii) politica de impozitarea a marilor companii multinaționale, într-o economie din ce în ce mai digitalizată (OECD a declarat că, un impozit global pe veniturile corporatiste de cel puțin 15 la sută ar putea genera, anual, venituri suplimentare de circa 150 miliarde dolari), (iv) construirea unei economii durabile din punct de vedere ecologic și, (v) prevenirea ieșirilor de capital și a crizelor datoriei suverane.

Dar, raportul OECD conclude că, provocarea cea mai grea este aceea a proiectării rezultatelor cercetării academice în practică și, mai ales, motivarea decidenților politici naționali să redefinească politicile structurale în funcție de noile priorități economice și nu de priorități politice conjuncturale. Rezultatele unuia dintre studiile CE (Jollès, Meyermans, 2021) sugerează că: fondurile europene din MRR, reforma piețelor de produse, politicile complementare și inovația ar putea produce mari câștiguri asupra creșterii economice și ar putea crea un mediu economic care să antreneze investițiile

private și crearea de locuri de muncă. În mediul post-pandemic cu situații sociale deteriorate, aceste schimbări ar putea fi mai puțin dificil de implementat din punct de vedere politic comparativ cu reforma pieței muncii (cazul Franței, României, etc.).

Pentru câștiguri mai puternice, se indică valorificarea complementarităților dintre reforme; în acest sens, CE (2021) completează discuția despre rigidități, cu sugestia ca factorii de decizie politică să nu se concentreze exclusiv pe un singur tip de reformă ci, mai degrabă, să abordeze simultan constrângerile specifice fiecărui domeniu, fără a neglija calitatea instituțională responsabilă atât cu elaborarea cât, mai ales cu implementarea politicilor structurale. Nu întâmplător analiza ciclului Semestrul European 2021, reiterează faptul că, că statele membre a căror capacități instituționale au fost precare și înainte de pandemie, rămân, în continuare, mai susceptibile să experimenteze eșecuri de valorificare eficientă a fondurilor din MRR, mai ales acolo unde s-au înregistrat întârzieri constante în implementarea RSȚ-urilor. Acest lucru subliniază importanța reformelor de guvernanță pentru îmbunătățirea instituțiilor.

Dar ca aceste rezultate să fie eficiente și rapide, depinde de voința politică de a diminua cele trei decalaje majore în implementarea politicilor structurale: decalajul de decizie, de legislație și cel de eficacitate

Pentru noile state membre, principala provocare în regândirea politicilor structurale este modul de abordare a întârzierilor (*lag*) în implementarea reformelor structurale. CE a identificat cel puțin trei tipuri de astfel de decalaje: (i) decalajul de decizie – se referă la timpul necesar pentru a identifica un blocaj și a decide să acționeze în legătură cu acesta, precum și pentru a delega instituția adecvată pentru implementarea reformei, (ii) decalajul legislativ – se referă la timpul necesar adoptării legilor și reglementărilor secundare și, (iii) întârzieri de eficacitate – timpul necesar pentru ca politicile să aibă efectul dorit după implementare.

4.2. Statele membre: opțiuni naționale de implementare a PNRR

Până la data de 27 iulie 2021, Consiliul Ecofin a emis, pe baza evaluărilor CE, 18 pozitive pentru PNRR. Planurile prezentate de restul statelor membre UE (două state sunt încă restante), inclusiv Planul României, urmează a fi evaluate în partea a doua a anului 2021. Ca procedură legislativă, PNRR se aprobă cu o majoritate calificată a statelor membre, ceea ce minimizează șansele unui blocaj procedural și/sau instituțional.

O analiză comparativă a PNRR-urilor este o provocare, în opinia Brugel (Darvas *et al.*, 2021), deoarece fiecare țară prezintă date în structuri diferite și cu detalii metodologice destul de rezumative despre subcategorii le cheltuieli. Este adevărat că se respectă cele două ghiduri ale CE, însă sunt multe aspecte de structură care variază – de exemplu, definirea categoriilor de cheltuieli care nu se suprapun, deoarece o anumită investiție ar putea sprijini diverse scopuri, așa cum sunt definite la articolul 3 din Regulamentul nr. 241/2021 – de exemplu: creșterea ecologică, socială și și politici pentru generațiile viitoare.

Deocamdată, o analiză comparativă între PNRR este greu de elaborat

4.2.1. Guvernanța gestionării fondurilor PNRR diferă de CFM 2021-2027

Cerința CE: pentru CE, o implementare eficientă a PNRR-urilor necesită responsabilități clare și transparent definite de autoritățile naționale. Statele membre au fost solicitate să descrie natura instituțională a PNRR-urilor, rolul parlamentelor naționale / regionale, al autorităților regionale / locale și al organismelor consultative, precum și procesul

decizional care a condus la adoptarea / depunerea RRP-urilor, lista partenerilor sociali consultați și tipul contactelor – conform recomandărilor de aplicare a Regulamentului nr. 241/2021. Administrațiile publice sunt esențiale în implementarea planurilor pentru că acestea vor monitoriza utilizarea eficientă a resurselor și vor trebui să asigure flexibilitate pentru a se asigura că reformele / investițiile continuă cu finanțare din bugetul național, în cazul în care CE decide sistarea fondurilor.

Cu toate acestea, există cateva trăsături de success ale primelor PNRR, care:

Răspunsul statelor membre: în primul rând, statele membre în cauză au dat asigurări concrete și transparente cu privire la existența unor capacități administrative adecvate, special dedicată implementării efective a PNRR, care înseamnă, printre altele, canale instituționale pentru implementarea proiectelor mature capabile să absoarbă fondurile în timp util, ce pași vor fi disponibili imediat pentru a sprijini maturizarea rapidă a proiectelor, atât pentru întregul PNRR cât și pentru componente. De remarcat că există state membre care au avansat propunerea de a solicita sprijin tehnic în cadrul Instrumentului de asistență tehnică, sub formă de expertiză din partea CE sau expertiză externă, pentru a ajuta la implementarea cu succes a reformelor și investițiilor specifice, dar și pentru a atinge etape și obiective de etapă.

… au abordat transparent și public problemele instituționale și de guvernanță ale gestionării fondurilor MRR, separat de CFM 2021/2027 …

… și care ...

În al doilea rând, o serie de state membre au stabilit o autoritate principală care să preia responsabilitatea generală pentru PNRR și care să fie punct unic de contact național pentru CE (așa numitul „coordonator național”), de cele mai multe ori în subordinea directă a prim-ministrului (doar Ungaria, Polonia și România au delegat competențele la nivel de minister). Responsabilitatea principală a coordonatorului este „pentru punerea în aplicare a planurilor de redresare și reziliență, pentru asigurarea coordonării cu alte autorități relevante din țară (inclusiv asigurarea coerenței cu privire la utilizarea altor fonduri UE), pentru monitorizarea progreselor privind etapele și obiectivele, pentru supravegherea și asigurarea punerea în aplicare a măsurilor de control și audit, precum și pentru furnizarea tuturor raportărilor necesare și a cererilor de plată și a declarației de management însoțitoare” (articolul 53 / Regulamentul nr. 241/2021). În plus, aceste state membre au dovedit că, acești coordonatori naționali au capacitatea administrativă, experiența instituțională, expertiza și mandatul / autoritatea de a exercita toate sarcinile relevante.

… au dezvoltat deja structuri și instrumente care pot fi utilizate pentru monitorizarea și combaterea utilizării abuzivă a acestora

și care ...

În al treilea rând, în aceste state membre structurile de coordonare naționale au distinct și transparent definite responsabilitățile de raportare către coordonatorul național, pe baza unui consens transpartinic intern.

4.2.2. Supravegherea fondurilor sincronizată la nivel național și european

Cerința UE: statele membre trebuie să se asigure, prin structuri naționale proprii, că banii nu sunt pierduți de risipă și fraudă, având în vedere scandalurile anterioare privind utilizarea abuzivă a fondurilor UE – nu întâmplător CE grăbește transferul de competențe pe spălarea banilor de la EBA către o viitoare Autoritate Europeană pentru combaterea Spălării Banilor care: (i) va coordona autoritățile naționale de pentru aplicarea cadrului unic de reglementări, a abordărilor și metodologiilor comune de evaluare a riscurilor, (ii) va armoniza cele 27 de legi naționale împotriva spălării banilor și, (iii) va emite noi reguli privind dezvăluirea proprietarilor reali ai fondurilor, inclusiv ai activelor criptomonede. De asemenea, CE consideră că Regulamentul 241/2021 are

instrumente puternice, care pot fi utilizate pentru a monitoriza fondurile și pentru a combate utilizarea abuzivă a acestora, detaliate până la nivel de tipuri de conflicte de interese. Statele membre sunt astfel obligate să înființeze sisteme naționale pentru înregistrarea și raportarea beneficiarilor finali/reali ai fondurilor UE. În premieră în UE, monitorizarea cheltuielilor din MRR se va împărți între noul organism, Parchetul European (*European Public Prosecutor's Office*), cu puteri de urmărire a cauzelor penale, și OLAF, cu atribuții mai mult de recomandări decât de inițiere a urmăririi penale.

Răspunsul statelor membre: au avut câștig de cauză acele state care au dovedit transparent că pot achiziționa rapid și pot dezvolta o infrastructură IT care să facă posibil accesul la un set complet de date care să permită analiza beneficiarilor finali reali ai banilor din spatele a ceea ce ar putea fi straturi complexe de companii și tranzacții între mai multe jurisdicții naționale, pan-europene și/sau extra-comunitare. Parte din aceste state au aderat sau s-au voluntariat să adere cu proiectele PNRR la instrumentul informatic integrat al CE *Arachne* de evaluare a riscurilor în procesul de identificare a elementelor de risc privind proiectele, contractele, contractanții și beneficiarii, cu scopul de a preveni și de a combate fraudele. Alte state (Germania, Polonia, Suedia, Danemarca sau Cipru) și-au dezvoltat propriile sisteme / aplicații IT interne de supraveghere a banilor europeni.

au dovedit transparent că pot achiziționa rapid și pot dezvolta o infrastructură IT de accesare a unui set complet de date care să permită analiza beneficiarilor finali reali ai banilor europeni ...

... și care ...

Este de menționat distinct exemplul Italiei, ca cel mai mare destinatar de fonduri MRR. Faptul că există resurse foarte mari concentrate într-o perioadă scurtă de timp și care trebuie cheltuite rapid, respectând toți pașii Regulamentului CE nr. 241/2021 poate genera un interes din partea crimei organizate pentru a se infiltra în licitațiile publice. Guvernul italian a adoptat recent un decret cu privire la monitorizare a fondurilor MRR. Pe lângă obiectivul intern de anticorupție, acest model italian se dorește a fi un exemplu instituțional pentru toate statele membre de transparentizare a tuturor procedurilor și contractelor aferente proiectelor PNRR; s-ar putea ajunge, astfel, mai rapid, la un cadru unic de reglementare și supraveghere precum și la o coordonare europeană centralizată sub tutela Autorității Europene de Spălare a Banilor.

4.2.3. Abordarea PNRR din perspectiva calității finanțelor publice în proiecția pe termen mediu a politicii fiscale naționale

Cerința CE: pe măsură ce restricțiile medicale se flexibilizează, se așteaptă ca politicile economică să treacă din logica unui regim de urgență la obiective orientate spre redresare.

Răspunsul statelor membre: o bună sinergie a PNRR cu CFM 2021-2027 înseamnă că statele membre: (i) au acordat prioritate investițiilor care stimulează creșterea, (ii) s-au concentrat asupra reformelor structurale fiscale, inclusiv pentru îmbunătățirea cheltuielilor eficiente și a gestionării de înaltă calitate a resurselor finanțelor publice, (iii) au inclus măsuri de creștere și diversificare a veniturilor, de îmbunătățire a capacității de colectare și o legătură mai strânsă cu ciclul bugetar și, (iv) au realizat un consens politic intern cu privire la acele priorități politice care să fie incluse în planificarea bugetară pe mai multe cicluri electorale. Unele state membre au inclus, de asemenea, practici de bugetare ecologice pentru a intensifica acțiunile climatice și de mediu, cu scopul de a permite ministerelor să evalueze conținutul verde al politicilor lor bugetare și să asigure coerența banilor publici cu obiectivele de mediu.

... au creat o sinergie cu CFM 2021-2027 politici (nu doar proiecte) concrete

4.2.4. Ponderea activităților ecologice și de tranziție digitală în total investiții

Cerința CE: deși nu toate țările specifică exact componentele verzi și digitale ale subcategoriilor, fiecare țară prezintă cotele generale ale componentelor verzi și digitale care trebuie să ajungă la cel puțin 37 la sută și, respectiv, 20 la sută.

Statele membre mici beneficiare au prezentat PNRR care se concentrează pe cheltuielile verzi și digitale, în timp ce țări mari beneficiare țintesc cheltuieli pentru coeziune teritorială și socială, sănătate și reziliență

Răspunsul statelor membre: comparația generală realizată de Bruegel între obiectivele ecologice, digitale și alte obiective în totalul cheltuielilor planificate este foarte dificil de realizat, pentru că apar trei neajunsuri: (i) nu se face distincția dintre cheltuieli noi versus cheltuieli deja planificate înainte de pandemie, care vor fi acum finanțate din MRR, în locul veniturilor fiscale naționale; (ii) nu se examinează dacă cheltuielile declarate în PNRR ca „verzi" și „digitale" respectă taxonomia relevantă definită de Regulamentul nr 241/2021; (iii) În timp ce cheltuielile „verzi", „climatice" și „de mediu" au definiții specifice, clasificarea, pe categorii specifice, a liniilor de cheltuieli naționale nu este întotdeauna clară, de aceea „verde" acoperă, în viziunea Bruegel, toate tipurile de cheltuieli legate de climă și mediu, fără a separa componentele specifice legate de schimbările climatice. Concluzia Bruegel este: statele membre care primesc din MRR sume relativ mai mici ca pondere în PIB au prezentat PNRR care se concentrează pe cheltuielile verzi și digitale (Germania, Luxemburg și Danemarca), în timp ce țările care primesc sume mai mari au prezentat PNRR-uri cu o pondere mai mare a cheltuielilor pentru alte domenii, inclusiv coeziune teritorială și socială, sănătate și reziliență, politicile pentru următoarea generație.

4.2.5. Indiferent de ponderea componentei granturi versus componenta împrumuturi, PNRR poate ajuta procesul de convergență

Cerința CE: Conform articolului 14 din Regulamentul 241/2021, statele membre pot solicita împrumuturi până la 31 august 2023. Însă, orice cerere în exces peste suma maximă disponibilă prin MRR va fi finanțată de țara respectivă.

Răspunsul statelor membre: cu excepția Letoniei și a Suediei, toate țările care și-au prezentat planurile până acum au solicitat suma totală estimată a granturilor sau chiar mai mult (Austria, Croația, Franța, Germania, România, Slovacia). Până în prezent șapte țări au solicitat împrumuturi (Cipru, Grecia, Italia, Portugalia, Polonia, România, Slovenia). Dintre aceste șapte țări, Grecia, Italia și România au solicitat suma totală a împrumuturilor disponibile, în timp ce Cipru, Polonia, Portugalia și Slovenia au solicitat între 16 la sută și 37 la sută din împrumuturile disponibile. Analiza Bruegel indică faptul că alocarea transfrontalieră între state a granturilor depinde, în mare măsură, de nivelul de dezvoltare, sugerând că MRR ar putea contribui la convergența statelor mai sărace.

MRR poate ajuta procesul de convergență a statelor mai sărace, în funcție de calitatea proiectelor din PNRR

5. România: Planul Național de Redresare și Reziliență[10]

Cât de original este PNRR românesc?

Logica și trăsături ale PNRR românesc sunt imprimate de programul la nivel european. Demersul european (PNRR) încearcă să ajute UE să facă față la provocări ale viitorului ce decurg din noua revoluție tehnologică, schimbările climatice ca amenințare existențială, competiția geopolitică, imperative de stabilitate economică și socială, de protecție a democrației. Planul european NGEU (750 miliarde euro) este un *alter ego*, de dimensiune însă mai mică, la noul „*New Deal*" (de peste 2 000 miliarde dolari) pe care îl promovează administrația Biden în SUA.

PNRR românesc (29,2 miliarde euro) are trăsături aparte, întrucât încearcă să țină cont de nevoia de surmontare a unor decalaje de dezvoltare, de mari inegalități între mediul urban și cel rural, de subfinanțarea cronică a educației și sănătății publice, de o infrastructură precară – drumuri / autostrăzi, cai ferate, poduri, etc.

De aici și dificultăți în a concilia deziderate de dezvoltare „clasică" cu obiective ce țin de viitor, de efecte ale pandemiei, de transformări de adâncime în societatea contemporană. PNRR românesc este de aceea unul „hibrid", în comparație cu ce vedem în țările nordice din UE, în Germania, Țările de Jos, sau Luxemburg. Și este de adăugat corecția macroeconomică de realizat în anii ce vin. PNRR înseamnă investiții și reforme care să facă economia mai robustă, competitivă, care să ajute corecția dezechilibrelor.

Nu numai România ia împrumuturi prin PNRR

Este un neadevăr că numai România contractează împrumuturi prin PNRR național. Italia, care vrea peste 200 miliarde euro prin programul sau, are peste 60 la sută din finanțarea solicitată deținută de împrumuturi (față de puțin peste 50 la sută în cazul României – 14,93 miliarde euro din totalul de 29,2 miliarde euro). Italia are o economie mult mai mare decât a României, de circa opt ori.

Polonia, care are un PNRR de 36 miliarde euro, ia împrumuturi în proporție de 33 la sută din total.

Grecia are și ea împrumuturi semnificative, cca. 40 la sută din 31 miliarde în ansamblu. Și alte state din UE fac apel la ambele forme de finanțare.

[10] Analiză elaborată de Daniel Dăianu, publicată pe *website*-ul Hotnews, la data de 9 iunie 2021 și, disponibilă la: https://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-24848199-daniel-daianu-pnrr-regret-programul-irigatii-nu-castig-bruxelles-putea-prezentat-mai-bine-pnrr-adevar-neadevar.htm

De ce se iau împrumuturi?

Explicația este simplă: deoarece numai grant-urile nu acoperă nevoi mari ale unor state, iar finanțarea prin această facilitate este mult mai avantajoasă (cost și termene de rambursare) decât cea de pe piețele internaționale. Mai ales pentru o țară care nu face parte din zona euro și la care randamentele cerute pe piețele internaționale sunt considerabil superioare celor ce acompaniază plasamentele în numele UE.

De ce Spania ia numai granturi (70 miliarde euro), iar Italia recurge masiv la împrumuturi se poate analiza. Dar este un neadevăr să se spună că România este singulară prin apelul la împrumuturi.

Îndatorarea prin împrumuturi (prin finanțare europeană) nu înseamnă o creștere automată a datoriei publice cu același volum dacă se recurge la o substituție de utilizare de resurse: finanțare europeană să înlocuiască din finanțarea de pe piețe, care este mai costisitoare. Această substituție este cu atât mai importantă într-o perioada în care trebuie să aibă loc o corecție macroeconomică de cca. 5 la sută din PIB în câțiva ani – adică să ducem deficitul bugetar ESA (metodologie europeană) de la aproximativ 8 la sută în 2021 la în jur de 3 la sută în 2024.

PNRR înseamnă îndatorare numai dacă se iau împrumuturi în mod efectiv

Este de subliniat că îndatorarea efectivă are loc numai în măsura în care are loc finanțare efectivă prin împrumuturi; trebuie făcută deci distincție intre existența resurselor pe care le poate accesa România și utilizarea efectivă a acestora.

În cazul României, grosul împrumuturilor ar fi după 2024, după date oficiale. Când se va fi ajuns la acordul statuat juridic între România și CE (UE) nu crește brusc îndatorarea țării. Numai pe măsură ce se finanțează proiecte prin împrumuturi are loc o creștere a datoriei publice (de ținut cont de posibila substituție de finanțare amintită).

Condiționalitățile decurg din PDE și nevoia de reforme, care nu sunt de ieri, de azi

Se neglijează adesea ca ceea ce sunt numite de unele voci condiționalități în PNRR decurg din nevoia de consolidare bugetară și din reforme necesare, din recomandări de țară pe care România le primește în cadrul Semestrului European (proces ce definește dialogul între un stat membru și CE în privința programelor economice, de convergență). Aceste „condiționalități' nu sunt capricii ale unora din afară ...

Dacă se contestă nevoia de consolidare bugetară înseamnă să sfidăm rigori economice obiective, cu o plată mai mare în viitor pe spezele cetățenilor simpli. Fiindcă cei cu venituri mari se descurcă.

O inflație scăpată de sub control, o depreciere masivă a leului, rate mult crescute la dobânzi pentru a sprijini leul (care să nu o ia razna), dar care ar lovi în stabilitatea mediului de afaceri și capacitatea multora de a onora obligații de plată, ar lovi în principal pe cei mai neajutorați.

Reforme sunt necesare, fie ca avem în vedere companii de stat (între care unele sunt găuri negre, sau cu pierderi mari), fie sistemul de pensii ce conține inechități flagrante (ce privesc și pensiile speciale), sistemul de salarizare, informatizarea/digitalizarea administrației publice. Este de menționat aici capacitatea de a face față la atacuri informatice (*cyberfare*), care devin și ele o mare amenințare; am văzut *cazul Colonial Pipelines* în SUA și operațiunea FBI de a ripostă la atac, la *ransomware*; sau operațiunea FBI, Europol, împreuna cu agenții de securitate din Australia și Noua Zeelandă în operațiunea *Ironside*.

O fi România în UE si NATO, cu centrul european pentru *cybersecurity* la București, dar trebuie să fim pregătiți cât mai bine din acest punct de vedere.

Privind companiile de stat, reforma lor nu înseamnă privatizare totală. Statul român trebuie să mențină controlul asupra unor companii de importanță strategică. Avem nevoie și de grăbirea funcționării Băncii de Dezvoltare.

Putem visa, dar să fim cu picioarele pe pământ …

Sunt opinii care cer sa axăm cât mai mult pe digitalizare, ca Romania să fie un „*start up nation*". Să fim totuși realiști. Dincolo de faptul că exista un ghid UE, al MRR, care reclamă proiecte cu distribuția de alocări 37 la sută și 21 la sută pe schimbări climatice și, respectiv, digitalizare, trebuie să fim totuși cu picioarele pe pământ.

Când avem mulți oameni care nu au acces curent la rețele de încălzire și de apă, când infrastructura medicală și de educație publică este foarte precară, cu drumuri care nu leagă regiunile țării între ele, nu poți să visezi la stele numai.

Realitatea României obligă să te ocupi de problema subdezvoltării, a inegalităților interne, de educație și sănătate publică.

PNRR este dedicat și sprijinirii directe și indirecte a mediului de afaceri, pentru susținerea unei clase antreprenoriale autohtone – prin capitalizare mai bună, listare la bursă, digitalizare, etc. Procesul de redresare economică, în sine, poate conduce la o efervescență a afacerilor bune, ce adaugă valoare. Și semne sunt in acest sens.

Resurse irosite?

Există această posibilitate dacă proiectele nu sunt cele mai potrivite, sau sunt alese cu puțin discernământ. Dar exista un filtru al CE, care trebuie sa le aprobe. Se poate miza și pe experții din ministerele de la București care au datoria să judece o scală de prioritare în concertare. Iar Guvernul trebuie sa decidă prioritățile în numele României. În Italia, PNRR este in subordinea instituțională a prim ministrului Mario Draghi. Așa trebuie să fie și la București, din rațiuni de coordonare, monitorizare, intervenție la timp, etc.

În măsura în care derularea proiectelor nu este adecvată, finanțarea poate fi sistată până la remedierea situației. De două ori pe an PNRR intră sub lupa oficială decizională a CE, în condițiile in care dialogul este permanent între București și oficiali de la Bruxelles. Și PE joacă un rol major în întregul proces.

Dacă au loc situații certate cu legea, lucrurile se pot complica mult. Există un întreg dispozitiv la nivelul UE care să verifice corectitudinea utilizării banilor, a modului de acordare a contractelor legate de proiecte, iar fraude, cazuri de corupție, intră în atenția OLAF, a agențiilor naționale, a Parchetului European. Este firesc ca statele din UE care stau în principal, prin bonitatea lor financiară, în spatele emisiunilor de obligațiuni pe piețele internaționale să fie intransigente cu situații certate cu legea, cu spiritul și litera Planului european.

Este PNRR românesc un program de austeritate?

PNRR românesc nu poate fi echivalat cu programul de ajustare din anii 2010-2012. Atunci veniturile au fost amputate drastic, a și crescut TVA mult (de la 19 la 24 la sută). Este adevărat că ajustarea din anii ce vin, fie și graduală, impune limite de creștere la anvelopa salarială în aparatul bugetar și la dinamica pensiilor, astfel încât să se asigure sustenabilitatea finanțelor publice, un echilibru pe termen lung.

Nici nu se poate altfel din mai multe cauze:

- Deficit primar (deficit al bugetului înainte de cheltuielile cu dobânzi) considerabil și un deficit structural mai mare de 4 la sută din PIB înainte de izbucnirea pandemiei; deficitul structural a ajuns la peste 7 la sută din PIB în 2020.
- Trebuie evitata o corecție dezordonată, forțată de piețe și foarte dureroasă.
- România a intrat în PDE înainte de izbucnirea pandemiei și există un calendar de corecție. Cu regulile fiscale suspendate în UE până în 2023, corecția ar trebui să fie făcută în România până în 2024 inclusiv. Aceasta operațiune este dificilă și reclamă limitarea creșterii cheltuielilor publice și o mărire a veniturilor fiscale/bugetare. Nu fiindcă spune CE, sau FMI, că sugerează agenții de *rating*, ci pentru ca așa dictează rațiunea, logica economică. Corecția ar fi ajutata considerabil de o creștere a veniturilor fiscale. Și nu pentru ca astfel este îndemnul Consiliului Fiscal.
- România nu este în zona euro și chiar dacă beneficiază de umbrela UE (dovada este existenta finanțării prin PNRR și posibile aranjamente cu BCE, iar în trecut Acordul de la Viena), piețele ar penaliza nesustenabilitatea finanțelor publice.
- Este adevărat ca așteptările oamenilor pot fi neîmplinite sever dacă există diferențial considerabil între rate de creștere economică și dinamica veniturilor personale, a pensiilor. Sau dacă inflația va fi persistent mai înaltă în anii ce vin decât în 2020. Inflația poate musca din puterea de cumpărare. În plus, inflația este diferită pentru segmente de populație in funcție de coșuri de consum diferite.
- Pentru cetățenii care alocă aproape totul pentru mâncare și plata utilităților publice, inflația este alta (mai înaltă) decât pentru cei cu venituri mari. Deși, populația din mediul rural se descurca mai bine în privința alimentelor de bază. Nu mai luăm în considerare că avem nesansa dereglementării tarifelor la energie tocmai în această perioadă. Pandemia a accentuat inegalități, în lume și în România. PNRR trebuie să ajute la limitarea adâncirii inegalităților.

- Dar alternativa la o corecție macroeconomică ordonată (graduală) nu poate fi decât ceva rău de tot, o corecție dezordonată, cu mari daune colaterale. De aceea, corecția se cuvine sa fie însoțită de reforme în sistemul de pensii, de o formulă de indexare rațională, de grija pentru a ridica pensiile cele mai mici (nota bene: sistemul de pensii este afectat de îmbătrânirea populației, pensionare, emigrația tinerilor). Și, nu în cele din urmă, de o creștere a veniturilor fiscale cu câteva procente din PIB la finele orizontului de consolidare bugetară – să ducem veniturile fiscale la peste 30-31 la sută din PIB, ceea ce ar ajuta mult corecția macro cu atenuare a impactului social.

Mulți parcă au uitat de PDE

Este de repetat PDE sub incidenta căreia se află România, pentru a sublinia omiterea frecventă a acestui fapt în dezbaterea publică.

Că place, sau nu, există reguli ale funcționarii UE și principii de procentualitate macro care impun măsuri de corecție. Este drept că o corecție nu trebuie sa fie pripită, astfel încât sa submineze redresarea economiei. Dar nici nu se poate întârzia prea mult.

Credibilitatea unor angajamente, programe de corecție, contează pentru piețe, pentru creditori. România nu are o problemă, încă, cu datoria publică (ajunsă la 47,3 la sută din PIB la finele lui 2020), dar deficite structurale mari (de inclus și cel extern) sunt o vulnerabilitate. În regiune, numai România are deficite structurale atât de mari, interne și externe. Deficitul de cont curent este și el o preocupare depășind 5 la sută din PIB în 2020 și cu o finanțate negeneratoare de datorie (prin investiții directe și bani europeni) în scădere.

Veniturile fiscale trebuie să crească

Teza că nu trebuie să crească veniturile fiscale, întrucât ar fi o extracție de resurse din mediul individual, privat este o prostie. Iar corecția deficitului nu se poate face numai pe partea de cheltuieli, este nerealistă.

Să ne gândim și la cei (persoane și companii) care duc bani mulți în paradisuri fiscale, care eludează fiscul prin tot felul de stratageme și optimizări fiscale.

Când ai venituri fiscale de numai 27 la sută din PIB, în condițiile în care Cehia, Ungaria, Polonia (economii pe care le avem reper cel mai frecvent) obțin cca. 36 la sută din PIB fiecare, are rost să acționăm ferm. Problema la noi este legată de o bază de impozitare limitată de tot felul de portițe și facilitați greu de justificat, de o colectare defectuoasă. Este inechitabil pentru oamenii și firmele de bună credință, care își onorează obligațiile; este nedrept față de cetățenii care așteaptă ca statul sa finanțeze în mod adecvat educația, sănătatea publică, construcția de infrastructură. Nu mai vorbesc de pregătirea pentru a face față la schimbări climatice, de apărarea tarii, etc.

PNRR are o parte dedicată reformei fiscalității, obținerii de venituri superioare. În derularea PNRR aspectele fiscale vor deveni probabil mai explicite, clare.

Decizia de la întrunirile recente a G-7 și G-20 privind impozitarea companiilor internaționale arată că cei care au blamat acest „*race to the bottom*", cum o numește OCDE, au dreptate.

În România noi ne tot ferim să spunem lucrurilor pe nume, să nu supărăm mediul de afaceri. Dar un mediu de afaceri corect nu are de ce sa fie supărat. România are de câștigat daca firmele mari vor fi mai corecte în conduita față de țările unde au afaceri, în vremuri când toate bugetele naționale sunt stresate.

PNRR și CFM 2021-2027

PNRR trebuie să fie corelat cu resursele obținute prin bugetul convențional al UE, prin CFM 2021-2027. Trebuie să existe o abordare de ansamblu, o viziune, care să lege cele două mari canale de finanțare, care să prioritizeze investiții ce aduc valoare semnificativă, care să reducă decalaje, să pregătească economia, societatea românească pentru viitor. Și putem avea sinergii între CFM și PNRR.

Există capacitatea de absorbție pentru resursele PNNR?

Unii economiști evocă capacitatea limitată a economiei autohtone de a absorbi, digera, cu eficiență un volum atât de mare de resurse investiționale, pana la finele lui 2026. Aceasta dubitație nu este aiurea. Pe de altă parte, acum un deceniu investițiile publice au fost într-un an în preajma a 7 la sută din PIB. Se poate totuși imagina un scenariu de „încălzire" a economiei. Dar dacă investițiile sunt bune, se dezvoltă capacitatea de producție în sectoare *tradables* mărind totodată robustețea/reziliența economiei, se poate înregistra o diminuare a vulnerabilității externe (a deficitelor externe).

Deci văzând și făcând. Marea bătălie este pentru proiecte bune și o realizare corectă. O mare problemă în România este că multe investiții nu s-au materializat în dezvoltare autentică. Să sperăm că PNRR va aduce o schimbare din acest punct de vedere.

PNRR poate antrena investiții în sectorul privat. În câțiva ani, odată cu consolidarea bugetară, România poate spera la un rating de țară mai bun, de peste BBB.

Să avem o gândire pozitivă

De la a spune că trebuia să obținem mai mult din NGEU pentru România se ajunge la nu trebuia să luam împrumuturi, deoarece ne legăm de mâini și de picioare prin condiționalități, etc. Creăm adesea sperietori si ținte false.

Nimic nu este perfect pe această lume, dar nici nu trebuie să găsim nod în papură la orice. Trebuia să fie mai multă transparență și este păcat, de pildă, că programul de irigații nu a avut câștig de cauză la Bruxelles, mai ales că putea fi prezentat mai bine în conexiune cu amenajarea teritoriului și managementul resurselor de apă.

Se pare că nici consultarea partenerilor sociali nu a fost suficientă, după cum rezultă din diverse reacții (a se vedea și comunicatul ultim al asociației Concordia).

Una peste alta însă, PNRR este o șansă mare pentru Romania, care poate ajuta, în a:

- Surmonta decalaje economice.
- Atenua impactul corecției macroeconomice, inclusiv prin susținerea creșterii PIB-ului potențial (creștere medie posibilă de 4,5-5 la sută în următorii ani).
- Crește robustețea economiei prin reducerea dezechilibrelor (inclusiv cele externe), prin reforme absolut necesare.
- Finanța mai bine educația și sănătatea publică (care împreuna au cu peste 3 la sută din PIB sub media din UE).
- Face politica industriala autohtonă (apropo, NGEU este politica industriala la scara UE și România „importă" politica industrială prin matricea conceptuală a PNRR).
- Favoriza urcarea economiei noastre în lanțuri de valoare adăugată europene, de care depind câștigurile cetățenilor români.
- Răspunde mai bine la imperative de incluziune socială, indiferent de culoarea politică a celor care guvernează.
- Crește profilul de stat membru al UE, să putem intra în Schengen, sa depășim MCV, să intrăm în MCS2 (mecanismul cursurilor de schimb) după consolidarea bugetară (2025-2026) și apoi în zona euro (2028-2029).

Trebuie să gândim mai pozitiv și să căutam să învingem slăbiciuni instituționale și administrative, rivalități politice pernicioase.

Cât de bun este Planul nostru și cât de pricepuți sunt cei implicați, în sectorul public și cel privat, se va vedea în derularea Planului.

România are nevoie de solidaritate mai mare între cetățenii ei, între elite. Clasa politică trebuie să fie mai responsabilă, să găsească un numitor comun. Statul de drept trebuie să funcționeze în folosul cetățenilor, nimeni să nu fie mai presus de lege.

PNRR este văzut de partenerii din UE, de instituțiile europene, ca fiind al Țării. Să nu îi stricăm relevanța prin dispute interne ieșite din matca rezonabilității. Ceea ce nu înseamnă ca nu trebuie sa îl judecăm cu franchețe, să căutăm să îndreptăm ceea ce este necesar, să-l facem mai bun. PNRR nu este bătut în cuie, încremenit, acasă și la Bruxelles. PNRR trebuie să ne ajute, ca societate, să trecem prin vremuri complicate.

6. România: evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht

Majoritatea indicatoriilor de convergență nominală a înregistrat schimbare de tendință

Evoluțiile majorității variabilelor macrofinanciare din setul de criterii de convergență nominală au înregistrat inflexiuni pe parcursul trimestrului secund al anului curent. Excepție face datoria publică, care a continuat să crească la un maxim istoric, în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB. După minimele locale înregistrate în primul trimestru, atât randamentele titlurilor de stat pe termen lung, cât și rata inflației au sporit. În același timp, cursul de schimb a fost cvasi-staționar, iar dezechilibrul bugetar s-a ameliorat, inclusiv pe fondul unei evoluții a activității economice peste așteptări.

Derapajul de la exigențele criteriilor de la Maastricht a beneficiat, totuși, de ușoare corecții pentru majoritatea capitolelor

Deviațiile de la exigențele criteriilor de la Maastricht au consemnat, totuși, ajustări, pe fondul evoluțiilor valorilor de referință în cazul cerințelor exprimate în termeni relativi. Tabloul de bord evidențiază ameliorări ale abaterilor ratei inflației și ratei dobânzii pe termen lung (a se vedea Tabelul 6.1).

Tabel 6.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020	T1 2021	T2 2021
Soldul bugetului consolidat*	-4,4	-5,2	-6,9	-7,6	-9,2	-9,45	n.a.
(*procente în PIB*)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	35,3	37,4	41,1	43,1	47,3	47,7	49,7**
(*procente în PIB*)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,5	4,4	4,3	4,2	3,9	3,5	3,2
(*procente pe an, medie anuală*)	(3,5)	(2,9)	(3,0)	(2,9)	(2,7)	(2,6)	(2,4)
Cursul de schimb față de euro*** *(apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)*	+0,3/-3,0	+0,9/-3,8	+0,9/-3,8	+0,1/-4,7	-0,2/-4,6	+0,8/-3,5	+0,1/-4,1
Rata inflației (IAPC)	3,9	3,7	3,2	2,8	2,3	2,1	2,4
(*procente, medie anuală*)	(1,9)	(1,8)	(1,4)	(1,0)	(0,5)	(0,1)	(0,7)

( ) – valoare de referință

*) metodologie SEC 2010; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre, cu excepția datelor pentru final de an (T4)

**) valoare aferentă lunii mai 2021 (MF)

***) calculat pentru ultima lună a trimestrului ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval

Sursa: Eurostat, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor

Cele mai recente date privind execuția bugetară sugerează declanșarea procesului de consolidare a finanțelor publice, deficitul bugetar fiind cu 1,3 puncte procentuale mai redus (metodologie *cash*) la sfârșitul lunii iunie 2021 (3,0 la sută din PIB) decât cel înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior (4,3 la sută din PIB). De altfel, încă din T1 2021, dată de referință pentru care rezultatele privind soldul bugetar determinat pe baza metodologiei UE (SEC 2010) sunt disponibile, se indica, prin plafonarea acestuia, proximitatea unei schimbări de tendință a deficitului bugetar al României calculat ca medie mobilă pe ultimele patru trimestre. Nivelul ridicat al acestuia reflectă mai ales punctul diferit de plecare, adâncirea dezechilibrului bugetar al României în intervalul T1 2020 – T1 2021 fiind inferioară (-3 puncte procentuale) celei înregistrate la nivelul zonei euro[11].

[11] Majorarea deficitului bugetar, între 2020T1 (când impactul pandemic a fost doar parțial reflectat) și 2021T1, a fost de 4,3 puncte procentuale în cazul țării noastre, în timp ce la nivelul zonei euro saltul a fost de 7,3 puncte procentuale, respectiv de la 1,3 la sută din PIB la 8,6 la sută din PIB.

Datoria publică a crescut până în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB, în linie cu nevoia de finanțare a deficitului

Creșterea datoriei publice în perioada aprilie-mai 2021 (+1,7 la sută din PIB față de T1 2021 la 49,7 la sută din PIB[12], respectiv +2,4 la sută din PIB față de T4 2020) a refăcut rezervele de prefinanțare constituite în anul precedent, evoluția sa fiind comparabilă cu magnitudinea dezechilibrului bugetar consemnat în primele cinci luni ale anului curent (2,3 la sută din PIB). Pe acest fond, senzitivitatea relativ înaltă a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a înregistrat o nouă majorare, elasticitatea ritmului creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare depășind valoarea de 26 la sută.

Senzitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a continuat să se accentueze

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a menținut tendința descendentă, scăzând cu încă 0,3 puncte procentuale în T2 2021, similar cu evoluția din precedentele două trimestre, până la valoarea de 3,16 la sută[13]. În același timp, nivelul de referință a coborât cu 0,2 puncte procentuale, ajungând la 2,43 la sută. Astfel, deviația pe plus a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a revenit la 0,7 puncte procentuale la sfârșitul lunii iunie 2021. Consolidarea evoluției descendente a fost însoțită inclusiv de continuarea ajustării diferențialului randamentelor titlurilor de stat pe termen lung[14] ale României față de media zonei euro, acesta ajungând la 3,2 puncte procentuale.

Deviația pe plus a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință a continuat să se ajusteze

Cursul de schimb față de euro s-a menținut cvasiconstant în jurul valorii de 4,925 lei/euro pe parcursul trimestrului secund al anului 2021, în pofida tendinței de lărgire a deficitului de cont curent[15], concomitent cu deteriorarea gradului de finanțare a acestuia din resurse negeneratoare de datorie externă (-3 puncte procentuale în lunile aprilie-mai a.c. față de aceeași perioadă a anului trecut, la 41 la sută). Intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă de doi ani, s-a translatat, totuși, descendent cu aproximativ 0,6 puncte procentuale, respectiv de la -3,5 la sută / +0,8 la sută în T1 2021 la -4,1 la sută / +0,1 la sută în T2 2021.

Intervalul de fluctuație în cazul cursului de schimb și-a menținut amplitudinea, însă a trecut pe un palier descendent cu 0,6 pp

Deși procesul dezinflaționist s-a întrerupt, după aterizarea creșterii medii anuale a prețurilor în proximitatea țintei de inflație a zonei euro, respectiv la 2,1 la sută în T1 2021, situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a înregistrat o ameliorare ușoară în T2 2021. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a scăzut cu 0,3 puncte procentuale la 1,7 puncte procentuale în T2 2021. Reducerea s-a datorat majorării mai ample a valorii de referință corespunzătoare, aceasta urcând cu 0,6 puncte procentuale în T2 2021 la numai 0,7 la sută[16]. Diferențialul de inflație față de media zonei euro a continuat, de asemenea, să se ajusteze, scăzând la 1,8 puncte

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a ameliorat ușor, în pofida revenirii presiunilor inflaționiste

12 Erodând 60 la sută din spațiu disponibil pre-pandemie, având ca reper limita de 60 la sută din PIB prevăzută de criteriile nominale.

13 Media trimestrială a randamentelor titlurilor de stat a crescut, însă, față de T1 2021 cu 0,2 pp la 3%, în timp ce media zonei euro în a sporit cu 0,3 pp la 0,2%.

14 Denominate în monedă locală, potrivit abordării uzuale în analiza convergenței nominale.

15 Perspectiva depășirii pragului de 6 la sută din PIB a deficitului contului curent al balanței de plăți în cursul acestui an, respectiv a celui de 4,5 la sută din PIB în varianta cumulată cu soldul contului de capital, este preocupantă, în condițiile în care evidențele statistice de la nivelul UE pentru perioada 2005-2019 indică o incidență a episoadelor de stres extern mai mare de 50 la sută (un caz din două) în următorii trei ani în aceste cazuri.

16 Întârzierea ajustării amplului nivel negativ al inflației în cazul Greciei (-1,8 la sută), nivel cu peste 1 punct procentual mai redus decât Cipru, poziționat pe locul secund în topul statelor membre cu cele mai reduse niveluri ale indicatorului în cauză, poate sugera necesitatea unor aprofundări suplimentare, dacă situația persistă în trimestrele următoare, din perspectiva existenței unor distorsiuni semnificative, care ar determina excluderea din baza de calcul. În cazul unei confirmări, Grecia ar putea fi considerată o excepție, iar valoarea de referință ar deveni 1,2 la sută, respectiv cu 0,5 puncte procentuale peste nivelul considerat efectiv pentru T2 2021 (0,7 puncte procentuale).

procentuale (-0,1 puncte procentuale față de nivelul de 1,9 puncte procentuale înregistrat la finalul T1 2021).

Pe acest fond, schimbările de tendință înregistrate de majoritatea variabilelor macrofinanciare ale convergenței nominale au fost însoțite, totuși, de ajustări ușoare ale deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht. Deși randamentele titlurilor de stat pe termen lung au reînceput să crească, deviația medie anuală de la valoarea de referință corespunzătoare a continuat să se ajusteze. Un rezultat similar a fost înregistrat inclusiv în cazul criteriului privind rata inflației. Procesul de consolidare sugerat de plafonarea deficitului bugetar, calculat ca medie pe ultimele patru trimestre (metodologie UE), la finalul lunii martie a anului curent, s-a evidențiat prin execuția bugetară la finalul lunii iunie.

O concluzie clară asupra formării unei tendințe robuste de reducere a deviațiilor pozitive și revenirea indicatorilor de convergență nominală în interiorul limitelor corespunzătoare criteriilor de la Maastricht este, însă, prematură, iar riscul reaccentuării divergenței nominale rămâne relevant. Vulnerabilitățile dependente în special de reușita procesului de consolidare bugetară se mențin preocupante. Totodată, riscul „D”-urilor gemene este semnificativ în contextul perspectivei amplificării deja substanțialului deficit de cont curent și a senzitivității relativ înalte și în creștere a datoriei publice la cursul de schimb. Ilustrativă, în acest sens, este reinflamarea recentă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, în condițiile revenirii diferențialului față de Germania la 3,75 puncte procentuale. Din această perspectivă, inclusiv pentru evitarea îndepărtării și mai ample de obiectivul bugetar pe termen mediu, opțiunea principală pentru valorificarea veniturilor bugetare suplimentare ca urmare a evoluției peste așteptări ale activității economice, în condițiile estimării unei reveniri mai rapide la un exces de cerere, sugerat inclusiv de lărgirea deficitului balanței comerciale, se cristalizează a fi creșterea nivelului de ambiție pentru magnitudinea procesului de consolidare bugetară în acest an. Meritele variantei impulsionării investițiilor publice, de natură a spori potențialul economic, sunt condiționate de capacitatea administrativă pentru utilizarea cu eficiență optimă a acestor resurse suplimentare și de creșterile preconizate ale costurilor pentru asemenea obiective, pe fondul constrângerilor asociate factorilor de producție disponibili și coordonatelor de piață corespunzătoare.

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 15 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 13 în cazul ratei inflației, și (iii) 10 pentru soldul bugetar.

Perspectivele revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc orizontul uzual de prognoză. Potrivit Strategiei Fiscal-Bugetare și noii recomandări CE adresate Consiliului în privința coordonatelor ieșirii României din procedura de deficit excesiv, orizontul de timp pentru reintrarea deficitului bugetar în limita de 3 la sută din PIB rămâne 2024.

PARTEA 2: SECTORUL FINANCIAR ȘI SCHIMBĂRILE CLIMATICE

7. Sectorul financiar

7.1. Uniunea Europeană: finalizarea Uniunii Bancare

Finalizarea Uniunii Bancare este un proiect complex, care acoperă arii diverse ale sectorului bancar

În prezent, UB are doi piloni funcționali: Mecanismul Unic de Supraveghere (instituțiile de credit sunt supravegheate de BCE, în cooperare strânsă cu autoritățile naționale de supraveghere) și Mecanismul Unic de Rezoluție (un sistem de rezolvare a instituțiilor de credit neviabile, compus din Comitetul Unic de Rezoluție și Fondul Unic de Rezoluție). Pentru finalizarea UB este necesară implementarea celui de-al treilea pilon, respectiv o schemă europeană comună de garantare a depozitelor bancare (EDIS – *European Deposit Insurance Scheme*). Dintr-o perspectiva mai amplă, se poate argumenta și privind nevoia de a avea un activ comun sigur (*a joint safe asset).*

Pentru pregătirea adoptării celui de-al treilea pilon al UB, Grupul de lucru la nivel înalt privind EDIS a publicat o foaie de parcurs în luna decembrie 2019[17], în contextul reuniunii Eurogrup[18] din data de 4 decembrie 2019[19], în care a prezentat elementele necesare și a indicat posibili pași de urmat. Domeniile identificate pentru continuarea discuțiilor au fost următoarele: EDIS, gestiunea crizelor, integrarea transfrontalieră, precum și tratamentul legislativ al expunerilor suverane și aspecte privind stabilitatea financiară.

Discuțiile la nivel european referitoare la finalizarea UB s-au intensificat la finalul anului 2020, când liderii din zona euro au mandatat Eurogrup, în cadrul Euro Summit din 11 decembrie 2020, să pregătească un plan de lucru pentru finalizarea UB, pe baze consensuale, care să includă toate elementele necesare[20], mesajul fiind reiterat cu ocazia Euro Summit din data de 25 iunie 2021[21].

Astfel, membrii Eurogrup au convenit la întâlnirea din 16 decembrie 2020, asupra pregătirii planului de lucru pentru finalizarea UB, iar discuțiile să aibă loc în format inclusiv, cu participarea și a miniștrilor de finanțe din statele membre din afara zonei euro[22]. Ulterior, la întâlnirea Eurogrup din data de 17 iunie 2021, membrii Eurogrup au reconfirmat angajamentul pentru definitivarea unui plan de lucru[23], iar președintele Eurogrup a subliniat necesitatea ca planul de lucru pentru finalizarea UB să fie „credibil, ambițios și efectiv”[24], identificând următoarele beneficii ale finalizării UB: (i) susținerea redresării economiei și finanțarea acesteia, (ii) întărirea stabilității financiare în statele

17 https://www.consilium.europa.eu/media/41644/2019-12-03-letter-from-the-hlwg-chair-to-the-peg.pdf

18 Eurogrup este un organism informal în cadrul căruia miniștrii din statele membre care fac parte din zona euro discută chestiuni legate de responsabilitățile lor comune în ceea ce privește moneda euro.

19 https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2019/12/04/

20 https://www.consilium.europa.eu/media/47298/11-12-20-euro-summit-statement-en.pdf

21 https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/euro-summit/2021/06/25/

22 https://www.consilium.europa.eu/media/47713/2020-12-16-eurogroup-summing-up-letter.pdf

23 https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2021/06/17/

24 https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/06/17/remarks-by-paschal-donohoe-following-the-eurogroup-meeting-of-17-june-2021/

membre și în UEM, (iii) protejarea contribuabililor și a deponenților, precum și (iv) susținerea competitivității Europei și a autonomiei sale strategice[25].

Totodată, instituțiile europene s-au alăturat sprijinului oferit pentru întărirea rezilienței sistemului bancar european. Prin declarația comună din luna decembrie 2020, PE, Consiliul și CE au stabilit prioritățile legislative pentru anul 2021[26], printre acestea regăsindu-se și adâncirea UEM, precum și „întărirea rezilienței și sustenabilității băncilor europene", parte a inițiativei vizând o economie care lucrează pentru oameni.

Principalele aspecte referitoare la elementele necesare finalizării UB sunt următoarele:

7.1.1. Schema europeană pentru garantarea depozitelor

Potrivit foii de parcurs publicate de Grupul de lucru la nivel înalt privind EDIS în luna decembrie 2019, EDIS ar putea fi constituită pe baza unui model hibrid, care să cuprindă atât schemele naționale de garantare a depozitelor, cât și un fond central la nivelul UB. EDIS ar urma să ofere lichiditate schemelor naționale de garantare a depozitelor, sub formă de împrumuturi, întărind stabilitatea financiară, și este posibil ca în viitor EDIS să evolueze către mutualizarea pierderilor la nivelul UB. Ar putea avea loc o creștere graduală a pierderilor acoperite de EDIS, în funcție de progresul realizat în ceea ce privește reducerea riscurilor.

Proiectarea EDIS ar putea urma un model hibrid, care să cuprindă un fond central și schemele naționale de garantare a depozitelor

De asemenea, în cadrul aceluiași material se recomandă ca, în paralel cu derularea discuțiilor pentru înființarea EDIS, să se continue cu acumularea graduală de resurse la nivel național a schemelor de garantare a depozitelor, pentru întărirea sistemelor naționale.

7.1.2. Gestiunea crizelor

CE a lansat la 26 ianuarie 2021 o consultare publică țintită, respectiv la 25 februarie 2021 o consultare publică generală, ambele privind revizuirea cadrului de gestiune a crizelor și de garantare a depozitelor[27]. Scopul acestui demers a fost de a întări eficiența gestionării crizelor bancare în UE și de a crește nivelul de protecție al deponenților. Aspectele avute în vedere de CE vizează legăturile puternice dintre gestiunea crizelor și garantarea depozitelor, regulile ajutorului de stat pentru bănci, armonizarea aplicării testului de interes public[28] și armonizarea ierarhiei creditorilor în insolvență.

În cadrul foii de parcurs publicate în luna decembrie 2019 se apreciază necesitatea îmbunătățirii mecanismelor de gestiune a crizelor pentru a asigura un cadru „puternic, efectiv și consistent" care să protejeze contribuabilii, să mențină condiții de concurență echitabilă (*level playing field*) și să asigurare stabilitatea financiară atât la nivel național, cât și la nivelul UB și al UE.

---

25 https://www.consilium.europa.eu/media/50556/peg-letter-to-pec-june-2021.pdf

26 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021C0118(01)&from=EN

27 https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12737-Banking-Union-Review-of-the-bank-crisis-management-and-deposit-insurance-framework-DGSD-review-/public-consultation_ro

28 Testul interesului public (PIA – *Public Interest Assessment*) este realizat de autoritatea de rezoluție pentru a decide dacă o bancă în dificultate ar trebui rezolvată prin rezoluție sau prin insolvență.

7.1.3. Integrarea transfrontalieră

Totodată, un nivel mai mare de integrare a UB va îmbunătăți accesul consumatorilor și companiilor la servicii financiare transfrontaliere și va facilita distribuirea riscului între statele membre, cu efecte benefice pentru reziliența sectorului bancar, stabilitatea financiară și protecția deponenților.

Însă introducerea de derogări de la aplicarea cerințelor prudențiale la nivel de subsidiară ar putea avea consecințe pentru statele membre în care instituțiile de credit sunt preponderent subsidiare ale unor grupuri bancare europene, considerate state membre gazdă, în această situație aflându-se și România. Printre implicațiile potențiale pentru statele membre gazdă ale unor astfel de derogări se numără:

- Riscuri la adresa stabilității financiare și afectarea capacității sectorului bancar de a finanța economia reală, dacă subsidiarele grupurilor bancare transfrontaliere nu vor fi capitalizate adecvat și nu vor dispune de suficiente active lichide.

În ceea ce privește integrarea transfrontalieră, sunt necesare plase de siguranță adecvate pentru protejarea stabilității financiare în statele membre gazdă

- Afectarea cadrului macroprudențial, prin imposibilitatea aplicării de amortizoare de capital, cum ar fi amortizorul pentru instituțiile de credit de importanță sistemică sau amortizorul anticiclic de capital; în consecință, cadrul macroprudențial ar deveni ineficient în acoperirea riscurilor structurale sau în diminuarea volatilității ciclului financiar.

- Afectarea deponenților și investitorilor locali în perioade de crize, dacă resursele financiare primite de subsidiarele bancare de la entitățile mamă nu vor fi suficiente pentru acoperirea pierderilor; există riscul ca pierderile ce ar putea fi cauzate de eșuări ale unor instituții de credit să fie suportate la nivel național[29].

Pentru prevenirea unor astfel de potențiale efecte adverse asupra statelor membre gazdă, sunt necesare plase de siguranță adecvate. În acest context, Grupul de lucru la nivel înalt privind EDIS a recomandat, în foaia de parcurs publicată în luna decembrie 2019, evaluarea obstacolelor în calea integrării transfrontaliere, iar îndepărtarea acestora să aibă loc împreună cu introducerea de plase de siguranță adecvate.

7.1.4. Tratamentul legislativ al expunerilor suverane și stabilitatea financiară

Expunerile suverane ale instituțiilor de credit sunt supuse unui tratament de reglementare specific atât la nivelul UE, cât și pe plan internațional, pe baza standardelor prudențiale internaționale elaborate de Comitetul de la Basel pentru supravegherea bancară. Astfel, conform cadrului european de reglementare CRD/CRR (*Capital Requirements Directive / Capital Requirements Regulation*), expunerile suverane beneficiază de un tratament preferențial: (i) sunt exceptate de la limitele privind expunerile mari, (ii) beneficiază de o pondere de risc de 0 la sută în urma aplicării abordării standardizate pentru determinarea cerințelor de capital pentru riscul

29 Strategiile de rezoluție aplicabile grupurilor bancare pot fi de tipul *single point of entry* (SPE) sau *multiple point of entry* (MPE). În cazul SPE, o singură autoritate de rezoluție exercită competențe de rezoluție pentru instituția supravegheată la nivel consolidat, în timp ce în cazul strategiei de tip MPE, mai multe autorități de rezoluție exercită competențe de rezoluție pentru subgrupuri regionale sau entități ale grupului, iar grupul bancar este rezolvat la nivelul entității de rezoluție unde s-au materializat pierderile.

de credit, dacă sunt denominate în moneda națională a statului emitent, și (iii) sunt considerate active cu nivel ridicat de lichiditate și de calitate a creditului în ceea ce privește determinarea cerințelor de lichiditate.

Potrivit foii de parcurs publicate de Grupul de lucru la nivel înalt privind EDIS în decembrie 2019, se urmărește reducerea sau ruperea legăturii dintre bănci și stat (*sovereign-bank loop*) prin întărirea supravegherii și a cerințelor de raportare a expunerilor suverane, precum și prin stimularea băncilor să își diversifice portofoliile de expuneri suverane.

Opțiunile de diversificare a expunerilor suverane sunt reduse în statele membre din afara zonei euro

Din perspectiva statelor membre din afara zonei euro, precum și pentru piețele mai mici și mai puțin dezvoltate, este important de menționat faptul că investițiile alternative pentru băncile din afara zonei euro în moneda lor națională sunt foarte limitate și ar trebui evitată înlocuirea riscului de concentrare cu riscul valutar sau cel de contagiune.

De asemenea, băncile din zona euro nu sunt stimulate să cumpere titluri emise de statele membre din afara zonei euro, întrucât: (i) nu sunt acceptate pentru operațiuni de refinanțare la BCE, dacă sunt denominate în moneda națională și (ii) prin cadrul de reglementare prudențial actual al UE sunt impuse cerințe suplimentare.

7.2. România: imagine de ansamblu asupra sectorului bancar

Principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului bancar din România și-au continuat tendința pozitivă semnalată în ediția anterioară a Euro Monitor, păstrând aceeași încadrare pe benzile de prudență stabilite de Autoritatea Bancară Europeană (ABE). Cu toate acestea, incertitudinile mari privind evoluțiile economiei autohtone și europene în contextul pandemiei impun menținerea unei abordări prudente în gestiunea bancară.

Principalii indicatori de sănătate financiară a sectorului bancar din România și-au continuat tendința pozitivă

Rata creditelor neperformante a scăzut la 3,9 1la sută (de la 4,0 la sută în mai 2020), fiind favorizată, pentru prima dată în anul 2021, de reducerea soldului creditelor neperformante. Profitabilitatea s-a consolidat, până la valori comparabile cu cele înregistrate înainte de declanșarea crizei pandemice. S-au menținut factorii explicativi favorabili identificați de la începutul anului, respectiv sporirea aportului veniturilor comerciale (ca efect al creșterii numărului de tranzacții), îmbunătățirea eficienței operaționale și contabilizarea unor cheltuieli cu provizioanele sub nivelul perioadei similare din anul precedent. Profitul net agregat a însumat 3,7 miliarde lei, cu 1,4 miliarde lei peste nivelul perioadei similare din anul anterior.

Ratele de capital s-au menținut la valori adecvate. Acestea au atins maxime istorice la sfârșitul anului 2020, după deciziile instituțiilor de credit de a reține profitul (atât la recomandarea băncii centrale, cât și urmare înțelegerii acționarilor de a manifesta prudență cu privire la distribuiri în perioada pandemiei). Astfel, rata fondurilor proprii totale s-a majorat cu 2 procente, până la 25,1 la sută, în condițiile în care volumul fondurilor proprii s-a mărit cu 8 la sută (echivalentul a 4,5 miliarde lei, până la 58,5 miliarde lei).

Dinamica anuală a soldului creditelor negu vernamentale a depășit 10 la sută (mai 2021 față de mai 2020), după o creștere medie cu 5 la sută în anul 2020 și 7,6 la sută în 2019. Creșterea a fost alimentată de componenta în lei, care s-a menținut pentru a doua lună consecutiv pe palierul cu două cifre (15, 4 la sută), după o majorare în medie cu 7,7 la sută în 2020. Din perspectiva beneficiarilor, avansul a fost dat cu precădere de companiile nefinanciare. Pe segmentul populației s-a păstrat interesul pentru creditele imobiliare. Expunerile față de sectorul public au ajuns să acumuleze aproape un sfert din totalul activelor bancare (23,4 la sută în mai 2020), în timp ce ponderea activelor externe a continuat să scadă (până la 10,4 la sută de la un vârf istoric de 11,7 la sută atins în ianuarie 2021; 10,3 la sută în mai 2020).

7.3. România: finanțarea companiilor nefinanciare în funcție de caracteristicile sectoarele economice

Companiile nefinanciare își finanțeze activitatea în principal din alte surse decât credit bancar

Finanțarea bancară are o pondere relativ redusă în totalul surselor de finanțare a companiilor nefinanciare, motivele fiind diverse, ponderea ridicată a firmelor cu capitaluri proprii negative din economia României fiind ridicată. Astfel, companiile își finanțeze activitatea în principal din datorii comerciale (în proporție de 17 la sută din pasivul acestora, conform situațiilor financiare la finalul anului 2019), precum și din datorii intra-grup (datoriile față de acționari sau față de entități afiliate reprezentând 12 la sută din pasiv). Creditele interne de la bănci și IFN reprezintă 8 la sută din pasivul firmelor, la nivel agregat.

Conform Sondajului BNR privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, accesul la finanțare al companiilor reprezintă una din cele mai puțin presante probleme identificate de firmele din România. Cu toate acestea, pe fondul pandemiei, în ultimul sondaj rezultatele arată o scădere a ponderii firmelor care au declarat că nu au nevoie de finanțare de la bănci sau instituții financiare nebancare, semnalând nevoia de lichiditate în creștere a companiilor a căror cifră de afaceri a fost afectată de pandemie.

Firmele din sectoarele care presupun un grad ridicat de tehnologie încorporat în produse au un potențial mare de a contribui la creșterea economică

După sectoarele economice, cele mai creditate sunt industria prelucrătoare, comerțul și serviciile (23 la sută, 26 la sută, respectiv 18 la sută din portofoliul corporativ al băncilor, la martie 2021), acest lucru fiind justificat și prin prisma aportului la VAB adus de acestea (22 la sută, 18 la sută, respectiv 36 la sută din VAB generat de sectorul companiilor nefinanciare).

Aceeași tendință se menține și în funcție de gradul de tehnologie încorporat în produse (*high-tech* / *low-tech*), respectiv de gradul de cunoaștere încorporat în servicii (*knowledge intensive sectors* / *less knowledge intensive sectors*)[30]. Economia României este formată în mare parte din firme a căror activitate nu presupune un aport tehnologic sau de cunoaștere ridicat, acest lucru reflectându-se și în creditarea bancară (creditele acordate firmelor din categoriile *high-tech* și *medium-high-tech* reprezintă 5 la sută din portofoliul corporativ, iar cele acordate firmelor din categoria *knowledge intensive sectors, KIS,* cumulează 7 la sută). Companiile din sectoarele cu un aport

[30] Conform clasificării Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf

tehnologic ridicat au un potențial important de a contribui la creșterea economică: deși reprezintă ca număr 1 la sută din total, acestea au un aport de 8 la sută în VAB generat pe ansamblul companiilor. Pe de altă parte, firmelor cu un grad ridicat de cunoaștere (*KIS)*, au o reprezentare în VAB proporțională cu numărul lor (acestea reprezintă 23 la sută din numărul de firme și generează 20 la sută din VAB).

Sectoarele vulnerabile la riscul climatic de tranziție au o importanță ridicată pentru economie și pentru sectorul bancar. Autoritățile sunt chemate să asigure o tranziție ordonată a schimbărilor generate de agenda climatică

Sectoarele economice cu emisii ridicate de dioxid de carbon, care pot fi afectate de tranziția la o economie cu zero emisii de carbon, au un rol important în economie, reprezentând circa 40 la sută din perspectiva aportului la VAB și deținând jumătate din activele întregului sector nefinanciar. Aceste active nu se limitează doar la combustibili fosili, iar parte din acestea sunt supuse la riscul fie de a deveni inutilizabile, fie ca valoarea lor de piață să se reducă drastic (conceptul de *stranded assets*). Principalii factori care pot conduce la acest fenomen pot fi implementarea unor politici climatice mai stricte legate de intensitatea emisiilor sau a apariției unor noi tehnologii mai curate, precum și a schimbarea condițiilor piețelor, a preferințelor consumatorilor, sau ca urmare a materializării unor riscuri de mediu.

Finanțarea acestor sectoare aflate la risc este de asemenea considerabilă, cumulând conform unor estimări preliminare aproape jumătate din portofoliul corporativ al băncilor. Cu toate acestea, riscul poate fi gestionat, având în vedere că mare parte dintre aceste credite sunt acordate pe termen scurt.

Sectorul agricol are o importanță strategică pentru economia românească, fiind utilă implicarea autorităților în prevenirea efectelor riscului fizic

Din perspectiva riscului fizic, un sector care este vulnerabil la fenomene meteo extreme este cel agricol. Agricultura poate fi afectată fie de evenimente precum inundații, alunecări de teren, temperaturi extreme, furtuni și uragane, secetă sau incendii, fie ca urmare a încălzirii globale treptate, care conduce la randamente mai mici ale culturilor sau la o productivitate mai mică datorită temperaturilor mai ridicate.

Băncile creditează într-o proporție moderată acest sector (9 la sută din portofoliul corporativ), însă în creștere, prin urmare expunerea sectorului bancar la riscul fizic devine din ce în ce mai relevantă. În plus, companiile din agricultură care își desfășoară activitatea în regiuni cu un risc ridicat de inundații reprezintă 36 la sută din totalul creditelor față de sectorul agricultură.

Sectorul agricol are importanță strategică pentru economia românească, prin urmare este util ca autoritățile să se implice în elaborarea și implementarea unor strategii și măsuri specifice, cu scopul de a prevenii sau de a combate efectele negative ale unor fenomene meteorologice, precum și pentru a contribui la creșterea rezilienței acestui sector. Astfel, pot fi aplicate o parte din *Recomandările CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare*[31], în vederea preîntâmpinării reducerii productivității generată de schimbările climatice cu efect asupra culturilor, precum și pentru susținerea firmelor care creează lanțuri alimentare, generează clustere locale, produc bunuri ecologice, au un rol activ în programele create pentru atingerea obiectivelor europene sau care adoptă pe scară largă tehnologii digitale. În acest context, pentru a diminua pierderile

[31] Raportul Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare este disponibil la următoarea adresă: http://www.cnsmro.ro/res/ups/AnalizaCNSM2020.pdf.

potențiale la momentul materializării riscului fizic și a celui de tranziție, este necesară orientarea din timp a resurselor financiare către domenii cu un impact pozitiv asupra mediului, precum și în scopul decarbonizării sectoarelor emitente sau a eficientizării capacităților de producție, sub rezerva administrării adecvate a riscului de credit.

Este necesară reorientarea din timp a resurselor financiare către domenii cu impact pozitiv asupra mediului sau pentru înverzirea sectoarelor poluante

Oportunitățile în acest sens sunt multiple. Conform calculelor *Grupului de lucru CNSM,* valoarea proiectelor verzi care sunt anticipate a fi implementate de către autorități și mediul privat până în anul 2030 este de aproximativ 60 miliarde euro. În prezent, conform estimărilor preliminare, volumul creditelor verzi în portofoliul băncilor pe sectorul companiilor este de peste 1 miliarde de euro. În structură, acestea au fost acordate preponderent pentru clădiri verzi (circa 60 la sută), urmate de creditele pentru energie regenerabilă (17 la sută). Alte domenii de interes pentru bănci, din perspectiva creditelor pe care le au deja în bilanțuri, ar fi eficiența energetică sau reducerea deșeurilor și a apelor uzate, în timp ce domenii precum transport eficient, finanțări pentru tehnologii eficiente energetic, finanțări pentru adaptarea la schimbările climatice au un procent foarte redus (2 la sută) din creditele considerate verzi.
Pe segmentul retail, creditele acordate populației totalizează la martie 2021 aproape 0,4 miliarde de euro, acestea fiind aproape in totalitate credite ipotecare pentru achiziția de locuințe verzi.

Caseta 2. Soluții pentru sprijinirea finanțării verzi, identificate în cadrul *Grupului de lucru* CNSM

Riscul climatic și finanțare verde au fost pe agenda Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) la finalul anului trecut, constituindu-se astfel, în luna octombrie 2020, Grupul de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi. Acest grup de lucru a reunit peste 90 de specialiști din cadrul BNR, Ministerului Finanțelor, ASF, ministerelor de linie, Administrației Prezidențiale, instituțiilor de credit, instituțiilor financiare internaționale (BEI, BERD, BM), sectorului privat și a asociațiilor de profil.

Raportul Grupului de lucru pentru sprijinirea finanțării verzi a fost aprobat în ședința CNSM din data de 3 iunie 2021 și conține o serie de 16 recomandări pentru autoritățile publice (materialele sunt disponibile online, pe website-ul CNSM, la adresa http://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/grupul-de-lucru-cnsm-pentru-sprijinirea-finantarii-verzi/). Recomandările sunt împărțite în trei categorii, respectiv: (i) creșterea sustenabilă a finanțării proiectelor verzi, (ii) sprijinirea schimbărilor structurale în economie în direcția generării de valoare adăugată superioară și (iii) îmbunătățirea transparenței și a gradului de conștientizare cu privire la impactul schimbărilor climatice în economie și sistemul financiar. Implementarea acestor măsuri, a căror termene sunt cuprinse între decembrie 2021 și iunie 2023, va fi monitorizată de către CNSM, conform prevederilor Legii 12/2017 privind supravegherea macroprudențială a sistemului financiar național. Ulterior publicării Raportului, tema a fost analizată și pe blogul BNR

Pentru mai multe detalii, a se vedea Capitolul 8, precum și următoarele două articole publicate pe Blogul BNR:

Mihaela Ene, Romulus Mircea, Florin Dragu și Remus Dănilă, 2021, „Finanțarea verde prin piața de capital, sectorul financiar-nebancar și obligațiuni verzi guvernamentale", 24 iunie, disponibil la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/512-finantarea-verde-prin-piata-de-capital-sectorul-financiar-nebancar-si-obligatiuni-verzi-guvernamentale

Alexandra Bocșe, Tudor Grosu și Alexandru Buteică, 2021, „Impactul schimbărilor climatice asupra economiei: provocări și oportunități pentru România", 29 iunie, disponibil la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/515-impactul-schimbarilor-climatice-asupra-economiei-provocari-si-oportunitati-pentru-romania-2).

7.4. România: dezvoltarea finanțărilor verzi ar putea fi o șansă pentru creșterea rolului economic al sectorului financiar nebancar

În România, dinamica sectorului financiar nebancar se menține sub potențial atât ca dimensiune cât și ca grad de diversificare și adaptare la nevoile de finanțare a economiei reale

În România sectorul financiar nebancar, ce grupează piața de capital, piața asigurărilor și piața pensiilor private, are încă un rol redus în finanțarea economiei în ansamblu, în raport cu potențialul de dezvoltare existent. Conform celui mai recent Raport lunar al ASF (mai 2021) ponderea în PIB a activelor sectorului financiar nebancar a stagnat în jurul nivelului de 12 la sută în ultimii cinci ani anteriori crizei pandemice, pentru ca în anul 2020 să urce ușor la circa 13,4 la sută (ASF, 2021) în contextul scăderii cu 3,9 la sută a PIB real ca efect al șocului economic indus de aceasta. Dincolo de cauzele sale structurale care continuă să se manifeste de o lungă perioadă de timp, această stare de fapt se reflectă din păcate în prezent inclusiv printr-o reacție întârziată și o aliniere lentă la noile tendințe și priorități existente pe plan european și internațional. Deloc surprinzător așadar, dinamica redusă a pieței financiare nebancare nu este observată doar în ceea ce privește dimensiunea sa ci și prin gradul de diversificare și de adaptare la nevoile în continuă transformare de finanțare a economiei reale.

Una din expresiile acestui decalaj structural între evoluția sectorului financiar nebancar local prin comparație cu situația la nivel european și internațional este și evoluția lentă a interesului pentru dezvoltarea segmentului finanțărilor verzi, una dintre principalele priorități ale momentului pe piețele financiare globale.

Deși pe cele trei segmente ce formează sectorul financiar nebancar acționează o mare varietate de investitori instituționali cu caracteristici diferite în ceea ce privește orizontul de timp, nivelul de aversiune la risc, preferința pentru lichiditate și restricțiile privind politica investițională, implicarea acestora în realizarea de plasamente verzi este scăzută, așa cum arată rezultatele recent publicate ale unui chestionar derulat de un grup de lucru inter-instituțional al CNSM (2021), având ca scop evaluarea nivelului de dezvoltare a finanțărilor verzi în Romania. La chestionar au furnizat răspunsuri 8 fonduri de pensii, 19 societăți de asigurări și 18 societăți de administrare a investițiilor care, în total, reprezintă peste 80 la sută din activele sectorului financiar nebancar din România. Datele arată existența unui interes sub potențial la nivelul companiilor respective, în principal determinat de faptul că nu există la nivelul acestor entități o strategie pe termen mediu sau lung pentru investițiile în produse financiare verzi și, în consecință, nici preferința pentru finanțarea de proiecte sau companii prin intermediul produselor financiare verzi, prin comparație cu alte produse disponibile in prezent, deși există

intenții pentru dezvoltarea unei astfel de strategii pe viitor. Situația vine în contrast cu faptul că, potrivit analizei CNSM, la nivelul grupurilor financiare din care aceste entități fac parte, interesul este totuși unul ridicat. Aceasta se poate explica prin faptul că, preocupările respectivelor grupuri financiare sunt mai bine aliniate la cele mai recente standarde, recomandări și bune practici în domeniu.

Grupurile financiare internaționale prezente în sectorul financiare nebancar din România au o implicare mai redusă pe plan local în finanțarea economiei verzi comparativ cu abordarea generală la nivel de grup

Există, așadar, un decalaj important între practica generală la nivelul grupurilor internaționale din care fac parte cei mai mulți dintre investitorii instituționali locali și abordarea acestora în România. Majoritatea companiilor care au răspuns la sondajul realizat de grupul de lucru al CNSM au subliniat faptul ca alocarea activelor, pe termen mediu, are în vedere o pondere de pana la 10 la sută din acestea ar putea fi orientata spre investiții în produse financiare verzi, dar, cu toate acestea, nu au realizat până la data chestionarului investiții în produse financiare verzi. Rezultatul atractivității mai scăzute a proiectelor verzi pentru cele trei segmente ale pieței financiare nebancare din România poate fi deopotrivă rezultatul paradoxal al contextului pozitiv pe care îl traversează piața de capital locală cât și al unor cauze structurale. Lipsa de apetit pentru implicarea în finanțarea unor proiecte verzi este cu atât mai evidentă cu cât nu se pot identifica bariere de reglementare în calea acestora.

Din perspectiva contextului, este de notat perioada de randamente pozitive semnificative ce a caracterizat piața bursieră locală în ultimii doi ani, cu excepția scăderilor din perioada februarie-martie 2020 generate de șocul pandemic inițial și care ulterior au fost integral recuperate iar maximele istorice au fost semnificativ depășite. Aceste evoluții s-au aflat în consonanță cu tendințele cvasi-generalizate de creștere consistentă a prețurilor activelor financiare pe plan internațional, cu caracter speculativ, alimentată de nivelul redus al dobânzilor și amploarea lichidității injectate de băncile centrale din economiile dezvoltate. Pe fondul câștigurilor consistente ale intermediarilor din această perioadă (într-adevăr volatilă), ilustrată inclusiv de succesul răsunător și randamentele ridicate generate de o serie de oferte derulate în această perioadă prin plasamente private și ulterior listate la cota bursei, interesul pentru nișa investițiilor verzi, care în condiții normale nu pot oferi randamente comparabile, a fost mai redus. Aceasta avut probabil impact deopotrivă asupra cererii de astfel de produse din partea fondurilor de investiții care au rămas focalizate aproape exclusiv pe optimizarea raportului rentabilitate/risc, cât și asupra ofertei, pentru că brokerii și consultanții nu găsit suficientă motivație de a aloca resurse pentru aducerea pe piața a unor astfel de emisiuni de titluri.

În ultimele trimestre au existat o serie de exemple de succes ce ar putea constitui un catalizator pentru dezvoltarea viitoare

Dacă analizăm specificul local al fiecărei subcategorii de investitori instituționali, observăm că în afara fondurilor de pensii și a societăților de asigurare de viață care fiind axate pe orizonturi investiționale lungi ar trebui să aibă implicit și o predilecție pentru proiecte ce adresează nevoia de sustenabilitate pe termen lung, în cazul celorlalte categorii de investitori instituționali locali criteriile de alocare a capitalului sunt dominate fie de nevoia de lichiditate (dar piața locală activelor financiare verzi deocamdată nu are adâncime), fie de cea a optimizării randamentului raportat la risc (care a fost până recent în defavoarea instrumentelor financiare verzi de pe plan local).

De exemplu, pentru sistemul pensiilor private din România (în cadrul căruia este administrată partea cea mai importantă a activelor din cadrul sectorului financiar

nebancar, respectiv 55,2 la sută din total și aproximativ 7,4 la sută din PIB la finele anului 2020) reglementările în vigoare privind politica de investiții nu constituie o barieră pentru efectuarea de plasamente în obligațiuni verzi. Prezența redusă a acestora în portofoliile fondurilor de pensii private ar putea fi așadar explicată prin raritatea lor pe piața în general, deci implicit a lichidității reduse, precum și prin interesul scăzut față de acest domeniu în rândul administratorilor de fonduri. Acesta din urmă poate fi la rândul său efectul unei presiuni reduse din partea contributorilor la sistemul de pensii private (în marea lor majoritate foarte pasivi față de orice aspect legat de funcționarea acestuia, inclusiv în alegerea inițială a fondului, ceea ce se vede din procentul foarte mare de alocări aleatorii) privind obiectivele de sustenabilitate, dar și primelor de risc insuficient de atractive în raport cu obligațiunile clasice din aceeași clasă de risc.

Pe piața organismelor de plasament colectiv, al doilea segment ca mărime a activelor totale administrate între cele trei componente ale pieței financiare nebancare, motivațiile ponderii reduse a plasamentelor în obligațiuni verzi sunt similare celor prezentate mai sus în cazul sistemului fondurilor de pensii private. Și în acest caz reglementările existente nu reprezintă o barieră efectivă dar nici nu stimulează în vreun fel preferința pentru astfel de plasamente în raport cu obligațiunile clasice listate sau nelistate. Spre deosebire de fondurile de pensii private, organismele de plasament colectiv în valori mobiliare au însă o preferință mai mare pentru lichiditate, în contextul în care acestea trebuie să realizeze zilnic un management al intrărilor și ieșirilor de capital de la investitori. Chiar și așa majoritatea fondurilor se concentrează doar pe o parte a portofoliului pentru managementul lichidității, astfel că în majoritatea cazurilor există suficient loc în portofoliu pentru investiții cu lichiditate mai redusă.

În cazul sectorului asigurărilor discuția se nuanțează dată fiind diferențele semnificative în ceea ce privește comportamentul investițional între companiile de asigurare de viață și cele de asigurări generale. Așa cum este cunoscut, în România din perspectiva primelor brute subscrise, piața este dominată de asigurările generale pentru care lichiditatea este foarte importantă (având în vedere că majoritatea polițelor de asigurare au o maturitate mai redusă de un an și ca urmare fluxurile financiare – încasări de prime și plăți de daune - se derulează pe termen scurt). Aici resursele financiare sunt gestionate cu precădere utilizând instrumente financiare foarte lichide și cu risc redus de fluctuație a prețului (titluri de stat, depozite bancare, mai rar acțiuni sau obligațiuni corporative). În cazul societăților de asigurare de viață, pentru ca domeniul de activitate are un grad mai mare de predictibilitate iar fluxurile financiare sunt orientate pe termen mai lung, managementul lichidității este mai ușor de realizat iar o parte importantă a portofoliului poate fi alocată către plasamente mai puțin lichide, cu orizont mai lung de timp, dar cu un raport randament/risc atractiv și adecvat structurii portofoliului de asigurări vândute de companie. Obligațiunile verzi ar fi probabil foarte căutate de managerii de portofoliu ai companiilor de asigurări de viață, chiar dacă nu ar avea o lichiditate ridicată pe piață, dacă ar oferi prime de risc atractive și ar avea un risc de credit care să se încadreze în profilul portofoliului.

O concluzie preliminară a elementelor prezentate mai sus ar putea fi aceea că anvergura încă prea redusă (în raport cu alte piețe de capital europene relevante și prin comparație cu dimensiunea economiei și sectorului financiar local) a finanțărilor verzi

derulate prin piața financiare nebancară este efectul în egală măsură al unor cauze care acționează pe partea cererii de astfel de instrumente (de la investitorii instituționali locali) cât și a ofertei (brokerii și companiile locale nu s-au grăbit până acum să aducă pe piață multe emisiuni de obligațiuni verzi). În ambele situații cauzele sunt atât obiective (structurale) cât și subiective (comportamentale, pe piața de capital adesea ceva trebuie să fie, pur și simplu, „la modă" pentru a avea succes, uneori indiferent de fundamente și raționamente; pare că „moda" obligațiunilor verzi pe piața de capital din România e încă la stadiul de nișă îngustă).

Pe partea cererii de obligațiuni verzi, o serie importantă de factori catalizatori pentru interesul investitorilor din sectorul financiar nebancar au încă doar o foarte slabă manifestare pe piața locală, din cauza:

Pe plan local, presiunea din partea *stake-holderilor*, a reglementatorilor și a asociațiilor industriei financiare în direcția conștientizării importanței finanțării economiei verzi este redusă

- Nivelului redus al conștientizării faptului că obținerea de randamente financiare robuste pe termen lung depinde stabilitatea, funcționarea adecvată și buna guvernanță a sistemului economic și a societății precum și de protejarea mediului. În special pentru fondurile de pensii și pentru companiile de asigurări de viață, dar și pentru categoriile de fonduri de investiții orientate pe termen mediu și lung, este extrem de importată reducerea riscurilor cu impact pe orizont mediu și lung de timp, precum riscurile generate de schimbările climatice. Aceste sunt deosebit de relevante și pentru companiile de asigurări generale, din perspectiva daunalității, chiar dacă orizontul lor investițional este unul scurt iar preferința pentru lichiditate este considerabilă.
- Presiunii scăzute din partea *stake-holderilor*, în special a investitorilor în fonduri, asiguraților și a participanților la fondurile de pensii private. În România nu s-a acumulat încă o masă critică de indivizi ale căror decizii și alegeri privind plasamentele financiare să includă criterii de sustenabilitate, dar pe plan internațional este foarte vizibil acest trend, în special în economiile dezvoltate și în rândul generațiilor tinere. Astfel, persoanele care economisesc și investesc, în calitate directă sau indirectă de furnizori de capital pentru investitorii instituționali de pe piața financiară nebancară, solicită respectarea mai strictă a standardelor ESG, precum și extinderea ofertelor de produse pentru a include opțiuni de investiții mai responsabile pentru mediu.
- Presiunea din partea reglementatorilor locali de a include criterii de sustenabilitate în politica de investiții a entităților de pe piața financiară nebancară este de asemenea foarte redusă. În afara cerințelor de transparență introduse de Regulamentul UE 2019/2088, intrate în vigoare în luna martie 2021, dar pentru care încă există persistă neclarități în ceea ce privește modalitatea de aplicare în lipsa unor instrucțiuni emise pe plan local, nu există alte exigențe în domeniu pentru entitățile reglementate. Desigur, nu există nici limitări sau bariere de reglementare pentru plasamentele în instrumente financiare aferente unor proiecte verzi, dar absența cerințelor sau a stimulentelor, coroborată cu contextul specific încă nefavorabil descris mai sus, fac ca piața să acorde încă o prea mică prioritate acestora.
- Impulsul din partea asociațiilor industriei financiare în ansamblu sau a organizațiilor neguvernamentale și de lobby este slab sesizabil în prezent pe plan local, fapt relevat și de răspunsurile la chestionarul CNSM evocat anterior sau de prezența foarte redusă în spațiul media a unor proiecte și acțiuni concrete ale acestora în direcția conștientizării nevoii de prioritizare a finanțării economiei verzi.

Pe partea ofertei de obligațiuni verzi, în ultimele luni am putut observa totuși că au continuat să se manifeste evoluții favorabile, dintre care cea mai notabilă este plasarea de către o bancă locală a celei mai mari emisiuni de obligațiuni verzi de până acum pe plan local, fiind a doua emisiune de obligațiuni verzi a băncii și prima serie de obligațiuni senior nepreferențiale. Valoarea nominală a emisiunii este de peste 1,2 miliarde lei pe o maturitate de 7 ani și cu un cupon anual fix de aproximativ 3,8 la sută, superior randamentului la care se tranzacționau la data emisiunii titlurile de stat în lei cu o maturitate similară. Având în vedere considerațiile de mai sus, probabil că exact aceasta din urmă caracteristică a emisiunii de obligațiuni a fost cea care a oferit și cheia succesului în mobilizarea interesului investitorilor: prima de risc suficientă peste randamentul oferit de alte instrumente percepute la momentul respectiv ca având un risc mai redus și o lichiditate mai bună. Și prima emisiune de obligațiuni verzi a băncii (în valoare nominală de circa 400 milioane lei, pentru o maturitate de 5 ani) s-a realizat tot la un cupon anual fix superior nivelului randamentelor titlurilor de stat în lei cu maturitate similară, aceasta fiind deja tranzacționată la Bursa de Valori București de la finele lunii mai a anului curent. Totuși, numărul de emisiuni de obligațiuni „verzi" locale rămâne redus, activitatea în acest domeniu și preocuparea participanților la piață față de aceasta clasă de instrumente fiind încă departe de intensitatea la care au ajuns pe piețele europene.

Pentru că diminuarea impactului activităților economice asupra mediului este una dintre principalele priorități la nivel european și chiar global, este de așteptat ca și evoluția viitoare a sectorului financiar să fie semnificativ influențată de modificările structurale necesare pentru atingerea acestui obiectiv. De aceea, pentru sectorul financiar nebancar din România, dezvoltarea pieței instrumentelor financiare verzi reprezintă una dintre oportunitățile importante de creștere și de sporire a contribuției la funcționarea economiei locale. Pentru aceasta trebuie însă depășite o serie de obstacole, printre care:

Dezvoltarea finanțării verzi este una dintre oportunitățile de accelerare semnificativă a creșterii sectorului financiar nebancar, dar pentru aceasta sunt multe obstacole de depășit

- Lipsa legislației adecvate dar și a clarificării taxonomiei și armonizării standardelor în domeniu. De exemplu, singurele obligațiuni verzi listate în prezent la Bursa de Valori București sunt definite potrivit criteriilor de eligibilitate interne ale grupului financiar internațional din care face parte banca emitentă, rezultate din încorporarea de bune practici în domeniu, în absența unei taxonomii și a unor standarde comune agreate la nivel european sau național.
- Inadecvarea resurselor de pregătire a personalului care ar trebui să identifice, analizeze, monitorizeze și gestioneze aceste plasamente.
- Insuficiența informațiilor și datelor statistice necesare adoptării unor astfel de decizii de investiții.
- Raportul rentabilitate/risc încă inferior, varietatea și mai ales lichiditatea redusă, în general, a instrumentelor financiare verzi disponibile, prin comparație cu alte oportunități de investiții (un cerc vicios ce trebuie depășit gradual pe măsura acumulării de exemple de succes în acest domeniu).
- Efectul de „*crowding-out*" generat de preferința pentru plasamente în titluri de stat „încurajată" de cerințele prudențiale specifice reglementărilor aplicabile acestor entități. Din această perspectivă probabil că una dintre măsurile potențiale cu cel mai

mare impact imediat și pe termen mediu pentru dezvoltarea pieței instrumentelor financiare verzi ar fi emiterea de obligațiuni suverane de acest tip (așa cum Ungaria, Polonia sau Cehia au făcut-o deja).

- Absența unor stimulente de natură fiscală, prudențială sau a unor garanții publice și cofinanțări care să diminueze riscul de contrapartidă.

Parte dintre aceste obstacole ar putea fi depășite pe termen scurt și mediu prin implementarea de către autoritățile responsabile a măsurilor incluse în Recomandarea CNSM nr. R/6/2021, dintre care cele mai relevante pentru sectorul financiar nebancar sunt:

- Comunicarea de către autoritățile naționale către entitățile din aria lor de competență a unor recomandări privind abordarea prudentă a riscului climatic. Recomandările vor acoperi cel puțin următoarele domenii: (i) guvernanță, (ii) strategie, (iii) managementul riscului, (iv) analiză de scenarii și testare la stres și (v) transparență.
- Constituirea la nivel interministerial a unui colectiv care să elaboreze Cadrul general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran, stabilirea criteriilor de eligibilitate pe baza cărora se va realiza identificarea proiectelor care pot fi eligibile pentru finanțarea prin obligațiuni verzi la nivel suveran și dezvoltarea expertizei necesare pentru emiterea și monitorizarea emisiunilor de astfel de instrumente și pentru realizarea și transmiterea raportărilor anuale până la alocarea integrală a cheltuielilor.
- Analizarea oportunității flexibilizării cerințelor prudențiale privind finanțările verzi, în linie cu preocupări similare la nivel european, din perspectiva stimulării acestui tip de creditare, fără afectarea stabilității financiare.
- Dezvoltarea arhitecturii de guvernanță a schimbărilor climatice (adaptare și atenuare), cu implicarea ministerelor de linie, Administrației Prezidențiale, mediului științific, mediului privat, BNR, ASF, instituțiilor de credit, instituțiilor financiare internaționale, ONG etc.

Având în vedere particularitățile structurale ale diferitelor tipuri de investitori instituționali locali, amintite mai sus, precum și efectul de *„crowding-out''* generat de preferința mare a acestora pentru plasamente în titluri de stat, probabil că „locul" în care cererea și oferta de obligațiuni verzi s-ar întâlni cu cel mai mare succes în cazul sectorului financiar nebancar din România ar fi cel al unor **emisiuni de astfel de instrumente de către stat. Un astfel de proiect ar putea acționa ca un catalizator inclusiv pentru dezvoltarea segmentului obligațiunilor verzi emise de companii private,** pentru că probabil ar constitui factorul declanșator al creșterii notorietății și apetenței față de aceste instrumente.

8. România: Finanțarea verde prin intermediul piețelor financiare. Provocări și oportunități în contextul schimbărilor climatice

8.1. Este tranziția către o economie neutră climatic sursa de oportunități sau provocări pentru sectorul bancar?[32]

Riscurile asociate schimbărilor climatice sunt considerate a avea cel mai ridicat grad de manifestare, comparativ cu alte riscuri la nivel global, conform WEF, 2021

Schimbările climatice, pierderea biodiversității și impactul asupra mediului în general sunt pe primele poziții în clasamentul riscurilor cu cel mai ridicat grad de manifestare, potrivit Raportului privind riscurile globale publicat de WEF în 2021. Astfel, preocupările legate de aspecte privind clima și mediul prind tot mai mult contur în rândul reglementatorilor din sfera financiară, atât la nivel european, cât și pe plan internațional, iar mesajele acestora sunt destul de clare în această privință: acționați acum, întrucât cu cât întârziați mai mult tranziția, cu atât pierderile suferite vor fi mai mari pentru fiecare dintre noi.

România se află în topul celor mai poluante state la nivelul UE, din perspectiva intensității emisiilor de gaze cu efect de seră (emisii/VAB)

Schimbările climatice ar putea reprezenta cea mai mare oportunitate, judecată din perspectiva investițiilor pe care le reclamă și implicit a nevoilor de finanțare. Cu titlu exemplificativ, estimările *Grupului de lucru din cadrul CNSM* cu privire la potențialul de finanțare a unor proiecte verzi indică un nivel posibil de circa 15 miliarde lei. Acest volum ar reprezenta o triplare a expunerilor existente la finalul anului 2020 la nivelul sistemului bancar autohton privat, expuneri care înregistrează o pondere de aproximativ 3 la sută în totalul angajamentelor aferente sectorului nefinanciar, situându-se sub media UE de 7,9 la sută, relevând potențialul de creștere și gradul de maturitate al pieței.

Sectoarele nefinanciare expuse la riscul climatic de tranziție reprezintă o parte importantă a economiei românești, având în vedere că generează 40 la sută din VAB, dețin 50 la sută din active și angajează 31 la sută dintre salariații acestui sector

Totodată, schimbările climatice ar putea reprezenta un risc major pentru sistemul bancar, din perspectiva cuantumului relativ ridicat al activelor la risc aflate în portofoliul băncilor. Cu toate acestea, sunt multe voci care susțin că mandatul băncilor centrale ar trebui să se limiteze la un număr redus de obiective, pentru a nu afecta independența acesteia. În plus, cei mai sceptici dintre noi ar putea spune că România este ferită de riscurile pe care le presupun schimbările climatice (cum ar fi fenomenele meteo extreme). Să nu uităm însă că România moștenește o structură economică bazată pe sectoare energofage, și se află în top 5 din punct de vedere al intensității emisiilor de gaze cu efect de seră (emisii raportate la valoarea adăugată brută), alături de alte state din fostul bloc sovietic, precum Bulgaria, Polonia, Estonia, Lituania și Cehia.

Astfel, ponderea sectoarelor care pot fi afectate de riscurile de tranziție cumulează circa jumătate din expunerile sectorului bancar față de companiile nefinanciare, totuși într-o proporție importantă facilități pe termen scurt. Privite dintr-un alt unghi, aceste sectoare sunt importante pentru economie, deoarece contribuie cu 40 la sută din valoarea adăugată brută generată de sectorul companiilor nefinanciare, dețin aproape

[32] Analiză elaborată de Amalia Stamate (BNR), Iuliana Tiba (BRD) și Ștefania Racolta-Cruceru (BERD), publicată pe Blogul Opinii BNR, la data de 22 iunie 2021 și, disponibilă la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/511-este-tranzitia-catre-o-economie-neutra-climatic-sursa-de-oportunitati-sau-provocari-pentru-sectorul-bancar

50 la sută din active și angajează 31 la sută dintre salariații acestui sector. În plus, din perspectiva riscului fizic, băncile sunt expuse în proporție de circa 9 la sută din portofoliul corporativ pe firmele din agricultură, un sector vulnerabil la fenomenele meteo extreme, cum ar fi secetă sau inundații. În acest context, este legitim să ne punem problema cât de pregătit este sectorul bancar românesc pentru o asemenea provocare și cât de ușor se poate adapta acesta la tranziție?

Răspunsul la această întrebare dar și perspectiva unor oportunități oferite de această tranziție au fost în centrul analizelor desfășurate în cadrul *Grupului de lucru* și au vizat în principal identificarea acelor pârghii de natură a atenua efectele manifestării acestora și a fructifica eventualele oportunități. În linie cu evoluțiile recente de pe piețele internaționale și piața bancară din Romania se adaptează rapid și își ajustează oferta de finanțare, incorporând credite verzi și adoptând modele de bună practică în vederea evitării riscului de dezinformare ecologică. Oferta băncilor cuprinde credite verzi destinate atât segmentului persoane fizice, cât și pentru cel al clientelei nefinanciare. În principal, aceste credite se adresează unor activități sau proiecte investiționale în domeniile eficienței energetice (achiziții de flote de mașini electrice sau hibride, reabilitări sau sporire performantă energetică a clădirilor, montarea de echipamente cu consum redus de energie electrică etc.), imobiliar (dezvoltări și operări de active beneficiind de certificări naționale sau internaționale), economiei circulare (reciclarea și gestionarea deșeurilor) sau a tehnologiilor privind reducerea emisiilor de carbon. Sectorul energie regenerabile de asemenea dă semne de relansare, pe fondul unor expectații și propuneri de modificări legislative menite să ofere predictibilitate investițională pe termen lung și agendei climatice care indică o nevoie suplimentară de investiții pentru atingerea țintei de 30,7 la sută a ponderii energiei regenerabile în mix-ul de energie, la orizontul anului 2030. În acest context de modificare, băncile private sunt pregătite și interesate de acest domeniul al energiei regenerabile, având în vedere Că, prin natura sa, este unul prin excelență contributor la obiectivele vizând clima. Conform rezultatelor unui chestionar privind schimbările climatice transmis de către BNR instituțiilor de credit, în sectorului bancar autohton există preocupări legate de subiectul schimbărilor climatice în general, însă nivelul de conștientizare a riscurilor este unul relativ modest. În ceea ce privește finanțarea proiectelor verzi, interesul este în prezent relativ scăzut, în principal ca urmare a lipsei proiectelor eligibile, dar în creștere în ultimii 10 ani. Un exemplu care confirma aceasta tendință ascendență este compania Hidroelectrica SA, care în contextul strategiei sale de diversificare a producției de energie electrica din surse multiple regenerabile, a atras cel mai mare credit bilateral verde în cursul acestui an, în suma de 1,25 miliarde lei. În termeni absoluți, volumul agregat al finanțărilor verzi pe segmentul corporativ este de peste 1 miliarde euro (în stoc la martie 2021). La această sumă s-ar adăuga creditele verzi acordate populației pentru creșterea eficienței energetice a clădirilor (0,4 mld euro reprezintă portofoliul actual al băncilor) și finanțării proiectelor verzi ale unităților administrativ-teritoriale. Din punct de vedere al sectoarelor finanțate, peste jumătate din acestea sunt acordate sectorul imobiliar, pe segmentul clădirilor verzi, urmate de creditele pentru energie regenerabilă.

Creditele verzi/ cu destinație climatică aflate în portofoliile băncilor reprezintă circa 3 la sută din active, la mai puțin de jumătate comparativ cu media la nivelul UE

În același timp, perspectiva strategică a instituțiilor financiare internaționale (Banca Europeană de Investiții/BEI, Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare/ BERD, Corporația Financiară Internațională – CFI), prezente și active pe piața din

România indică prioritatea acordată sectoarelor sau finanțărilor verzi, reflectată în diferitele instrumente de finanțare, scheme de sprijin sau programe de asistență tehnică oferite în scopul sporirii gradului de conștientizare și dezvoltării capacității de analiză și evaluare a noilor modele de business sau a tranzacțiilor verzi. BERD de pildă, consideră necesare pentru dezvoltarea segmentului de finanțare verde crearea unui mediu de creditare favorabil prin cooperare tehnică, determinarea companiilor să acorde prioritate investițiilor durabile și respectiv contracararea efectelor negative ale pandemiei. Pe măsură ce are loc tranziția de la finanțare de tip „răspuns de urgență" la „sprijin pentru recuperare" în urma crizei economice, sistemul financiar va trebui să sporească concentrarea operațională asupra investițiilor pe termen lung cu elemente ecologice, digitale și incluzive. Pentru a accelera tranziția către o economie cu emisii reduse de carbon, finanțarea poate fi concepută în jurul principiului „înclinării spre verde" prin încurajarea clienților să se angajeze la audituri verzi, reducerea amprentei de carbon și publicarea mai multor informații privind impactul schimbărilor climatice asupra operațiunilor lor.

În vederea determinării companiilor să acorde prioritate investițiilor durabile, băncile pot contribui la încurajarea clienților să se angajeze la audituri verzi, reducerea amprentei de carbon și publicarea mai multor informații privind impactul schimbărilor climatice asupra operațiunilor lor

Ca un corolar al analizelor întreprinse, a rezultat faptul că soluțiile posibile pentru înscrierea pe o tendință accelerată și ordonată de abordare a provocărilor schimbărilor climatice necesită parteneriate strânse și colaborare între guvern, sistem bancar în general, instituțiile financiare internaționale și sectorul privat și includ adaptarea programelor existente care oferă sprijin general sub formă de împrumuturi (linii de credit sau instrumente de partajare a riscurilor pentru IMM-uri) pentru a se asigura că beneficiarii includ o componentă verde în fiecare plan de investiții sau se angajează să întreprindă acțiuni pentru reducerea amprentei de carbon. De asemenea, ar presupune oferirea de asistență tehnică pentru identificarea și gestionarea riscurilor fizice și de tranziție, consolidarea capacității de adaptare la schimbările climatice, adoptarea unor modele de afaceri durabile și circulare și dezvoltarea de soluții digitale.

La nivelul sistemului bancar autohton, primordială este creșterea gradului de conștientizare a aspectelor care țin de dezvoltarea unor activități durabile. În acest sens propunerile raportului sunt de înființare a unei asociații privind schimbările climatice, cu reprezentanți din toate sferele publice și private relevante. În aceleași coordonate se încadrează și propunerea de colectarea de date privind creditele verzi, plecând de la taxonomia europeană, care se constituie într-un clasificator al activelor și activităților verzi. Tranziția către activități neutre din punct de vedere climatic necesită o schimbare în modelele de afaceri, reconfigurări ale lanțurilor de valoare, sau apariția unor domenii noi de activitate, bazate pe inovație. Astfel, raportul propune o manieră de apreciere diferențiată în orice schemă de sprijin oferită de autorități, a firmelor care contribuie semnificativ la realizarea obiectivelor de sustenabilitate. Adoptarea unor strategii de combatere a schimbărilor climatice, a demonstrat atât performanță financiară superioară, cât și reducerea expunerii la riscul de a înregistra active neutilizabile. Din această perspectivă, una din recomandări vizează analiza oportunității unui tratament prudențial diferențiat, în concordanță cu dezvoltările reglementare la nivel european, pentru stimularea finanțării verzi.

Rolul IFI este important în sprijinirea finanțării verzi în România, inclusiv prin utilizarea instrumentelor de garantare și prin acordarea de asistenta tehnică instituțiilor de credit

O altă recomandare a *Grupului de lucru CNSM* este de a solicita instituțiilor financiare internaționale să sprijinire dezvoltarea finanțării verzi în România, inclusiv prin utilizarea instrumentelor de garantare și prin acordarea de asistenta tehnică instituțiilor de credit pentru identificarea, pregătirea și finanțarea de proiecte verzi.

8.2. Finanțarea verde prin piața de capital, sectorul financiar-nebancar și obligațiuni verzi guvernamentale[33]

Tranziția economiei românești către o economie decarbonizată și sustenabilă presupune investiții semnificative într-o varietate de domenii, cum ar fi: energie, eficientizare energetică, prevenirea poluării, agricultură durabilă, transport curat, tehnologii ecologice. Finanțarea investițiilor verzi generează oportunități pentru dezvoltarea afacerilor și realizarea unei creșteri economice durabile dar constituie în același timp și o provocare, determinată de amploarea semnificativă a investițiilor verzi potențiale identificate de Grupul de lucru CNSM de cca. 60 miliarde lei în orizontul de timp 2030, corelat cu costurile implementării cu întârziere a tranziției către o economie verde. O parte dintre aceste investiții sunt planificate să fie finanțate cu fonduri europene, dar sunt așteptări ca și sectorul privat să contribuie la mobilizarea resurselor financiare necesare pentru implementarea acestor investiții.

Grupul de lucru CNSM a identificat potențiale investiții verzi de cca. 60 miliarde lei în orizontul de timp 2030, corelat cu costurile implementării cu întârziere a tranziției către o economie verde

Alături de sectorul bancar, și sectorul financiar nebancar poate reprezenta de asemenea un facilitator important pentru finanțarea proiectelor verzi, cu oportunități de afaceri importante, dar și cu costuri mai ample în cazul realizării unei tranziții dezordonate către o economie sustenabilă, cu efecte negative determinate de riscul fizic și cel de tranziție. Relevant în acest sens este sectorul asigurărilor, care poate fi influențat de ambele componente ale riscurilor climatice, prin potențiale pierderi ridicate ca urmare a plății despăgubirilor dar și a riscului de tranziție, ca urmare a expunerilor din portofoliul investițional către companii care activează în sectoare intensive din punct de vedere al emisiilor de gaze cu efect de seră, iar diversificarea portofoliilor prin includerea de proiecte verzi poate contribui la reducerea acestor riscuri.

Alinierea la cele mai recente standarde, recomandări și bune practici în domeniu, dar și alocarea de personal specializat pe aspecte referitoare la schimbările climatice sunt de natură să contribuie la dezvoltarea segmentului de finanțare verde la nivelul investitorilor instituționali autohtoni.

Finanțarea atrasă prin intermediul obligațiunilor verzi constituie unul dintre principalii factori catalizatori în mobilizarea capitalului privat pentru investiții în dezvoltare durabilă. De la prima emisiune de obligațiuni verzi lansată de BEI în anul 2007, și prima emisiune verde la nivel suveran (Polonia) în anul 2016, piața obligațiunilor verzi a cunoscut o dezvoltare accelerată îndeosebi în anul 2020 când volumul total de obligațiuni verzi a atins nivelul de 1,1 trilioane dolari, ceea ce demonstrează rolul în creștere a obligațiunile verzi ca instrument consacrat și în același timp esențial în transpunerea prevederilor Acordului de la Paris privind schimbările climatice din decembrie 2015. La nivel regional, Europa a cumulat 48la sută din totalul emisiunilor de obligațiuni verzi în anul 2020, emitenții fiind în principal entități suverane, companii nefinanciare, dar și instituții financiare.

Volumul total de obligațiuni verzi a atins nivelul de 1,1 trilioane dolari la nivel mondial, ceea ce demonstrează rolul în creștere a obligațiunile verzi

[33] Analiză realizată de Mihaela Ene (MF), Romulus Mircea (Raiffeisen Bank), Florin Dragu (BNR) și Remus Dănilă (BVB), publicată pe Blogul Opinii BNR, 24 iunie 2021, disponibilă la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/512-finantarea-verde-prin-piata-de-capital-sectorul-financiar-nebancar-si-obligatiuni-verzi-guvernamentale

În România, piața obligațiunilor verzi este de abia la început, primele emisiuni de obligațiuni verzi fiind lansate în anul 2020

În România, piața obligațiunilor verzi este de abia la început, primele emisiuni de obligațiuni verzi fiind lansate în luna iulie 2020 de către două companii din sectorul imobiliar (*Globalworth Real Estate* și *NE Property*), urmate de către o a treia emisiune în luna mai 2021, tot din sectorul imobiliar (*MAS Securities*). De asemenea, în luna mai 2021, Raiffeisen Bank S.A. a emis în premieră primele obligațiuni verzi denominate în lei (1,6 miliarde lei), primele astfel de instrumente listate pe Bursa de Valori București. Această emisiune de obligațiuni reprezintă astfel prima oportunitate pentru investitorii activi pe piața de capital de a investi local în instrumente verzi, un pas semnificativ pentru dezvoltarea acestui segment pe Bursa de Valori București și un exemplu de urmat de către alți emitenți pe viitor.

Obligațiunile verzi la nivel suveran oferă României acces la o sursă de finanțare în plină expansiune și în total acord cu necesitățile de dezvoltare durabilă pe termen lung și cu angajamentele și obligațiile care revin României în calitate de semnatar al acordurilor de mediu, inclusiv acordurile internaționale angajate de Uniunea Europeană. Astfel, obligațiunile verzi sunt destinate să încurajeze sustenabilitatea și să sprijine proiecte verzi și poartă „angajamentul" emitentului de a finanța astfel de proiecte și de a urmări rezultatele implementării prin comunicarea transparentă a acestora către investitori. Investițiile în obligațiuni verzi nu expun investitorii unui risc suplimentar față de alternativa lor convențională, iar adăugarea de obligațiuni verzi într-un portofoliu de obligațiuni poate genera beneficii de diversificare și, prin urmare, poate contribui la îmbunătățirea rentabilităților ajustate la risc a portofoliilor tradiționale de obligațiuni guvernamentale.

Investițiile în obligațiuni verzi nu expun investitorii unui risc suplimentar față de alternativa lor convențională. Acestea pot contribui la îmbunătățirea rentabilităților ajustate la risc a portofoliilor tradiționale de obligațiuni guvernamentale

Pentru prima dată „Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale pentru perioada 2021-2023" prevede emiterea/utilizarea de obligațiuni verzi ca instrument de datorie publică.

În cazul României, elaborarea Cadrului general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran necesită, în primul rând, coordonarea, de către entitatea care urmează a fi stabilită la nivelul Guvernului, a eforturilor ministerelor de linie în vederea identificării obiectivelor de mediu și de finanțare durabilă, precum și a principalelor sectoare care ar putea fi beneficiare ale acestor finanțări. În acest sens, cadrul general va contribui inclusiv la dezvoltarea expertizei instituțiilor pentru monitorizarea implementării proiectelor ulterior obținerii finanțării și dezvoltarea capacității de a raporta informații prin alinierea la taxonomia europeană.

Pornind de la experiența altor state care au emis astfel de instrumente la nivel suveran, un prim demers ar fi constituirea prin decizia Guvernului a unui Comitet la nivel interministerial care să asigure coordonarea procesului de elaborare a Cadrului general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran, cu competențe în identificarea cheltuielilor/proiectelor eligibile pentru care vor fi alocate fondurile obținute din emisiunile de obligațiuni verzi, aprobarea acestora și stabilirea indicatorilor de raportare și impact. În procesul de identificare a cheltuielilor/proiectelor eligibile este necesară o strânsă coordonare cu Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, astfel încât cheltuielile/proiectele finanțate prin obligațiuni verzi să nu se suprapună acelor proiecte de reforme si investiții publice cuprinse în PNRR.

Structura Cadrul general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran se prezintă astfel:

- Utilizarea fondurilor, cu prezentarea obiectivelor strategice în materie de finanțare sustenabilă și schimbări climatice, sectoare finanțate, lista proiectelor/cheltuielilor eligibile, indicatori de performanță și de impact, cu atât mai mult cu cât în prezent la nivelul instituțiilor publice nu se publică indicatori nefinanciari (inclusiv privind riscul climatic).
- Procesul de evaluare si selectare a proiectelor cu prezentarea modalității de evaluare, aprobare și verificare a cheltuielilor eligibile.
- Gestionarea fondurilor, cu alocarea fondurilor de o maniera transparentă pe măsura efectuării cheltuielilor aferente proiectelor verzi selectate.
- Modalitatea de raportare, care include rapoarte de alocare anuala a sumelor pe proiecte /cheltuieli verzi eligibile până în momentul în care se asigură alocarea integrală a sumelor obținute din emisiunea de obligațiuni verzi, și un raport de evaluare impact ce trebuie prezentat într-un interval de 1-3 ani de la realizarea finanțării sau la momentul alocării integrale a obligațiunilor emise privind evaluarea impactului de mediu pe categorii de cheltuieli verzi cu prezentarea indicatorilor de performanță și a beneficiilor obținute asupra mediului.

Interesul băncilor pentru titluri verzi depinde de aspecte precum: limitele aplicabile pentru expunerile față de statul român, lichiditatea, randamentele oferite, posibilitatea de a fi folosite drept colateral pentru accesarea lichidității de la BNR prin facilitățile permanente acordate băncilor, adecvarea capitalului

Evaluarea ex-ante a alinierii Cadrului general pentru obligațiuni verzi la nivel suveran la standardele de piață și verificarea ex-post a modului în care au fost alocate fondurile și respectarea criteriilor de eligibilitate necesită o evaluare externă independentă.

Ministerul Finanțelor, în calitate de administrator al datoriei publice, va coordona procesul de pregătire și lansare efectivă a obligațiunilor pe piața internațională, precum și procesul de raportare periodică a instituțiilor implicate astfel încât să se asigure informarea mediului investițional referitoare la fondurile alocate pentru cheltuielile eligibile.

Ministerul Finanțelor păstrează flexibilitate în privința pieței de emisiune, internă sau externă, luând în considerare particularitățile și acomodarea interesului investitorilor specific fiecărei piețe. Urmare a sondajului efectuat de BNR în rândul unui număr de 13 bănci, care reprezintă în termeni de active 88la sută din sistemul bancar românesc, titlurile de stat verzi ar putea fi parte a strategiei băncilor privind durabilitatea, iar interesul sau preferința pentru acest tip de instrumente depinde de aspecte precum limitele aplicabile pentru expunerile față de statul român, precum și alte caracteristici ale acestor instrumente, cum ar fi lichiditatea, randamentele oferite, posibilitatea de a fi folosite drept colateral pentru accesarea lichidității de la BNR prin facilitățile permanente acordate băncilor, adecvarea capitalului.

Demersul CNSM și raportul privind finanțările verzi reprezintă un prim pas și un semnal că România se încadrează deja pe traiectoria dezvoltării durabile conform standardelor ESG, respectiv criteriilor non-financiare de mediu, sociale și de guvernanță corporativă în evaluarea oportunităților de investiții și alocarea capitalului.

8.3. Impactul schimbărilor climatice asupra economiei: provocări și oportunități pentru România[34]

A devenit din ce în ce mai evident că prevenirea schimbărilor climatice, marcată la început, în 1992, de statele semnatare ale Convenției Cadru a Națiunilor Unite asupra Schimbărilor Climatice, nu poate fi redusă doar la acțiunea statală. Aceasta presupune schimbări în economie, mai ales în sectoarele care generează un volum consistent de emisii de gaze cu efect de seră. Din acest motiv e nevoie și de o implicare importantă a mediului de business și a celui financiar – atât public, cât și privat.

Prevenirea schimbărilor climatice nu poate fi redusă la acţiunea statală, ci implică schimbări şi la nivelul sectoarelor care generează emisii consistente de gaze cu efect de seră

O tranziție *dezordonată*, lentă, către o economie cu emisii reduse de carbon, în care măsurile sunt adoptate cu întârziere, iar cadrul de reglementare este impredictibil și instabil, conduce la o diminuare a competitivității și, implicit, și a fluxurilor investiționale. Prin contrast, o tranziție *ordonată* către o economie durabilă implică o alocare timpurie a resurselor necesare reorganizării activităților economice pentru a preveni și a gestiona posibilele riscuri climatice fizice și de tranziție. Riscurile fizice sunt cele care decurg din evenimente climatice și meteorologice extreme și includ importante costuri economice și financiare. Riscurile de tranziție sunt generate de procesul de ajustare neadecvată către o economie cu emisii reduse de carbon. Din această categorie fac parte „activele inutilizabile" (*stranded assets*), resurse ce nu vor mai putea fi dezvoltate, extrase sau valorificate ca urmare a limitărilor tehnologice, spațiale, de reglementare, politice sau de piață, ori a modificărilor normelor sociale și de mediu (Bos și Gupta, 2019). Pentru a cuantifica, însă, în mod corespunzător aceste riscuri și pentru a le corela cu potențialele rezultate sau pierderi financiare, ar trebui efectuate analize de scenarii și exerciții periodice extinse de testare la stres pe aspecte asociate riscurilor climatice.

Tranziţia climatică trebuie să fie ordonată, cu alocarea timpurie a resurselor necesare reorganizării economiei în vederea rezilienței la riscurile climatice fizice şi de tranziţie

La nivel global, asumarea și implementarea angajamentelor de limitare a impactului schimbărilor climatice, prin reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră, corelate cu modificări în dinamica societală și reducerea rapidă a costurilor energiei regenerabile, vor conduce la o scădere a cererii de combustibili fosili (cărbune, petrol și, mai târziu, gaze). Acest lucru, alături de infrastructura de producție, va transforma o parte din aceste resurse naturale în active ce își vor diminua rapid valoarea economică. Companiile și țările cu expuneri importante pe aceste sectoare se vor confrunta cu devalorizări premature, însoțite de costuri mai mari pentru desfășurarea activității. În plus, mecanismele de ajustare la frontieră a emisiilor de dioxid de carbon, precum și alte reglementări internaționale, ar putea influența suplimentar exporturile de produse cu consum intensiv de carbon.

„Reconstrucţia verde" trebuie să vizeze domeniile care generează cel mai mare volum de emisii de gaze cu efect de seră

De aceea, primatul acordat finanțării proiectelor verzi este esențial în reorientarea economiei cu scopul de a îi conferi elasticitate în procesul de atingere a obiectivelor privind clima.

[34] Analiză elaborată de Tudor Grosu (BNR), Alexandra Bocșe și Alexandru Buteică (Banca Mondială), publicată pe Blogul Opinii BNR, la data de 29 iunie 2021 și, disponibilă la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/515-impactul-schimbarilor-climatice-asupra-economiei-provocari-si-oportunitati-pentru-romania-2)

În etapa de relansare „post-Covid", implementarea de stimuli verzi este un obiectiv esențial, cu impact atât pe termen scurt și mediu, cât și pe termen lung (aplanarea încălzirii globale)

Pentru a fi cât mai eficiente în a combate schimbările climatice, investițiile verzi trebuie să se concentreze pe domeniile care generează cel mai mare volum de emisii de gaze cu efect de seră. Există un consens în rândul specialiștilor cu privire la sectoarele cu cel mai mare aport poluant. O enumerare a acestora o găsim în *Carney* (2021): *industria* (bunuri ale industriei prelucrătoare, ale celei chimice și a celei a cimentului) însumează 32 la sută din totalul emisiilor poluante de la nivel mondial; *clădirile* (18 la sută din totalul emisiilor); *industria transportului* (16 la sută), cu o creștere a emisiilor de 70 la sută în ultimele două decenii; *producerea de energie* (11 la sută din emisii) și *industria alimentară și agricultura* (10 la sută din emisii).

În contextul pandemiei de Covid-19 și în perspectiva perioadei post-pandemice, se vorbește tot mai mult despre „reconstrucția verde". Din perspectiva modelării macroeconomice, șocul Covid-19 a fost unul tipic exogen sferei economice, similar, din multe puncte de vedere, unui dezastru natural, cu evoluții abrupte și dificil de anticipat. Recurgerea la practica „închiderii economiilor" (carantina generalizată/*lockdown*) a avut ca efect secundar și o diminuare a poluării în sectoarele cele mai puternic afectate (industrie, transporturi etc.). Totuși, sub aspect cantitativ, raportat la amploarea fenomenului încălzirii globale, efectele favorabile au fost evaluate de economiști a fi fost absolut neglijabile (Forster, 2020) și doar temporare. Provocarea de a limita efectele schimbărilor climatice rămâne și chiar se amplifică în context post-COVID.

Odată cu diminuarea crizei de sănătate publică, măsurile restrictive sunt eliminate gradual, favorizând redeschiderea și reajustarea economiilor. Spre deosebire de primul stadiu al crizei, când implementarea unor stimuli verzi s-ar fi dovedit, conform unora, contraproductivă (Agrawala, 2020), în etapa de relansare apelul la măsuri de acest gen poate deveni un obiectiv critic, cu impact atât pe termen scurt și mediu (recuperarea pierderilor economice cauzate de pandemie), cât și pe termen lung (aplanarea efectelor încălzirii globale).

Pentru România, finanțarea europeană „verde" va fi semnificativă în următorii ani: MRR, CFM, Pactul Verde European

Bine utilizată, finanțarea europeană verde constituie o mare oportunitate pentru România. MRR oferă României cel puțin 10,8 miliarde euro, *grant*-uri și împrumuturi destinate investițiilor verzi, dintr-un total de 29,2 miliarde euro, în perioada 2021-2026. Acestor sume li se adaugă cele cu destinație verde din CFM 2021-2027, un cuantum prezumat de 9,1 miliarde euro (prin componenta de coeziune). Să nu uităm nici celelalte inițiative comunitare de mutualizare de fonduri (asociate Pactului Verde European), cu scopul creșterii eficienței folosirii resurselor și al neutralizării emisiilor de gaze cu efect de seră (cu ținta anului 2050). „Planul de investiții pentru o Europă durabilă" va mobiliza, se pare, investiții private și publice durabile în valoare de cel puțin 1.000 miliarde euro în următorul deceniu. Aceste fonduri vor fi oferite statelor membre, facilitând tranziția spre un model mai sustenabil de creștere economică.

Debutul încă din acest an al procesului de consolidare fiscală din România, corelat cu ipoteza utilizării în proporții cât mai mari a *grant*-urilor alocate prin MRR, ar putea fi cheia atingerii pe termen mediu a sustenabilității fiscale, în paralel cu inducerea în economie a unui impuls fiscal deloc de neglijat asociat atragerii fondurilor europene.

Impactul cumulat pe termen mediu (2021-2026) al *grant*-urilor „verzi” asociate MRR asupra creșterii economice este evaluat a fluctua între 1,9 pp și 2,3 pp

Impactul pozitiv al finanțării verzi din surse europene, dar și din alte surse, depinde de natura tranziției la o economie fără carbon până în anul 2050. Tranziția ordonată a României spre o economie cu emisii reduse de carbon implică realizarea și implementarea unor politici publice la nivel național care să asigure echilibrul între menținerea competitivității economice și nevoia de dezvoltare durabilă. În plus, realizarea unei tranziții *normale* (*ordonate*) depinde în mare măsură de capacitatea de a implementa proiecte investiționale, evitând blocajele care ar putea transforma întregul proces într-unul *dezordonat*, trenant și cu efecte limitate la nivel macroeconomic. Viteza implementării investițiilor și reformelor structurale este esențială (nu doar) în cazul României.

Raportul Grupului de lucru pentru sprijinirea finanțării verzi, coordonat de Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială (CNSM, 2021), conține două tipuri de evaluări ale efectului atragerii de fonduri europene destinate investițiilor verzi. Astfel, impactul cumulat pe termen mediu (2021-2026) al *grant*-urilor MRR asupra creșterii economice este evaluat a fluctua, în funcție de ipotezele specifice privind volumul absorbției (scenariu moderat vs. scenariu optimist) și, respectiv, structura acestora (investiții vs. transferuri curente), între 1,9 pp și 2,3 pp (cifrele surprind inclusiv efectele economice de antrenare tipice proiectelor investiționale). Rata șomajului din intervalul 2021-2026 s-ar putea reduce cu până la 1 punct procentual, iar cele mai puternice efecte sunt de așteptat a fi deja vizibile în intervalul 2022-2023.

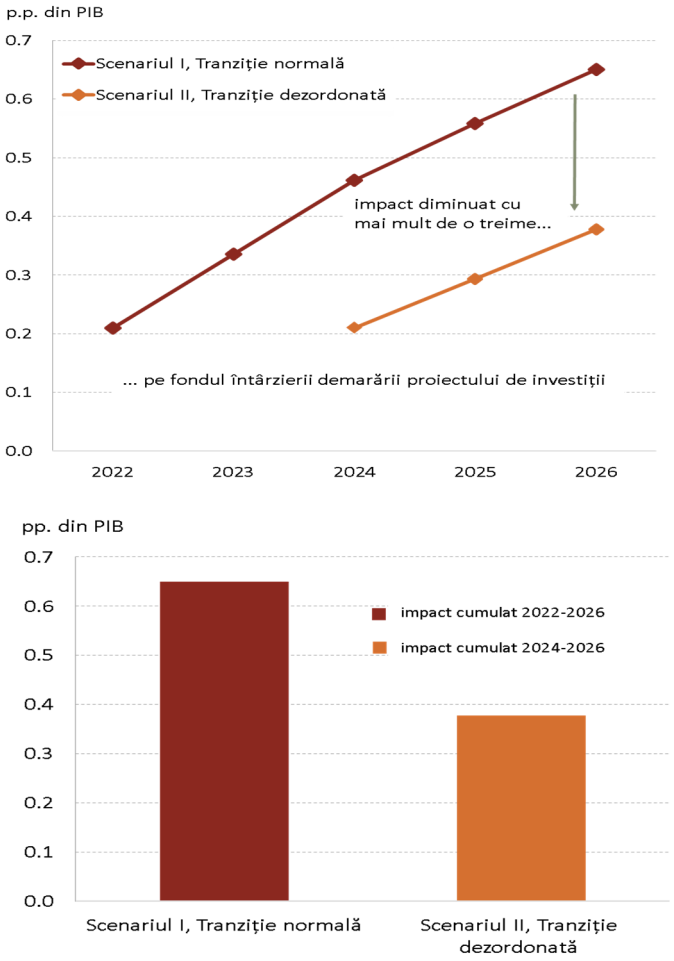
În cazul fructificării tuturor resurselor de finanțare disponibile, impactul cumulat asupra creșterii economice ar putea ajunge până la circa 5,7 pp în următorii șase ani

Impactul ar putea fi considerabil mai mare în eventualitatea fructificării tuturor resurselor de finanțare disponibile. Spre exemplu, prin accesarea integrală și timpurie și a fondurilor privind politica de coeziune din cadrul financiar multianual standard (CFM) 2021-2027, respectiv a împrumuturilor din cadrul MRR, impactul cumulat asupra creșterii economice ar putea ajunge până la circa 5,7 pp în următorii șase ani.

Întârzierea cu doi ani a implementării unor proiecte investiționale ar avea ca efect diminuarea cu o treime a impactului favorabil asupra economiei

O a doua simulare (CNSM, 2021) a vizat o situație ipotetică în care, din considerente diverse (posibil legate inclusiv de capacitatea redusă de absorbție a fondurilor europene), un proiect investițional (calibrat la 1/6 din volumul *grant*-urilor alocate în cadrul instrumentului *NGEU*) ar urma să beneficieze de finanțare din fonduri europene, respectiv, să fie implementat cu o întârziere de doi ani (în anul 2024, față de 2022, într-un scenariu de referință). Demarat cu întârziere, acesta nu ar mai avea potențialul de a antrena „pe orizontală” alte proiecte conexe, dată fiind și constrângerea specifică *NGEU* de închidere completă a finanțărilor până în 2026. Astfel, s-ar compromite o serie de efecte de antrenare importante, mai ales în situația proiectelor investiționale cu o complexitate sporită, descurajând inclusiv apariția unor lanțuri locale semnificative de valoare adăugată și sacrificând importante surse de finanțare ale economiei, implicit și ale deficitului de cont curent. În aceste condiții, conform evaluărilor, impactul asupra dinamicii economiei ar fi considerabil diminuat (cu *mai mult de o treime* din efectul total pe care l-ar fi putut aduce la dinamizarea activității economice agregate – a se vedea Grafic 8.1).

Grafic 8.1. Efecte eşalonate în timp şi volum cumulat al impactului ipotetic al unei amânări a implementării proiectelor de investiţii din finanţarea verde NGEU



E important de subliniat că lupta împotriva schimbărilor climatice este relevantă din perspectiva protecţiei mediului şi justă din perspectiva nevoii de a conserva natura pentru generaţiile viitoare. În plus, prevenirea schimbărilor climatice este un proces cu potenţial apreciabil de a susţine creşterea economică, dezvoltarea mai multor sectoare economice şi crearea de noi locuri de muncă sigure, sustenabile şi bine plătite.

Ţările care nu vor promova producţia şi inovaţiile bazate pe emisii reduse de carbon riscă să nu accelereze suficient progresul tehnologic, pierzând competitivitate şi fluxuri de investiţii străine directe

Din ce în ce mai multe companii îşi conturează obiective climatice ambiţioase drept consecinţă a contextului internaţional. Acestea iau în considerare reorientarea capitalului investiţional spre decarbonizarea şi eficientizarea capacităţilor de producţie şi cercetare şi dezvoltare. Din cauza lipsei politicilor climatice adecvate în unele state se ia în calcul inclusiv relocarea activităţilor în regiuni care sunt mai bine reglementate. Astfel, ţările care nu vor promova producţia şi inovaţiile bazate pe emisii reduse de carbon riscă să nu accelereze suficient progresul tehnologic, să inventarieze active inutilizabile şi să piardă competitivitatea exporturilor şi ocazia atragerii de investiţii străine directe. Mai mult, asocierea dintre riscurile fizice şi cele de tranziţie ar putea declanşa dislocări masive ale forţei de muncă şi ale populaţiei, cu creşteri ale şomajului structural, iar lucrătorii calificaţi ar putea fi determinaţi să se mute în ţările cu economii mai verzi şi cu mai multe oportunităţi de angajare.

Fructificarea agendei schimbărilor climatice poate crea numeroase oportunități. Prima ar fi schimbarea structurii economiei către una cu valoare adăugată mai mare. A doua are în vedere posibilitatea poziționării României ca țară atractivă pentru investițiile străine directe în sectoarele verzi. Aceasta ar fi încurajată de o strategie care să susțină transferul, spre România, a lanțurilor de producție globale. Practica consacră câteva precondiții ale succesului programelor investiționale derulate din fonduri europene, iar *Raportul Grupului de lucru* (CNSM, 2021) notează că este de așteptat ca efectele de potențare să fie semnificative în cazul în care autoritățile vizează finanțarea unor proiecte de complexitate mai ridicată și, în același timp, asigurarea finanțării timpurii și fără sincope a acestora. Îndeplinirea acestor condiții ar fi de natură să încurajeze dezvoltarea de lanțuri de producție în România.

Fructificarea agendei schimbărilor climatice poate crea oportunități: atragerea de investiții străine directe în domeniile verzi și transferul spre România a unor lanțuri de producție globale

În același timp, prin orientarea resurselor financiare către domenii cu un impact pozitiv asupra mediului sau în scopul înverzirii sectoarelor poluante, România va putea diminua pierderile potențiale în momentul declanșării riscurilor fizice și de tranziție.

Raportul CNSM identifică câteva sectoare în care România poate profita de lanțurile valorice care se dezvoltă la nivel european și internațional în contextul eforturilor accentuate de decarbonizare. Aceste sectoare sunt: energia curată și aplicațiile sale, vehiculele electrice, eficiența energetică și digitalizarea sectoarelor verzi. Construind pe baza sectorului IT&C existent și a forței de muncă din acest domeniu, România își poate propune să dezvolte un nou lanț industrial digital în domeniile verzi (soluții *hardware*, *software*, dar și integrate), cu aplicații în sectorul energiei, transportului, rezidențial, industrial etc. Astfel, *Raportul* (CNSM, 2021) recomandă consultări suplimentare care să ducă la elaborarea unei strategii în acest sens, o strategie integrată într-o politică industrială, cu un termen de finalizare ambițios, respectiv sfârșitul acestui an.

Sectoare românești cu potențial de dezvoltare accelerată la nivel local: energia curată și aplicațiile sale, vehiculele electrice, eficiența energetică, digitalizarea sectoarelor verzi

Combaterea schimbărilor climatice presupune schimbări și inovare la nivel social, tehnologic, economic etc. Vedem deja în mediul economic și financiar efectele măsurilor de adaptare la și de atenuare a schimbărilor climatice. Tranziția verde vine cu o serie de provocări, dar și cu oportunități de dezvoltare economică sustenabilă, stimularea apariției de noi sectoare economice și generarea de noi locuri de muncă. Finanțarea verde e un instrument important pe care România îl poate folosi pentru a răspunde cu succes provocării schimbărilor climatice și pentru a-și adapta economia la această provocare. Depinde de noi să facem tranziția verde să lucreze în favoarea și nu împotriva noastră.

PARTEA 3: POLITICI STRUCTURALE

9. Modificări pe piața muncii – noi competențe[35] și calificări[36]

Cererea și oferta de competențe și calificări ale capitalului uman sunt influențate în prezent atât de creșterea accelerată a nevoii de digitalizare (generată concomitent de tranziția digitală și de situația specială impusă de pandemie), cât și necesitatea însușirii de cunoștințe, decurgând din apariția unor noi tehnologii. Chiar dacă această dinamică accelerată a cererii pentru competențe sugerează un cost de oportunitate scăzut al investiției în însușirea de competențe, unele studii sugerează că participarea adulților la educația non-formală este prociclică, pentru că în perioadele de declin economic fie adulții nu dispun de resurse pentru educație în perioadele de declin economic, fie firmele nu sunt dispuse să își instruiască angajații (Di Pietro, Karpinski, Biagi, 2021). În aceste condiții, politicile publice în domeniul învățării pe tot parcursul vieții (atât pentru finanțare cât și pentru validare) sunt esențiale pentru a avea o piață a muncii reziliență[37].

9.1. Competențele și piața muncii

Lipsa competențelor (în special a celor digitale) limitează investițiile pe termen lung ale firmelor

Cel mai nou raport al CE, cu privire la recentele evoluții de pe piața muncii și tendințele sociale din blocul comunitar (CE, 2021), arată cel puțin trei direcții de evoluție, care preced situația specială din anul 2020: (i) media UE-27 a ratei de ocupare a absolvenților[38] cu vârsta între 20-34 ani era în anul 2019 peste 80 la sută pentru absolvenții de învățământ terțiar, dar abia depășea 60 la sută pentru absolvenții de învățământ de nivel mediu, (ii) lipsa personalului cu competențe adecvate (în primul rând cele digitale) reprezintă principala barieră invocată de companii pentru descurajarea investițiilor pe termen lung, (iii) reducerea deficitului de personal cu competențe adecvate, în condițiile în care educația adulților se desfășoară majoritar non-formal și informal, necesită mecanisme pentru validarea educației non-formale și informale.

Patru din zece europeni nu au competențe digitale de bază

[35] În România, conform art. 5 (1) din OG nr. 129/2000 privind formarea profesională a adulților, competența profesională „reprezintă capacitatea de a realiza activitățile cerute la locul de muncă la nivelul calitativ specificat în standardul ocupațional". Competențele profesionale, conform art. 5 (2) din același act normativ, se dobândesc pe cale formală, non-formală sau informală. Educația formală se referă la activitatea de învățare instituționalizată, intenționată și planificată, care se realizează în școli, licee, universități, institute, academii de studii, școli doctorale sau postdoctorale și alte instituții de învățământ preuniversitar sau superior din cadrul sistemului național de educație și constă, în general, în educația de bază/generală și formarea profesională inițială (educația care precedă intrarea individului pe piața muncii). Educația non-formală se referă la orice activitate de învățare, instituționalizată, intenționată și planificată de către un furnizor de educație sau formare profesională. Caracteristica definitorie a acestei forme de educație este că aceasta oferă fie completarea și dezvoltarea cunoștințelor, abilităților și competențelor dobândite prin sistemul național de educație, fie o alternativă la acesta. Educația informală se referă la educația intenționată, dar mai puțin organizată și structurată, și cuprinde instruirea pe cont propriu care are loc în familie, la locul de muncă și în viața de fiecare zi a oricărei persoane. Învățarea informală este neinstituționalizată (Conform INS, metodologia de cercetare a educației adulților).

[36] Calificarea (recalificarea) reprezintă pregătirea si formarea profesională care conduc la dobândirea unui ansamblu de competențe profesionale, care permit unei persoane să desfășoare activități specifice uneia sau mai multor ocupații. Formarea profesională continuă este ulterioară formării inițiale și asigură adulților fie dezvoltarea competențelor profesionale deja dobândite, fie dobândirea de noi competențe.

[37] Piața muncii este reziliență atunci când fluctuațiile ratei de ocupare a forței de muncă sunt mici și nivelul acesteia se reface rapid după producerea unui șoc (Hijzen și alții, 2017).

[38] Nivelul de calificare poate fi aproximat și prin intermediul ciclului de educație absolvit.

Declanșarea pandemiei a provocat un șoc semnificativ pe piața muncii, din punct de vedere al competențelor, pentru că lucrul de acasă și distanțarea socială au generat o creștere imediată a nevoii de competențe digitale atât la toate nivelurile de calificare, cât și, transversal, pentru aproape toate sectoarele economice (Cedefop, 2021). Pentru UE, unde patru din zece cetățeni nu stăpânesc competențe digitale de bază[39], este cu atât mai important ca Planul de acțiune pentru educația digitală 2021-2027, (CE, 2020[40]) să devină un succes. Unul dintre obiectivele acestui plan se referă la crearea unui certificat european de competențe digitale, care să fie recunoscut și acceptat de autoritățile naționale, angajatori și alte sectoare din toate statele membre. În România, provocarea este și mai mare, având în vedere că: (i) 40 la sută din absolvenții de gimnaziu sunt analfabeți funcțional[41], (ii) unul din cinci adulți cu vârsta între 25-64 ani nu a absolvit decât un nivel scăzut de educație, iar rata participării adulților la educația pe tot parcursul vieții este de zece ori mai scăzută decât media UE (CE, 2019), (iii) șapte din zece români nu au competențe digitale de bază (CE, 2020), aceste competențe fiind cu atât mai greu însușite cu cât nivelul de educație este mai scăzut.

9.2. Noi competențe

Sarcinile cognitive de rutină sunt încă pe trend ascendent pentru locurile de muncă din economiile din estul Europei

Piața muncii acordă mai multă valoare sarcinilor nerepetitive decât celor de rutină, ceea ce are consecințe atât pentru salarizare cât și pentru reziliența pieței muncii. În perioada 1998-2014 la nivelul UE, proporția sarcinilor nerepetitive cognitive[42] executate de forța de muncă a crescut, în timp ce proporția sarcinilor manuale, fie ele repetitive sau nu, a scăzut. În același timp, sarcinile cognitive de rutină se aflau pe un trend ușor de scădere (Hoftijzer, Gortazar, 2018). Analiza pe grupe de țări din UE, arată că diferența majoră între statele din estul UE și restul este persistența pe trend ușor crescător a sarcinilor cognitive de rutină (Hoftijzer, Gortazar, 2018). Schimbarea competențelor la un moment dat pe piața muncii nu se poate face decât prin educarea forței de muncă (în special prin învățarea non-formală) sau prin migrația forței de muncă.

Necesarul de lucrători cu calificare înaltă crește pentru toate ocupațiile

Pe piața muncii va crește interesul pentru lucrătorii cu un grad mai înalt de pregătire profesională. Piața muncii din UE este dominată cel puțin de două tendințe: (i) îmbătrânirea populației, astfel încât în deceniul 2016-2025 aproape 85 la sută din locurile de muncă neocupate sunt consecința pensionării lucrătorilor (Cedefop, 2016); (ii) structura economiei este dominată de sectorul serviciilor, ponderea agriculturii și industriei prelucrătoare fiind în scădere. În aceste condiții, cumulate cu faptul că procesele tehnologice înregistrează o complexitate în creștere, ponderea locurilor de muncă pentru lucrătorii cu calificare scăzută se va reduce accelerat, extinzându-se, în toate ocupațiile, cea pentru lucrătorii cu calificare înaltă (Cedefop, 2016).

39 Competențele digitale de bază se referă la utilizarea sigură a întregii game de tehnologii digitale pentru a afla informații, pentru comunicare și soluționarea problemelor de bază în toate aspectele vieții (crearea, procesarea, editarea unor texte, foi de calcul, prezentări de bază prin utilizarea unor aplicații destinate; trimiterea de email-uri; căutarea, evaluarea rezultatele căutării și descărcarea informațiilor de pe internet).

40 Planul este construit pe două priorități strategice: încurajarea dezvoltării unui ecosistem de educație digitală de înaltă performanță, respectiv dezvoltarea aptitudinilor și competențelor digitale relevante pentru transformarea digitală.

41 Analfabetismul funcțional este definit, în sens larg, ca incapacitatea de a înțelege un text citit și este măsurat prin intermediul testelor PISA.

42 Lucrătorii execută sarcini cognitive (abilități verbale, rezolvare problemelor), interpersonale (munca în echipă sau interacțiunile cu colegii) sau manuale (fizice, cum sunt cele din agricultură, șoferi, construcții) cu o frecvență obișnuită (rutină) sau nu (Autor, Levy, Murnane, 2003).

Pandemia accelerează automatizarea proceselor, reducând numărul locurilor de muncă pentru cei cu nivel scăzut de calificare

Automatizarea proceselor nu contribuie la scăderea gradului de ocupare a forței de muncă, dar determină scăderea numărului de locuri de muncă pentru lucrătorii cu nivel scăzut de calificare. Automatizarea proceselor este asociată cu trei tipuri de consecințe la nivelul economiilor membre OECD (Georgieff, Milanez, 2021): (i) creșterea numărului de locuri de muncă, în special în industria TIC, dar scăderea acestora în activități din unele ramuri, așa cum este cazul în servicii (funcționari administrativi), comerț (vânzători), industrie prelucrătoare (, muncitori), agricultură și silvicultură. Această tendință ar putea crea, în lipsa recalificării, un număr semnificativ de „șomeri de lux”[43], (ii) concentrarea numărului de lucrători cu nivel scăzut de calificare în ramurile care au risc mai mare de pierdere a locurilor de muncă din cauza automatizării, (iii) creșterea numărului de locuri de muncă în sectoarele în care s-a investit în robotizare. Pandemia reprezintă un risc în plus pentru lucrătorii cu nivel scăzut de calificare pentru că firmele sunt forțate să accelereze automatizarea astfel încât să respecte distanțarea socială și să reducă dependența afacerilor de prezența fizică a factorului uman.

La finalul actualului deceniu, cererea și oferta de calificări vor arăta diferit față de prezent, cel puțin din cauza influenței a opt tehnologii noi: robotică avansată (COR = colaborarea operator-robot), fabricație aditivă (procesul industrial de imprimare 3D), internetul lucrurilor (IoT) și dispozitive electronice purtabile, vehicule electrice, vehicule autonome, biotehnologii industriale, *blockchain*, realitate virtuală și augmentată (Eurofound, 2020). În cazul industriei prelucrătoare, robotica avansată, internetul lucrurilor, vehiculele electrice, fabricația aditivă și biotehnologiile industriale vor determina o creștere a numărului de locuri de muncă pentru: cei cu calificări în domeniul TIC și mecatronică, analiștii de date, cei cu expertiză în aparatură electrică de înaltă tensiune, inginerii pentru materialele noi, respectiv cercetătorii. În același timp, lucrătorii din industria prelucrătoare, care îndeplinesc sarcini de rutină (care necesită calificare redusă), ca și lucrătorii din domeniul motoarelor cu combustie, vor avea un risc mai mare să își vadă locurile de muncă desființate. În domeniul serviciilor, patru dintre cele opt noi tehnologii (internetul lucrurilor, vehiculele autonome, *blockchain*-ul, respectiv realitatea virtuală și augmentată) vor determina creșterea locurilor de muncă pentru cei cu calificări în domeniul TIC și analiștii de date, instructori în domeniul utilizării aparatelor de realitate virtuală și augmentată. O parte semnificativă a locurilor de muncă din servicii (șoferi, notari), educație sau sectorul financiar vor dispărea.

Noile tehnologii, munca pe platforme digitale și pandemia determină creșterea cererii pentru calificări înalte

Noile tehnologii produc și confuzie la nivelul pieței muncii, așa cum este cazul muncii pe platformele digitale[44] cel puțin pentru că (ILO, 2021): (i) oferă șansa realizării unui venit de către persoane care ar fi fost altfel excluse de pe piața muncii (tinerii care nu au obținut încă o calificare, femei, emigranți, persoane cu handicap etc.), dar lipsește reglementarea clară a acestui tip de contracte de muncă (inclusiv protecția și drepturile părților), (ii) oferă companiilor accesul la piața globală, dar reglementarea și costurile sunt inegale (pentru că platformele online adesea nu se supun acelorași condiții de impozitare, iar companiile mici și mijlocii au costuri suplimentare legate de investițiile în domeniul digital). Mai mult, în ceea ce privește calificările forței de muncă, deși reputația lucrătorilor este foarte importantă pentru obținerea unui loc de muncă, există

[43] Lucrători, care deși au calificare înaltă, nu își mai găsesc de lucru, pentru că noile tehnologii îi fac redundanți.

[44] Munca pe platformele digitale reprezintă o formă de muncă în cadrul căreia organizații sau indivizi folosesc platforme *online* pentru a rezolva probleme specifice, respectiv pentru a oferi diferite servicii în schimbul unei plăți (Urzì Brancati și alții, 2019).

discrepanțe între nivelul calificării lucrătorilor și munca prestată (spre exemplu, o mare parte dintre cei care sunt șoferi sau livratori în cadrul platformelor online au calificare superioară).

Comparația dintre situația locurilor de muncă din pandemie și anul precedent, arată că: (i) salariații (indiferent de tipul de contract) au avut un avantaj relativ față de lucrătorii pe cont propriu; (ii) cele mai multe locuri de muncă pierdute au fost cele de funcționari, muncitori, vânzători și manageri; (iii) competențele medii au avut cel mai mult de suferit (ILO, 2021a).

9.3. Evoluții în România

Până în anul 2030, fiecare al zecelea lucrător din România va trece de la o calificare medie la una înaltă

La orizontul anului 2030, forța de muncă din România va fi caracterizată cel puțin de trei elemente (Cedefop, 2020): (i) sectoarele economice cu cea mai mare creștere vor fi cel al distribuției și transporturilor, respectiv cel al serviciilor necomercializabile (ex.: asistență medicală și servicii sociale, educație, administrație publică, apărare etc.), ceea ce va determina o creștere a numărului de locuri de muncă pentru ocupații precum șoferi, operatori de instalații mobile sau specialiști în vânzări, (ii) forța de muncă înzestrată cu o calificare înaltă va crește de la 24 la sută în prezent la 35 la sută, în timp ce lucrătorii cu calificare redusă vor avea o pondere în ușoară creștere (de la 22 la sută astăzi, la 26 la sută), iar 40 la sută dintre cei care lucrează vor avea calificare medie, comparativ cu 1 din 2 lucrători în prezent, (iii) pe fondul îmbătrânirii populației, al creșterii vârstei de pensionare și al creșterii numărului de locuri de muncă în economie, opt din zece persoane din grupa de vârstă 55-59 de ani vor lucra (raportul era de cinci din zece în anul 2000).

Scăderea deficitului de competențe și consolidarea participării populației în procesul de învățare pe tot parcursul vieții sunt finanțate dintr-un buget total de 5,8 miliarde euro, în perioada 2021-2027

Principalele politici publice legate de calificarea forței de muncă și piața muncii sunt cuprinse în Strategia Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă 2021-2027 și Planul de acțiuni[45]. Ținta agregată a Strategiei este legată de gradul de ocupare a populației cu vârsta cuprinsă între 20-64 ani, care trebuie să atingă nivelul de 75 la sută la orizontul anului 2027, fără însă să fie luată în calcul posibilitatea creșterii vârstei de pensionare. Realizarea acestui țel se bazează pe îndeplinirea unor obiective subsecvente care privesc, între altele: (i) reducerea deficitelor de competențe, (ii) dobândirea de către tineri, inclusiv NEETs[46] a competențelor, transversale, cu accent pe competențe digitale de bază, de management al carierei, de comunicare și muncă în echipă, precum și competențe de antreprenoriat social și verde, (iii) consolidarea sistemului de formare profesională a adulților pentru o mai bună conectare la cerințele pieței muncii, incluzând aici mecanismele pentru validarea educației non-formale și informale. Bugetul alocat strict priorităților legate de: (i) creșterea calității ofertei de educație și formare profesională, respectiv, (ii) consolidarea participării populației în procesul de învățare pe tot parcursul vieții, se ridică la aproximativ 710 milioane euro din fondurile UE, la care se adaugă sume provenite din cofinanțare.

45 Aprobate prin HG nr. 558/2021 din 19 mai 2021.

46 Tineri care nu sunt încadrați profesional și nu urmează niciun program educațional sau de formare.

10. Despre inegalitate

Pandemia reprezintă un șoc cu efecte disproporționate între state și în interiorul acestora

Pandemia a declanșat un răspuns fără precedent al autorităților prin măsuri menite să țină sub control răspândirea virusului SARS-CoV-2 și presiunile aferente asupra sistemului medical. „Închiderea economiilor" (carantina generalizată/*lockdown*) și limitarea activității în anumite sectoare au generat efecte disproporționate între state și în interiorul acestora, serviciile fiind afectate într-o măsură mai mare, în timp ce industria a fost în general mai rezilientă, odată cu adaptarea producătorilor la noua realitate economică. În acest context, criza pandemică a reliefat o dată în plus problema amplificării inegalităților, creând necesitatea unui răspuns prompt și de mare amploare al politicilor care să limiteze impactul nefavorabil al acesteia asupra dezvoltării economice și sociale pe termen lung (prin canalul majorării inegalităților). Astfel, Proiectul European NGEU are în vedere punerea în practică a oportunității deschise de criza pandemică în special prin acțiuni care să ducă la întărirea rezistenței la șocuri a economiei UE, inclusiv prin prevenirea apariției sau adâncirii unor disparități în interiorul statelor sau între acestea.

CE subliniază constant prioritatea unei creșterii economice sustenabile (care promovează alocarea eficientă a resurselor, ecologizarea și competitivitatea) și incluzive (care încurajează ocuparea forței de muncă, contribuie la susținerea coeziunii în interiorul UE și adresează inclusiv problema salarizării adecvate), un exemplu în acest sens fiind Strategia *Europa 2020* (CE, 2010)[47].

Este important de subliniat că deși abordarea problematicii inegalității nu se regăsește printre atribuțiile unei bănci centrale, prin utilizarea instrumentelor pe care le are la dispoziție aceasta poate exercita o influență asupra acesteia în anumite perioade. Așa cum sublinia recent și directorul general al BIS, Agustín Carstens[48], "interacțiunea dintre politica monetară și inegalitate a devenit în ultimele decenii tot mai complexă, acțiunile băncii centrale putând avea un impact asupra repartizării veniturilor și avuției pe termen scurt". În plus, expansiunea inegalităților din punctul de vedere al veniturilor și avuției gospodăriilor are impact asupra stabilirii deciziilor de politică monetară prin prisma faptului că poate atenua transmisia acesteia asupra activității economice, în particular asupra consumului.

În cele ce urmează se găsește o descriere a evoluției inegalităților în ultimele câteva decenii și a corelației cu creșterea economică în cadrul unei analize comparative a situației statelor din regiune (Bulgaria, Cehia, Ungaria, Polonia și România).

Convergența la economia zonei euro a fost semnificativă, fiind totuși însoțită de diferențe importante între țări

10.1. Tendințe ale evoluției inegalităților

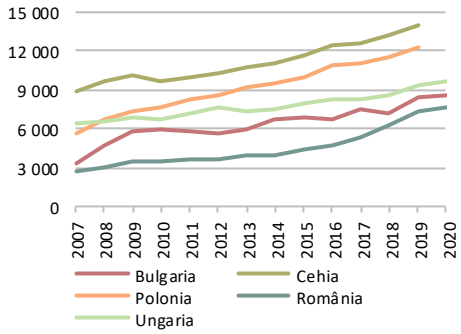
Așa cum s-a arătat în cadrul edițiilor anterioare ale acestui Raport, în cadrul statelor din regiune a existat un proces semnificativ de convergență la economia zonei euro în termenii PIB pe locuitor exprimat în standardul puterii de cumpărare (*purchasing power standard* – PPS) pe parcursul ultimilor ani, dar diferențele între țări ale valorilor acestui

47 Pentru abordarea mai recentă a se vedea CE, 2021.

48 Carstens, 2021.

indicator rămân importante. Chiar și în interiorul unui stat diferitele categorii de agenți, gospodării sau companii, prezintă caracteristici eterogene.

Grafic 10.1. Evoluția venitului median



Notă: Venitul median se referă la venitul net exprimat în termenii parității puterii de cumpărare.

Sursa: Eurostat, sondajele EU-SILC și ECHP

Venitul median[49] (exprimat în standardul puterii de cumpărare) a prezentat o tendință de majorare pe parcursul ultimului deceniu și jumătate, menținându-se însă discrepanțe între state. Pentru țările pentru care sunt disponibile observațiile aferente anului 2020 se observă o reducere a ritmului de creștere în anul pandemic comparativ cu perioadele anterioare (Grafic 10.1).

Inegalitatea depinde de factori sociali, globalizare, schimbări tehnologice, politici de impozitare, reforme structurale, etc.

Diferențele în termenii veniturilor și avuției gospodăriilor depind în general de un cumul de elemente cu acțiune pe diferite orizonturi temporale. Nivelul de educație și de calificare, vârstă, gen, rasă și alți factori de natură economică și socială, globalizarea, migrațiile și schimbările tehnologice și climatice au preponderent acțiune pe termen lung.

Pe termen mediu inegalitatea are influențe instituționale semnificative, de exemplu, din partea politicilor guvernamentale în domeniul impozitării și transferurilor sociale și în cel al reformelor structurale referitoare la piața muncii.

Inegalitatea se referă de obicei la dispersia foarte neuniformă a veniturilor, consumului sau avuției în interiorul unei populații

Faptul că acțiunile politicii monetare pot avea pe termen scurt un impact asupra redistribuirii veniturilor și avuției a devenit un aspect dezbătut mai intens în contextul utilizării măsurilor de relaxare cantitativă după criza financiară internațională, acestea având potențialul de a contribui la susținerea consumului gospodăriilor într-o perioadă de recesiune sau scădere economică. Raportul Economic Anual 2021 al BIS subliniază că „cea mai bună contribuție pe care o poate avea politica monetară la o societate mai echitabilă este îndeplinirea mandatului său de […] menținere a unei inflații joase și limitarea incidenței și duratei instabilității financiare". Principalul canal prin care politica monetară poate afecta inegalitatea este cel al așteptărilor privind inflația, datorită faptului că în cazul în care acestea se situează la niveluri ridicate este erodată cu preponderență puterea de cumpărare a segmentelor cu venituri mici și care, de obicei, au și mijloace mai restrânse de protecție împotriva inflației.

Inegalitatea poate fi analizată din multiple perspective, cum ar fi cea a veniturilor, consumului sau a avuției și se referă de obicei la dispersia foarte neuniformă a acestora în interiorul unei populații. Indicatorii prin care se măsoară inegalitățile în cadrul unei populații sunt variați, fiecare adresând o anumită fațetă a problemei[50].

49 Mediana reprezintă valoarea de mijloc a unui set ordonat de date. Aceasta este în general diferită de medie care este calculată prin suma tuturor valorilor împărțită la numărul de observații din setul de date.

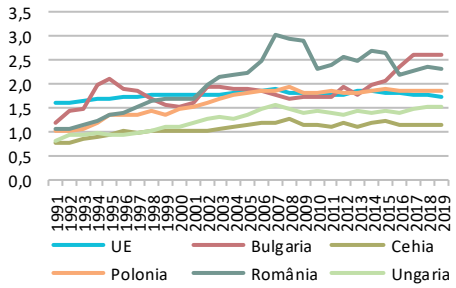
50 Neves Costa și Perez-Duarte (2019) adresează elemente importante ale indicatorilor de inegalitate, respectiv proprietățile pe care trebuie să le îndeplinească un astfel de indicator, modalitățile de măsurare a modificării în timp a nivelului de inegalitate și modurile de descompunere a indicatorilor de inegalitate pentru a distinge contribuțiile diferitelor sub-grupe ale populației.

Inegalitatea se referă frecvent la diferențele prin prisma ponderii venitului național deținut de anumite segmente ale populației (*income inequality*). În cazul statelor din regiune se remarcă în general o tendință de sporire a inegalității veniturilor pe parcursul ultimelor trei decenii (Graficul 10.2). Aceasta evoluție a fost atenuată într-o anumită măsură în ultimul deceniu, pentru unele state printre care și România fiind prezentă și o înclinație de reversare a acesteia.

În cazul statelor din regiune se remarcă în general o tendință de sporire a inegalității veniturilor pe parcursul ultimelor trei decenii

În ceea ce privește inegalitatea între diferite segmente ale distribuției veniturilor pe parcursul ultimelor aproximativ trei decenii, se evidențiază și majorarea în ritmuri diferite între țări a ponderii din venit deținută de segmentul de 10 la sută din populație cu veniturile cele mai ridicate, față de jumătatea inferioară a distribuției. În același timp s-a manifestat însă și o reducere a ponderii venitului deținută de percentila 40 la sută din jumătatea superioară a distribuției populației în funcție de venit (Grafic 10.3). Este de remarcat că în cazul României, în ultimul deceniu a avut loc o recuperare parțială față de tendința anterioară, manifestându-se o scădere a raportului dintre ponderea venitului național deținută de 10 la sută din populația din vârful distribuției comparativ cu jumătatea inferioară, în paralel cu o creștere a ponderii venitului deținută de percentila 40 la sută din jumătatea superioară, ceea ce ar putea sugera o atenuare a inegalității într-o anumită măsură.

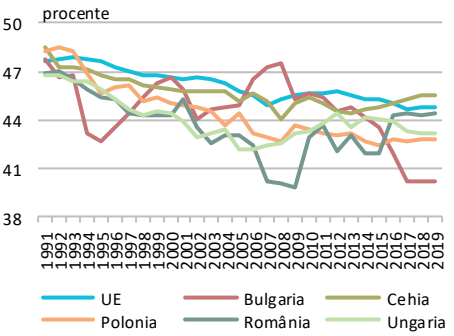
Grafic 10.2. Raportul relativ pe grupe de venit



Notă: Valorile reprezintă raportul dintre ponderea venitului național deținut de 10% din populația din vârful distribuției, și, respectiv, de jumătatea de jos a distribuției.

Sursa: World Inequality Database

Grafic 10.3. Ponderea din venitul național deținută de percentila 40% din jumătatea superioară a distribuției populației



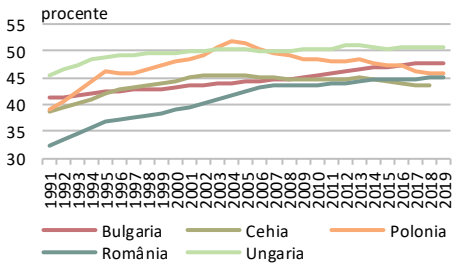
Sursa: World Inequality Database

Impozitarea și transferurile sociale au avut pe parcursul ultimelor decenii un rol de atenuare a inegalității veniturilor disponibile

Inegalitatea veniturilor, atât prin prisma veniturilor de piață (*market income*), cât și a celor disponibile (*disposable income*) ale gospodăriilor măsurată pe baza indicelui Gini prezintă de asemenea o tendință de majorare pe parcursul acestei perioade pentru toate statele analizate (Graficul 10.4)[51]. Sistemul de impozitare și de transferuri sociale a avut pe parcursul ultimelor decenii un rol de atenuare a inegalității veniturilor disponibile. Redistribuirea guvernamentală a veniturilor a condus la atenuarea inegalității, valorile indicelui Gini referitoare la veniturile disponibile ale gospodăriilor (calculate ca veniturile de piață la care se aplică impozitele și transferurile sociale) fiind sensibil mai reduse decât în cazul veniturilor de piață pentru toate țările analizate (Grafic 10.5).

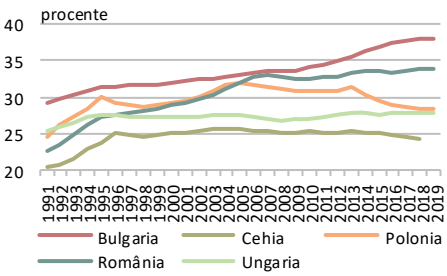
51 Indicele Gini măsoară gradul de inegalitate în cadrul unei populații, valoarea 0 indicând egalitatea, iar valoarea 100 inegalitatea deplină.

Grafic 10.4. Indicele Gini referitor la inegalitatea venitului de piață al gospodăriilor



Notă: Valorile mai ridicate ale indicelui Gini reflectă un nivel mai accentuat de inegalitate. Venitul de piață este considerat înainte de taxe și transferuri.
Ultima observație în cazul Cehiei corespunde anului 2018.
Sursa: Standardized World Income Inequality Database

Grafic 10.5. Indicele Gini referitor la inegalitatea venitului disponibil al gospodăriilor



Notă: Venitul disponibil este considerat după taxe și transferuri.
Ultima observație în cazul Cehiei corespunde anului 2018.
Sursa: Standardized World Income Inequality Database

10.2. Inegalitate și creștere economică

Relația dintre inegalitate și creșterea economică este una complicată. Cu toate acestea, dovezile par a înclina spre ideea că un nivel mai ridicat de egalitate însoțește în general creșterea economică mai susținută

Tendința de sporire a inegalității, vizibilă inclusiv pentru țările dezvoltate, a atras atenția, fiind din nou un subiect intens dezbătut din punctul de vedere al cauzelor și implicațiilor, dar și al tranziției către niveluri mai ridicate ale PIB pe locuitor. Este de subliniat că relația dintre inegalitate și creșterea economică este una complicată. Rezultatele eterogene ale simulărilor modelelor teoretice și analizelor empirice îndeamnă la interpretări prudente având în vedere elemente precum multiplele canale de influență, lungimea redusă a seriilor de date comparabile și posibila relație bidirecțională între cele două. Cu toate acestea, dovezile mai recente par a înclina spre ideea că un nivel mai ridicat de egalitate însoțește în general creșterea economică mai susținută.

Pe de o parte, un anumit nivel de inegalitate ar putea acționa ca factor stimulativ pentru a munci mai intens. Pe de altă parte, prezența inegalităților poate avea efecte nefavorabile asupra creșterii economice pe mai multe paliere[52]. De la un anumit nivel al inegalității, accesul unor categorii de populație la servicii de educație poate fi limitat, având astfel impact negativ pe termen lung și asupra creșterii economice de ansamblu. Galor și Zeira, 1993 arată că în prezența unor piețe financiare cu acces restrâns la finanțare, investițiile în capitalul uman pot fi mai costisitoare în lipsa unei avuții inițiale, astfel unele gospodării alegând să renunțe la acestea, ceea ce ar putea explica și diferențele pe termen lung între state în ceea ce privește rezultatele economice pe locuitor.

52 În ceea ce privește relația empirică dintre inegalitate și creștere economică, studiile nu relevă o tendință foarte clară. Rezultatele analizei empirice prezentate de Forbes 2000, sugerează că pe termen scurt și mediu creșterea inegalității veniturilor are o legătură pozitivă semnificativă cu creșterea economică viitoare. Banerjee și Duflo, 2003 arată că modificările inegalității, indiferent de semn, sunt asociate unei rate de creștere economică mai redusă în perioada următoare, subliniind astfel natura ne-liniară a relației între cele două. Hailemariam și Dzhumashev, 2020 relevă o relație ne-liniară între inegalitate și creștere economică și existența unui prag al inegalității veniturilor de la care aceasta întârzie creșterea; în particular creșterea economică începe să se reducă de la praguri specifice ale inegalității în funcție de stadiul de dezvoltare a unui stat. Analiza empirică elaborată de Berg și Ostry, 2011 arată că perioadele mai lungi de creștere a economiilor sunt asociate cu un nivel mai ridicat de egalitate a veniturilor. Cingano, 2014 sugerează că inegalitatea în termenii veniturilor are un impact negativ, semnificativ statistic, asupra creșterii economice. Grigoli, Paredes și Di Bella, 2016 oferă o prezentare pe larg a rezultatelor diferitelor studii pe tema relației empirice dintre inegalitate și creștere economică.

Tot în ceea ce privesc procesele de luare a deciziilor de către indivizi, anumite segmente ale populației cu venituri mici pot avea o aversiune mai ridicată la a-și asuma riscuri sau la a investi mai mult (pentru că ar avea mai mult de pierdut în cazul materializării unui șoc advers), acțiuni care ar putea aduce venituri mai ridicate și impulsiona creșterea economică (Banerjee, 2000).

În general un nivel inițial mai scăzut al inegalității de piață este asociat unor ritmuri mai ridicate ale PIB pe locuitor în perioadele următoare

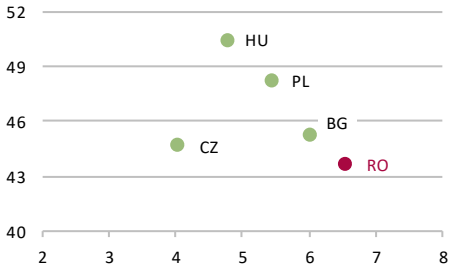
Un alt canal, se manifestă în contextul în care elita conducătoare poate impune și perpetua „instituții extractive" care perpetuează timp îndelungat discrepanțele dezvoltării economice între state (Acemoglu, Johnson și Robinson, 2001, 2005). Cauzalitatea dintre inegalitate și calitatea instituțiilor poate acționa în ambele direcții. Glaeser, Scheinkman și Shleifer, 2002 arată că inegalitatea inițială poate submina funcționarea instituțiilor (de exemplu drepturile de proprietate sau mecanismele de control a acțiunii guvernelor). Instituțiile slabe accentuează inegalitatea prin faptul că doar un segment al populației poate investi, descurajând acumularea de capital și reprimând astfel creșterea economică.

În timp ce un nivel mai ridicat de egalitate însoțește în general creșterea economică mai susținută, eforturile de redistribuire nu reprezintă remediul universal. În măsura în care prezența inegalităților creează preferința mai pronunțată a votanților de a alege niveluri mai ridicate ale redistribuirii, sunt afectate motivațiile procesului de investire, punând astfel presiune în sensul atenuării creșterii economice (Alesina și Rodrik, 1994). Totuși, în măsura în care principalul canal al redistribuirii este reprezentat de susținerea educației publice, se consolidează contribuția capitalului uman și creșterea economică pe termen lung (Saint-Paul și Verdier, 1993).

În Graficul 10.6 este prezentată corelația dintre nivelul inițial al indicatorului Gini în anul 2010 și rata medie de creștere a PIB pe locuitor în următorul deceniu pentru grupul de state analizat. Se observă că în general un nivel inițial mai scăzut al inegalității de piață este asociat unor ritmuri mai ridicate ale PIB pe locuitor în perioadele următoare. Deși există și alți factori explicativi, cum ar fi capitalul uman sau calitatea instituțiilor, dispersia veniturilor pare a se regăsi printre factorii explicativi ai diferențelor între țări în ceea ce privește evoluția performanțelor economice.

Creșterea generalizată a economiei este pozitiv corelată cu creșterea veniturilor în cea mai săracă cincime din distribuția veniturilor, ceea ce poate sugera că de aceasta au beneficiat și segmentele mai defavorizate ale populației (Grafic 10.7).

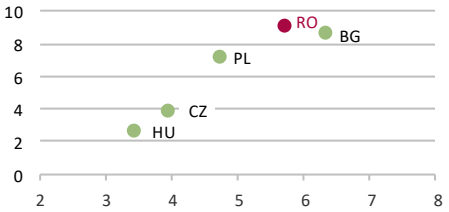
Grafic 10.6. Nivelul inițial al inegalității și rata medie de creștere a PIB pe locuitor în perioada 2010-2019



Axa OX: Variația medie a PIB pe locuitor în termenii PPS în perioada 2010-2019 (puncte procentuale).
Axa OY: Coeficientul Gini referitor la veniturile de piață în anul 2010 (%).

Sursa: Standardized World Income Inequality Database, Eurostat

Grafic 10.7. Evoluția veniturilor în cincimea cea mai săracă a populației și cea a PIB pe locuitor în perioada 2008-2019



Axa OX: Variația medie a PIB pe locuitor în termenii PPS în perioada 2008-2019 (puncte procentuale).
Axa OY: Variația medie a venitului maxim în termenii PPS în cincimea cea mai săracă în perioada 2008-2019 (puncte procentuale).

Sursa: Eurostat

Criza pandemică pare a fi accentuat într-o anumită măsură inegalitatea veniturilor

Referitor la impactul crizei pandemice asupra inegalităților, sursa principală a acestora este gradul diferit de afectare a unor sectoare în funcție de intensitatea restricțiilor asupra mobilității și interacțiunii umane. Rezultatele analizei empirice prezentate de Darvas, 2021 relevă că magnitudinea recesiunii induse de criza pandemică este asociată cu o majorarea a inegalității veniturilor în anul 2020, schemele guvernamentale sprijinind ocuparea de ansamblu a forței de muncă, dar nu și implicațiile distributive ale măsurilor de combatere a impactului medical al virusului.

Furceri, Loungani, Ostry, Pizzuto, 2021 subliniază că grupurile vulnerabile au suferit pe perioada crizei pandemice de deteriorarea condițiilor de locuire sau de riscuri medicale mai ridicate, estimând că urmările distributive ale pandemiei sunt de mai mare amploare decât cele ale epidemiilor precedente. Shibata, 2020 realizează o analiză a situației din perioada crizei financiare internaționale și a celei pandemice, arătând prezența unor efecte distributive semnificative în cazul ambelor.

PARTEA 4: MONEDE DIGITALE

11. Monede digitale ale băncilor centrale

11.1. Definiții și clasificare. Argumente și riscuri. Analize tematice[53]

Digitalizarea e parte a tranziției către eco-economie, contribuind la înverzirea acesteia în măsura în care atât procesul în sine, cât mai ales rezultatele sale respectă cerințele de sustenabilitate (ecologice, sociale, guvernanță) – repere aflate tot mai mult în atenția băncilor centrale din întreaga lume.

Inovațiile tehnologice, apariția criptoactivelor, preferința pentru plăți digitale, alături de profundele transformări structurale din economia mondială (generate de schimbările climatice și pandemie) au sporit interesul băncilor centrale și al instituțiilor financiare internaționale față de explorarea oportunității emiterii de către autorități monetare a unei noi forme de monedă – CBDC (*central bank digital currency*).

Definiție și clasificare

CBDC reprezintă o formă electronică a banilor, respectiv o creanță digitală asupra băncii centrale, complementară celorlalte forme existente ale banilor – numerar și conturi bancare – utilizată pentru efectuarea de plăți. Literatura de specialitate prezintă clasificări ale CBDC, în funcție de:

- Accesibilitate, pot fi: *retail* – accesibile publicului larg, sub formă de depozit la banca centrală ori *token* de stocare a valorii, sau *wholesale* – disponibile pentru un număr mai redus de entități, vizând plățile interbancare și mecanismele de decontare;
- Locația conturilor – în special pentru *retail*, acestea ar putea fi puse la dispoziția populației fie sub forma conturilor de depozit la banca centrală, fie prin intermediul unor entități externe aflate în aria de supraveghere a acesteia;
- Mecanismul de transfer – printr-un mecanism centralizat, așa cum este cazul actualelor sisteme cu decontare pe bază brută în timp real (RTGS) sau descentralizat, similar tehnologiei DLT (*distributed ledger technology*).

Argumente și riscuri

Argumentele pentru CBDC includ susținerea digitalizării economiei, diminuarea riscurilor asociate utilizării activelor și „monedelor digitale private” (risc cibernetic, spălarea banilor, finanțarea terorismului), eficientizarea sistemului de plăți, creșterea incluziunii financiare în țările emergente și consolidarea rolului internațional al unor monede (zona euro, China).

Emisiunea de CBDC poate induce însă și riscuri pentru sistemul financiar – migrarea populației dinspre conturi bancare către conturi deschise la banca centrală, modificarea mandatului băncilor centrale, creșterea fenomenului de substituție a monedei (dolarizare) îndeosebi în țările emergente sau descurajarea inovației în domeniul sistemelor de plăți. Aceste riscuri reclamă evaluarea atentă, ex-ante, a implicațiilor CBDC: modul de acces și gradul de anonimitate a utilizatorilor, disponibilitatea operațională și eventualele caracteristici similare cu cele ale activelor purtătoare de

[53] Analiză elaborată de Mirela Roman, cu sprijinul colegilor de la Direcția Relatii Internaționale/BNR: Alin Vid, Octavian Porumboiu, Alina Radu, publicată la data de 21 iulie 2021 și, disponibilă la: https://econtextmedia.net/monede-digitale-ale-bancilor-centrale-festina-lente/

dobândă. Specialiștii BIS consideră că funcționarea optimă a CBDC depinde de alegerea modului în care o bancă centrală se implică în ecosistemul plăților, de o bună cunoaștere a tehnologiilor disponibile și nu în ultimul rând de compromisurile între siguranță și eficiență.

CBDC versus alternative digitale private

Discuțiile privind oportunitatea emiterii de CBDC apar și în contextul dezbaterilor privind rolul sectorului public în acest domeniu și al preocupărilor privind potențialul criptoactivelor și variantelor *stablecoins* de a acționa ca substitut al banilor. Se remarcă astfel o **intensificare a comunicării băncilor centrale pe tema CBDC** care este văzută mai degrabă ca o reprezentare digitală a numerarului, nicidecum un substitut al acestuia.

În Raportul Anual al BIS se afirmă că CDBC reprezintă o oportunitate unică de a proiecta o reprezentare tehnologic avansată a banilor băncilor centrale, care oferă caracteristicile unice ale finalității, lichidității și integrității. Astfel de monede ar putea constitui coloana vertebrală a unui nou sistem de plăți digitale extrem de eficient, permițând un acces larg și oferind standarde puternice de prelucrare a datelor și confidențialitate bazate pe ID –ul digital, se spune în document. Oficialii BIS subliniază totodată că fructificarea potențialului CBDC în eficientizarea plăților transfrontaliere presupune o strânsă colaborare internațională cu privire la proiectele pe această temă, contracarând fenomenul de substituție a monedei și consolidând suveranitatea monetară.

Prin contrast, **criptoactivele** – concept definit în 2009 pentru a descrie publicului active digitale emise descentralizat ca alternative la mijloacele de plată tradiționale - nu sunt pasive ale vreunei entități, astfel că lipsește cadrul de reglementare care i-ar proteja pe deținătorii acestora iar prețurile lor sunt extrem de volatile. Nevoia de a tempera fluctuații ample de preț a determinat apariția activelor ***stablecoins*** care sunt bazate pe garantarea valorii fie cu deținere de monedă într-o anumită valută, fie cu titluri de valoare și mărfuri generice (aur), alte criptoactive sau algoritmi. În prezent, la nivel global, circulă circa 100 de tipuri de stablecoins, reprezentând însă doar 4 la sută din piața criptoactivelor.

Specialiștii afirmă că **întărirea și intensificarea colaborării între băncile centrale**, inclusiv în cadrul unor centre dedicate dezvoltate de instituții financiare internaționale (ex. ***BIS Innovation Hub***), ar crea o imagine de ansamblu mai bună cu privire la impactul CBDC asupra politicii monetare și stabilității financiare, precum și modalități de proiectare optimă a unei astfel de monede. Astfel, băncile centrale din Franța și Elveția împreună cu BIS au anunțat recent colaborarea în cadrul **proiectului Jura** care va experimenta CBDC transfrontalier.

Mandate CBDC

Cadrul legislativ actual permite băncilor centrale să emită însemne monetare sub formă de bancnote și monede, precum și bani electronici, prin deschiderea de conturi ale instituțiilor de credit. Emisiunea de CBDC este însă mult mai puțin reglementată – doar în 23 la sută dintre statele membre ale FMI legislația în vigoare ar permite emisiunea de CBDC, pentru restul ar implica prin urmare modificări ale mandatelor/statutelor autorităților monetare.

Prima emisiune de CBDC a avut loc în anul 2015 fiind realizată de banca centrală din Ecuador, deși interesul scăzut al populației a dus la renunțarea trei ani mai târziu. În prezent, **Bahamas și Caraibe de Est** sunt singurul stat/regiune în care CBDC funcționează, nu de mult timp însă.

Potrivit unui sondaj realizat în 2020 de **BIS,** banca băncilor centrale, 86 la sută dintre autoritățile monetare intervievate derulau activități legate de emiterea de CBDC.

Băncile centrale din Elveția (împreună cu BISIH), Hong Kong, China și Tailanda sunt deja în faza de testare a CBDC, în timp ce la nivelul zonei euro sau în Statele Unite ale Americii, Suedia, Franța, Marea Britanie, Estonia, Canada, Japonia, Rusia, Cambogia, Singapore și Coreea de Sud se derulează ample proiecte de cercetare asupra problematicii CBDC. Cu excepția Chinei însă nici o mare bancă centrală nu se află printre pionierii pilotării CBDC.

Prezentăm în continuare câteva decizii/proiecte/declarații referitoare la CBDC:

Prima CBDC

Banca centrală din Ecuador este prima autoritate monetară din lume care emite CBDC în anul 2015 pe bază voluntară având drept scop dezvoltarea incluziunii financiare – consumatorii aveau conturi la banca centrală și tranzacționau CBDC prin intermediul unei aplicații mobile. În 2018 s-a renunțat însă la CBDC din cauza interesului și utilizării foarte reduse de către populație.

Banca Canadei se numără printre primele bănci centrale din țările avansate care are mai multe proiecte ce explorează monedele digitale și tehnologia blockchain, însă doar pentru uz instituțional – de pildă Proiectul *Jasper* (lansat în 2016), utilizat pentru titlurile de valoare canadiene, a fost recent folosit cu succes într-o plată test operată cu omologii din Singapore. În vederea dezvoltării capacității necesare pentru emiterea de CBDC a fost elaborat un plan de contingență în cuprinsul căruia se regăsesc atât poziția oficială a instituției cât și problematici referitoare la politicile guvernamentale, caracteristici, tehnologie și managementul riscului. Totuși oficialii canadieni nu au expus concluzii ferme despre emisiunea de CBDC.

Analize temeinice

În luna august 2020, Sistemul Rezervelor Federale (FED)**, banca centrală a Statelor Unite ale Americii,** a publicat o prezentare generală a mai multor experimente interne din TechLab, inclusiv colaborarea cu cercetători de la Massachusetts Institute of Technology (MIT) pentru a construi o monedă digitală ipotetică emisă de către banca centrală. Rezultatele acestei colaborări vizează înțelegerea aprofundată a tehnologiilor relevante și a implicațiilor emisiunii de CBDC pentru politicile macroeconomice mai degrabă decât obținerea unui prototip pentru o viitoare monedă digitală emisă de Fed. Jerome Powell, președintele Fed a menționat în numeroase ocazii că banca centrală nu va emite o CBDC până când nu se va răspunde la toate întrebările referitoare la această problematică și măsura în care CBDC ar îmbunătăți un sistem de plăți intern dinamic, deja sigur și activ.

În China cercetarea și dezvoltarea monedei digitale este parte a planului pentru economie până în anul 2035 al autorităților, care încearcă să ocupe un loc important în ceea ce privește emisiunea de monedă digitală pe plan extern. În acest sens, s-a

subliniat necesitatea implicării Chinei în dezvoltarea standardelor și regulilor globale legate de monedele digitale. În afară de proiectele pilot dezvoltate, Banca Centrală a Chinei a publicat toamna trecută proiectul revizuit al legii băncii centrale care oferă yuanului digital același statut juridic ca și yuan-ului fizic. În viziunea oficialilor chinezi, CBDC va permite urmărirea eficientă a fluxurilor de bani din economie, o mai bună planificare și integrarea în economie a populației nebancarizate, dar și propulsarea yuanului către statutul de rezervă internațională.

Protecția datelor și a identității

Banca Centrală Europeană a publicat în aprilie 2021 rezultatele unei ample consultării publice privind un euro digital după publicarea, toamna trecută, a Raportului în care examinează opțiunile privind o CBDC a zonei euro. Confidențialitatea plăților (41 la sută), urmată de securitate (17 la sută) și acoperirea pan-europeană (10 la sută) sunt principalele preocupări ale publicului. BCE urmează să decidă curând dacă va lansa un proiect privind euro digital. În viziunea oficialilor săi, euro digital ar susține digitalizarea economiei europene și independența strategică a Uniunii Europene, ar fi un răspuns la declinul numerarului ca mijloc de plată sau la o utilizare semnificativă a unor CBDC emise în afara UE sau a plăților private digitale. Alte considerente sunt legate de un nou mecanism de transmisie a politicii monetare, riscurile privind sistemele de plăți, întărirea rolului euro la nivel internațional, și susținerea reducerii costurilor generale și a amprentei ecologice a sistemelor monetare și de plăți. Într-un recent interviu pentru Financial Times, Fabio Panetta, membru executiv al BCE, accentuează faptul că CBDC ar trebui să ofere o protecție corespunzătoare asupra identității și datelor personale – aceasta fiind una dintre preocupările majore ale publicului legat de CBDC dar și în ceea ce privește alternativele digitale private (*stablecoins*).

Banca Franței analizează din punct de vedere tehnic și operațional, funcționalitatea CBDC, derulând o serie de experimente pentru a vedea contribuția potențială a noilor tehnologii de plăți la ameliorarea funcționării piețelor financiare și, mai ales, a decontărilor interbancare. Rezultatele vor contribui la cercetările aprofundate ale Eurosistem cu privire la emiterea CBDC. Participă la proiectul Jura derulat împreună cu banca centrală a Elveției și BIS.

CBDC numismatic

În Estonia – una dintre cele mai avansate infrastructuri de e-guvernare la nivel global – banca centrală a anunțat în 2020 lansarea unei inițiative CBDC *care ar putea contura design*-ul *viitorului euro digital*. Proiectul se va derula pe parcursul a doi ani și va analiza, în prima fază, modalitatea de proiectare a unei platforme practice și sigure din punct de vedere criptografic pentru a satisface nevoile aferente unei astfel de emisiuni și cerințele stricte privind viteza de tranzacționare, securitatea, confidențialitatea și reziliența.

În țara vecină, **Lituania,** dezvoltarea digitală și inovația sunt repere strategice încă din 2016, anul trecut **banca centrală** finalizând **proiectul LBCOIN** – o monedă de colecție digitală ce combină numismatica clasică și tehnologiile moderne (*blockchain*).

Banca centrală a Elveției a demarat cercetări ale CBDC de ceva vreme pentru a vedea în ce măsură monedele virtuale pot amenința stabilitatea prețurilor și pe cea a sistemului financiar. În acest context, în luna decembrie 2020 s-a conturat **proiectul Helvetia** – un experiment comun cu BISIH și operatorul elvețian de infrastructură financiară SIX – care

vizează integrarea activelor digitale *tokenizate* și CBDC, stabilind o legătură între sistemul de plăți existent și tehnologia DLT. Cu toate acestea, experimentul nu trebuie interpretat ca o indicație că banca centrală va emite o CBDC *de tip wholesale*, potrivit oficialilor elvețieni.

Banca Angliei a demarat în 2020 o consultare publică, oficialii anunțând că se analizează problematica creării de CBDC care poate avea implicații semnificative pentru natura plăților și societate. Guvernatorul Andrew Bailey a precizat însă că orice lansare de CBDC necesită o analiză prealabilă atentă pentru a evidenția pe deplin toate problemele și implicațiile.

În anul 2017, **banca centrală a Suediei** a inițiat proiectul de e-krona pilot, soluția tehnică, bazată pe tehnologia DLT, urmând a fi pilotată până în februarie 2022 în parteneriat cu compania *Accenture*. În paralel se studiază modul în care CBDC ar afecta legislația din Suedia, atribuțiile autorității monetare și economia suedeză.

Interesul pentru CBDC este prezent și în Rusia tot din anul 2017, banca centrală realizând anul trecut o consultare publică pentru a colecta informații despre emiterea rublei digitale, completarea numerarului, în vederea limitării riscului realocării fondurilor în monede digitale străine și pentru a contribui la stabilitatea macroeconomică și financiară. Demersul ar servi la stimularea incluziunii financiare dar necesită crearea unei infrastructuri de plăți suplimentare. Astfel, în aprilie a.c., a fost prezentat **conceputul rublei digitale** ce prevede crearea unui prototip în decembrie 2021, modificarea legislației în ianuarie 2022, lansarea și testarea platformei prototip în T1 2022, inclusiv cu participanții din piață.

Rubla, yen digital?

Oficialii din Japonia văd moneda digitală drept o prioritate pe agenda legislativă a acestui an, inclusiv prin potențiala revizuire a mandatului băncii centrale în condițiile în care CBDC poate contribui la protejarea „suveranității valutare". În timp ce autoritatea monetară e mai precaută în declarațiile despre CBDC, reprezentanții guvernului au avertizat că țara nu își permite ca actorii din sectorul privat să „preia conducerea" în procesul de emisiune a monedelor digitale.

Începând din anul 2019, autoritățile monetare din **Hong Kong și Thailanda** lucrează la un proiect comun care combină inițiativele lor de cercetare privind emisiunea de CBDC într-un studiu axat pe fluxurile transfrontaliere. În martie 2020, **Coreea de Sud** a lansat un proiect pilot în trei faze prin care timp de doi ani se testează emisiunea și punerea în circulație a CBDC într-un mediu virtual. Experții remarcă însă că pentru a emite CBDC este necesară modificarea actualului cadru legislativ, inclusiv stabilirea dacă va fi purtătoare sau nu de dobândă. Urmează selecția furnizorului de tehnologie pentru pilotarea unei platforme CBDC în perioada august-septembrie 2021.

Proiecte comune

Autoritatea monetară din Singapore a lansat în 2016 cu sprijinul industriei financiare, **proiectul *Ubin***, analizând emisiunea de CBDC pe durata a mai multor ani, în cinci etape, ultima derulată în anul 2020 și implicând colaborarea cu băncile centrale din Canada și Marea Britanie pentru evaluarea unor modele alternative care să faciliteze plățile și decontările transfrontaliere. În iunie a.c, în parteneriat cu BM, FMI și alte IFI, a lansat inițiativa ***Global Challenge for Retail CBDC Solutions,*** o competiție de soluții inovative CBDC, menite să crească eficiența plăților și incluziunea financiară.

În 2020 **Banca Națională a Ucrainei** a publicat un raport care descrie scopul și rezultatele **proiectului pilot e-hryvnia**. Oficialii au subliniat că cercetează problematica de patru ani, dar implementarea efectivă se va realiza doar când va exista convingerea că emisiunea de CBDC este fezabilă tehnologic și nu va interfera cu mecanismul prețurilor și stabilitatea financiară. Proiectul pilot a implicat portofele electronice complet anonime, fiind testat un ecosistem centralizat organizat pe trei niveluri: banca centrală, intermediarii financiari care oferă servicii prin intermediul acestor portofele și companiile și populației. Un dezavantaj semnificativ rămâne lipsa unei infrastructuri de plăți modernizate însă beneficiul cheie este oportunitatea de a reduce cantitatea de numerar în circulație și implicit a dimensiunii economiei paralele a țării.

Oficialii **băncii centrale din Bulgaria** și-au exprimat preocuparea privind implicațiile emisiunii de CBDC asupra sistemului bancar, îndeosebi în condiții de criză, când opțiunea unor transferuri directe cu autoritatea monetară poate amplifica tensiunile.

În **Serbia și Republica Cehă**, oficialii băncilor centrale invocă realizarea în anul 2018 a unor sisteme de plăți instant a căror infrastructură și performanță oferă valențe similare emisiunii de CBDC.

Scepticism dar și pledoarie pentru CBDC

Tot în zona scepticilor se plasează și **banca centrală din Danemarca** care nu consideră că CBDC ar oferi avantaje semnificative comparativ cu infrastructura de plăți existentă în prezent. **Autoritatea monetară din Israel** a lansat recent un plan de acțiune, dar oficialii subliniază că multe dintre avantajele CBDC se pot obține prin îmbunătățirea sistemelor de plăți existente, iar **banca centrală din Polonia** studiază o CBDC de tip retail dar afirmă că nu au fost identificate cereri ce să nu poată fi acoperite de furnizorii de plăți de pe piață în acest moment**.**

Sunt și voci care pledează pentru urgentarea lansării de CBDC de către autoritățile monetare în contextul dinamicii accelerate și a profunzimii schimbărilor din sistemul monetar internațional. În expozeul susținut în cadrul evenimentului anual al BIS, **Mark Carney**, fost guvernator al Băncii Angliei și Canadei, în prezent **reprezentant special al Națiunilor Unite pe probleme de mediu și financiare**, atrage atenția asupra competiției exercitate de marile firme din tehnologie și a monedelor digitale private într-o lume în plină transformare: „sistemul monetar trebuie să fie ancorat în (emiterea de) bani publici, iar băncile centrale trebuie să protejeze încrederea”.

CBDC – Festina Lente

În concluzie, există o deschidere mare din partea băncilor centrale din întreaga lume pentru a studia oportunitățile și riscurile emiterii de monedă digitală. Aparenta rezervă sau abordarea graduală vis-a-vis de CBDC ține și de faptul că, la o asemenea răscruce, băncile centrale trebuie să fie foarte atente deoarece orice mișcare insuficient analizată poate avea consecințe nefaste prin afectarea unor funcții cheie – emisiune si plăți – dar mai ales pot conduce la o potențială pierdere a încrederii. Iar moneda, inclusiv cea digitală, înseamnă în primul rând încredere.

11.2. Miza reglementării criptoactivelor pentru guverne și bănci centrale[54]

Criptoactivele (active digitale ce utilizează tehnologia *blockchain*), între care Bitcoin și Ethereum sunt de mare notorietate, au cunoscut o creștere explozivă după izbucnirea crizei financiare din 2008; numărul lor este de cca 11 000 în prezent. Digitalizarea a favorizat acest fenomen. Orientări libertariene, de respingere a guvernelor/autorităților publice (bănci centrale) echivalează criptoactivele (numite, incorect, criptomonede) cu o descentralizare a sistemului financiar, care să asigure anonimitate în tranzacții, să transgreseze reglementări și granițe, riscuri legate de cursuri de schimb, etc. Dar nu filosofia politică a unor grupuri contează, în primul rând, ci fenomenul în sine.

Fiindcă volatilitatea criptoactivelor este extremă (vezi Bitcoin) au apărut *stablecoins*, care se bizuie pe monede emise de bănci centrale și active financiare percepute ca relativ stabile (inclusiv efecte comerciale); *stablecoins* pot fi considerate variante sintetice ale criptoactivelor, care urmăresc o stabilizare a cotațiilor lor. Ironia este că, activele financiare dorite ca alternative la monedele emise de bănci centrale se raportează, valoric, tot la dolar, la euro!

Criptoactivele, ce au o natură speculativă pronunțată, au creat o problemă majoră pentru băncile centrale, prin formarea de circuite tranzacționale paralele. Secțiunea anterioară a exemplificat că, nu puține bănci centrale au în vedere emiterea de monede digitale (CBDC); s-a menționat că, BIS a înființat un hub de inovație în domeniul monedelor digitale, al digitalizării sistemului financiar, iar numeroase bănci centrale studiază problematica monedelor/activelor digitale. Dar aici nu este vorba, în principal, de o competiție între monede digitale emise de băncile centrale (drept bani publici ce oferă siguranță) și criptoactive. Miza este mult mai adâncă, mai mare, și privește chestiunea transmisiei monetare în economie, ca și cea a stabilității financiare (ultima văzută și din perspectiva atacurilor informatice).

Transmisia monetară

Criptoactivele pot fi văzute ca o expansiune a „sectorului financiar umbră” (*shadow*), **care scapă de reglementari si supraveghere**, cel puțin până acum. De ani buni autoritățile monetare se căznesc să facă față la extinderea „sectorului bancar umbră’’ (*shadow banking*), ce este reprezentat de entități nebancare (ex.: fonduri de investiții, giganții în domeniul *high-tech* – să amintim proiectul Libra al Facebook) care oferă servicii bancare și alte servicii financiare. Problema este legată nu numai de o reglementare precară a „sectorului umbră”, ci și de eficiența politicii monetare: de legătură între baza monetară (M0), emisă de o bancă centrală și, cantitatea de monedă (ce are drept contraparte volum de credit, de alte servicii financiare) care circulă în sistem. Se știe că, baza monetară emisă de o bancă centrală este multiplicată de bănci comerciale, care mențin rezerve obligatorii la banca centrală în moneda locală și valută.

[54] Analiză elaborată de Daniel Dăianu, publicată pe Blogul Opinii BNR, la data de 21 iulie 2021 și, disponibilă la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/politica-monetara/522-reglementarea-crypto-activelor-are-o-miza-uriasa-pentru-guverne-si-bancile-centrale

În măsura în care criptoactivele sunt percepute ca mijloc de plată și chiar de tezaurizare (unii privesc criptoactivele drept un „alt aur"), se poate vorbi de o expansiune a tranzacțiilor care nu mai este mijlocită de masa monetară propriu-zisă, ci de mijloace de plată impropriu numite cvasimonede. Este afectat în mod inerent procesul de transmisie monetară, puterea de control a băncii centrale, prin creația de monedă de bază (*outside money*) și regimul de politică monetară, asupra procesului monetar în economie.

S-ar putea spune că, relația între baza monetară și masa monetară (M2, M3), care devenise tot mai instabilă cu decenii în urmă și, care motivase trecerea la regimul de țintire a inflației (care folosește ca instrument rata de politica monetară, ce a înlocuit controlul cantitativ al agregatelor monetare), ar face irelevante această relație și grijă a băncilor centrale. Dar băncile centrale, fie prin control cantitativ de agregate monetare, fie prin rate de dobândă ce influențează condițiile monetare/financiare pe piețe, prin injecții si extrageri de bază monetară pe piața monetară/financiară, caută să asigure stabilitatea monetară și, să fluidizeze circuitele financiare. Băncile centrale își pot modifica instrumentele, regimul de politică monetară, având în vedere întreaga gamă de mijloace de plată din economie și, obiectivul de stabilitate a prețurilor.

Dar mijloacele de plată, activele financiare, nu au aceeași lichiditate (credibilitate/ primă de risc), iar unele pot de-a dreptul să „înghețe" în momente de criză. Atunci se observă că, numai moneda emisă de banca centrală (*outside money*) poate debloca circuitele. Se au în vedere bănci centrale credibile. Așa s-a întâmplat în criza financiară de acum mai bine de un deceniu, ca și în timpul pandemiei.

Criptoactivele adaugă circuite paralele la piețele reglementate și, pot complica transmisia monetară. Este de presupus că noua strategie a BCE (ca și cele gândite de alte bănci centrale) privind politica monetară, va avea în vedere și circuitele paralele ce sunt create de criptoactive.

Stabilitatea financiară

În strânsă relație cu problema transmisiei monetare este stabilitatea financiară, care este și ea afectată de criptoactive, inclusiv de variantele numite *stablecoins* (*Tether* este cel mai cunoscut dintre acestea).

Stablecoins au drept colateral banii emiși de bănci centrale, obligațiuni suverane, alte active financiare (ex.: efecte comerciale) ce nu sunt atât de lichide precum monedele autentice (dolarul SUA in special). **La un șoc puternic pe piețele financiare, poate avea loc o fugă de unele active ce stau în spatele *stablecoins*.** O analogie poate fi făcută cu situația fondurilor monetare (*money market funds*) ce erau presupuse a oferi plasamente cvasi-sigure și cu volatilitate minimă, dar care, în momente de panică, au avut nevoie de intervenția Fed pentru a nu lovi stabilitatea sistemului financiar în ansamblu. S-a văzut atunci că banca centrală a SUA, Fed, a fost nevoită să acționeze și pe piața de capital ca asigurator de ultimă instanță (nu numai ca „pacificator" al pieței, sau *market maker*).

În măsura în care *stablecoins*, ce sunt criptoactive, sunt reglementate, funcția lor de mijlocire a plăților ar trebui sa fie însoțită de cerințe de capital și de lichiditate, așa cum se întâmplă cu băncile comerciale. Băncile centrale trebuie sa colaboreze în acest sens cu autoritățile de reglementare și supraveghere ale piețelor de capital (în SUA sunt *The Treasury si the Securities and Exchange Commission,* in principal, in UE este ESMA/ *The European Securities and Exchange Commission*).

Regulile macroprudențiale trebuie și ele să țină cont de puzderia și volumul tranzacțiilor operate cu criptoactive. Sincope pe piețe unde se folosesc masiv cripto-active pot avea efecte de revărsare (*spillover effects*) pe piețele reglementate, le pot contamina și cauza daune mari, în lipsa unor intervenții la timp. Iar pentru ca intervențiile să nu fie costisitoare pentru băncile centrale, pentru guverne, în ultimă instanță, este necesar ca reglementarea și supravegherea criptoactivelor să fie adecvată, ca regulile macroprudentiale să fie extinse, adaptate.

Banii emiși de băncile centrale sunt baza sistemului!

Morala este că, in cele din urmă, **emisiunea monetară a băncii centrale (Fed, BCE, BoJ, BoE, etc.) este vitală, este cea care garantează sprijinul credibil în momente de mare ananghie**. Așa s-a întâmplat în toate crizele financiare din țările dezvoltate. Se întâmplă și in momente de stres pe piețele de capital, cum a fost în martie 2020 în SUA, ca și în septembrie 2019. **Numai *moneda de bază*** (*outside money*) **a băncii centrale poate asigura funcția de împrumutător de ultimă instanță** (*lender of last resort*), **fără de care nu poate funcționa un sistem financiar viabil, credibil.** Dovada cea mai clară este că, în timpul crizelor, băncile comerciale nu pot emite ele moneda de bază pentru a salva sistemul, ci tot banca centrala trebuie să stea în spate, să coordoneze operațiuni de salvgardare.

Se poate aduce in discuție faptul că bănci centrale au înlesnit criza financiară ultimă (Marea Recesiune), chiar daca ciclurile „avânt si prăbușire" fac parte din mersul economiilor de piață. Dereglementarea profundă din anii '90 *(light touch regulation*, a carui ton a fost dat de *Big Bang*-ul din 1986 în City-ul londonez și, apoi, în SUA prin abolirea legislației *Glass-Steagall* în 1998) este de blamat în acest sens, cum sunt și sumedenia de produse financiare toxice, nebunia speculațiilor cu produse derivate tolerate de reglementatorii piețelor în acei ani. Dar miopia, o paradigmă greșită îmbrățișată de bănci centrale în deceniile trecute, nu anulează funcția esențială a băncii centrale de împrumutător de ultimă instanță. S-a văzut această situație peste Ocean, s-a văzut în Europa, cu BCE, care a salvat zona euro prin intervențiile sale. Că asemenea operațiuni pot fi excesive și să alimenteze bule speculative, reclamă o altă discuție. În plus, **lecțiile crizei financiare arată de ce este nevoie de o reglementare și supraveghere a întregului sistem financiar, deci și a „sectorului umbră" cu prelungirile actuale reprezentate de criptoactive**. Arbitrajul fiscal are analog în arbitrajul de jurisdicție privind reglementarea pe piața financiară.

Miza cea mare este de a nu lasă revenirea la un *free banking*

Revenind la ideea că monede digitale ale băncilor centrale nu sunt de văzut, în primul rând, drept concurenți ai activelor cripto, deși în oglindă ele arată periculozitatea și

riscurile acestor active speculative. Cum observă unii bancheri centrali, sistemele monetare erau și până acum, în largă măsură, digitalizate, cu mare parte a tranzacțiilor făcute pe cale electronică. Este de remarcat, astfel, cât reprezintă baza monetară în raport cu masa monetară în economii dezvoltate (prin sistemul rezervelor fracționate) și, cât din tranzacții se face pe cale electronică - în Marea Britanie, de pildă, M0 (baza monetară) este cca 3 la sută din masa monetară.

Digitalizarea este un proces favorizat de noile tehnologii, de un spirit al vremurilor, de dorința multora de a descentraliza sistemele financiare și nu numai. Problema cardinală pentru băncile centrale trece însă dincolo de a fi în pas cu tehnologia nouă, de a digitaliza creația monetară. **Miza mare este de a nu lasă sistemul financiar sa aibă o evoluție tip *free banking*, cu impact detrimental asupra stabilității financiare și nu numai; moneda publică este un *bun public*, de care depinde coeziunea economică și socială**. Nu trebuie sa ne întoarcem cu zeci, chiar sute de ani în urma în privința configurației industriei financiare, să contribuim la ceea ce poate deveni un haos generalizat.

Miza profundă, de stabilitate, pentru guverne și băncile centrale este augmentată de nevoia de combatere a spălării banilor, finanțării terorismului și a crimei organizate, fraudelor de tot felul, atacurilor informatice.

Intervine și un aspect geopolitic. Dar **nu se vede cum, de exemplu, competiția între dolarul SUA, euro, moneda chineză, ca monede, ar fi mai aprigă, pe fond, prin digitalizarea deplină a creației monetare, dispariția *cash*-ului. Nu digitalizarea în industria financiară va dicta dinamica influențelor globale, ci puterea economică și tehnologică, performanțele unei societăți din toate punctele de vedere.**

Este de salutat intenția CE de reglementare a criptoactivelor (MiCA/*Europe's Markets in Crypto-Assets Regulation*), ca și măsurile similare avute în vedere de autoritățile din SUA, Marea Britanie și din alte țări.

Însă, statele unde este privită cu nonșalantă funcționare criptoactivelor, au instituții slabe, sunt puternic dolarizate, iar unele au clar profil de paradisuri fiscale.

12. Ce fac alte state din afara zonei euro

Cele două state membre aflate de un an în Mecanismul Cursurilor de Schimb (MCS2) și UB, Croația și Bulgaria, și-au stabilit prin Planurile naționale de trecere la euro datele de adoptarea a monedei unice europene -1 ianuarie 2023 și respectiv 1 ianuarie 2024. Mesajele din Republica Cehă, Polonia și Ungaria rămân însă rezervate în ceea ce privește parcursul care euro, acesta nefiind considerat o prioritate.

CROAȚIA

Oficialii de la Zagreb au indicat recent revenirea rapidă a economiei croate în parametrii necesari – îndeosebi cei fiscal, puternic afectați de impactul pandemiei – pentru validarea îndeplinirii criteriilor de convergență nominală.

Guvernatorul băncii centrale a Croației a reiterat angajamentul ferm pentru adoptarea monedei unice europene la data de 1 ianuarie 2023 în linie cu prevederile ,,Planului național de trecere la euro'' (Planul) adoptat de guvern la finele anului 2020. Acest document strategic este discutat în prezent în spațiul public pentru a spori gradul de cunoaștere și înțelegere de către parlamentari și populație a măsurilor necesare îndeplinirii obiectivului de integrare deplină a Croației în UE. În paralel activitățile din cadrul Comitetului de Implementare a acestui Plan se derulează în ritm accelerat.

BULGARIA

La finele lunii iunie 2021 oficialii din Bulgaria au aprobat proiectul ,,Planul Național de trecere la euro'', document ce evidențiază principiile fundamentale pentru adoptarea monedei unice europene la data de 1 ianuarie 2024.

Proiectul stabilește totodată rata de conversie la nivelul de BGN 1.9558 per euro, fără o perioadă de tranziție pentru adoptare însă fiind prevăzută o lună de circulație paralelă a celor două monede – leva și euro. Documentul, care include setul complet de acțiuni administrative, legale, logistice și de informare a publicului precum și calendarul de desfășurare a acestora, va fi supus consultării publice înainte de adoptarea de către autoritățile de la Sofia. Prevederile Planului, document strategic al Consiliului de coordonare a pregătirii Bulgariei pentru aderarea la euro – entitate co-prezidată de către Guvernatorul băncii centrale și Ministrul de Finanțe, încorporează de asemenea regulile de calcul ale prețurilor și ale dobânzilor, procedurile de preschimbare fizică, precum și cele privind conversia conturilor, depozitelor și a creditelor.

CEHIA, UNGARIA, POLONIA

Cel mai recent Eurobarometru al CE (mai 2021) relevă o creștere a sprijinului populației pentru adoptarea euro în Republica Cehă și o stagnare în Ungaria și Polonia. Autoritățile de la Budapesta au reiterat scepticismul privind trecerea la euro deși majoritatea populației rămâne favorabilă adoptării monedei unice europene, în timp ce mesajele din Praga și Varșovia se concentrează pe implementarea măsurilor din planurile de redresare și reziliență pentru tratarea efectelor pandemiei.

BIBLIOGRAFIE

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. — „The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation", *American Economic Review*, American Economic Association, 91 (5), 2001, pp. 1369-1401

Chapter 6 Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth, Editor(s): Philippe Aghion, Steven N. Durlauf, *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, Volume 1, Part A, 2005

Agrawala, S., Dussaux, D., Monti, N. — „What Policies for Greening the Crisis Response and Economic Recovery? Lessons Learned from Past Green Stimulus Measures and Implications for the COVID-19 Crisis", *OECD Environment Working Papers No. 164, 2020*, disponibil la: https://dx.doi.org/10.1787/c50f186f-en

Alesina, A., Rodrik, D. — „Distributive Politics and Economic Growth", *The Quarterly Journal of Economics*, 109 (2), 1994, pp. 465-490

Auer, R., Tercero-Lucas, D. — „Distrust or Speculation? The Socioeconomic Drivers of US Cryptocurrency Investments", *BIS Working Papers*, No 951, 2021, disponibil la: https://www.bis.org/publ/work951.pdf

Auer R., Boar, C. Cornelli,G. Frost, J. Holden, H., Wehrli, A. — ,,Cbdcs Beyond Borders: Results From A Survey Of Central Banks'', *BIS Papers, no. 116*, June 2021, disponibil la: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap116.pdf

Autor, D.H., Levy, F., Murnane, R. J. — „The Skill Content Of Recent Technological Change: An Empirical Exploration", *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 118(4), 2003, pp. 1279-1333

Autoritatea de Supraveghere Financiară — *Raport lunar de monitorizare a tendințelor pe piețele financiare nebancare* – mai 2021, disponibil la: https://www.asfromania.ro/ro/a/181/2021

Banca Centrală Europeană — *Monetary Policy Strategy Statement*, 2021, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.en.html

Banca Centrală Europeană — „Stablecoins: Implications For Monetary Policy, Financial Stability, Market Infrastructure And Payments, And Banking Supervision In The Euro Area", *Occasional Paper Series*, No 247, 2020, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op247~fe3df92991.en.pdf

Banca Mondială

Walking The Talk: Reimagining Primary Health Care After COVID-19, World Bank, Washington, DC, 2021, disponibil la: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/35842

Banca Națională a României

Raport asupra inflației, mai 2021, disponibil la: http://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Raport asupra stabilității financiare, iunie 2021, disponibil la: http://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Studiu despre monede digitale - document uz intern – Direcția relații internaționale (Alina Radu, Octavian Vid, Octavian Porumboiu), martie 2021

Bálint, C.

„Întoarcere la (noua) normalitate?", Blogul Opinii BNR, 1 iulie 2021, disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/517-intoarcere-la-noua-normalitate

„Impactul „marelui blocaj" asupra economiei prin prisma indicatorilor timpurii", Blogul Opinii BNR, 13 iulie 2020, disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/517-intoarcere-la-noua-normalitate

„Cum se compară criza din 2020 cu cea din 2008?", Blogul Opinii BNR, 3 septembrie 2020, disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/517-intoarcere-la-noua-normalitate

Bayley, A.

„Introduction to the BIS Innovation Hub (IH): What It Is, What It Does, and Collaboration with the Bank of England", Bank of England BIS Hub launch event, disponibil la: https://www.bankofengland.co.uk/events/2021/june/bank-hosted-event-on-bis-innovation-hub-launch

Blümel, G.

Economic and Financial Affairs Council – June 2021, Arrival and doorstep statement, June 18, 2021, disponibil la: https://newsroom.consilium.europa.eu/events/20210618-economic-and-financial-affairs-council-june-2021/130827-arrival-and-doorstep-statement-at-blumel-20210618

Bos, K.
Gupta, J.

„Stranded Assets and Stranded Resources: Implications for Climate Change Mitigation and Global Sustainable Development", *Energy Research & Social Science,* 2019, disponibil la: https://doi.org/10.1016/j.erss.2019.05.025

Bruegel

„How to Spend It? A Closer Look at the Recovery Plans", Bruegel audio event, June 23, 2021, disponibil la: https://www.bruegel.org/events/how-to-spend-it-a-closer-look-at-the-recovery-plans/

Buti, M.,
Polli, O.

„Veto Player Theory and the Governance of the Recovery and Resilience Facility", Vox EU, February 11, 2021, disponibil la: https://voxeu.org/article/veto-player-theory-and-governance-recovery-and-resilience-facility#.YCTvzPJKdNc.mailto

Banca Reglementelor Internaționale	*Annual Economic Report 2021*, disponibil la: https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf
Banca Reglementelor Internaționale	„CBDCs: An opportunity for the Monetary System", *Annual Economic Report 2021*, disponibil la: https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e.pdf
Banca Reglementelor Internaționale	„CBDCs Beyond Borders: Results from a Survey of Central Banks''
	„Central Bank Digital Currencies: Foundational Principles and Core Features'', *Joint report by The Bank of Canada, European Central Bank, Bank of Japan, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve and Bank for International Settlements*, disponibil la https://www.bis.org/publ/othp33.htm
Banerjee, A. V., Duflo, E	„Inequality and Growth: What Can the Data Say?", *Journal of Economic Growth,* 8 (3), 2003, pp. 267-299
Banerjee, A. V.	„The Two Poverties", MIT, Department of Economics Working Paper, No. 01-16, 2000
Berg, A. G., Ostry, J. D.	„Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?", *IMF Staff Discussion Note* No. SDN/11/08, 2011
Brueckner, M., Lederman, D.	„Inequality and Economic Growth: The Role of Initial Income", *Journal of Economic Growth*, 23 (3), 2018, pp. 341-366
Carney, M.	Andrew Crockett Memorial Lecture: „The Art Of Central Banking in a Centrifugal World", 2021 disponibil la https://www.bis.org/events/acrockett_2021.htm
	„Value(s): Building a Better World for All", William Collins, 2021
Carstens, A.	„Central Banks and Inequality", Princeton University's Bendheim Centre for Finance, Basel, 6 mai 2021, disponibil la: https://www.bis.org/speeches/sp210506.pdf
Centers for Disease Control and Prevention	Recomandări pentru persoanele vaccinate complet, consultat la 29 iulie 2021, disponibil la: https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/vaccines/fully-vaccinated-guidance.html
Centrul European pentru Dezvoltarea Formării Profesionale (Cedefop)	*Briefing Note – Trends, Transitions And Transformation*, 2021, disponibil la: https://www.cedefop.europa.eu/en/publications-and-resources/publications/9157
Central Banking Publications	*Central Banking's Fintech & IT Benchmarks,* 2021, disponibil la https://www.centralbanking.com/

Centrul European pentru Dezvoltarea Formării Profesionale (Cedefop)

Romania – 2020 Skills Forecast, 2020, disponibil la: https://www.cedefop.europa.eu/en/publications-and-resources/country-reports/romania-2020-skills-forecast

Future Skill Needs in Europe: Critical Labour Force Trends, 2016, disponibil la: https://www.cedefop.europa.eu/files/5559_en.pdf

Cingano, F.

„Trends in Income Inequality and Its Impact on Economic Growth", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers,* No. 163, 2014

Comisia Europeană

Pactul verde european, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_ro

„The European Pillar Of Social Rights Action Plan", 2021

COM (2021) 188 Taxonomia UE, raportarea de către întreprinderi de informații în materie de durabilitate, preferințele în materie de durabilitate și obligațiile fiduciare: Orientarea finanțării către Pactul verde european, 2021, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021DC0188&from=EN

Commission delegated regulation (eu) …/... of 4.6.2021 supplementing Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council by establishing the technical screening criteria for determining the conditions under which an economic activity qualifies as contributing substantially to climate change mitigation or climate change adaptation and for determining whether that economic activity causes no significant harm to any of the other environmental objectives (Text with EEA relevance) {SEC(2021) 166 final} -, disponibil la: https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800_en.pdf

Questions and answers: Communication on fiscal policy response to coronavirus pandemic, 2021, dispoinibl la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_21_885

Communication from the Commission to the European, Parliament and the Council on a New Funding Strategy to Finance NextGenerationEU April 14,2021a, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/about_the_european_commission/eu_budget/com2021_250_en_act_part1_v3.pdf

Communication from the Commission to the Council, One Year since the Outbreak of COVID-19: Fiscal Policy Response March 3, 2021b, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/1_en_act_part1_v9.pdf

Comisia Europeană

Spring 2021 Economic Forecast: Rolling up Sleeves, May 12, 2021c, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2351

European Semester Spring Package: Paving the Way for a Strong and Sustainable Recovery, June 2, 2021d, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2722

European Commission, *Joint Employment Report 2021*, 2021e, disponibil la: https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=738&langId=en&pubId=8351&furtherPubs=yes

Planul de acțiune pentru educația digitală 2021-2027, 2020a, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:52020DC0624

European Commission, *Digital Economy and Society Index (DESI) 2020*b, disponibil la: https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/digital-economy-and-society-index-desi-2020

Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 (Text cu relevanță pentru SEE), 2020, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32020R0852

Finanțarea tranziției către o economie verde: Planul de investiții pentru Pactul ecologic european și Mecanismul pentru o tranziție justă, 2020, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_20_17

Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth, 2020, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_ro

European Commission, *Education and Training Monitor 2019, Romania*, 2019, disponibil la: https://ec.europa.eu/education/resources-and-tools/document-library/education-and-training-monitor-2019-romania-report_en

Regulamentul (UE) 2019/2088 al Parlamentului European și al Consiliului din 27 noiembrie 2019 privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare (Text cu relevanță pentru SEE), 2019, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX:32019R2088

„White Paper on the Future of Europe and the Way Forward", 2017a

„Commission presents the European Pillar of Social Rights", press release, 2017b

Comisia Europeană	„Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union", 2017c
	„Reflection Paper on the Social Dimension of the European Union", 2017d
	Directiva 2014/95/UE din 22 octombrie 2014 de modificare a Directivei 2013/34/UE în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari, disponibilă la https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0095&from=EN
	Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting COM/2021/189 final, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52021PC0189
	„EUROPE 2020 A strategy for smart, sustainable and inclusive growth", 2010
Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială	Analiza Grupului de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi, 2021, disponibil la: http://www.cnsmro.ro/res/ups/Raport-CNSM-pentru-sprijinirea-finantarii-verzi.pdf
Consiliul European	Euro Summit Main Results, 25 June, 2021, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/euro-summit/2021/06/25/
	Euro Summit Main Results, 17 June, 2021, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2021/06/17/
	Remarks by Paschal Donohoe following the Eurogroup meeting of 17 June 2021, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2021/06/17/remarks-by-paschal-donohoe-following-the-eurogroup-meeting-of-17-june-2021/
	Euro Summit meeting– Statement, 11 December, 2020, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/47298/11-12-20-euro-summit-statement-en.pdf
	June, 2021, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/50556/peg-letter-to-pec-june-2021.pdf
	„Further strengthening the Banking Union, including EDIS: A roadmap for political negotiations", 3 December, 2019, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/41644/2019-12-03-letter-from-the-hlwg-chair-to-the-peg.pdf

Consiliul European	Letter of the EuroGroup President to the members of the Eurogroup, 16 December, 2020, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/47713/2020-12-16-eurogroup-summing-up-letter.pdf
	Eurogroup, Meeting results 4 December, 2019, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2019/12/04/
	Joint Declaration of the European Parliament, the Council of the European Union and the European Commission EU Legislative Priorities for 2021 (2021/C 18 I/01) ,disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021C0118(01)&from=EN
	Consiliul Afaceri Economice și Financiare, Principalele rezultate, 13 iulie 2021, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/meetings/ecofin/2021/07/13/
Consiliul Fiscal	Opinia Consiliului Fiscal privind Legea bugetului de stat, Legea bugetului de asigurări sociale pentru anul 2021 și Strategia fiscal-bugetară 2021-2023, 2021, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/
Confederația Patronală Concordia	„Cât de rezilient e Planul României", *Comunicat de presă*, 8 iunie 2021, disponibil la: https://www.concordia.ro/wp-content/uploads/2021/06/CONCORDIA-Comunicat-PNRR-8.06.21.pdf
Darvas, Z.	„The Unequal Inequality Impact of the Covid-19 Pandemic", *Bruegel Working Paper*, No. 06, 2021
Darvas, Z., Domínguez-Jiménez, M., Grzegorczyk, M., Guetta-Jeanrenaud, L., Hoffmann, M., Lenaerts, K., Schraepen, T., Tzaras, A., Weil, P.	„European Union Countries' Recovery and Resilience Plans", June 9, 2021, disponibil la: https://www.bruegel.org/publications/datasets/european-union-countries-recovery-and-resilience-plans/
Forbes, K. J.	„A Reassessment of the Relationship between Inequality and Growth", *American Economic Review*, 90 (4), 2000, pp. 869-887
Dăianu, D.	,,PNRR, adevăr și neadevăr'' website-ul Hotnews, la data de 9 iunie 2021 și, disponibilă la: https://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-24848199-daniel-daianu-pnrr-regret-programul-irigatii-nu-castig-bruxelles-putea-prezentat-mai-bine-pnrr-adevar-neadevar.htm

Dăianu, D.

,,Planul Naţional de Redresare şi Rezilienţă ar putea să ducă investiţiile publice la peste 7% din Produsul Intern Brut şi ar putea să susţină creşterea acestuia cu 0,5 - 1% anual'' declarație Agerpres, 16 iunie 2021, disponibil la: https://www.agerpres.ro/economic-intern/2021/06/17/daniel-daianu-pnrr-ar-putea-sa-duca-investitiile-publice-la-peste-7-din-pib--733350

"Ieșirea din Pandemie și redresarea economiei", prelegere, Predeal, 17 iunie, 2021, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Prezentare%20 Predeal%2017%20iunie%202021.pdf

„Reglementarea crypto-activelor are o miză uriașă pentru guverne și băncile centrale'', Blogul Opinii BNR, 21 iulie, 2021, disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/politica-monetara/522-reglementarea-crypto-activelor-are-o-miza-uriasa-pentru-guverne-si-bancile-centrale

Di Pietro, G., Karpinski, Z., Biagi, F.

,,Adult Learning and the Business Cycle", Publications Office of the European Union', Luxembourg, 2021, disponibil la: https://publications.jrc.ec.europa.eu/ repository/handle/JRC123218

Ene, M., Mircea, R., Dragu, F., Dănilă, R.

,,Finanțarea verde prin piața de capital, sectorul financiar-nebancar și obligațiuni verzi guvernamentale'', Blogul Opinii BNR, 24 iunie 2021, disponibilă la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/512-finantarea-verde-prin-piata-de-capital-sectorul-financiar-nebancar-si-obligatiuni-verzi-guvernamentale

Eurofound

Game-changing Technologies: Transforming Production and Employment in Europe, 2020, Publications Office of the European Union, Luxembourg, disponibil la: https://www.eurofound.europa.eu/publications/report/ 2020/game-changing-technologies-transforming-production-and-employment-in-europe

„Upward Convergence In The EU: Concepts, Measurements And Indicators", Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2018, disponibil la: https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/wpef17041.pdf

European Centre for Disease Prevention and Control „COVID-19 Vaccine Tracker"

consultat la data de 29 iulie 2021, disponibil la: https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/

Eurostat

Eurostat indicators on High-tech industry and Knowledge, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an3.pdf

Fondul Monetar Internațional

IMF Blog, structural reforms section, disponibil la: https://blogs.imf.org/tag/structural-reforms/

Forster, P. M., Forster, H. I., Evans, M. J., *et al.* „Current and Future Global Climate Impacts Resulting from COVID-19", Nature Climate Change, 2020, disponibil la: https://www.nature.com/articles/s41558-020-0883-0

Furceri, D., Loungani, P., Ostry, J. D., Pizzuto, P. „Will COVID-19 Affect Inequality? Evidence From Past Pandemics", *IMF Working Paper*, No. 21/127, 2021

G7 Carbis Bay G7 Summit Communique, 2021, disponibil la: https://www.g7uk.org/wp-content/uploads/2021/06/Carbis-Bay-G7-Summit-Communique-PDF-430KB-25-pages-1-2.pdf

Gartner Glossary disponibil la: https://www.gartner.com/en/information-technology/glossary/digitalization

Ganum, P., Vimal Thakoor, V. ,,Post-Covid-19 Recovery and Resilience: Leveraging Reforms for Growth and Inclusion in SubSaharan Africa'', *IMF Working Paper*, February , 2021, disponibil la: file:///D:/Downloads/wpiea2021045-print-pdf.pdf

Gentiloni, P. Remarks by Commissioner Gentiloni at the Eurogroup press conference, 16 April, 2021, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_21_1813

Georgieff, A., Milanez ''What Happened to Jobs at High Risk of Automation?", *OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 255,* OECD Publishing, Paris, 2021, disponibil la: https://doi.org/10.1787/10bc97f4-en

Georgescu F. „Fondurile europene în România – sursă de capital sau de finanţare a cheltuielilor curente?", *Capitalul în România postcomunistă*, Editura Academiei, vol 3, pp., 679-733, 2019

Gheorghiță, V. „Varianta indiană a Covid-19 poate să devina dominant", declarație preluată de Europa FM disponibilă la: https://www.europafm.ro/valeriu-gheorghita-varianta-indiana-a-covid-poate-sa-devina-dominanta-valul-al-4-lea-este-iminent-audio/, 2021

Glaeser, E. L., Scheinkman, J., Shleifer, A. „The Injustice of Inequality", *NBER Working Paper* No. w9150, 2002

Grosu, T., Bocșe, A., Buteică, A. „Impactul schimbărilor climatice asupra economiei: provocări și oportunități pentru România", publicată pe Blogul Opinii BNR, la data de 29 iunie 2021 și, disponibilă la: http://opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/515-impactul-schimbarilor-climatice-asupra-economiei-provocari-si-oportunitati-pentru-romania-2

Grigoli, F., Paredes, E. Di Bella, C. G. „Inequality and Growth: A Heterogeneous Approach", *IMF Working Paper*, No. 16/244, 2016

Hailemariam, A., Dzhumashev, R. „Income Inequality and Economic Growth: Heterogeneity and Nonlinearity", *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, 24 (3), 2020, pp. 1-15

Hijzen, A. *et al.* „Labour Market Resilience: The Role Of Structural And Macroeconomic Policies", OECD Economics Department Working Papers, No. 1406, OECD Publishing, Paris, 2017, disponibil la: https://doi.org/10.1787/d5c950fc-en

Hoftijzer, M., Gortazar, L. „Skills and Europe's Labor Market : How Technological Change and Other Drivers of Skill Demand and Supply are Shaping Europe's Labor Market", World Bank, Washington, DC., 2018, disponibil la: http://hdl.handle.net/10986/29965

Kaldor, N. „A Model of Economic Growth", *The Economic Journal*, 67(268), pp. 591-624, 1957

King, M. „The End of Alchemy: Money, Banking, and the Future of the Global Economy", W.W.W Norton & Company Ltd. London, 2016

Knight, F.H. „Risk, uncertainty and profit", Boston, New York, Houghton Mifflin Company, 1921, disponibil la: https://archive.org/details/riskuncertaintyp00knigrich

Medlife „Studiu privind gradul de imunizare al populației", 2021, comunicat disponibil la: https://www.medlife.ro/comunicat-de-presa/studiu-medlife-jumatate-din-populatia-mediului-urban-mic-si-o-treime-din

Neves Costa, R., Pérez-Duarte, S. „Not All Inequality Measures Were Created Equal", *ECB Statistics Paper Series* No. 31, 2019

ILO *The Role Of Digital Labour Platforms In Transforming The World Of Work*, International Labour Office, Geneva, 2021, disponibil la: https://www.ilo.org/global/research/global-reports/weso/2021/WCMS_771749/lang--en/index.htm

Trends 2021, 2021a, disponibil la: https://www.ilo.org/global/research/global-reports/weso/trends2021/lang--en/index.htm

Isărescu, M. Cuvânt de deschidere în cadrul conferinței de presă dedicată prezentării *Raportului CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi,* 8 iunie, 2021, disponibil la: http://www.bnro.ro/Cuvant-de-deschidere-in-cadrul-conferin%c8%9bei-de-presa-dedicata-prezentarii-Raportului-CNSM-pentru-sprijinirea-finan%c8%9barii-verzi-22812.aspx

Isărescu, M. Discurs în cadrul întâlnirii FMI – *Regional Economic Outlook: Europe* – 15 aprilie 2021, disponibil la: http://www.bnro.ro/Discurs-in-cadrul-intalnirii-FMI---Regional-Economic-Outlook-Europe-(lb.engleza)-22633.aspx

Largarde, C. ,,Jointly Shaping Europe's Tomorrow'', Introductory remarks by Christine Lagarde, President of the ECB, at the Franco-German Parliamentary Assembly, 21 September 2020, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200921~5a30d9013b.en.html

Marelli, E., Signorelli, M „Employment, Productivity And Models Of Growth In The EU'', *International Journal of Manpower* , Vol. 31 Issue: 7, 2010, pp.732-754

Merkel, A. Audio event June 29, 2021, disponibil la: https://www.euronews.com/2021/06/28/brussels-economic-forum-2021-how-can-europe-build-a-new-post-pandemic-economy

Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare „*New Horizons: Structural Policies for a Strong Recovery and A Sustainable, Inclusive And Resilient Future*", 2020, OECD Publishing, Paris, disponibil la: https://www.oecd.org/economy/growth/G20-new-horizons-november-2020.pdf

Tax Policy Reforms 2021: Special Edition on Tax Policy during the COVID-19 Pandemic, OECD Publishing, 2021, Paris, disponibil la: https://doi.org/10.1787/427d2616-en

Our World In Data Evoluția mobilității În Romania, consultat la 29 iulie 2021, disponibil la: https://ourworldindata.org/covid-mobility-trends

Oxford COVID-19 Government Response Tracker Evoluția restricțiilor guvernamentale, consultat la 29 iulie 2021, disponibil la: https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/Covid-19-government-response-tracker

Oxford Martin School Evoluția vaccinării, consultat la 29 iulie 2021, disponibil la: https://ourworldindata.org/explorers/coronavirus-data-explorer?zoomToSelection=true&time=2020-03-01..latest&pickerSort=asc&pickerMetric=location&Metric=People+vaccinated&Interval=7-day+rolling+average&Relative+to+Population=true&Align+outbreaks=false&country=USA~GBR~CAN~DEU~ITA~IND

Panetta, F. „Preparing for the Euro's Digital Future", *Blog post*, 14 iulie 2021, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2021/html/ecb.blog210714~6bfc156386.en.html

Panetta, F. Interview for FT, 20 June, 2021, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210620~c8acf4bc2b.en.html

„The Two Sides Of The (Stable)Coin", discurs prezentat la *Il Salone dei Pagamenti 2020*, 4 noiembrie 2020, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201104~7908460f0d.en.html

Parlamentul European	Rezoluție pentru ridicarea temporară a protecției drepturilor de proprietate intelectuală pentru vaccinurile împotriva Covid-19, consultat online la 10.06.2021, disponibil la: https://www.europarl.europa.eu/ doceo/document/RC-9-2021-0306_EN.html
	A Europe Fit For The Digital Age, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council pn Markets in Crypto-Assets,* disponibi la: https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-europe-fit-for-the-digital-age/file-crypto-assets-1
Public Health England	Comunicat de presă – *Vaccinurile au o eficiență ridicată impotriva tulpinii după două doze administrate,* consultat la 15.06.2021, disponibil la: https://www.gov.uk/government/news/vaccines-highly-effective-against-b-1-617-2-variant-after-2-doses
Reuters Agency	„130 countries back global minimum corporate tax of 15%", declarație de presă, July 2, 2021, disponibil la: https://www.reuters.com/business/ countries-backs-global-minimum-corporate-tax-least-15-2021-07-01/
Roman, M.	„Monede digitale ale băncilor centrale – Festina Lente?",disponibil la: https://econtextmedia.net/monede-digitale-ale-bancilor-centrale-festina-lente/
Rovo, N.	„Structural Reforms to Set the Growth Ambition", *Policy Research Working Paper;No. 9175.* World Bank, Washington, DC., 2020, disponibil la: https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33424
Saint-Paul, G., Verdier, T.	„Education, Democracy And Growth", *Journal of Development Economics*, 42(2), 1993, pp. 399-407
Sandu, M., Viziniuc, M.	„Prognoze în timp real ale creșterii economice'', *Caiete de studii BNR Nr. 57*, 2021, disponibil la: http://www.bnro.ro/Caiete-de-studii-484.aspx
Schnabel, I.	Welcome address at the ECB DG-Research Symposium *„Climate change, financial markets and green growth",* June 14, 2021, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210614~162bd7c253.en.html
Shibata, I.	„The Distributional Impact Of Recessions: The Global Financial Crisis And The Pandemic Recesssion", *IMF Working Paper*, No. 20/96, 2020
Solt, F.	„Measuring Income Inequality Across Countries and Over Time: The Standardized World Income Inequality Database" *Social Science Quarterly* 101 (3) 2020, pp. 1183-1199

Stamate, A., Tiba, I., Racolta-Cruceru, S.	„Este tranziția către o economie neutră climatic sursa de oportunități sau provocări pentru sectorul bancar?”, Blogul Opinii BNR, la data de 22 iunie 2021 și, disponibilă la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/511-este-tranzitia-catre-o-economie-neutra-climatic-sursa-de-oportunitati-sau-provocari-pentru-sectorul-bancar
Standardized World Income Inequality Datebase	Version 9.1, mai 2021, disponibil la https://fsolt.org/swiid/
Urzì Brancati, C., Pesole, A., Fernández-Macías, E.	„Digital Labour Platforms in Europe: Numbers, Profiles, and Employment Status of Platform Workers”, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019, disponibil la: https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC117330
World Inequality Datebase	disponibil la https://wid.world/

