BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

Uniunea are o iarnă foarte grea în față

Nr. 11 | An 4 | 2022

România – Zona Euro Monitor

Uniunea are o iarnă foarte grea în față

Nr. 11 | An 4 | 2022

Echipa de proiect

Coordonator:
Academician Daniel DĂIANU

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

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 11

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR 18

A] Teme de analiză 18

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei în februarie a.c. 22

PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT ECONOMIC ȘI GEOPOLITIC 26

1. Gestionarea multiplelor șocuri 27

1.1. Evoluția impactului războiului asupra UE 27

1.2. Piața energiei în Uniune 28

1.3. Poate PSC 2.0 să sprijine o Uniune mai rezilientă? 39

1.4. Deși s-au făcut progrese pentru un mix optim de politici, design-ul zonei euro rămâne, în continuare, defectuos 43

PARTEA 2: EVOLUȚII PRIVIND SITUAȚIA MEDICALĂ 45

2. Pandemia – „vedem linia de sfârșit” 46

PARTEA 3: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR 49

3. Imagine de ansamblu asupra sectorului bancar 50

4. Criza de lichiditate din sectorul companiilor europene de utilități 56

5. Evoluții pe piețele financiare 61

PARTEA 4: CONVERGENȚA NOMINALĂ ȘI CONSOLIDAREA BUGETARĂ 67

6. Convergența nominală 68

7. Inflația și consolidarea bugetară 73

PARTEA 5: EVOLUȚII STRUCTURALE ÎN ECONOMIE 77

8. Agricultura – modificări structurale 78

8.1. Producția agricolă 78
8.2. Evoluții ale prețurilor 80
8.3. Schimbările climatice, politica în domeniul agricol 81

9. Provocări ale schimbărilor climatice pentru România și la nivel global 83

9.1. Context 83
9.2. Raport al Președinției României: „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România” (proiect) 85
9.3. Raport BCE/CERS: „The macroprudential challenge of climate change” 90
9.4. Raport ONU: „Emissions Gap Report 2022: The Closing Window – Climate crisis calls for rapid transformation of societies” 94
9.5. Raport BCE: „Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation” 96

10. Evoluția comerțului exterior și a prețurilor produselor energetice 98

PARTEA 6: DINAMICA INFLAȚIEI ȘI ÎNTĂRIREA POLITICILOR MONETARE 106

11. Dinamica inflației și întărirea politicilor monetare 107

11.1. Fermitatea autorităților în lupta contra inflației în pofida unor efecte adverse 107
11.2. Decizii recente de politică monetară ale Fed, BCE, Băncii Angliei și ale unor bănci centrale din regiune 108

BIBLIOGRAFIE 111

LISTA ABREVIERILOR

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
APAPR	Asociația pentru Pensiile Administrate Privat din România
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BEI	Banca Europeană de Investiții
BERD	Banca Europeană pentru Reconstrucție și Dezvoltare
BRI (*BIS*)	Banca Reglementelor Internaționale
BVB	Bursa de Valori București
CFM	Cadrul Financiar Multianual sau Bugetul UE pe termen lung
CFI	Corporația Financiară Internațională
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
COP26	Conferința Organizației Națiunilor Unite privind schimbările climatice, din 2021
COP27	Conferința Organizației Națiunilor Unite privind schimbările climatice, din 2022
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
CNSP	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
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
ECE	Europa Centrală și de Est
EMA	Agenția Europeană a Medicamentului

FDA	Agenția Americană pentru Alimente și Medicamente
FAO	Organizația Națiunilor Unite pentru Alimentație și Agricultură
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (*IMF*)	Fondul Monetar Internațional (International Monetary Fund)
HERA	Health Emergency Preparedness and Response
IFN	Instituție financiară nebancară
IEA	International Energy Agency / Agenția Internațională de Energie
IIB	Banca Internaționala de Investiții
InvestEU	Programul prin care UE sprijină investițiile durabile, inovarea și crearea de locuri de muncă în Europa
Lockdown	„Închiderea economiilor" (carantină generalizată)
MCS 2	Mecanismul Cursului de Schimb 2
MCV	Mecanismul de Cooperare și Verificare
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MF	Ministerul Finanțelor
MIPE	Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene
MRR	Mecanismul de Redresare și Rezoluție
NATO	Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
OECD	Organizația Economică pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OMS	Organizația Mondială a Sănătății
OPEC	Organizația Țărilor Exportatoare de Petrol
PAC	Politica Agricolă Comună
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
RSȚ	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SFB	Strategia Fiscal Bugetară
SUA	Statele Unite ale Americii
SURE	Instrumentul european de sprijin temporar pentru atenuarea riscurilor de șomaj în situații de urgență
Varianta /tulpina Delta (indiană)	varianta Delta B.1.617.2

Varianta Omicron	Varianta B.1.1.529
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UES	Uniunea Europeană a Sănătății
UNSAR	Uniunea Națională a Societăților de Asigurare și Reasigurare din România

Introducere

Uniunea are o iarnă foarte grea în față

Vremurile pe care le trăim nu au precedent după al doilea război mondial. Această stare de lucruri a fost subliniată și în alte ediții ale Euromonitorului. După o criză financiară globală (izbucnită în 2008), care a lăsat urme adânci, a urmat pandemia ce a erupt în 2020, apoi s-a intrat într-o tranziție energetică dificilă generată de nevoia de a combate, prin trecerea la energie verde, efecte grave ale schimbărilor climatice, o tranziție ale cărei costuri au fost exacerbate de invadarea Ucrainei. Un puseu inflaționist puternic se simte în economia globală.

Oamenii, în pofida acestor evenimente extreme, a crizei costului vieții, caută să mențină, acolo unde se poate, ceea ce înseamnă o viață cât de cât normală.

Războiul din Ucraina a determinat o criză umanitară și cauzează distrugeri enorme în această țară, a provocat un nou val mare de refugiați, consumă nenumărate resurse, istovește economii, societăți; efectele se simt, mai mult sau mai puțin, în întreaga lume.

Ororile războiului din Ucraina trebuie să ne facă să apreciem mai bine valoarea păcii ca *bun public*. Cei care cunosc istorie, între care unii chiar au trăit o mare parte din viața lor în secolul trecut, își dau seama că Uniunea Europeană (UE) este în primul rând o construcție politică, care a avut menirea, poate în primul rând, să stăvilească gânduri și propensiuni revanșarde, războinice, accente de xenofobie, rasism și șovinism, din etosuri naționale – să promoveze respectarea normelor de drept internațional în relațiile dintre state. Se uită prea ușor că cele două războaie mondiale din secolul XX au pornit din Europa.

Uniunea se confruntă cu mari șocuri

UE se confruntă cu mari șocuri, ce îi testează la maximum rezistența/reziliența, coeziunea, spiritul de solidaritate. Merită să fie punctat din nou ceea ce formează un context global complicat și tensionat, plin de riscuri și marcat de incertitudini „radicale" (cum ar spune Mervyn King): consecințe economice și de securitate ale războiului din Ucraina, criza energetică (ce implică o suire dramatică a prețului relativ al energiei – cu efecte distribuționale masive între state și în interiorul acestora), inflație înaltă persistentă, înăsprirea condițiilor financiare, care lovește mediul de afaceri și cetățenii, o criză alimentară ce se simte acut mai ales în țările sărace, fragmentarea sistemului economic global și regionalizare a lanțurilor de aprovizionare și, nu în cele din urmă, efecte ale schimbărilor climatice ce sunt devastatoare pentru cetățeni și economii. În privința schimbărilor climatice sunt de notat rapoarte tot mai alarmante ale instituțiilor internaționale, ale multor experți, luări de poziție frecvente ale lui Antonio Gutteres, secretarul general al ONU – care nu contenește să afirme că ne vom scufunda toți dacă nu ne vom trezi la timp, declarații ale președintelui SUA, ale unor lideri europeni și de pe alte continente, pe același ton.

Vremurile de acum sunt caracterizate de acutizarea confruntărilor și riscurilor geopolitice, pe fondul rivalității în creștere între SUA și China, ca puteri globale, al războiului din Ucraina, care a zdruncinat în plus o ordine internațională ce era oricum subminată de mersul evenimentelor din ultimele două decenii. *Siguranța*, înțeleasă în termeni tehnologici, economici (inclusiv prin furnizare de bunuri esențiale pentru viață), militară, capătă proeminență și în discursuri ale unor lideri din sistemul financiar. Fiindcă una este să amintești de nevoia de reziliență a sistemelor financiare, ce privește riscuri sistemice (inclusiv atacuri cibernetice) și altceva să extinzi această noțiune la siguranța într-o accepție amplă. Astfel, la o recentă conferință bancară la Berlin (18 noiembrie, a.c.) Cristine Lagarde, șefa BCE, apreciază că „siguranța" se profilează ca preocupare înainte de eficiență; ea a menționat totodată importanta lanțurilor de aprovizionare regionale, sigure, nevoia de „autonomie". Când de la vârful BCE se spune așa ceva este de meditat. Janet Yellen, secretarul american de finanțe, aprecia în același mod perspectiva sistemului economic internațional.

De-globalizarea, intrarea în prima linie a considerentelor geopolitice și de securitate, echivalează cu o fragmentare a lumii economice globale, cu mai mulți poli de putere și de gravitație – deoarece economia globală nu se va mișca numai în virtutea rivalității în creștere între SUA, ca sistem liberal și China, ca sistem politic autocrat.

De-globalizarea este acompaniată de „întoarcere spre interior" și în societăți deschise (în democrații), de o inerentă implicare mai mare a statului în economie, de relocalizare de industrii, mai ales a celor care susțin puterea tehnologică și militară a unui stat (vezi și Dăianu, 2017 și 2021).

Criza energetică obligă la o reformă a pieței energiei în UE (formarea unei uniuni energetice, deși, cum arată mersul Uniunii Bancare (UB), procesul poate fi lent și incert), cere reglementări adaptate pe această piață, o decuplare (fie și temporară) a prețului la electricitate de costul marginal al gazului – în condițiile în care Federația Rusă a folosit gazul ca mijloc de retorsiune. Reforma pieței energiei trebuie să aibă în vedere și dificultățile de finanțare a unor furnizori (utilități publice), confruntați cu creșterea foarte mare a prețului energiei și care au mari probleme de lichiditate.

UE are provocări și în politica de vecinătate, dincolo de sprijinul necesar acordat Ucrainei și Moldovei, altor țări. Situația din Balcani este îngrijorătoare și tensiuni acumulate pot conduce la noi conflicte violente. România are de jucat un rol important în politica de vecinătate a UE. Și pentru această rațiune, opoziția unor state membre ca România să intre în Schengen este un pasiv pentru UE, lovește în spiritul de solidaritate și coeziunea Uniunii, în interesele sale comune de securitate. România nu trebuie să fie un simplu tampon, buffer geografic, pentru alte state din UE.

Evoluții economice

Contextul schițat mai sus se reflectă în evoluții economice: inflație înaltă persistentă, încetinire economică și spectrul recesiunii pentru unele economii, cost al creditării în urcare rapidă, piețe financiare nervoase, sistem bancar umbră încă slab reglementat și care amplifică riscuri sistemice, etc.

Unele țări europene au încetinire economică evidentă, iar altele sunt deja în recesiune. În numeroase țări inflația a urcat la cote nemaivăzute în ultimele patru decenii (ex.: Germania, Regatul Unit). În zona euro inflația anuală a suit în octombrie la peste 10 la sută. În asemenea condiții BCE și alte bănci centrale au ridicat ratele de politică monetară considerabil, chiar dacă acestea sunt încă considerabil negative în termeni reali. Băncile centrale țin cont de faptul că șocurile sunt prevalent pe latura ofertei. În plus, băncile centrale au în vedere expectații inflaționiste pe termen mediu, iar acestea nu dau semne ca ar fi dezancorate. Piețele financiare așteaptă ca Fed să urce rata principală către 5 la sută în 2023; BCE a crescut și ea ratele de bază în mod semnificativ în acest an, dar ține cont de aspecte ce privesc construcția incompletă a zonei euro și gradul foarte diferit de îndatorare a statelor membre. Atât Fed cât și BCE au demarat QT (*quantitative tightening*, ca proces invers față de QE, relaxarea cantitativă), adică absorbție de bază monetară din sistemul financiar – o „*normalizare*" a politicilor monetare, care însă poate accentua crize de lichiditate (*sudden stops*) pe anumite segmente ale piețelor. Unele bănci centrale (BCE, de pildă) consideră că o recesiune în sine nu asigură scăderea decisivă a inflației, că este nevoie de un *policy-mix* care să includă mijloace de susținere a ofertei – pentru UE gândul duce la Planul European NGEU de redresare și reziliență și alte măsuri specifice.

Inflația înaltă de acum este preponderant de tip *cost-push*, deși în SUA se poate vorbi de un program fiscal excesiv. Deoarece șocuri pe latura ofertei pot continua în viitor din cauza penuriei, sau accesului limitat la materii prime de bază (ex.: materiale utilizate in sectoare industriale de vârf) a aduce inflația la cca. 2 la sută în câțiva ani poate fi un obiectiv irealizabil. Intervin în ecuația scăderii inflației și dinamica demografică, de-globalizarea (regionalizarea fluxurilor comerciale și de producție), care pot alimenta creșteri de costuri.

Inflația în țările nou intrate în UE (după 2004) este substanțial mai înaltă; aceste țări importă inflație având economii în general mici (cazul țărilor baltice, cu nivele de peste 20 la sută) și sunt puternic dependente de aprovizionare de energie din exterior. Băncile centrale din țări din Europa centrală și de răsărit, care nu fac parte din zona euro, au urcat preventiv, în cadență rapidă, ratele de politică monetară în încercarea de a stăpâni expectații inflaționiste și de a atenua șocuri induse de mișcările Fed, mai ales. Se poate considera că, pentru ele, un nivel al ratelor de politică monetară în jur de 7 la sută poate fi aproape de un nivel de „echilibru" (ce nu stimulează inflația și nici nu ar accentua o încetinire economică) admițând că așteptările inflaționiste sunt sub control și că traiectorii de scădere a inflației la o singură cifră în 2024 sunt realizabile (ratele de politică monetară din Ungaria, considerabil peste 10 la sută în prezent, sunt legate de tensiuni mari pe piața valutară din acea țară). Dar acest nivel de „echilibru" (*neutral*) ar fi în mișcare întrucât volatilitatea și incertitudini sunt extreme.

Economiile din UE revelează trăsături de „economii de război", cu bugete publice tensionate adânc și cu modificări în compoziția cheltuielilor, cu mai multe resurse pentru apărare și alte urgențe, politici sectoriale ce țin cont de interese de securitate și imperative tehnologice, de criza energetică. Planul European NGEU trebuie să fie adaptat la criza energetică și provocările legate de războiul din Ucraina. în Polonia, de pildă, sunt planuri evocate în media de a duce cheltuielile pentru apărare la 5 la sută din PIB în anii viitori; Grecia are, actualmente, un nivel al acestor cheltuieli de peste

3 la sută din PIB, ce ține de vechiul contencios cu Turcia – în țările baltice și România cheltuielile de apărare sunt peste 2 la sută din PIB, în timp ce media din UE este sub 2 la sută din PIB.

Statele devin mai active în economie, dincolo de inclinații ideologice ale partidelor care guvernează. UE se adaptează condițiilor de război și criza energetică având totodată în față o iarnă foarte complicată pentru cetățeni. Este un fapt încurajator că rezervele de energie neregenerabilă au fost refăcute în UE pentru această iarnă.

În UE, există o dezbatere privind reforma regulilor fiscale, care să țină cont de noi provocări și lecțiile crizei datoriilor suverane – când s-a acționat prociclic și neglijându-se „efecte de revărsare" (*spillover effects*), de a proteja investiții publice ce pot facilita tranziția energetică și creșterea competitivității. Pași înainte s-au făcut, dar nu s-a ajuns încă la un consens privind o „capacitate fiscală" comună (idee susținută de Consiliul Fiscal European și unele consilii fiscale naționale, de FMI și diverse centre de analiză), chiar dacă embrioni pentru acest instrument de stabilizare există în finanțarea NGEU prin emisiuni de obligațiuni comune. Aici este vorba în esență de mecanisme și instrumente de partajare a riscurilor.

Falimentul EXT (platforma de tranzacționare de criptoactive), ce poate cauza contagiune pe piața acestor active (avuseseră loc și alte falimente, fraude în acest an) arată cât de periculoasă este reglementarea slabă, sau lipsa de reglementare a piețelor financiare. Episodul emblematic EXT pe piața de criptoactive a fost precedat în 2020 de un alt colaps zgomotos, al procesatorului de plăți *Wirecard*. Și în acel caz s-a văzut ce înseamnă o supraveghere defectuoasă a piețelor financiare. Să sperăm că ceea ce încearcă de ceva timp Gary Gensler la șefia SEC (*Securities and Exchange Commission*) în SUA, sau ceea ce se face la nivelul ESMA în UE și în alte autorități europene de reglementare (inclusiv la nivel național), va da roade.

Evoluții economice în România

Creșterea economică în semestrul 1 din acest an a fost de peste 5 la sută față de perioada corespunzătoare din 2021, dar încetinire s-a văzut în semestrul 2, creșterea anuală fiind probabil să se situeze între 4,5-5 la sută în acest an. Diverse prognoze internaționale și interne văd creșterea economică din 2023 în diminuare, la 1,5-2,5 la sută (CE, 2022a; FMI, 2022a). Inflația a săltat mult în 2022 și va fi consemnat probabil la finele anului un IPC (indice al prețurilor de consum) de cca. 16 la sută; IPC ar fi fost probabil peste 25 la sută în lipsa schemei de plafonare a prețurilor la gaze și electricitate.

Inflația „surpriză" ajută consolidarea bugetară în 2022 prin reducerea în termeni reali a unor cheltuieli permanente. Este esențial că așa-numitele *one-offs* (diverse scheme de sprijin temporar pentru cetățeni și companii) să nu se permanentizeze, să fie puse de acord cu mersul economiei și veniturile bugetului public și este bine să fie țintite (să se adreseze celor mai vulnerabili). O nepermanentizare nu semnifică că bugetul public nu va mai avea funcție de redistribuție, care să atenueze costuri sociale și economice, mai ales pentru cei vulnerabili. Consolidarea bugetară va continua și în 2023 dacă vor fi ținute în frâu cheltuielile bugetului; conform strategiei fiscal bugetare pentru

2023-2025, ținta de deficit bugetar pentru 2023 este de 4,4 la sută, care este foarte ambițioasă

Deficitele externe sunt o problemă majoră dat fiind că deficitul de cont curent merge către 9 la sută din PIB în 2022 – față de cca. 7 la sută în 2021 (BNR, 2022). Este drept că a avut loc o deteriorare importantă a termenilor schimburilor comerciale (*terms of trade*), proces consemnat însă în majoritatea țărilor din UE, în zona euro; important este sa nu avem scădere în continuare a finanțării non-generatoare de datorie externă, care probabil va fi în jur de 50 la sută în acest an). Unele prognoze anticipează o diminuare a deficitului de cont curent în 2023 (CE, 2022a). PNRR poate ajuta economia românească să devină mai competitivă, să se insereze mai avantajos în lanțuri de producție regională. Avem nevoie însă și de măsuri de politică industrială, ca și în domeniul agriculturii

Fondurile europene (CFM și PNRR) au o importanță extraordinară în condițiile extrem de vitrege din acești ani: împreună cu resursele proprii, sau atrase, din buget (care finanțează cheltuieli de capital), banii europeni pot duce investițiile la peste 6 la sută anual în mod constant. Banii europeni ajută și balanța externă a României, o protecție în plus la presiuni valutare, atacuri speculative. Fondurile europene sunt singurul piston contraciclic de anvergură; cumulate ele ajung la mai multe procente de PIB anual – în 2023 ar fi cca. 18 miliarde euro, adică peste 7 la sută din PIB (inclusiv resurse din CFM precedent) (Consiliul Fiscal, 2022). Dar nu este simplu de atins dezideratul unei absorbții înalte a resurselor europene din cauza unor slăbiciuni instituționale.

Băncile trebuie să se implice mai mult în economia reală, să ajute capitalul autohton, iar o bancă de dezvoltare ar juca un rol important în promovarea parteneriatelor public private. Este bine că băncile sunt bine capitalizate și au lichidități importante. Și este binevenită dorința BNR de a prelua protecția consumatorilor de servicii financiare.

Geopolitica a dominat reuniunea G20 de la Bali

Cineva ar putea întreba de ce această introducere acordă atenție chestiunilor globale, în loc să se concentreze strict pe probleme ale UE. Explicația este simplă: necazurile și „muncile" Uniunii derivă din schimbări profunde în spațiul global, în fenomene globale, în diverse conflicte. Este și motivul pentru care reuniunea de la Bali a G20 a avut o importanță aparte pentru lume, pentru UE. Din nou ar putea ridica din sprâncene unii dacă se reliefează dialogul dintre SUA și China. Faptul în sine, că președintele Joseph Biden și președintele Xi Jinping s-au întâlnit în fruntea a două delegații, că au discutat aproape trei ore are multă semnificație. Președintele american a subliniat în mod public că dialogul între cele două țări trebuie să fie „permanent, direct, instituționalizat", pentru a ține cont de provocări globale – schimbări climatice, pandemii, riscuri de securitate, non-proliferare și utilizarea de arme nucleare. De partea americană a fost reiterat dialogul pe baza principiului „*one China policy*" (ce are obârșie în mutarea strategică făcută de președintele Richard Nixon, asistat de consilierul de securitate națională și, apoi secretarul de stat, Henry Kissinger, cu aproape jumătate de secol în urmă), dar au fost evocate și „linii roșii" (*redlines*). În timp ce ambele state condamnă amenințarea cu arme nucleare, competiția geopolitică, tehnologică și economică va continua între ele și va implica utilizarea inteligenței artificiale, explorări spațiale

(ambele state au misiuni de anvergură în spațiu), restricții la transferul de tehnologie înaltă, etc.

SUA și China vor avea o relație structurată probabil pe două trasee: (i) abordarea unor probleme globale, unde ar opera o logică de colaborare; (ii) competiție, confruntare geopolitică și sistemică (ca sisteme diferite, în principal de guvernanță politică).

Unele voci vorbesc de un al treilea război mondial deja în desfășurare (ex.: Nouriel Roubini); este o dramatizare verbală a unor tendințe foarte îngrijorătoare, vital fiind să se evite extinderea de confruntări militare de mare amploare. Războiul din Ucraina arată și faptul că nu avem aranjamente de securitate în Europa. Această situație explică o repoziționare în curs a NATO, desfășurarea de noi dispozitive de apărare pe flancul estic (ex.: în Polonia și România), aderarea Suediei și Finlandei la această alianță militară, o sporire majoră a cheltuielilor de apărare și descurajare a agresiunilor.

Lumea economică globală se va împărți probabil în două mari „blocuri", dar „zidurile" nu pot fi etanșe – un „război rece" între SUA și China este imaginabil, dar poate avea conotații diverse având în vedere nevoia de a aborda provocări globale, de a preveni posibile catastrofe. Există două mari puteri geopolitice și strategice, SUA și China, la care se adaugă UE ca putere economică, Rusia ca putere militară; alte state cu resurse mari (ex.: India) intră în acest tablou în care relațiile economice vor fi marcate de preferințe și afinități geopolitice și ideologice, de alianțe mai mult sau mai puțin statornice între unele state.

Lupta pentru controlul resurselor strategice, vitale pentru securitate (ce înseamnă și diverse materiale critice), va fi aprigă, chiar dacă o competiție tot mai intensă pe baza noilor tehnologii va defini lumea de mâine. Este o lume în care inteligența artificială vine cu oportunități imense, dar și cu pericole nu mai puțin mari. Nu este clar dacă UE este pregătită pentru confruntarea în domeniul tehnologiilor de vârf, al industriilor viitorului. UE încearcă însă, prin politici industriale și în domeniul inovării, să recupereze din decalaje, sa obțină o anumită *autonomie strategică*.

Schimbările climatice sunt o amenințare existențială: COP27

La ultima reuniunea ONU dedicată schimbărilor climatice, COP27, cu alte prilejuri, Antonio Guterres, a făcut apel la responsabilitatea liderilor politici din țările cele mai mari pentru soarta generației actuale, a celor viitoare având în vedere dinamica emisiilor de carbon; deja ținta de 1,5 la sută de limitare a creșterii față de perioada preindustrială nu mai este fezabilă. Compromisul la care s-a ajuns la aceasta reuniune este sub așteptări având în vedere dinamica schimbărilor climatice.

UE este angrenată în efortul de tranziție energetică, chiar dacă războiul din Ucraina și criza energetică lovesc cumplit economiile europene. La COP27, SUA au avut o voce puternică prin președintele Joseph Biden și este bine că s-a decis crearea unui fond special de compensare pentru statele cele mai sărace.

Din păcate, ca și în controversele privind pandemia, sunt nu puțini negaționiști, vocali în diverse medii publice, care contestă rolul activității umane în emisiile de carbon. Disprețul față de ce arată știința, ideologizare dusă la extrem, slăbesc eforturile de a mobiliza resurse într-un „război" pe termen lung, de supraviețuire a specie umane.

Termin aceste rânduri amintind ca Nicholas Georgescu Roegen, matematician și statistician de origine română, numit de Paul Samuelsson „economist între economiști", a fost unul dintre cei care au examinat în mod analitic problema echilibrului între activitatea economică și Natură, pe fondul epuizabilității resurselor de care dispune planeta (vezi și „The *Entropy Law and The Economic Process*", New York, Pergamon Press, 1970). Aceasta nu semnifică însă blocarea dezvoltării economice, ci reciclare de resurse, apel la utilizarea chibzuită a resurselor non-regenerabile, folosirea de resurse regenerabile, schimbări în modul de viață care nu alterează însă calitatea vieții. Este de menționat că Georgescu Roegen a fost conducătorul de studii de doctorat al lui Herman Daly, cel care a dezvoltat conceptul de *steady state economy* (economie sustenabilă).

Generația de acum nu are dreptul să aibă o atitudine de genul „*apres nous le deluge*", după noi potopul.

Academician Daniel Dăianu

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR

A] Teme de analiză

Ediția cu numărul 11 a Raportului EuroMonitor abordează **șase grupe de subiecte**.

Prima parte a Raportului prezintă, pe larg, două din prioritățile UE în actualul context economic și geopolitic: gestionarea multiplelor șocuri care pun la grea încercare economiile statelor membre și capacitatea Uniunii de a se mobiliza pentru coordonarea unitară a reformei PSC în direcția menținerii sustenabilității fiscale în mod durabil pe termen mediu și lung, concomitent cu coordonarea pentru aprovizionare cu energie și protejarea gospodăriilor și companiilor vulnerabile. Tema principală din *Capitolul 1* este reforma pieței energiei în UE. În ciuda eforturilor diplomatice ample din toamna anului 2022 progresele sunt doar parțiale. Încă de la sfârșitul verii, strategia europeană de abordare a penuriei de energie a fost triplă: reducerea consumului, avansarea surselor regenerabile și înlocuirea energiei din Rusia cu alți parteneri. Prioritară a fost problema secvențierii - reumplerea depozitelor de energie și oprirea dependenței energetice de Rusia. Dar, dilemele încă abundă când vine vorba de: (i) problema prețurilor și a ruperii legăturii dintre prețul la energie și prețul marginal al gazului, (ii) revenirea la consumul de resurse de cărbune – deocamdată considerată doar o soluție de avarie și (iii) reducerea consumului de energie, prin diverse metode.

Ciclul anual Semestrul European 2022-2023 lansat pe 22 noiembrie 2022 se bazează pe Prognoza economică de toamnă și pornește de la premisa că, după o primă jumătate a anului de creștere economică puternică, economia UE a intrat acum într-o fază mult mai dificilă (CE, 2022a). Ratele ridicate ale inflației, problemele în lanțurile de aprovizionare, nivelul crescut al datoriilor suverane și creșterea costului îndatorării afectează activitatea întreprinderilor și erodează puterea de cumpărare a gospodăriilor. Reforma PSC, lansată spre negociere statelor membre la începutul lunii noiembrie (CE, 2022b), pornește de la realitatea acestor provocări și constată că este necesară o mai bună coordonare la nivel european pentru a asigura o aprovizionare cu energie adecvată și accesibilă, pentru a menține stabilitatea financiară și pentru a proteja gospodăriile și companiile vulnerabile, păstrând în același timp durabilă sustenabilitatea finanțelor publice.

Partea a II-a a Raportului abordează tema situației medicale din Uniune și din lume. Astfel, *Capitolul 2* pornește de la ipoteza că, dacă nu vor apărea noi variante ale virusului care să pună probleme, sfârșitul pandemiei pare să fie aproape. OMS atrage totuși atenția că, deși ne aflăm într-o poziție câștigătoare din acest punct de vedere, guvernele lumii trebuie să își continue eforturile pe o serie de paliere, pentru a face față valurilor viitoare precum și oricărui alt agent patogen. Următoarea pandemie ar putea fi mai aproape decât am crede. Factorii declanșatori ai zoonozelor sunt strâns legați de modul în care omul interacționează cu mediul, prin intensificarea nesustenabilă a agriculturii, urbanizare, etc.. Boli considerate eradicate în lumea occidentală reapar ca urmare a scăderii vaccinării iar rezistența la anti-microbiene a devenit o amenințare la

nivel mondial. În acest moment, amenințarea SARS-CoV-2 este în scădere, dar alte virusuri respiratorii, comune de altfel, îngrijorează lumea medicală prin numărul crescut de infectări pe care le-au produs în acest sezon, cei mai afectați fiind copii mici. Pandemia Covid-19 ne-a arătat minusurile sistemului de sănătate, dar în același timp ne-a oferit o serie de lecții care ne pot ghida în următoarele provocări.

Partea a III-a din Raport se referă la sănătatea sectorului financiar din România și descrie pe larg cum s-a ajuns la criza de lichiditate din sectorul companiilor europene de utilități. Sunt, de asemenea, prezentate, spre reflecție, câteva aspecte privind evoluția piețelor financiare.

Capitolul 3 constată că, poziția prudențială și financiară a sectorului bancar românesc este adecvată, dar riscurile sunt în creștere, inclusiv la nivel european și internațional. Indicatorii de solvabilitate, lichiditate și privind calitatea activelor arată că băncile rămân cu o poziție prudențială care permite continuarea finanțării economiei reale, chiar și în eventualitatea manifestării unor evoluții mai puțin favorabile. De altfel, ritmul mediu de creștere al creditului acordat firmelor în ultimii trei ani este cel mai alert la nivel UE, fiind sprijinit și de diverse programe guvernamentale. Pe viitor, acestea din urmă ar trebui reajustate semnificativ, pentru a fi mai bine țintite către domenii cu valoare adăugată mai ridicată. Nu în ultimul rând, este necesară și găsirea de soluții pentru ca tiparul actual de finanțare a firmelor – în special prin credit comercial și datorii de la acționari și entitățile afiliate – să se modifice, prin creșterea ponderii creditului accesat prin intermediul sistemului financiar, pentru ca potențialul de dezvoltare al companiilor să se amelioreze.

Capitolul 4 analizează situația financiară a companiilor europene de utilități; una din concluzii este că managementul lichidităților disponibile rămâne dificil, chiar dacă o parte din presiuni s-a mai redus deocamdată ca urmare a scăderii cotațiilor pentru contractele *futures* tranzacționate la bursele europene ce au ca activ suport gaze naturale livrate în regiune. Având în vedere că o eventuală vulnerabilizare a contrapărților centrale prin alterarea mecanismelor de marjă existente în prezent ar putea echivala în timp cu o reamplificare a riscurilor sistemice induse de tranzacțiile cu instrumente financiare derivate, soluția preferată până în prezent de autoritățile statale și susținută prin poziția și măsurile luate de Comisia Europeană a fost cea a extinderii garanțiilor de lichiditate acordate de guverne pentru companiile de utilități în relația cu băncile și cu contrapărților acestora.

Partea a IV-a din Raport elaborează pe larg stadiul convergenței nominale și a consolidării fiscale în România și în Uniune.

Capitolul 6 actualizează evoluția criteriilor de convergență nominală în partea a doua a anului 2022. Se constată că, procesul de convergență nominală a înregistrat, în trimestrul al treilea al anului curent, unele deviații suplimentare, România continuând să se îndepărteze de exigențele aderării la zona euro în planul ratei dobânzii pe termen lung și, într-o măsură inferioară, privind rata inflației. Totodată, consolidarea bugetară pare a încetini, însă fără riscuri majore privind îndeplinirea țintei de deficit pentru anul în curs. Protejată de stabilitatea cursului de schimb, îndatorarea guvernamentală, care continuă să fie denominată preponderent în valută, este menținută în ritmul evoluției

nominale a activității economice. Astfel, ponderea datoriei publice în PIB a rămas pe palierul înregistrat anterior. Proiecția de toamnă a CE indică deviații ameliorate pentru sfârșitul anului față de situația descrisă în ediția de vară a prognozei economice. Procesul de corecție bugetară nu se întrerupe, preconizându-se numai o atenuare de ritm, în timp ce gradul de îndatorare guvernamentală este anticipat acum la un nivel inferior pragului de 50 la sută din PIB. În plus, deviația ratei inflației este estimată să crească mai puțin decât se anticipase anterior. Perspectivele revenirii indicatorilor de convergență nominală la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht continuă, totuși, să depășească orizontul uzual de prognoză. Totodată, România este singurul stat ECE din afara zonei euro care ar urma să înregistreze, potrivit estimărilor CE pentru anul 2023, o deteriorare a indicatorului PDM privind poziția investițională internațională netă.

Capitolul 7 analizează relația între inflație și datoria publică, ca urmare a inflației înalte persistente în ultimii doi ani, ce a diminuat ponderea datoriei publice în PIB pentru numeroase țări; aceste datorii crescuseră mult ca urmare a crizei financiare izbucnite în 2008 și în timpul pandemiei. Pe această temă pot fi examinate date recente și prognoze ale FMI, alte analize. Se vorbește chiar despre un „efect de stabilizare al inflației" (Gros, 2022), care ar explica de ce pieţele financiare nu sunt hiper-nervoase deși mediul economic este bulversat de multiple șocuri adverse extreme, combinație fără precedent în ultimele decenii).

Partea a V-a din Raport discută trei teme de natură structurală: situația din agricultură, provocări ale schimbărilor climatice pentru România și la nivel global și evoluția comerțului exterior și a prețurilor produselor energetice, după cum urmează:

Capitolul 8 discută câteva dintre modificările structurale din sectorul agricol. Analiza pornește de la o realitate: România este al șaptelea contributor la producția agricolă a UE în condițiile in care potențialul factorilor de producție nu este nici pe departe atins. Fondurile europene primite de România în perioada 2007-2021, prin cele trei instrumente financiare destinate agriculturii, au însumat 30,2 miliarde euro. Modernizarea sectorului agricol din România va fi mai costisitoare din cauza avalanșei de șocuri care afectează Europa: problemele lanțurilor de aprovizionare generate de pandemie și acutizate de război, prețurile energiei și combustibililor, schimbările climatice. Planul strategic pentru PAC al României pentru perioada 2023-2027, instrument care permite alocarea fondurilor europene pentru atenuarea șocurilor, este încă în lucru.

Capitolul 9 descrie pe larg discuții de la nivelul ONU, BCE, CERS și Administrației prezidențiale pe tema schimbărilor climatice. Analiza se face din două perspective: (i) *la nivel global*, prin prezentarea succintă a trei dintre cele mai recente rapoarte pe acest subiect: Raportul ONU privind mediul înconjurător, Raportul comun BCE/CERS privind provocările schimbărilor climatice pentru politica macroprudențială și Raportul BCE privind analiza efectelor schimbărilor climatice asupra sistemului bancar european. Concluzia generală este aceea că, este foarte probabil ca, la nivel global nu se vor atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, fiind necesară o transformare urgentă la nivelul întregului sistem, pentru a evita închiderea ferestrei de oportunitate de a limita încălzirea globală la sub 2°C, de preferință 1,5°C. În particular,

băncile europene supravegheate în cadrul Mecanismului Unic de Supraveghere sunt încă departe de a gestiona în mod adecvat riscurile legate de schimbările climatice și de mediu, subestimând amploarea și magnitudinea acestor riscuri; (ii) *din perspectiva României*, la nivelul Administrației Prezidențiale a activat în perioada ianuarie-iulie 2022 un grup de lucru care a elaborat raportul „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România" finalizat cu un set de măsuri și soluții pentru combaterea efectelor schimbărilor climatice – în acest caz, se consideră că, pentru o implementare eficientă a acestor măsuri, este nevoie de un consens transpartinic, care să susțină efortul național de limitare a schimbărilor climatice și a consecințelor lor, indiferent de partidele aflate la guvernare.

Capitolul 10 abordează o analiză comparativă între statele din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia, Ungaria și România) a evoluției anuale a soldului contului curent al balanței de plăți externe în perioada 2019-2022; se constată, în majoritatea cazurilor o deteriorare marcantă, cu trecere sau adâncire în teritoriu negativ, din a doua parte a anului 2021 la care a contribuit semnificativ dinamica soldului balanței bunurilor, deteriorarea termenilor schimbului. Aceste evoluții sunt parte a unui context mai extins în care pe fondul revenirii cererii pe măsura eliminării restricțiilor pandemice și a tensiunilor geopolitice, care au antrenat și preocupări pentru asigurarea consumului intern în special pe termen scurt, prețurile produselor energetice, în particular a gazelor naturale, și a celor agricole au cunoscut creșteri deosebit de ridicate. Dinamica acestor prețuri pe piețele internaționale, în condițiile în care ponderea grupei combustibililor minerali în total importuri este relativ ridicată și în creștere, iar cvasitotalitatea importurilor de produse petroliere se facturează în USD care s-a apreciat față de EUR au condus la deteriorarea raportului de schimb și la majorarea semnificativă în termeni nominali în special a importurilor de produse energetice. Pe acest fond al deteriorării raportului de schimb este de remarcat că și zona euro a început să înregistreze din luna martie 2022 deficite ale contului curent urmând după aproximativ un deceniu de excedente în termeni lunari.

Partea a VI-a din Raport prezintă dinamica inflației în ultimele luni ale anului 2023 și câteva dintre măsurile luate de băncile centrale pentru întărirea politicilor monetare pentru contracararea efectelor multiplelor șocuri care afectează atât Uniunea cât și la nivel global.

Capitolul 11 constantă că, în contextul continuării parcursului ascendent al ratei inflației pe parcursul lunilor iulie – octombrie, băncile centrale din economiile dezvoltate au păstrat un ritm alert al ciclului de întărire a politicii monetare. Băncile centrale din Cehia și Polonia au menținut nemodificată rata dobânzii de politică monetară pe parcursul lunilor octombrie și noiembrie în vecinătatea palierului de 7 la sută. O abordare similară a avut și banca centrală din Ungaria, aceasta păstrând nivelul dobânzii cheie la 13 la sută în cadrul ședințelor de politică monetară din 25 octombrie și 22 noiembrie. Urmare a deciziilor succesive ale Băncii Naționale a României (BNR) de majorare a ratei dobânzii cheie, aceasta se situează în prezent aproximativ la același nivel ca în Cehia și Polonia.

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei în februarie a.c.

Tabloul de bord al robusteții și rezilienței – robustețea văzută în dinamică denotă reziliența sistemului

Evenimente extreme pe partea de ofertă agregată	Mod de acțiune	Măsuri asupra robusteții pe termen scurt	Efecte asupra rezilienței (a convergenței pe creștere) pe termen mediu și lung
Șocul geopolitic	**Securitatea energetică.**	– Evitarea unei crize energetice noi, de amploare. – Noi surse de energie. – Plafonarea prețului la gaz.	– Investiții în tranziția verde și în surse alternative ale combustibililor fosili.
	Securitate militară. **Reziliența Uniunii.**	– Sistemele de apărare; creștere de cheltuieli de apărare. – Noi dispozitive NATO – Sustenabilitatea cadrului fiscal al Uniunii.	– Dezvoltarea sisteme de apărare; rolul NATO și al parteneriatelor strategice – Finalizarea negocierilor privind Reformarea PSC.
Șocul prețului energiei	**Creșterea foarte mare și brutală a prețului relativ la energie, cu efecte de distribuție semnificative între state și în interiorul statelor.** **Șocul inflaționist.**	– Atenuarea efectului distribuțional prin repartizarea poverii acestui șoc. – Ruperea tarifului la electricitate de prețul marginal la gaz. – Revenirea la resurse de cărbune ca soluție de avarie. – Reducerea consumului de energie prin diverse metode. – Găsirea de resurse alternative. – Întărirea politicilor monetare.	– Pe termen lung și având în vedere nevoia de a combate efectele schimbărilor climatice și de a realiza neutralitatea emisiilor de carbon. – **În unele state UE:** reevaluarea energiei nucleare (Germania), trecerea la alte surse de energie (hidrogen). – **În România**: valorificarea mult mai bună a resurselor pe care le are.
Șocul schimbărilor climatice	**Evenimente climatice extreme.**	– Modificarea cadrului economic general cu implicații asupra securității alimentare, inflației și stabilității financiare. – Măsuri de intervenție rapidă în situații de urgență, cazuri de situații extreme.	– Progresele sunt puțin semnificative – comunitatea internațională nu va atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5°C.

Șocul pandemic	**Criza sanitară.**	– Măsuri de intervenție în situații de urgență.	– Dezvoltarea sistemelor de sănătate.
	Redresarea economică.	**În UE:** Coordonare pentru: aprovizionare cu energie, protejarea gospodăriilor și companiilor vulnerabile.	**În UE:** Coordonare pentru: menținerea stabilității financiare și a unui cadru fiscal durabil.
		În România: Continuarea implementării PNRR, în sincronizare cu RSȚ. Rezolvarea problemelor macroeconomice în mod durabil.	**În România:** Atragerea de cât mai multe fonduri europene din MRR și Bugetul UE pe anul 2023 (granturi și împrumuturi) care să reducă riscurile de recesiune.

Legenda culorilor:

Situație critică	Situație dificilă	Situație în curs de îmbunătățire	Situație în monitorizare

Definiția conceptului de reziliență

Înainte de pandemie

Deși a devenit un concept des utilizat, nu există o definiție unică a rezilienței economice (Di Pietro, 2021). Înainte de pandemie, conceptul de reziliență economică a fost analizat și extins de la principiul conform căruia reziliența evaluează capacitatea unei economii de a rezista la șocuri și de a se redresa rapid (Frankel și Rose, 1996; Kaminsky, *et al.*, 1998, Duval și Vogel, 2008; Sutherland și Hoeller, 2013; Sánchez, Rasmussen și Röhn, 2015) la un concept axat pe o serie de dimensiuni, cum ar fi: vulnerabilitate (senzitivitate la diferite tipuri de șocuri), rezistență (*resistance*) (sensibilitate la impactul șocurilor economice), robustețe/reorientare structurală (modul în care firmele, lucrătorii și instituțiile răspund și se adaptează la șocuri) și recuperabilitate/reînnoire (despre amploarea și natura redresării). Reziliența privește si capacitatea unui sistem de a învăța, de a se adapta și reorganiza cu costuri suportabile.

CE utiliza conceptul pentru analiza convergenței către economii reziliente, ca o precondiție pentru adâncirea convergenței în Uniunea Economică și Monetară (UEM) din perspectiva vulnerabilității unei economii la șocuri și a capacității acesteia de a le absorbi și de a se recupera rapid (CE, 2017, p. 2[1]; CE, 2018, pp. 7-8[2]); adică: o economie devenea cu atât mai rezilientă cu cât rezista mai bine unui șoc advers și revenea mai repede la rata de creștere a tendinței de dinaintea șocului, prin minimizarea pierderii cumulate de PIB potențial (Giudice *et al.*, 2018). Trebuie spus însă că, această înțelegere a rezilienței privește prin excelență PIB potențial, în timp ce aspecte de ordin structural nu sunt suficient reliefate. De altminteri, este relativ limitată literatura de specialitate consacrată legăturii dintre structurile economice și reziliența economică. Sondermann

1 EC (2017), 'Economic Resilience In Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs' - Note for the Eurogroup disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf

2 EC (2018) Quarterly Report on the Euro Area, April 2018, Institutional Paper 076, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip076_chapter_i_economic_resilience_en.pdf

(2017, p. 13)[3] încearcă o astfel de abordare și arată că, o țară care are structuri economice eficiente este mai rezilientă la criză și poate avea o scădere de PIB cu 20 la sută mai mică comparativ cu scăderea PIB dintr-o țară care are structuri economice foarte puțin reziliente. Aici intervine și flexibilitatea instituțiilor de a se adapta pentru o mai bună absorbție a șocurilor iar Acemoglu și colab. (2003) și Rodrick (1999) demonstrează nevoia de structuri de calitate. La fel, FMI (2016)[4] și BCE (2016)[5] arată că, instituțiile solide cresc reziliența și stimulează productivitatea și creșterea potențială.

Trebuie să facem distincție conceptuală între robustețe și reziliență. Se poate spune că, robustețea privită în accepțiune dinamică echivalează cu reziliența.

Robustețea se referă la „capacitatea de a rezista sau de a supraviețui șocurilor externe, de a fi stabil în ciuda incertitudinii" (Bankes 2010, p. 2[6]). Mai precis, robustețea a fost descrisă ca și „capacitatea unui sistem de a rezista la perturbații ale structurii fără modificarea funcției operative" (Jen 2003, p. 14[7]). Robustețea este asociată, de cele mai multe ori, cu capacitatea unui sistem complex de a rămâne funcțional în fața șocurilor sau perturbărilor (Mens *et al.*, 2011[8]). Acest accent pe rezistența la șocuri și funcționare sistemică este predominant în literatura dinainte de pandemie. În acest material, este preferabil să vorbim despre robustețea sistemului ca fiind capacitatea de a amortiza șocuri la un moment dat, pe termen imediat. În timp ce reziliența este capacitatea de a face față la șocuri în timp, o interpretare în dinamică a robustеții denotă reziliența sistemului.

În context pandemic și de război

Pandemia a readus în discuție conceptul de reziliență, încadrându-l în contextul tranziției către economii și sectoare durabile, care să faciliteze absorbția fondurilor MRR. În Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR[9], la articolul 2(5), se stipulează că „reziliență înseamnă capacitatea de a face față șocurilor economice, sociale și de mediu sau schimbărilor structurale persistente, într-un mod just, sustenabil și favorabil incluziunii''. Ca atare, pentru statele membre, reziliența rămâne o condiție necesară, dar nu suficientă pentru durabilitate.

---

3 Sodermann D. (2017), 'Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures', CEPS Working Paper No 2017/03, January 2017, disponibil la: https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2017/01/WD%202017_03%20DSondermann%20ResilientEconomies.pdf

4 IMF (2016) Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016 http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf

5 ECB (2016), 'Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU', Economic Bulletin Issue 5, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf

6 Bankes, S. (2010). Robustness, adaptivity, and resiliency analysis. Association for the Advancement of Artificial Intelligence, Papers from Fall Symposium, http://www.aaai.org/ocs/index.php/FSS/FSS10/paper/view/2242/2643 in Giliberto Capano, Jun Jie Woo (2017), 'Resilience and robustness in policy design: a critical appraisal', research article, Springer, January 2017, p.5, disponibil la: https://ash.harvard.edu/files/ash/files/resilience_and_robustness.pdf

7 Jen, E. (2003), Stable or robust? What's the difference? Complexity, 8(3), 12–18, in idem.

8 Mens, M. J. P., Klijn, F., de Bruijn, K. M., & van Beek, E. (2011), The meaning of system robustness for flood risk management. Environmental Science & Policy, 14(8), 1121-1131 in idem.

9 Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of establishing the Recovery and Resilience Facility, 12 February, 2021a, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021R0241

În documentul de lucru al CE care însoțește Regulamentul nr 241/2021 privind implementarea MRR (CE, 2021b, p. 1410) reforma structurală se definește ca „o acțiune sau un proces prin care se fac modificări și îmbunătățiri cu impact semnificativ și efecte de durată asupra funcționării unei piețe, a unei politici, a structurilor unei instituții sau administrații sau asupra progresului către obiectivele relevante, cum ar fi creșterea economică, crearea de locuri de muncă, reziliență și tranziție digitală și verde" cu scopul de a „îmbunătăți condițiile cadru, schimba structural parametrii și să elimine obstacolele în calea performanței [...] în domenii precum calitatea instituțiilor și a serviciilor publice, a mediului de afaceri, cercetării și inovării, educației sau protecției sociale". Prin urmare, necesitatea reformelor structurale derivă din revelarea slăbiciunilor unui sistem când suferă șocuri puternice.

Războiul din Ucraina a adăugat o nouă dimensiune conceptului de robustețe și reziliență, în sensul întăririi capacității de apărare, de descurajare a unor acțiuni ostile, agresiuni.

[10] Commission Staff Working Document, Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels, 22 January, 2021b, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT ECONOMIC ȘI GEOPOLITIC

1. Gestionarea multiplelor șocuri

Îngrijorarea este un sentiment din ce în ce mai persistent în rândul cetățenilor europeni și este puțin probabil să se atenueze prea curând atâta vreme cât este alimentat de combinația dintre inflația în creștere, explozia facturilor la energie și perspectiva unui război prelungit în Ucraina. Acest context complicat face și mai dificilă găsirea de soluții în fața posibilității reale de recesiune.

1.1. Evoluția impactului războiului asupra UE

Zona euro și UE, în general, sunt afectate de presiunile asupra prețurilor la energie și alimente. Inflația mare înregistrată în majoritatea statelor membre afectează veniturile reale, perspectivele creșterii și forțează înăsprirea politicii monetare. Prognoza de iarnă a CE privind inflația prevede reducerea inflației în zona euro abia după 2023. Dacă se adaugă și perspectiva conflictului din Ucraina, crește îngrijorarea cu privire la efecte de runda a doua: cum se vor adapta consumatorii individuali și industriali din statele membre dacă prețurile înalte la energie persistă? Nici pentru băncile centrale nu va fi ușor să mențină bine ancorate așteptările inflaționiste. Costuri energetice mai mari decât cele așteptate și condiții financiare mai restrictive pentru consumatorii afectați de plata facturilor prezintă riscuri negative pentru creșterea economică. În plus, pericolul ca marile companii europene mari consumatoare de energie să poată muta producția în țări din afara UE este real și ar putea într-adevăr să împingă UE mai aproape de o recesiune.

Nu există soluții ușoare pentru problemele actuale ale Europei.

Nu există soluții ușoare pentru problemele complexe ale Uniunii. Sunt greu de consensualizat soluții de rezolvare a crizei energetice și reformare a PSC astfel încât să sprijine autonomia strategică pentru o Europă din ce în ce mai geostrategică.

Mai ales în ceea ce privește două din cele mai grave consecințe ale șocului energetic și geopolitic:

(i) Nevoia de reformare energică a pieței energiei. Răspunsul CE și al statelor membre la șocul penuriei de energie (rezultat din creșterea masivă a prețului la energie și războiul din Ucraina) este cu triplă acțiune: (a) reducerea consumului, (b) securizarea energetică a ofertei de energie și, (iii) ținerea prețurilor sub control[11] (*containing prices*). Importantă este și secvențierea pașilor de reformă: prioritară a fost reumplerea depozitelor statelor membre (peste limita solicitată de 80 la sută), apoi diminuarea și, acolo unde s-a putut, oprirea dependenței energetice și, nu în cele din urmă, găsirea de soluții europene la problema prețurilor și a piețelor dezordonate. Măsurile intervenționiste luate de unele state membre accentuează asimetria economică în UE, având în vedere capacitățile inegale fiscal-bugetare precum și mix-urile energetice diferite de la un stat membru la altul.

(ii) Impactul fiscal – mai poate PSC, în formatul actual, să sprijine reziliența Uniunii? Principalul scop al PSC, înainte de pandemie și război, era menținerea sustenabilității deficitului fiscal-bugetar și a datoriei suverane. Acum, prioritare sunt politicile care să

[11] Unele state membre se feresc de utilizarea cuvântului „taxă" și folosesc expresii precum „plafonarea veniturilor" (*cap on revenues*) și „contribuție de solidaritate" (*solidarity contribution*). În parte, din cauza complicațiilor legislative din unele state membre și pentru că la nivelul UE, orice reglementare privind impozitarea necesită vot în unanimitate.

susține stimularea potențialului de creștere într-o manieră durabilă, facilitând astfel și sarcina politicii monetare de a asigura revenirea inflației la ținta de 2 la sută pe termen mediu. În zona euro, BCE a majorat deja dobânzile și sunt semne că înăsprirea politicii monetare nu se oprește aici. Este tot mai dificil de găsit răspunsuri adecvate la întrebări precum: care politici fiscal-bugetare ar fi mai eficiente pentru a evita apariția efectelor de runda a două derivate din șocul prețului energiei? Cele limitate la nivel național sau o viziune comună, coordonată la nivel european? Cum pot fi coordonate politicile economice într-un sens mai larg pentru a menține condițiile de concurență echitabilă și de integritate a pieței unice concomitent cu abținerea de la ajustări fiscale dăunătoare? S-a creat deja o presiune mare asupra calendarului de flexibilizare a PSC și de întoarcere la regulile fiscale restrictive de dinainte de pandemie (deși trebuie spus că este în discuție reforma regulilor fiscale în UE). Rămâne de văzut cum va reuși Propunerea CE din 9 noiembrie 2022 să răspundă acestor provocări.

Pe tot parcursul negocierilor, importantă a fost problema secvențierii, după cum urmează:

Ediția cu nr 11 a Euromonitorului abordează pe larg aceste două teme, continuând analizele din rapoartele anterioare.

1.2. Piața energiei în Uniune

1.2.1. Răspunsul la criza energiei: componente principale ale reformei

A trecut mai bine de un an de când unele state membre au atenționat cu privire la prețurile ridicate la energie. Iarna anului 2022-2023 va fi dificilă, deoarece prețurile rămân ridicate și puternic dependente de evoluția cererii și a ofertei într-un context geopolitic foarte complicat. Între timp, companiile energetice au continuat să obțină profituri record, în timp ce UE se confruntă cu o inflație înaltă și persistentă.

Strategia europeană de abordare a penuriei de energie a fost triplă: (i) reducerea consumului, (ii) umplerea depozitelor, dezvoltarea surselor regenerabile, înlocuirea energiei din Rusia cu alți parteneri și, (iii) reformarea mecanismului de formare a prețului la energie.

Pachetul energetic propus de CE (CE, 2022c, Consiliu 2022b) oferă câteva trasee de reformă pe termen lung pentru piața energiei; însă, pe termen scurt, cele mai multe propuneri ale CE se bazează, deocamdată, pe propuneri de subvenții și alte tipuri de stimulente fiscale. Negocierile cu statele membre din ultimele șapte luni se desfășoară concomitent, pe trei componente mari:

A] Reducerea cererii de energie.

B] Securizarea ofertei de energie.

C] Ținerea sub control a prețurilor la energie *(containing prices).*

Dacă negocierile privind cererea și oferta au generat un anume consens politic de solidaritate și urgență, diviziuni politice încă rămân în privința implementării unui plafon la prețul gazului.

A] Reducerea cererii, respectiv a consumului național și la nivelul Uniunii
Decidenții europeni au consensualizat trei tipuri de măsuri de reducere a consumului de gaz, în funcție de severitatea condițiilor climaterice:

Secvețierea cererii a fost reglementată uniform la nivelul UE prin măsuri obligatorii și voluntare de reducere a consumului, în special la ore de vârf de sarcină. Însă, modul de implementare a acestor constrângeri este decizia exclusivă a statelor membre.

- Reducerea obligatorie de 5 la sută a cererii de energie electrică pe parcursul celor 10 ore de vârf de sarcină – s-a ajuns la un acord politic pentru ca implementarea să se realizeze în funcție de specificul național, adică statele membre decid.

- Reducerea voluntară a cererii de gaz natural cu 15 la sută față de consumul mediu din ultimii cinci ani, între 1 august 2022 și 31 martie 2023 – s-a ajuns la un acord politic european dar măsurile urmează să fie decise de fiecare stat membru. Regulamentul Consiliului prevede, de asemenea, posibilitatea declanșării unei „alerte la nivelul Uniunii" privind securitatea aprovizionării, caz în care reducerea cererii de gaz ar deveni obligatorie (CE 2022b).

- Excepții de la reducerea cererii de gaz – s-a ajuns la un acord de solidaritate pentru cazuri specifice de derogări de la acordul politic, prin exceptarea de la regula de conformare cu cerința de reducere obligatorie a cererii doar pentru: (i) acele state membre care nu sunt interconectate la rețelele de gaz ale altor state membre; (ii) acele state membre ale căror rețele de electricitate nu sunt sincronizate cu sistemul electric european și depind în mare măsură de gaz pentru producerea de energie electrică; derogările vizează evitarea riscului de exacerbare a unei crize de alimentare cu energie electrică. Statele membre pot solicita aceste derogări în următoarele condiții: (i) dacă au interconexiuni limitate cu alte state membre și pot demonstra că își utilizează capacitățile de export sau de infrastructură internă pentru a redirecționa la maximum gazul către alte state membre; (ii) dacă au depășit obiectivele de umplere a stocării de gaz; (iii) dacă depind în mare măsură de gaz ca materie primă pentru industriile critice; (iv) dacă au avut o creștere a consumului de gaz cu cel puțin 8 la sută în ultimul an în comparație cu media ultimilor cinci ani (CE2022a, 2022b).

  Deocamdată, primele efecte se văd în reducerea cererii de energie în zona euro: consumul a scăzut cu un sfert în luna octombrie 2022, comparativ cu media lunară în 2019-2021, potrivit Bruegel (2022c). Dar, există și un efect negativ: parte din scădere vine de la companii care își reduc producția sau chiar se închid. De pildă, este posibil ca scăderea mare a consumului de gaz din Italia (cu 24 la sută) sau din Portugalia (cu 48 la sută) să se repercuteze într-o pierdere de competitivitate, deoarece prețul cu ridicata la gaz este de cinci până la șapte ori mai mare în Europa decât în Asia și SUA (analiză Business Europe, 2022).

  Într-un sondaj din septembrie 2022 al Asociației Camerelor Germane de Industrie și Comerț, 8 la sută dintre respondenți au luat în considerare mutarea producției în altă parte din cauza prețurilor ridicate la energie în Europa. BASF, compania chimică germană, a declarat recent că va extinde producția în China. Cifrele arată că producția în industriile consumatoare de energie din Germania a început să scadă constant din februarie 2022.

B] Securizarea <u>ofertei</u> de energie

Dacă era nevoie de o stimulare suplimentară, Agenția Internațională pentru Energie a afirmat că „securitatea aprovizionării cu gaz a Europei se confruntă cu un risc fără precedent, deoarece Rusia își intensifică utilizarea aprovizionării cu gaz natural ca armă politică" (2022a). UE s-a grăbit să găsească câteva căi de securizare a ofertei de energie

prin: (i) scăderea dependenței de Rusia, (ii) achiziții comune la nivel UE, (iii) gestionarea stocurilor și, (iv) construirea de infrastructură energetică nouă.

(i) Reducerea dependenței de Rusia: Rusia a fost cel mai mare furnizor de gaz natural către UE, cu o pondere de 39,7 la sută în 2021, urmată de Norvegia (24,9 la sută) și Algeria (8,2 la sută). După invadarea Ucrainei, furnizarea de gaz natural din Rusia a scăzut cu 16,8 puncte procentuale și s-a situat la 22,9 la sută în al doilea trimestru al anului 2022, comparativ cu 2021; concomitent, și-au crescut participațiile SUA (cu 10,2 puncte procentuale) și Regatul Unit (cu 8,4 puncte procentuale), iar cotele Algeriei și Norvegiei au scăzut ușor (Eurostat, 2022a).

(ii) O uniune energetică incipientă? Deocamdată, CE (2022d) a consensualizat decizia pentru un plan european de achiziții comune de gaz, care ar transforma UE într-un fel de cartel de cumpărători (catalogat de analiști un fel de OPEC invers pentru gaz). Acest plan ar avea, în opinia CE, două avantaje: (i) ar permite folosirea mecanismului de piață pentru formarea corectă a prețurilor și, folosind forța de negociere colectivă; (ii) ar elimina creșterea prețurilor prin licitare directă și concurența directă între statele membre. Se mai are în vedere și crearea unui nou indice comun de gaz la nivelul UE, care ar putea fi parte a unei viitoare uniuni a energiei.

Ideea unui plan comun de achiziționare de gaz nu este nouă, a apărut pentru prima oară pe agenda Consiliului European în anul 2004, după anexarea Crimeii de către Rusia (propunerea Tusk). Atunci propunerea nu a fost acceptată de susținătorii pieței libere din Germania și Marea Britanie pre-Brexit. În conjunctura prezentă, inițiativa a fost reluată, în două iterații: (i) mai întâi, s-a încercat implementarea unui plan voluntar de achiziții comune – prin așa-numita Platformă energetică a UE se poate colecta în comun, pe baze voluntare, un procent de 15 la sută din consumul de gaz al UE – dar mecanismul a fost modificat de mai multe ori așa încât a avut o utilizare minimă până în prezent; (ii) apoi, s-a ajuns la o variantă de compromis – un mecanism de corecție temporară a ofertei de gaz în circumstanțe excepționale, care să reflecte mai bine piața în cazul reducerii drastice sau a înghețării importurilor de gaz din conducte din Rusia; de reținut că, în prezent, cea mai mare parte din gazul stocat pe parcursul verii provine din Rusia, de aici urgența diversificării stocurilor pentru iarna 2023-2024. Interesant de remarcat este faptul că agenda UE a oscilat, în opt ani, de la liberalizare, concurență și diminuare a prezenței statului în politica energetică către și mai mult intervenționism și control al statului, datorită contextului actual.

Secvențierea ofertei depinde de: (i) reducerea dependenței de importurile de gaz și petrol din Rusia, (ii) implementarea unui plan european de achiziții comune a gazului, pentru a elimina concurența dintre statele membre, (iii) gestionarea eficace a stocurilor și, (iv) rapiditatea alocării de fonduri pentru construirea infrastructurii adecvate de gaz și tranziție la alte forme de energie regenerabilă.

(iii) Gestionarea stocurilor depinde de ținerea sub control a câtorva factori, printre care: (a) cererea consumatorilor industriali; (b) cererea de stocare, nu numai pentru această iarnă, ci și pentru iernile viitoare, care fluctuează în funcție de: fluxuri durabile (permanente) către UE și de evoluțiile geopolitice: este de așteptat ca, în condițiile în care Rusia întrerupe furnizarea de gaz și dacă vremea va fi mai rece decât în mod normal în această toamnă/iarnă, valoarea stocurilor la sfârșitul lunii martie 2023 să ajungă la aproximativ două cincimi din valoarea medie a perioadei 2017-2022 (prognoză IEA, 2022b); (c) posibile măsuri de raționalizare: sunt analiști care nu exclud un risc de pene de curent iar în condițiile unei ierni mai grele, se poate ajunge chiar și la raționalizarea energiei în unele state membre. Unele estimări (IEA, 2022c) arată că valoarea stocurilor cu care UE încheie iarna ar putea varia de la aproximativ

30 de miliarde de metri cubi (presupunând condiții meteorologice normale și un scenariu de fluxuri continue din Rusia) la doar 18 miliarde de metri cubi (în cazul în care fluxurile rusești scad la zero, într-o iarnă neobișnuit de friguroasă). În absența unei intervenții de reglementare comună a UE, un astfel de scenariu este probabil să aibă ca rezultat o creștere semnificativă a prețurilor care va avea un efect direct progresiv asupra cererii.

(iv) Construirea de infrastructură nouă? Spania și Portugalia au agreat înlocuirea planului de investiții în infrastructura de transport de gaz, respectiv schimbarea investiției în gazoductul MidCat (pe care cele două țări iberice intenționau să o construiască în tandem cu Germania în circa un an) cu conducta submarină BarMar care va lega Barcelona de Marsilia și care ar permite conectarea cu Europa Centrală pentru a putea transporta gaz natural temporar și în tranziție până la adaptarea la fluxul de hidrogen și de alte gaze regenerabile. CE este un susținător puternic al investițiilor de acest tip, nu doar pentru că interconectează nordul cu sudul, dar mai ales pentru că ar transporta hidrogenul verde produs în centralele solare din Spania și Portugalia. Deocamdată, noul plan este încă în fază incipientă, căci nu a fost realizat un studiu de fezabilitate. De asemenea, utilizarea hidrogenului în gospodăriile private este destul de controversată, căci hidrogenul este un gaz foarte ușor inflamabil: există state membre (Olanda) unde a început implementarea de scheme-pilot pentru încălzirea cu hidrogen (în Lochem, Olanda, se lucrează în această toamnă, la un proiect pilot de instalare de cazane pe hidrogen pe o stradă cu 15 case); dar, pentru alte state membre, nivelul cheltuielilor de construire, exploatare și reconversie a infrastructurii pentru transportul de hidrogen este mai mare (poate fi chiar dublu) comparativ cu infrastructura de gaz (Global Witness, 2022); o variantă de compromis ar fi utilizarea numai în sectoarele care sunt greu de decarbonizat (CE, 2021a).

Ținerea sub control a prețurilor la energie este secvențiată în funcție de calendarul internațional agreat la G7 și Consiliul European; se împarte în: (i) plafonarea prețului la petrolul rusesc, cu aplicabilitate din 5 decembrie 2022, respectiv 5 februarie 2023; (ii) plafonarea prețului la gaz.

C] Ținerea sub control a prețurilor (*containing prices)*

- Evoluția prețului la gaz: în Europa, scăderea treptată a ofertei de gaz rusesc în vara și toamna anului 2021 a provocat o creștere a prețului la gaz care s-a suprapus peste o serie de evenimente meteo nefavorabile în lume – un val neobișnuit de frig în Asia de nord, o furtună puternică în sudul SUA, o primăvară anormal de rece în Europa și o secetă nemaiîntâlnită în Brazilia – concomitent cu o cerere mare a consumatorilor industriali care și-au reluat activitatea după pandemie. Prețul la gaz a continuat să crească și în 2022, deși temperatura în Europa a fost similară cu media termică înregistrată în ultimii cinci ani, iar cererea sectorului industrial a scăzut semnificativ. Este relevantă evoluția prețurilor de referință aferente contractelor *futures* la gaz olandez: prețul mediu anual în 2022 a crescut cu aproape 220 la sută comparativ cu media anului 2021 și cu aproape 1 100 la sută în comparație cu nivelul mediu din anul 2020 (Eurostat, 2022b). Istoric vorbind, gazul livrat de SUA este produs ieftin și vândut scump în Europa dar, faptul că în prezent raportul de preț este de 1:5, adică SUA livrează Europei gaz de cinci ori mai scump decât cel livrat propriilor companii[12] a

[12] Prețul de referință al gazului intern în SUA, denumit Henry Hub, este în prezent de aproximativ 20 euro/MWh comparativ cu prețul de referință al UE, denumit TTF, de 109 euro per MWh (cifre Eurostat, 10 noiembrie 2022). Producătorii americani care vând gaz, de regulă, pe contracte pe termen lung, la prețuri fixe, sunt liberi să livreze produsul oriunde aleg, în contrast puternic cu alți furnizori din lume, care restricționează adesea destinația finală. Cumpărătorii europeni (Enel, Endesa, Total, Centrica, Naturgy/Fenosa, etc.), în cea mai mare parte deținători de infrastructură energetică (*utilities*), cumpără gaz american la preț mic și, în funcție de cerere, stabilesc prețul dorit. Spre exemplu, compania franceză Total susține că deține statutul de al treilea cel mai mare jucător pe piața de gaz din lume și cel mai mare exportator de gaz din SUA în acest an.

readus în discuțiile de la ultimele reuniuni internațională problema energetică și reechilibrarea relațiilor economice dintre SUA și continentul european (Macron 2022).

- Evoluția prețului la energie electrică: indiferent de sursa de proveniență, și energia electrică s-a scumpit în Europa constant și simultan cu creșterea prețului la gaz, ceea ce a condus la o corelație puternică între prețul la gaz și prețul la energia electrică, iar cea mai scumpă sursă de generare a energiei electrice (dintr-un stat membru sau mai multe state membre) stabilește prețul pentru întreaga piață a energiei electrice în UE, indiferent de variația costurilor de producție în celălalt stat membru sau de tehnologia de generare a energiei electrice. Dar, gazul nu este singura sursă de combustibil care a consemnat astfel de instabilitate; la fel s-a întâmplat și cu: (ii) energia nucleară, afectată de deciziile de închidere totală (din Franța și Suedia) sau parțială a centralelor (Germania), (ii) producția de cărbune, afectată de perturbări logistice (prețul cărbunelui european s-au triplat în acest an) și (iii) energia regenerabilă, afectată de condiții meteorologice incerte (secetele prelungi influențează generarea de energie hidro).

Plafonarea prețului la gaz este în curs de negociere între statele membre UE, până la finalul lunii noiembrie 2022. Statele membre din flancul sudic optează pentru modelul iberic (bazat pe acordarea de subvenții și facilități fiscale pe termen scurt).

- Plafonarea prețului la petrolul rusesc se implementează diferit:

(i) În SUA și restul statelor G7 plafonarea este implementată automat, ca parte a sancțiunilor împotriva Rusiei, în mod special ca o modalitate de a limita capacitatea Rusiei de a-și finanța războiul. La reuniunea G7 din septembrie s-au decis două date limită pentru UE: 5 decembrie 2022 pentru intrarea în vigoare a Mecanismului de plafonare pentru prețul la țiței și 5 februarie 2023, pentru plafonarea prețului la produsele rafinate. Deși s-a obținut și un acord politic cu privire la interdicția serviciilor de asigurare și transport maritim de țiței și produse petroliere rusești, în UE implementarea nu s-a putut realiza imediat, din cauza interdicției existentă în UE[13] cu privire la serviciile de asigurări ale transporturilor de țiței rusesc.

(ii) În UE există și o abordare graduală: pe de o parte, pentru că era nevoie de relaxarea interdicției privind serviciile de asigurare și reasigurare a navelor sub pavilion UE care transportă țiței rusesc. Pe de altă parte, pentru că este nevoie de un consens politic al tuturor statelor membre cu privire la cea de a 8-a rundă de sancțiuni împotriva Rusiei: UE a propus plafonarea prețului la petrolul rusesc către țări terțe pentru companiile de transport maritim și firmele de asigurări, doar dacă prețul la care este vândut depășește o anumită limită care depinde de evoluția prețului petrolului rusesc vândut în Asia și care urmează a fi stabilită la Consiliul European din luna decembrie 2022. Data de implementare va fi aceeași cu decizia G7: 5 decembrie 2022 (pentru importurile maritime de țiței rusesc) și 5 februarie 2023 pentru produsele petroliere rusești. Acest consens politic se poate obține doar dacă UE va finaliza negocierile cu privire la mecanismul de plafonare a prețurilor pentru exporturile de petrol rusesc. La începutul lunii decembrie 2022 statele membre au ajuns, deocamdată provizoriu, la un consens cu privire la un plafon de 60 dolari pe baril pentru petrolul rusesc transportat pe mare – propunerea G7 – sub forma unui mecanism de ajustare care să mențină un plafon de 5 la sută sub prețul pieței (propunerile anterioare prevedeau un plafon de preț între 62 și 70 dolari pe baril, dar fără niciun mecanism de ajustare). În timpul negocierilor,

[13] Țările G7 sunt responsabile pentru 90 la sută din toate asigurările globale de transport maritim. Asigurarea mărfurilor sub plafonul de preț înseamnă ajustarea pachetului nr 6 de sancțiuni împotriva Rusiei aprobat în luna mai 2022.

Polonia, Lituania și Estonia au respins variante care au oscilat între 62-65-70 de dolari pe baril, pe considerentul că nu se diminuează capacitatea Rusiei de a finanța războiul din Ucraina și, ca urmare, ar fi bine de asociat cu cea de a noua rundă de sancțiuni împotriva Rusiei[14]; simultan, Grecia, Malta și Cipru au solicitat fie un tratament preferențial, fie o formă de compensare pentru industria de transport maritim.
De precizat câteva adnotări: (i) plafonul de preț va fi revizuit la jumătatea lunii ianuarie și, ulterior, la fiecare două luni, pentru a evalua modul în care funcționează sistemul și pentru a răspunde posibilelor turbulențelor de pe piața petrolului; (ii) se va aplica o perioadă de tranziție de 45 de zile pentru navele care transportă țiței rusesc încărcat înainte de 5 decembrie 2022 și descărcat la destinația finală până la 19 ianuarie 2023; (ii) acest acord provizoriu a avut nevoie de aprobarea tuturor statelor membre.

CE optează pentru măsuri de reformare structurală a pieței energiei, care cuprinde o componentă temporară de plafonare (subvenții), combinată, simultan, cu alternative de protejare a consumatorilor pe termen lung.

- Decuplarea tarifului la electricitate de prețul la gaz:

(i) Modelul iberic din vara anului 2022 de plafonare a prețurilor la importurile de gaz în UE[15]: versiunea implementată de circa jumătate de an în Spania și Portugalia se bazează pe un plafon aplicabil doar la prețul gazului utilizat pentru producerea de energie electrică (de regulă, cea mai scumpă sursă de producere a energiei electrice). Prin subvenționarea prețului cu ridicata[16] la gaz s-a generat o scădere în cascadă a prețurilor la energie electrică provenită din alte surse. Plafonul stabilit este de 40 euro/MWh pentru primele șase luni, iar din luna a șaptea plafonul este majorat cu câte 5 euro/MWh în fiecare lună, până la atingerea valorii maxime de 70 euro/MWh. Dacă prețul de piață al gazului depășește plafonul, generatoarele termice sunt subvenționate pentru acoperirea diferenței dintre costul combustibilului și plafon. De exemplu, dacă prețul la gaz ajunge la 100 euro/MWh, producătorii licitează la bursa de energie electrică la un preț compatibil cu plafonul (40 euro/MWh), urmând ca diferența (60 euro/MWh) să fie subvenționată din trei surse: (i) achiziții de pe piața *en gros*; (ii) veniturile provenite de la clienții care nu au ales un furnizor pe piața liberă; (iii) veniturile din exporturile suplimentare de energie electrică către Franța care au crescut ca urmare a introducerii plafonării în Spania.

(ii) Modelul CE din toamna anului 2022 de reformare a pieței energiei: Consiliul European din 21 octombrie 2022 a mandatat CE să transpună deciziile politice în măsuri concrete, în ceea ce privește: (i) un plafon temporar de urgență aplicat prețului de referință la gazul olandez TTF și (ii) un mecanism prin care companiile de gaz din UE să se asocieze pentru achiziții comune de gaz de pe piețele internaționale, atât pentru consumul din această iarnă cât și pentru refacerea stocurilor pentru anul viitor (2022e). Deși 15 state membre au insistat pentru generalizarea modelului iberic bazat pe subvenții aplicabile pe termen scurt, CE a propus, în contextul discursului despre Starea UE din 14 septembrie 2022, o soluție de modificare structurală a pieței energiei pe

[14] UE analizează o modalitate de taxare pentru activele sau câștigurile de capital ale persoanelor fizice supuse sancțiunilor UE care au rezidență fiscală într-o țară terță, care s-ar aplica atunci când activele sau câștigurile de capital ale acestor persoane sunt transferate (plăți în exterior) din orice stat membru al UE către țara terță de reședință fiscală a persoanei fizice care face obiectul deciziilor de sancționare.

[15] Mecanismul iberic a pornit de la inițiativa comună a 12 state membre (Italia, Spania, Polonia, Grecia, Belgia, Malta, Lituania, Letonia, Portugalia, Slovenia, Croația și România), ca urmare a exploziei prețurilor spot la achizițiile de gaz natural în UE.

[16] O altă variantă de lucru a fost plafonarea prețurilor *en gros* la gaz, indiferent de sursa de proveniență (Rusia, sau altă țară).

termen lung și care să rupă cercul vicios dintre gaz și energie electrică (2022e).
Două sunt elementele de bază ale reformei pieței energiei propusă de CE:

- Primul element de reformă constă în implementarea unui mecanism de corecție a pieței care să stabilizeze prețurile volatile în timpul episoadelor de tranzacționare neregulată, mai degrabă, decât implementarea unui plafon de preț sau de cantitate achiziționată. Dacă se va ajunge la stabilirea unui plafon la prețul la gaz (așa cum au propus cele 15 state membre) acesta ar urma să fie aplicabil doar temporar și atâta vreme cât va genera un preț mai mic și pentru sursele regenerabile, nucleare și lignit; în prezent, energia produsă din surse non-gaz se produce la costuri scăzute dar se vinde cu profituri astronomice, deoarece se percepe același preț per MWh ca și energia produsă pe bază de gaz. S-ar putea asigura astfel condiții egale de concurență pentru toți furnizorii de energie și o recuperare a veniturilor excedentare de la furnizorii de energie electrică care produc cu costuri marginale mici și obțin profituri mari; resursele financiare astfel colectate devin surse de finanțare a facturilor consumatorilor afectați. Producția de energie electrică va continua să fie vândută la prețul pieței, iar prețul de echilibru va continua să fie determinat în funcție de prețul marginal. Cu toate acestea, dacă prețul de echilibru depășește plafonul, acești furnizori vor trebui să recupereze diferența dintre prețul de piață și plafon. CE a sugerat un plafon de 180 euro/MWh. Italia a implementat deja un mecanism similar de plafonare a prețului la gaz care se aplică pentru: (a) centrale fotovoltaice cu o putere instalată mai mare de 20 kW și care beneficiază de stimulente fiscale (*incentives*); și (b) centrale electrice regenerabile cu o capacitate instalată mai mare de 20 kW și care, deși nu beneficiază de stimulente fiscale, au intrat în funcțiune înainte de 2010. Plafonul italian este de 60 euro/MWh.

- Al doilea element de reformă vizează decuplarea prețului la electricitate de prețul la gaz prin încheierea de contracte pe termen lung direct cu producătorii, în special cu producătorii de energie din surse regenerabile și nucleare, la un preț care să reflecte costurile reale de producție și care să rămână constant pentru consumatorii casnici și industriali, pe perioade lungi de timp (schema implementată recent în Londra și în curs de extindere în Regatul Unit).

  Stadiul negocierilor tehnice între statele membre și CE: negocierile tehnice se derulează prin intermediul Consiliului Energiei (Consiliul Transporturi, Telecomunicații și Energie) și se împart în funcție de priorități. Prioritate pe termen foarte scurt (câteva săptămâni) au măsuri urgente de modificare și adaptare a cadrului legislativ european care să permită achiziții de echipamente și tehnologii pentru creșterea performanțelor energetice ale clădirilor și de achiziții de surse mai curate de producere a gazului (hidrogen). Urmează apoi prioritatea pe termen scurt: selecția tehnică a unei soluții europene de plafonare a prețului la gaz. Deocamdată, pe agenda negocierilor se află multiple opțiuni care încep cu conceptul de „plafon dinamic (sau coridor) al prețului la gaz" (*dynamic gas price caps/corridors*) – definit ca un nivel de preț ce variază constant în funcție de tendințele pieței dar cu valori puțin peste cel al altor importatori, astfel încât furnizorii de gaz să aibă în continuare un stimulent pentru a comercializa în UE – și până la decuplarea prețului la electricitate de prețul la gaz (propunerea CE). Discuția despre plafonarea prețului la gaz nu a putut fi finalizată până la finalul lunii noiembrie 2022 – prima parte a lunii decembrie 2022, Președinția cehă urmează să organizeze un Consiliu ministerial extraordinar al energiei.

Ordinea priorităților este următoarea: după alegerea variantei tehnice de plafonare a prețului la gaz adoptată de Consiliul Energiei, urmează acordul politicși implementarea la nivel național, odată cu începerea iernii și pentru sincronizarea cu decizia G7 privind plafonarea prețului la țițeiul rusesc. Deocamdată s-a încheiat un pact politic inițiat de Germania de a nu folosi votul cu majoritate calificată (QMV) la Consiliul Energie, indiferent ce opțiune tehnică va fi aleasă pentru plafonarea prețului la gaz.

Urgența este maximă căci, până se finalizează acordul politic, prețurile mari la energie continuă să alimenteze inflația și să fie o amenințare pentru creșterea economică în zona euro și în UE în general. În al doilea rând, nici problema aprovizionării cu gaz nu este rezolvată pe deplin: chiar dacă o parte sau chiar toate statele membre vor fi parte a unei viitoare uniuni energetice (planul de achiziții comune) și vor plăti același preț pentru gazul importat, apare întrebarea privind organizarea și coordonarea distribuției între statele membre (în absența unei structuri de coordonare la nivel UE). Și nu în ultimul timp, s-au adus în discuție frecvent și potențiale riscuri derivate din implementarea mecanismului de plafonare: (i) riscuri asupra ofertei de gaz: state membre sceptice precum Germania, Țările de Jos, Ungaria și Danemarca cred că un preț mai mic ar putea fi mai tentant pentru exportul de energie ieftină către țări conectate la rețeaua UE (cum este cazul Marii Britanii și Elveției) decât pentru securizarea stocării. Deși se elimină episoadele de prețuri excesive la gaz, atâta vreme cât nu se știe în ce condiții poate fi accesat mecanismul de plafonare și care va fi nivelul plafonului, orice opțiune este deschisă; (ii) riscul de creștere a consumului de energie în unele state membre – de pildă, Franța ar putea accesa mai rapid și mai ieftin energia electrică produsă de Germania decât să repună în funcțiune propriile reactoare nucleare – altfel spus, un stat membru ar putea ajunge în situația de a subvenționa un alt stat membru.

Din punct de vedere tehnic, pe agenda negocierilor se află multiple opțiuni care încep cu conceptul de „plafon dinamic (sau coridor) al prețului la gaz” și ajung până la măsuri de restructurare a pieței energiei în UE, prin decuplarea integrală a prețului la electricitate de prețul la gaz (propunerea CE).

1.2.2. Componenta fiscală a propunerilor de protejare a consumatorilor de impactul direct al creșterii prețurilor

La fel ca în cazul crizei pandemice, șocul energetic accentuează fragmentarea și asimetria economică în Uniune, având în vedere capacitățile fiscal-bugetare inegale și mix-urile energetice diferite de la un stat la altul.

Din punct de vedere fiscal-bugetar, prioritare sunt acum politicile care să susțină sustenabilitatea datoriilor, precum și stimularea potențialului de creștere într-o manieră durabilă, facilitând astfel sarcina politicii monetare unice de a asigura revenirea în timp util a inflației la ținta de 2 la sută pe termen mediu. Aceste priorități se lovesc însă de răspunsuri greu de găsit la întrebări precum: care politici fiscal-bugetare ar fi mai eficiente pentru a evita apariția efectelor de runda a doua care ar putea rezulta din șocul prețului energiei? Politici economice limitate la nivel național sau o viziune comună, coordonată la nivel european? Și dacă se optează pentru mai multă coordonare, într-un sens mai larg, se vor putea menține, concomitent, și condiții adecvate de concurență echitabilă și de integritate a pieței unice?

A] Implicații fiscal-bugetare: individual versus coordonat (consolidat la nivelul UE)?
Opțiunea de a acționa individual, la nivel național: în majoritatea statelor membre, atât reglementarea energetică, cât și regimul de taxare a companiilor energetice sunt stabilite la nivel național. Ca urmare, nu există un model care se poate generaliza: de exemplu, 10 state membre au planificat sau au implementat deja măsuri de impozitare a profiturilor (*windfall gains*) companiilor energetice. În timp ce unele țări, cum ar fi Irlanda, Finlanda și Suedia, au anunțat măsuri de sprijin energetic, alte state, precum Olanda, Croația, Grecia și Italia, au alocat deja finanțări în valoare de peste 3 la sută din PIB (Bruegel, 2022d). Din afara UE, cel mai mare pachet de sprijin energetic este cel anunțat de Regatul Unit, în valoare de aproape 180 miliarde euro (6,5 la sută din PIB 2022). Evaluate la aproape 450 miliarde euro, adică, mai mult de jumătate din Planul European NGEU (Bruegel, 2022d), aceste măsuri, indiferent de tip (împrumuturi, salvări/*bail out* și naționalizări, ajutor de stat, etc.), aduc în discuție sustenabilitatea fiscală pe termen lung.

Suplimentar, pentru a contracara pericolul falimentelor și al declinului în sectorul industrial, unele state membre au început să subvenționeze sectoare industriale specifice cu scopul susținerii creșterii economice a Uniunii, dar și cu riscul de a distorsiona piața unică. De exemplu, Planul german de subvenționare a consumatorilor industriali în valoare de 200 miliarde euro a fost aspru criticat de unele state membre, dar s-a ignorat faptul că, menținerea în funcțiune a sectorului industrial al Germaniei, generează efecte pozitive pentru economiile *tuturor* statelor membre.

Opțiunea de a generaliza modelul iberic la nivelul UE: inițiativa din vară a celor 12 state membre de a generaliza modelul iberic nu a avut câștig de cauză. Nici CE și nici statele membre austere fiscal nu sunt în favoarea subvenționării. O analiză publicată de CE la finalul lunii octombrie semnalează faptul că generalizarea modelului iberic poate aduce o serie de complicații fiscale și nu poate fi considerat ca o soluție unică de implementare uniformă în toate statele membre, cel puțin din următoarele motive:

Din punct de vedere fiscal-bugetar, prioritare sunt acum politicile care să susțină sustenabilitatea datoriilor, precum și stimularea potențialului de creștere într-o manieră durabilă, facilitând astfel sarcina politicii monetare de a asigura revenirea în timp util a inflației la ținta de 2 la sută pe termen mediu.

- Posibil să genereze și mai multe subvenții: unele state membre ar fi obligate să subvenționeze centralele electrice pe gaz cu o sumă care să acopere diferența dintre prețul real al gazului și prețul plafonat – Germania, Italia, Țările de Jos, Spania, statele nordice și din Europa centrală și de est sunt împotriva unei astfel de abordări, căci depind de centralele pe gaz, în timp ce Franța ar beneficia cel mai mult de subvenționarea energiei importate, de exemplu, din Spania.

- Posibil să genereze ineficiență economică: propunerile curente vehiculate de statele membre au în vedere limitarea prețului gazului utilizat pentru producerea energiei la 100-120 euro/MWh. Dar, dacă va avea loc o scădere constantă a prețului gazului sub acest plafon, diferența nu se va putea justifica economic pentru unele state membre. În plus, funcționarea acestui plafon va trebui să țină cont de plafonul existent de 180 euro/MWh pentru electricitatea generată din surse non-gaz.

- Posibil să impulsioneze consumul: dacă plafonul stabilit nu va fi la un preț suficient de mare pentru ca energia electrică pe gaz să nu devină mai ieftină decât electricitatea din alte surse, atunci există riscul ca plafonul să crească consumul de gaz și să pună în pericol securizarea aprovizionării, deci să genereze nevoia de noi fonduri.

- Posibil să complice și mai mult negocierile post-Brexit și să afecteze relațiile cu țările terțe: plafonul riscă, de asemenea, să subvenționeze exporturile de energie către țări din afara UE (Regatul Unit și Elveția).

B] Este posibil progresul uniunii fiscale? Câteva opțiuni

Abordarea național versus european readuce discuția despre finanțarea comună și transferuri paneuropene între statele membre UE, elemente esențiale pentru o uniune fiscală adevărată. Sunt în dezbatere mai multe opțiuni:

- Reutilizarea MRR pentru a lansa un Fond european de energie bazat pe împrumuturi comune (propunerea Draghi) ar însemna permanentizarea MRR care, deocamdată, este un efort fiscal temporar (*one/off*). De precizat că Germania nu a exclus această propunere, dar alte state membre austere fiscal rămân sceptice lansării unui nou instrument de împărțire a poverii fiscale a crizei energetice.

- Un nou fond de combatere a recesiunii (acolo unde va apărea) prin finanțarea investițiilor în energia verde, pornind de la propunerea Franței de a taxa suplimentar companiile energetice la nivel european, mai degrabă decât la nivel național (propunerea Bruegel 2022d și FMI 2022b).

- Repornirea schemei de sprijinire a șomajului SURE, utilizată în pandemie, de data aceasta ca parte a eforturilor de combatere a consecințelor fiscale care pot apărea dacă un număr mare de fabrici vor fi forțate să trimită angajații în concediu temporar, datorită facturilor la energie și costurilor mari de producție.

C] Adaptare cadrului de reglementare în vederea subvenționării facturilor la energie

Furnizarea de lichidități producătorilor de energie întâmpină câteva rigidități legislative și de reglementare legate de:

- Adaptarea reglementărilor *din domeniul energetic* și a cadrului legislativ care permite acordarea de sprijin financiar direcționat pentru plata facturilor la energie, deoarece în majoritatea statelor membre nu exista o bază de date centralizată care să conecteze contribuabilii de impozite cu datele disponibile privind veniturile acestora, iar sistemele IT nu pot face față cererii de prelucrare a facturilor – de exemplu, sistemele IT din Germania pot procesa doar 100 000 de tranzacții pe zi.

Ceea ce inițial părea a fi un răspuns temporar la o problemă temporară apărută în vara anului 2021, tinde acum să se transforme într-o problemă structurală care, dacă nu este soluționată consolidat la nivelul Uniunii, poate amenința atât durabilitatea finanțelor publice ale Uniunii cât și integritatea pieței unice.

- Adaptarea cadrului de reglementare specific *instituțiilor de credit* care să permită supravegherea mai atentă a politicilor de capital propriu, lichiditate și constituire a provizioanelor astfel încât să includă eventuale efecte negative care pot apărea în perioada următoare. Nu întâmplător Comitetul European pentru Risc Sistemic (CERS) a emis, în luna septembrie 2022, o recomandare prin care se solicită autorităților naționale și europene și instituțiilor financiare private să fie pregătite să intervină cu instrumente specifice de micro și macroprudențialitate în vederea constituirii de rezerve suplimentare de capital care ar putea fi accesate în cazul deteriorării condițiilor macroeconomice. Un exemplu în acest sens este extinderea garanțiilor colaterale (*high collateral demands*) de către stat în cazul producătorilor de energie din Finlanda și Suedia: au fost accesate, preventiv, pachete de împrumuturi și garanții de 10 miliarde euro pentru a proteja sectorul energetic național pentru a evita riscul de neplată în masă a împrumuturilor bancare.

1.2.3. Limite ale reformei pieței energiei

Negocierile de reformare a pieței energiei din ultimele șase luni s-au soldat cu câteva progrese. Un progres de necontestat este reîntoarcerea la sentimentul de solidaritate europeană în ceea ce privește gestionarea, în comun, a resurselor de energie ale Uniunii și împărțirea mai echitabilă a sarcinilor între state, același tip de solidaritate care a animat țările semnatare ale Tratatului de la Paris pentru fondarea Comunității Europene a Cărbunelui și Oțelului.

Dar, solidaritatea fără acțiune nu este suficientă pentru a tempera criza energetică în UE. Deși sunt lăudabile intențiile UE de a-și proteja cetățenii cei mai vulnerabili din punct de vedere energetic, există încă o serie de probleme care rămân nerezolvate:

- Problema de fond a crizei energetice, care continua să alimenteze inflația din UE, rămâne prețul mare al gazului natural. Atâta vreme cât nu se ajunge la un consens cu privire la modul în care va fi aplicată plafonarea prețului la gaz și la renunțarea definitivă la gazul rusesc, pericolul inflaționist rămâne.

Actuala criză energetică oferă oportunitatea de a avansa către o uniune fiscală în UE (partajarea riscurilor și a poverii fiscale). Sunt în discuție câteva opțiuni, dar o decizie finală este încă departe atâta vreme cât nu se știe dacă MRR ar putea fi permanentizat sub forma unui fond european de energie și/sau a unui fond european de combatere a recesiunii. Depinde mult de cum și cât de eficient se va implementa PNRR în fiecare stat membru.

- Deși CE pledează pentru reformarea structurală a pieței energiei, există riscul ca aceste propuneri de reformă să nu-și atingă obiectivele. De soluția finală aleasă pentru plafonarea prețului la gaz depinde evoluția cererii, dar și a ofertei de energie electrică din surse non-gaz, pentru a opri creșterea prețurilor.

- Modalitatea în care statele membre identifică acele gospodării și companii vulnerabile asupra cărora ar trebui să se concentreze sprijinul financiar pe termen foarte scurt și scurt: infrastructura logistică IT, adaptarea cadrului legislativ și suplimentarea cu forță de muncă nu pot fi realizate uniform și atât de rapid în toate statele membre.

- Sunt state membre care consideră prea vagi măsurile CE, căci nu lasă suficient spațiu de manevră pentru reducerea prețurilor actuale – s-ar putea ca, pentru sectoarele intensive în energie (cum ar fi producția de aluminiu și oțel), efectele taxelor excepționale (*windfallgains tax*) aplicabile producătorilor de combustibili fosili și de energie regenerabilă să fie mai degrabă de frânare mai accentuată a tendinței de reducere a producției și de concedieri suplimentare decât de redistribuire între consumatorii afectați și de scădere a consumului de energie electrică la ore de vârf de sarcină.

- Sunt state membre care doresc ca reducerea cererii de energie electrică să fie voluntară; alte state membre sunt sceptice cu privire la legitimitatea mecanismului de identificare a orelor de vârf de sarcină.

- Diferențele naționale sunt o altă complicație: Țările de Jos au o piață de energie electrică foarte liberală, ceea ce face dificilă limitarea veniturilor din sursele generatoare de energie electrică non gaz. La polul opus, Luxemburg, Lituania și Letonia sunt state importatoare nete de energie electrică, care, în momente de urgență (vârfuri de sarcină), vor depinde de țările vecine care vor dori să împartă producția excedentară; altminteri, vor fi nevoite să impună măsuri de raționalizare a consumului de energie.

- Au existat și afirmații conform cărora noile puteri de intervenție acordate CE în criza lanțurilor de aprovizionare în UE ar putea fi interpretate ca un salt către o economie mai planificată. CE consideră că domeniul de aplicare a legislației este limitat, iar intervenționismul este permis în situații de urgență și în circumstanțe speciale.
Cu toate divizările filozofice asupra naturii și domeniului de aplicabilitate, conceptul de autonomie strategică a UE rămâne în centrul eforturilor de reformare a UE.

1.3. Poate PSC 2.0 să sprijine o Uniune mai rezilientă?

UE are de multă vreme o piață energetică defectuoasă, marcată de blocaje transfrontaliere, infrastructura inadecvată de import de gaz și dependența excesivă de Rusia. Reforma energetică a UE este departe de a se finaliza în următoarele luni. Există o serie de limitări care frânează procesul de implementare în unele state membre.

Înainte de pandemie, PSC a avut performanțe slabe atât din cauza implementării deficitare, cât și a design-ului neadecvat care nu a permis reducerea datoriilor suverane și, în unele cazuri, a restrâns investițiile publice agravând recesiunile. În forma sa actuală PSC nu are un instrument special dedicat impulsionării creșterii economice – deși se poate discuta despre rolul pe care-l pot juca investiții private și publice, singura sursă de creștere economică fiind reformele structurale – dar și aici este o altă discuție cu privire la definirea și fezabilitatea țintelor obiectivului pe termen mediu.

1.3.1. Adaptarea regulilor fiscale în noul context

De la izbucnirea războiului, statele membre nu au putut ajunge la un acord cu privire la: când se poate modifica PSC, ce reguli trebuie schimbate și cu ce se poate înlocui un pact politic care are reverberații asupra fundamentelor economice ale Uniunii, dar care nu mai este adecvat scopului pentru care a fost creat. Deocamdată sunt în discuție câteva teme de reformare a regulilor fiscale care să pregătească terenul pentru negocierea propunerii CE prezentată statelor membre la data de 9 noiembrie 2022. Iată o selecție a temelor abordate în comitologia de la Bruxelles:

- *Tema protejării sustenabilității pe termen lung* a finanțelor publice naționale și ale Uniunii, în general: indiferent de regulile care vor înlocui PSC, miza este aceeași: sustenabilitatea finanțelor publice și evitarea pro-ciclicității. Ce ar trebui să difere, este implementarea PSC, mai ales în perioadele în care piețele sunt calme și economiile sunt pe un trend pozitiv de creștere economică (spațiul de manevră). Lecția crizelor anterioare arată că acesta este singurul mod prin care statele membre din zona euro își pot recăpăta și își protejează capacitatea de a răspunde la șocuri asimetrice.

- *Tema prioritizării politicilor comune ale Uniunii*: reforma PSC readuce în discuție acel sentiment de urgență (*sense of urgency*) apărut după pandemie și imediat după invazia Ucrainei, de redefinire a conceptului de bun public european în actualul context geopolitic: dacă nu cumva investițiile în bunuri publice, cum ar fi capabilitățile de apărare, generarea de electricitate și transportul de energie ar trebui să devină o prioritate națională în fiecare stat membru.

- Tema *impulsionării investițiilor pe termen lung*: imperativul de securitate politică și energetică reconfigurează și poziția statelor membre de a investi mai mult în infrastructura de frontieră pentru a obține autonomie strategică și în infrastructura digitală și decarbonizată pentru independența energetică. PE a votat, la mijlocul lunii noiembrie 2022, cu o majoritate covârșitoare de voturi propunerea CE de a modifica

restricțiile din Planul de investiții RePowerEU[17] în sensul de a sprijini mai multe investiții în infrastructura de gaze, petrol și combustibili fosili, dar doar în anumite condiții, cu scopul de a spori absorbția de fonduri prin PNRR-uri; de asemenea, se dorește ca suma suplimentară de 20 miliarde euro necesară pentru finanțarea acestor noi investiții să provină din vânzarea certificatelor de emisii, forțând astfel la o tranziție verde mai rapidă.

- *Tema transferurilor fiscale pan-europene* specifice unei uniuni fiscale adevărate: implementarea MRR este în plină desfășurare, iar CE testează capacitatea Uniunii de a partaja riscurile fiscale în situații de criză. Discutarea oricăror pași suplimentari către o capacitate fiscală comună este considerată prematură atâta timp cât impactul MRR/PNRR nu a fost evaluat și graficul de rambursare a împrumuturilor derulate prin MRR/PNRR nu a fost convenit cu fiecare stat membru în parte.

Deocamdată nu s-a ajuns la un acord politic cu privire la reformarea PSC și adaptarea regulilor fiscale la noul context politic.

Rezultatul discuțiilor pe temele mai sus menționate a condus către o atitudine mai constructivă cu privire la politica bugetară în UE. Până la data de 9 noiembrie, s-au conturat trei direcții comune de acțiune:

Prima poziție comună pledează pentru un PSC 2.0 care să ofere o abordare fiscală prudențială și care să asigure că planificarea fiscal-bugetară în fiecare stat membru ia în considerare riscuri mari și previzibile, cum ar fi schimbările climatice și tranziția verde – raportul grupului de lucru al CE (*High-Level Group on post-COVID economic and social challenges*) (CE, 2022f).

Adaptarea CFM 2021-2027 la noile priorități geopolitice este îngreunată din cel puțin patru motive: (i) mai mult de 90 la sută din sume sunt deja pre-angajate, (ii) flexibilitate redusă de modificare a structurii CFM, (iii) nevoia de prioritizare a noilor obiective urgente de finanțare și (iv) constrângerea de a amâna alte priorități.

O altă poziție comună se conturează pentru înlocuirea țintelor de deficit structural cu căi/măsuri de ținere sub control a cheltuielilor publice.

A treia cale de acțiune pornește de la un punct de vedere comun Olanda – Spania la care a aderat și Germania, care dorește să echilibreze viziunea fiscală sudică – în favoarea unei mai mari flexibilități – cu viziunea fiscală nordică – orientată spre disciplină și austeritate fiscală. Este vorba despre construirea unui pact politic în interiorul zonei euro, bazat pe patru obiective de reformă: (i) atingerea țintelor privind viteza de reducere a datoriilor suverane se va face într-o manieră mai eficientă; (ii) un compromis corect (*the right trade-off*) între constituirea unui spațiu fiscal (*fiscal buffers*) versus alte obiective de politică fiscală (investiții publice, consolidare fiscală, etc.) este inevitabil; (iii) acordurile bilaterale dintre CE și statele membre (cu atât mai mult cele cu FMI) ar fi bine de evitat; (iv) se pledează pentru o mai bună implementare a regulilor fiscale.

FMI (2022a)[18] și Consiliul Fiscal European (2022)[19] oferă, de asemenea, câteva soluții privind reformarea regulilor fiscale ale Uniunii.

17 Planul REPowerEU este o inițiativă de politică UE care abordează dubla urgență a sistemului energetic actual al UE: (i) dependența de combustibilii fosili rusești și (ii) criza climatică. Implementarea Planului REPowerEU necesită acțiuni comune ale UE și ale statelor membre.

18 https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022

19 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/european-fiscal-board-efb_en

1.3.2. Adaptarea priorităților CFM 2021-2027 la noul context

Odată cu izbucnirea pandemiei, bugetul UE a adăugat trei mari priorități: (i) furnizarea de lichidități statelor membre pentru a sprijini sectorul național de sănătate, (ii) furnizarea de lichidități pentru achiziția comună de vaccinuri – datorită cărora peste 80 la sută din populația UE este acum vaccinată și (iii) punerea în aplicare a Planului European NGEU. S-au mai adăugat alte două priorități de finanțare: (iv) programul *European Chips Act* (a doua cea mai mare schemă de subvenție europeană după PAC), care urmărește ca UE să dețină constant o cotă de 20 la sută din piața mondială a semiconductorilor până în 2030 și (v) inițiativa spațială de stimulare a competitivității UE în acest domeniu.

A urmat invadarea Ucraina care a dat un semnal de alarmă că, deși CFM 2021-2027 includea finanțări pentru autonomia și independența strategică a UE, era nevoie de mai mult. Patru noi priorități s-au adăugat la lista pandemică: (vi) apărare, (vii) energie, (viii) ajutor umanitar și (ix) siguranța alimentară. În paralel, au avut loc și modificări în structura CFM 2021-2027 prin flexibilizarea fondurilor de coeziune și PAC.

Dar, adaptarea CFM la noile priorități are anumite limitări pe termen lung legate de:

- Un spațiu de manevră limitat pentru noi angajamente viitoare: mai mult de 90 la sută din Bugetul UE pe termen lung 2021-2027 este deja pentru scopuri, programe și beneficiari specifici, ceea ce îngreunează mobilizarea de noi fonduri pentru a finanța proiecte noi sau pentru a aborda situații de urgență neașteptate. Se anunță o reevaluare a Bugetului UE mai devreme decât era anticipat.

- Flexibilitate in interiorul CFM 2021-2027: acum, schimbarea structurii bugetare este nu doar lentă ci și complicată, pentru că CFM nu este gândit să finanțeze nevoi infinite. Cu un spațiu de manevră redus și fără suficiente fonduri pentru finanțarea simultană a celor nouă priorități apărute odată cu pandemia și războiul, singura opțiune pe structura actuală a CFM a fost de natură extra-bilanțieră: instrumente noi de finanțare în afara CFM 2021-2027. Avantajul acestora a fost accesarea rapidă; dezavantajul derivă din regulile diferite de implementare, în funcție de scopul pentru care au fost create. Pentru a evita o diversificare extra-bilanțieră prea mare, se caută soluții de creștere a flexibilității CFM 2021-2027 care să poată fi operate rapid. Una din soluțiile implementate deja a fost devierea finanțării de la agricultură și coeziune pentru acoperirea cheltuielilor legate de fluxul fără precedent de refugiați în UE; se pledează pentru continuarea acestui tip de finanțare deviată către proiecte specifice de autonomie strategică – dar, deocamdată, este neclar cum, căci în prezent acest concept de autonomie strategică are diferite înțelesuri pentru diferite state (Breton/CE, 2022g), iar presiunile pentru reconstrucția Ucrainei cresc și vor continua mulți ani. Alte soluții de flexibilizare a CFM pledează pentru implicarea BEI și BERD în gestionarea în comun a resurselor financiare ale UE dar și pentru implicarea FMI în utilizarea DST-urilor aferente UE pentru nevoile UE.

- Prioritizare pozitivă: la data la care a fost aprobat, CFM era gândit pe o structură fiscal-bugetară cu mult diferită de cele nouă priorități menționate mai sus. Acum Bugetul pe termen lung al UE se îndreaptă spre jumătatea exercițiului financiar de implementare și

trebuie să facă față unor provocări multiple, concomitente și de o importanță strategică egală: reproiectarea politicilor și instrumentelor adecvate pentru a stimula tranziția ecologică și digitală; schimbarea modelelor de producție și consum; reproiectarea investițiilor tehnologice și acumularea de capital uman. Toate acestea, păstrând în același timp coeziunea socială și coeziunea UE.

- Identificarea „priorităților negative" adică a acelor necesități de finanțare care pot fi amânate, pentru a putea redirecționa sume către „prioritățile pozitive". Pentru că Bugetul UE nu dispune de rezerve suficiente pentru nevoile neașteptate cauzate de finanțarea Ucrainei (peste 19 miliarde euro asistență financiară doar în 2022), singura opțiune posibilă, deocamdată, pentru optimizarea CFM este folosirea resurselor și principiilor bugetare în mod riguros și virarea contribuțiilor naționale către CFM la timp, în mod coordonat (2022g).

Câștigă teren propunerea olandezo-spaniolo-germană bazată pe patru elemente: (i) atingerea țintelor privind reducerea datoriilor suverane într-o manieră mai eficientă; (ii) compromis corect între spațiu fiscal versus alte obiective de politică fiscală; (iii) nu sunt încurajate acorduri bilaterale între state membre, CE și FMI; (iv) o mai bună implementare a regulilor fiscale.

Un compromis pentru găsirea de soluții pragmatice nu este ușor de negociat; în esență, este vorba de voință politică și capacitatea de a coopera nu doar în interiorul UE dar și cu organismele internaționale.

1.3.3. Propunerea CE pentru PSC 2.0

Propunerea CE de reformare a PSC, prezentată în 9 noiembrie 2022 (CE, 2022), a fost așteptată de statele membre în primul rând pentru planificarea bugetelor pentru anul viitor (Clauza generală de salvgardare a fost declanșată mai întâi în pandemie și apoi extinsă după atacul Rusiei asupra Ucrainei). În al doilea rând, propunerea CE răspunde sugestiilor olandezo-spaniolo-germane de revizuire a cerințelor de ajustare a nivelului datoriei suverane prin mutarea accentului către principiul sustenabilității ritmului de reducere a acesteia; în termeni tehnici, CE propune înlocuirea soldului structural cu plafoane de cheltuieli primare (*net primary expenditure*) ca principal indicator operațional, mai utile pentru stimularea investițiilor publice. Pe fond, propunerea CE aduce în discuție nevoia unui echilibru între ajustarea fiscală a deficitului, sprijin fiscal pentru compensarea facturilor și încurajarea investițiilor publice. Cum se atinge acest echilibru? este întrebarea la care statele membre vor căuta răspuns până în luna martie 2024, când este de așteptată decizia Consiliului cu privire la noua variantă a PSC.

Propunerea CE aduce câteva elemente de reformă care să ofere posibile soluții ca răspuns la această întrebare.

Pe de o parte, se propune un grad mai mare de descentralizare cu scopul de a spori asumarea răspunderii naționale (*greater country ownership*) – fiecare stat membru va negocia cu CE un plan de ajustare a ritmului de reducere a datoriei suverane (acolo unde este cazul) care să urmeze o traiectorie plauzibilă descendentă de readucere a deficitului bugetar în limita de până la 3 la sută, după o perioadă de ajustare de patru până la șapte ani. Dar, pentru statele membre cu riscuri substanțiale de îndatorare aceasta poate fi o perioadă lungă de timp.

Pe de altă parte, rămâne abordarea la nivel centralizat – PSC asigură, în continuare, un cadru comun al UE care țintește creștere durabilă dar și sustenabilitate a datoriilor suverane. Pentru anul 2023, statele membre ar trebui să se asigure că traiectoria lor

fiscală respectă acest cadru comun. Ce se va schimba, comparativ cu situația prezentă, este raționamentul cu privire la limita de 3 la sută: în varianta actuală a PSC se spune că statele membre ar trebui să vizeze deficite „aproape de echilibru sau în surplus" pe termen mediu. În noua propunere a CE, se va decide pe baze bilaterale (CE și stat membru), cum va fi definit conceptul „reducere a datoriei ca traiectorie, în mod plauzibil". La prima vedere, avantajul acestui tip de aranjament bilateral ar fi că se va ține cont de factorii interni și/sau conjuncturali. Dezavantajul ar fi că noua normalitate fiscală ar putea accepta limite mari de datorie suverană (tipice pentru țări precum Franța, Italia sau Spania) care, și în trecut, au generat necazuri. Din acest motiv, este previzibil ca flancul nordic, conservator din punct de vedere fiscal, să se opună propunerii; dar este posibil ca nici flancul sudic să nu accepte introducerea de limite pentru scenariul de referință în ceea ce privește traiectoria de reducere a datoriilor suverane.

1.4. Deși s-au făcut progrese pentru un mix optim de politici, design-ul zonei euro rămâne, în continuare, defectuos

BCE a anunțat crearea unui instrument anti-fragmentare, al cărui scop este atenuarea riscurilor de adâncire a fragmentării piețelor financiare, care poate afecta stabilitatea prețurilor și încrederea în zona euro.

Subiectul consolidării finanțelor publice ale UE capătă o atenție suplimentară în contextul creșterii randamentelor obligațiunilor unor state membre precum Italia și Spania la cel mai înalt nivel din ultimii opt ani, ca efect al crizei politice din Italia și a deciziei BCE de a nu mai cumpăra obligațiuni suverane și de a începe majorarea ratele dobânzilor (normalizarea politicii monetare din zona euro).

S-a ajuns la situația, fără precedent în istoria UE, în care o instituție ca BCE, singura care are capacitatea de a influența piețele financiare în timp real, să fie nevoită să medieze între: (i) controlul asupra instrumentelor de politică monetară, (ii) conducerea independentă a politicii monetare a zonei euro și (iii) riscul dominației piețelor – capacitatea de a direcționa piețele și nu de a fi direcționată de către piețe. Acest triunghi disfuncțional arată, pe de o parte, fragilitatea UEM, iar pe de altă parte, cât de dificilă este sarcina BCE în gestionarea lichidității în momente de apariție a unui șoc brusc și destabilizator (*sudden break*), inevitabil în condițiile actuale de prelungire a conflictului de la granița de est a UE, înrăutățirea inflației și a perspectivelor unei recesiuni greu de evitat.

Pentru a contracara astfel de evoluții bruște, BCE a anunțat, în urma întâlnirii neprogramate a Consiliului Guvernatorilor din 15 iunie 2022, crearea unui „nou instrument anti-fragmentare" văzut ca o contrapartidă (*quid-pro-quo*) pentru creșteri mai abrupte ale ratelor de politică monetară, al cărui scop este atenuarea riscurilor de adâncire a fragmentării piețelor financiare, care poate afecta stabilitatea prețurilor și încrederea în zona euro (BCE, 2022a).

După întâlnirea Consiliului Guvernatorilor din 22 iulie 2022, BCE a decis lansarea unui nou program de cumpărare de titluri de stat de tip „*Transmission Protection Instrument*", al cărui scop este contracararea creșterii dezordonate a costului împrumuturilor celor mai vulnerabile state membre din zona euro. Noul instrument,

considerat o semnalizare a unei noi etape de normalizare a politicii monetare[20], face parte din categoria mecanismelor de tip *bond-buying firepower scheme* pentru care nu există limite privind amploarea achizițiilor de obligațiuni suverane în cazul în care apar mișcări „nejustificate, dezordonate" ale randamentelor titlurilor de stat ale unui stat membru al zonei euro. BCE spune că va utiliza acest instrument pentru atenuarea mișcărilor de volatilitate de pe piața titlurilor de stat, care se pot amplifica brusc pe măsura apariției unui șoc brusc (de exemplu, adâncirea crizei politice din Italia, o iarnă neobișnuit de grea, etc.). Noul instrument este disponibil oricărui stat membru din zona euro care îndeplinește criteriile cerute de BCE, inclusiv regulile fiscale ale UE și țintele și jaloanele din PNRR (BCE, 2022b).

[20] BCE a confirmat că este posibilă o înlocuire a strategiei de ghidare a anticipațiilor pe termen mediu și lung (*forward guidance*) cu o abordare *ad-hoc* pe termen scurt, specifică contextului fiecărei ședințe de politică monetară (BCE, 2022ff).

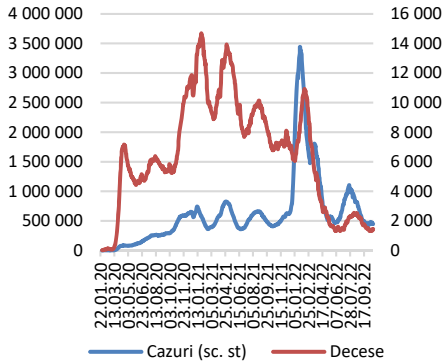
PARTEA 2: EVOLUȚII PRIVIND SITUAȚIA MEDICALĂ

2. Pandemia – „vedem linia de sfârșit”

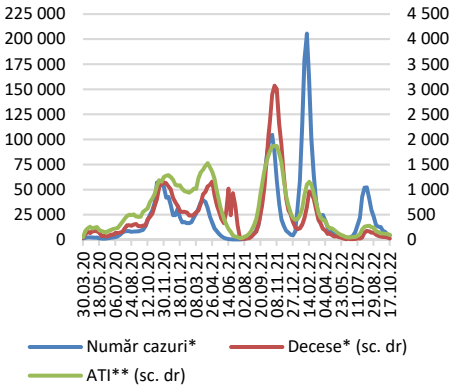
Sa fie acesta sfârșitul pandemiei? Valuri de îmbolnăviri vor mai urma, cu siguranță, dar „omenirea nu s-a aflat niciodată într-o situație mai bună pentru a încheia pandemia (...) vedem linia de *finish*, suntem în poziția câștigătoare, dar nu trebuie sa ne oprim acum din alergat” (Ghebreyesus, T. A., 2022). Este clar vizibilă încetinirea pandemiei la nivel global (Grafic 2.1), în ceea ce privește numărul de cazuri, dar mai ales în ceea ce privește numărul de decese. OMS a raportat, la începutul lunii noiembrie, cu peste 90 la sută mai puține decese față de vârful din februarie 2022. Și în România primul val de vară a trecut relativ ușor, comparativ cu valurile precedente (Grafic 2.2).

Pandemia dă semne vizibile că este pe final. „Vedem linia de sfârșit”, dar trebuie ca guvernele să își continue eforturile, pentru a nu pierde avantajele obținute.

Grafic 2.1. Cazuri vs. decese la nivel global
– date la 20 oct. 2022 –



Grafic 2.2. Pandemia în România
– date la 17 oct. 2022 –



Sursa: OurWorldinData, medie mobila pe 7 zile

*) date săptămânale (suma pe 7 zile anterioare zilei de luni)

**) date comunicate în ziua de luni a fiecărei săptămâni

Notă: Ministerul Sănătății a trecut în luna iunie la raportarea săptămânală a datelor referitoare la evoluția pandemiei, dar a revenit la raportare zilnică în luna iulie.

Ne așteptăm la o iarnă în care nu doar SARS-CoV-2 să ridice probleme, ci și alte virusuri, considerate comune. La capitolul vaccinare împotriva Covid-19 suntem pe penultimul loc în UE.

Însă urmează un nou val de infectări, care nu ar trebui sa pună probleme sistemelor de sănătate, chiar dacă vom vedea o creștere a numărului de cazuri dacă lucrurile evoluează în mod previzibil și nu apare o nouă tulpină care să nu fie acoperită de vaccinurile actuale. Epidemiologii se așteaptă la o iarnă în care nu doar SARS-CoV-2 să ridice probleme, ci și alte virusuri, precum cel gripal sau virusul sincițial respirator (VSR). Experiența din emisfera sudică ne-a arătat că aceste virusuri, comune de altfel, au provocat îmbolnăviri mai severe ca în trecut, după ce restricțiile din perioada pandemiei ne-au protejat și de îmbolnăvirile uzuale din timpul iernii iar imunitatea obținută prin expunere nu s-a putut forma, mai ales în cazul copiilor mici. În 9 noiembrie, în Franța, a fost activat Planul de Urgență pentru a face față celei mai mari creșteri de spitalizări și prezentări la camerele de gardă din ultimii 10 ani. Pacienții sunt copii mici, sub 2 ani, afectați de infecții respiratorii cu VSR. Aceeași problemă o raportează si Luxemburg dar și Statele Unite, unde epidemia a început încă din octombrie.

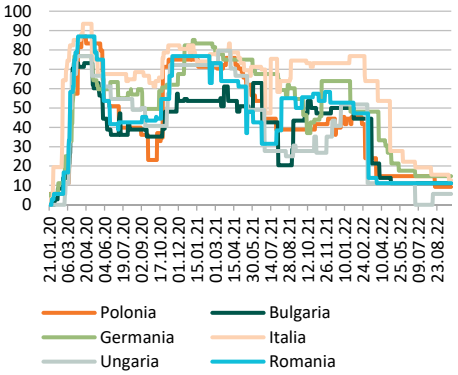
Vaccinarea în România ne situează în continuare pe penultimul loc în Europa la imunizarea cu două doze, cu 42,4 la sută față de 72,6 la sută media Uniunii Europene. În UE, 53,9 la sută dintre cetățeni s-au vaccinat cu prima doză booster și 7,6 la sută cu cea de-a doua doză booster, în timp ce doar 9,2 la sută dintre români s-au vaccinat cu prima doza booster și 0,1 la sută cu cea de-a doua. De menționat este faptul că, deși ne

Unele state au reintrodus restricții în această toamnă, pentru a pregăti sezonul rece și a împiedica răspândirea virusului. Totuși, aceste restricții sunt minimale.

pregătim de valul de toamnă/iarnă Covid-19, în România varianta actualizată a vaccinului va ajunge abia la sfârșitul lunii noiembrie, deși ea a fost aprobată de EMA încă din luna septembrie și multe state europene au demarat deja campaniile de vaccinare cu noua variantă de vaccin adaptată la tulpinile Omicron. Ministerul Sănătății a motivat această întârziere prin necesitatea renegocierii cantității de vaccin, în condițiile unei cereri slabe.

Guvernele au eliminat aproape complet restricțiile, considerând că nu mai au justificare dacă există vaccinuri și tratamente, iar oamenii au toate informațiile necesare despre cum să se protejeze de infectare (Grafic 2.3). Deși unele state au introdus noi restricții începând cu luna octombrie, acestea sunt minimale. De exemplu in Germania cetățenii sunt obligați să poarte mască FFP 2 în timpul călătoriilor cu trenul sau autobuzul, precum și în clinici și în cabinetele medicilor.

Grafic 2.3. Indicele de severitate a măsurilor guvernamentale – date la 26 septembrie 2022



Sursa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Sănătatea umană este strâns legată de cea a mediului înconjurător și de cea animală. Zoonozele pot fi declanșate de acțiunea omului, prin intensificarea agriculturii, urbanizare, schimbarea destinației terenurilor, cererea crescândă pentru proteina animală și traficul cu specii sălbatice.

Potrivit OMS, este necesar ca guvernele să nu se oprească acum „din alergat”, adică să își continue eforturile pe următoarele paliere: vaccinarea completă a grupurilor la risc, testare și secvențiere, planificare în avans pentru a face față valurilor următoare, oferirea de tratament tuturor pacienților și integrarea terapiei Covid-19 în sistemele de sănătate publică, menținerea măsurilor de prevenire a infecțiilor pentru protejarea lucrătorilor din sistemul sanitar și a pacienților non-Covid, comunicarea clară a guvernelor cu comunitățile în legătură cu schimbările din politicile referitoare la Covid-19, adresarea dezinformărilor prin oferirea de informație de calitate, in special în mediul online (OMS, 2022). Aceste linii directoare pentru politicile din domeniul sănătății sunt universal valabile și sunt menite a pregăti guvernele pentru lupta cu orice fel de agent patogen cu potențial pandemic.

Pandemia a dus la amânarea administrării unor vaccinuri obligatorii pentru 25 milioane de copii la nivel mondial. Ca urmare, au fost înregistrate focare de rujeolă și poliomielită la nivel global.

Provocările următorilor ani sunt multe iar următoarea pandemie poate fi mai aproape decât am crede. Sănătatea umană nu poate fi separată de sănătatea mediului și cea animală. În jur de 60 la sută din bolile umane sunt zoonoze (au origine animală), iar aceste infecții sunt o amenințare globală întrucât se pot răspândi extrem de repede într-o lume interconectată, după cum ne-a demonstrat pandemia Covid-19 (ONU, 2020). Printre factorii declanșatori ai zoonozelor se găsesc intensificarea nesustenabilă a agriculturii, urbanizarea, schimbarea destinației terenurilor, cererea sporită pentru proteina animală, traficul cu specii sălbatice. De asemenea, schimbările climatice sunt un importat factor determinant al apariției zoonozelor, atât prin prelungirea sezoanelor de transmitere, cât și prin creșterea populației transmițătoare (ONU, 2020).

Semnale de alarmă apar și atunci când boli considerate eradicate în lumea occidentală își fac din nou apariția. De exemplu, tuberculoza a fost eradicată prin vaccinare în SUA încă din anul 1979. Cu toate acestea, în 2022 a fost raportat un caz cu paralizie, provenit dintr-o comunitate religioasă cu rată scăzută de vaccinare, ceea ce înseamnă

că sute de persoane au fost de fapt infectate, fără să manifeste simptome grave. Tot în 2022, au fost raportate cazuri și în Londra și Ierusalim. Îmbolnăvirile au fost cauzate de o mutație a virusului folosit pentru vaccinarea orală, virus care a circulat o perioadă lungă de timp în comunități cu rată scăzută de vaccinare și a căpătat forță de îmbolnăvire. Poliomielita nu este eradicată la nivel mondial, fiind o boală endemică în anumite zone ale lumii, printre care nordul Nigeriei, Afghanistan și Pakistan. Dar, pentru că nu poate infecta decât oameni, acest virus poate fi eradicat prin vaccinare. Însă, pandemia Covid-19 a dus la amânarea vaccinării a 25 milioane de copii pentru mai multe boli care pot fi prevenite prin vaccinare (OMS 2022). Ca urmare, au fost înregistrate focare de rujeolă și poliomielită la nivel global. Și curentul anti-vaccinist este responsabil pentru scăderea ratei de vaccinare în multe comunități.

Pe lista marilor semnale de alarmă se regăsește și rezistența la anti-microbiene, care a devenit o amenințare la nivel mondial. Unii microbi devin rezistenți la medicamente care anterior îi combăteau, făcând tratamentele mai puțin eficiente sau total ineficiente. Abuzul de antibiotice și folosirea neadecvată a acestora este principala cauză care duce la rezistența microbiană.

Cercetarea a făcut salturi uriașe în perioada pandemiei. Tehnologia mARN ar putea să fie soluția pentru tratarea a numeroase boli.

Pandemia Covid-19 ne-a arătat minusurile sistemului de sănătate, care nu a putut să ofere tratament adecvat tuturor bolnavilor, în timp ce i-a expus pe lucrătorii din domeniul sanitar. De asemenea, realitatea ne-a arătat că persoanele vulnerabile nu au fost protejate, ca urmare numărul crescut de decese din România. Dezinformările și-au găsit cu ușurință canale de difuzare, iar argumentele științifice nu au reușit să acopere zgomotul generat de personaje de calitate îndoielnică, ce își promovau propriile agende electorale. Pe de altă parte, medicina și cercetarea au făcut pași uriași în această perioadă, iar noua tehnologie mARN, ar putea să își găsească utilitate în multe alte arii din medicină. Astfel, s-ar putea găsi tratamente pentru multe boli, inclusiv pentru cancer. De asemenea, tehnologia și-a făcut loc în interacțiunea cu statul, în școli, la locul de muncă și în medicină. Cel puțin în domeniul educațional lucrurile s-au desfășurat greoi, dar perioada *lockdown*-ului stă mărturie despre ce trebuie îndreptat. Dacă vom reuși, ca societate, să învățăm din lecțiile pandemiei, vom avea șansa să putem gestiona mult mai bine viitoarele provocări.

PARTEA 3: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR

3. Imagine de ansamblu asupra sectorului bancar

Indicatorii financiari și prudențiali aferenți sectorului bancar din România se mențin la valori adecvate, în contextul intensificării tensiunilor geopolitice, inflației ridicate, a dobânzilor în creștere și dezechilibrelor macroeconomice interne. Riscurile cunosc o pantă ascendentă, inclusiv la nivel european și internațional. Comitetul European pentru Risc Sistemic a emis în septembrie 2022[21] o avertizare privind creșterea probabilității de materializare a scenariilor caracterizate de un grad de adversitate extrem de ridicat și atrage atenția asupra posibilității manifestării simultane a riscurilor la adresa stabilității financiare.

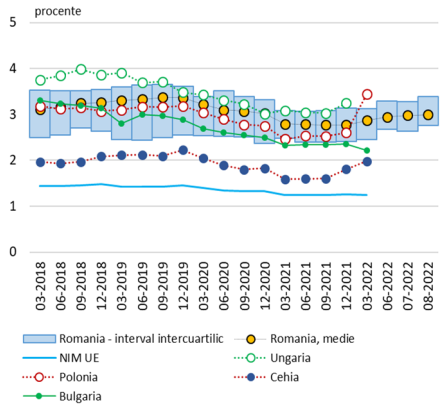
Poziția prudențială și financiară a sectorului bancar românesc este adecvată, dar riscurile sunt în creștere, inclusiv la nivel european și internațional.

Provocările pentru sectorul bancar românesc vizează creșterea riscului de nerambursare, ca urmare a deteriorării condițiilor macroeconomice și majorării ratelor de dobândă, precum și legătura tot mai strânsă între sectorul bancar și sectorul guvernamental. Izbucnirea războiului din Ucraina nu a generat presiuni semnificative asupra băncilor autohtone, dar riscul cibernetic și efectele pe termen lung asupra lanțurilor de aprovizionare pot produce efecte negative de runda a doua importante. Expunerea directă redusă a instituțiilor de credit din România în relația cu Ucraina sau Rusia a contribuit la menținerea unei bune încrederi în bănci.

Profitabilitatea sectorului bancar românesc este consistentă, apropiată de valorile înregistrate în țările din centrul și estul Europei, dar persistent peste media UE.

Profitabilitatea sectorului bancar se menține robustă, indicatorii privind rentabilitatea activelor (1,6 la sută, august 2022), respectiv rentabilitatea capitalurilor (16,9 la sută, august 2022), plasând România semnificativ peste nivelul mediu european. Capacitatea instituțiilor de credit din România de a genera fluxuri operaționale pozitive reprezintă unul din principalele atuuri în vederea sporirii bazei de capital și atenuării unor șocuri exogene. Veniturile nete din dobânzi reprezintă cea mai importantă categorie și are o pondere de peste două treimi (69,1 la sută, august 2022), peste media europeană (53,6 la sută, martie 2022).

Grafic 3.1. Evoluția marjei nete de dobândă în România și UE (NIM)

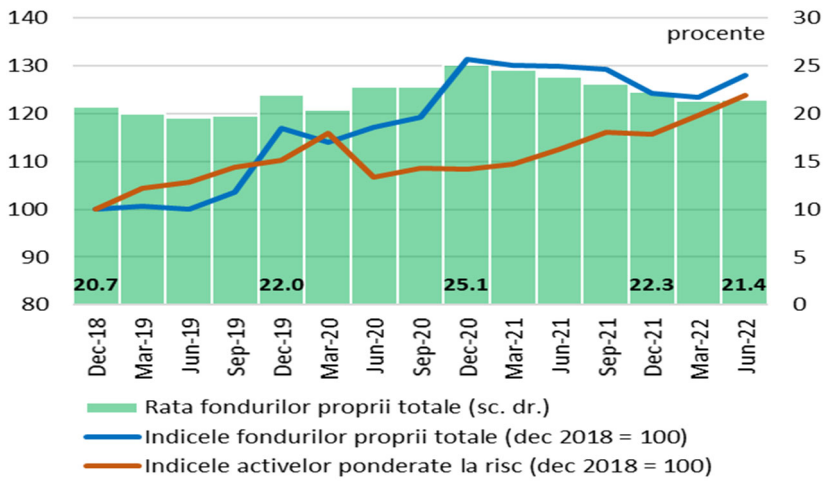


Sursa: BNR, ABE

Analiza evoluției marjei nete de dobândă (Grafic 3.1.) relevă o tendință descrescătoare în perioada pandemiei. Procesul de normalizare a ratelor de dobândă, început în anul 2022, a contribuit la creșterea acestei marje, având în vedere că ratele dobânzii sunt transferate mai rapid asupra activelor, comparativ cu instrumentele de economisire. În cazul României, marja netă de dobândă era apropiată de nivelul de 3 la sută (august 2022), valoare apropiată de țări precum Ungaria și Polonia, în timp ce Bulgaria și Cehia înregistrează un nivel mai redus. Aceste țări central-est europene amintite au o marjă netă de dobândă superioară mediei UE (1,2 la sută, martie 2022).

[21] https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2022/html/esrb.pr220929~c5625c0dbc.en.html

Grafic 3.2. Evoluția componentelor ratei fondurilor proprii totale în România



Sursa: BNR

Solvabilitatea și lichiditatea sunt adecvate, cu indicatori superiori mediei europene. Majorarea recentă a fondurilor proprii se datorează încorporării profitului interimar, dar și diminuării ponderii portofoliului de titluri de datorie marcate la piață prin alte elemente ale rezultatului global, cu impact direct asupra capitalului.

Rata fondurilor proprii totale (21,4 la sută, iunie 2022) plasează sectorul bancar din România peste media europeană (19 la sută, martie 2022). Majorarea de circa 2 miliarde lei a fondurilor proprii din ultimul an a fost consemnată atât ca urmare a deciziei unor instituții de credit de a încorpora profitul interimar realizat, cât și ca urmare a modificărilor survenite la nivelul modelelor de afaceri, cu impact asupra renunțării la marcarea la piață a unui volum semnificativ de titluri de valoare cu venit fix prin creșterea ponderii titlurilor deținute până la scadență în totalul portofoliului.

Din perspectiva lichidității, valoarea consemnată a indicatorului relevant la nivel european (LCR – *liquidity coverage ratio*) a cunoscut o deteriorare accentuată de la finalul anului 2021, evoluțiile la nivel național depășindu-le semnificativ pe cele europene (-43 puncte procentuale. comparativ cu -6 puncte procentuale la nivel european), dar rămânând semnificativ peste nivelul minim reglementat (195 la sută față de 100 la sută, iunie 2022).

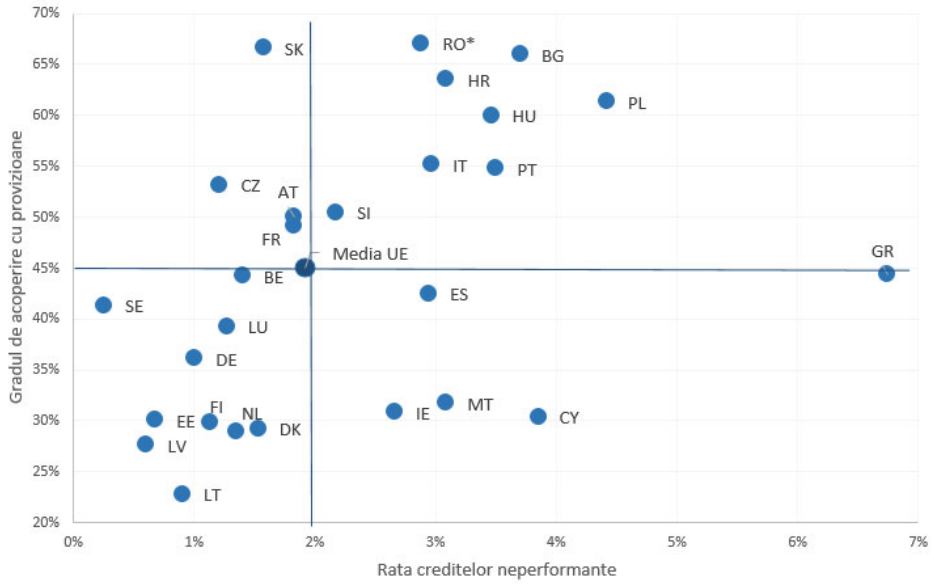
Indicatorii de calitate a activelor au continuat tendința de îmbunătățire, rata creditelor neperformante ajungând la valoarea de 2,89 la sută (august 2022). Astfel, pentru prima oară după criza din anul 2008 România înregistrează un nivel al neperformanței sub pragul de 3 la sută, intrând în zona „verde” de monitorizare a Autorității Bancare Europene pentru acest indicator. Evoluția s-a produs atât pe fondul creșterii creditelor și avansurilor acordate, cât și pe cel al diminuării volumului creditelor neperformante. Totodată, gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante a înregistrat valoarea de 67 la sută la sfârșitul lunii august 2022, în creștere cu 0,9 puncte procentuale față de valoarea înregistrată în anul precedent. România înregistrează cel mai ridicat nivel al gradului de acoperire cu provizioane la nivelul țărilor UE, situat semnificativ peste media UE de 44,9 la sută (martie 2022). Valori similare pentru cei doi indicatori care caracterizează calitatea activelor sunt înregistrate și de către Bulgaria, Croația, Ungaria, Polonia, Italia sau Portugalia.

În contextul adoptării Ordonanței de urgență nr. 90/2022 privind acordarea unor facilități pentru creditele acordate de instituții de credit și instituții financiare

Calitatea activelor s-a îmbunătățit pe fondul majorării creditării și al curățării bilanțiere, iar cei mai relevanți indicatori se plasează în zona de risc scăzut, conform ABE.

nebancare anumitor categorii de debitori, debitorii au avut posibilitatea de a opta pentru amânarea ratelor în luna august 2022. Având în vedere caracteristicile OUG nr. 90/2022 și momentul implementării acesteia, dar și contextul unei dinamici ascendente a ratelor de dobândă care ar genera o presiune ulterioară mai mare pentru ratele amânate ce ar capitaliza dobânda, numărul solicitărilor de amânare la plată a fost redus. Datele consemnate până la data de 9 septembrie 2022 (ce indică un număr de 6,210 de solicitări, aferente unor expuneri de circa 874,4 milioane lei) au certificat apetitul mult mai scăzut al debitorilor de a recurge la facilități, comparativ cu moratoriile aferente OUG nr. 37/2020 (când au existat 558,5 mii de cereri aprobate, aferente unor expuneri de 42,9 miliarde lei).

Grafic 3.3. Distribuția ratei creditelor neperformante și a gradului de acoperire cu provizioane la nivelul UE (martie 2022)

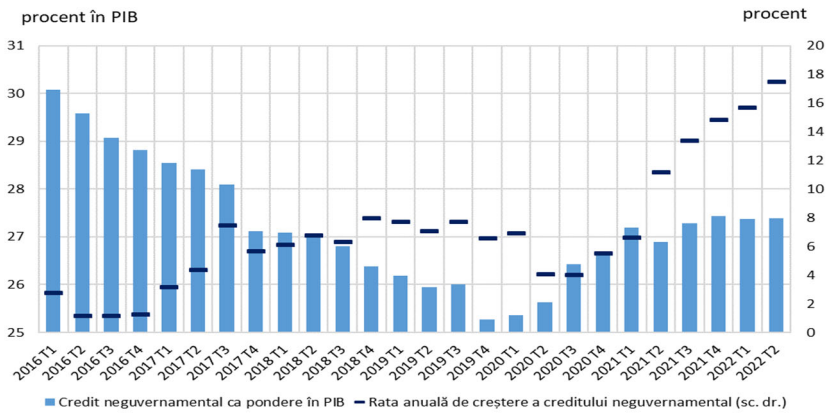


*) date august 2022

Sursa: ABE, BNR

Finanțarea economiei reale a continuat într-un ritm alert, programele guvernamentale de garantare a expunerilor contribuind semnificativ la această evoluție. Stocul de credite acordate sectorului neguvernamental reprezenta 27,4 la sută din PIB (iunie 2022). Acest nivel se situează peste valorile înregistrate pe parcursul anului 2019, dar cu mult sub cele înregistrate în anii precedenți (Grafic 3.4).

Grafic 3.4. Dinamica creditului neguvernamental



Sursa: BNR, INS, calcule BNR

Creditarea companiilor nefinanciare a înregistrat o creștere semnificativă în perioada iunie 2020 – iunie 2022, fiind susținută de revirimentul economiei și de programele guvernamentale.

Ponderea scăzută a creditului neguvernamental în PIB, chiar și în urma creșterilor pronunțate ale stocului acestei categorii de credite din ultima perioadă, ilustrează o problemă structurală a sectorului bancar național. Statisticile de la nivel european arată că România se situează pe ultimul loc în această privință, iar evoluția din ultimul deceniu a continuat să conducă la reducerea activelor sectorului bancar ca pondere în PIB. Sunt numeroase explicații pentru această dinamică nefavorabilă[22]: **lipsa unor politici industriale care să orienteze finanțările către domenii cu valoare adăugată mai ridicată, gradul modest de educație financiară, atât al populației, cât și al antreprenorilor, preferința acestora din urmă de a-și finanța firma apelând la credit comercial sau prin împrumuturi de la acționari și asociați etc.**

Rata de creștere a creditelor bancare acordate companiilor a accelerat începând cu iunie 2020, fiind susținută atât de redresarea economiei în urma ridicării restricțiilor pentru prevenirea răspândirii coronavirusului, cât și de implementarea programului IMM Invest. Astfel, în perioada iunie 2020 – iunie 2022, soldul creditelor acordate companiilor nefinanciare s-a majorat cu 43 la sută, respectiv 50,4 miliarde lei, creditele garantate de stat contribuind cu aproximativ 20 puncte procentuale la creștere. Aceasta reprezintă și cea mai mare modificare la nivel european, România fiind urmată de Ungaria (22 la sută), Estonia (18 la sută) și Bulgaria (16 la sută). În comparație, în zona euro, împrumuturile către companiile nefinanciare au crescut cu 7 la sută în același interval. Creditele acordate IMM s-au majorat cu 39 la sută în ultimii doi ani, respectiv 31 miliarde lei, comparativ cu o rată de creștere de 51 la sută în cazul corporațiilor, corespunzând unei modificări absolute de 19,3 miliarde lei.

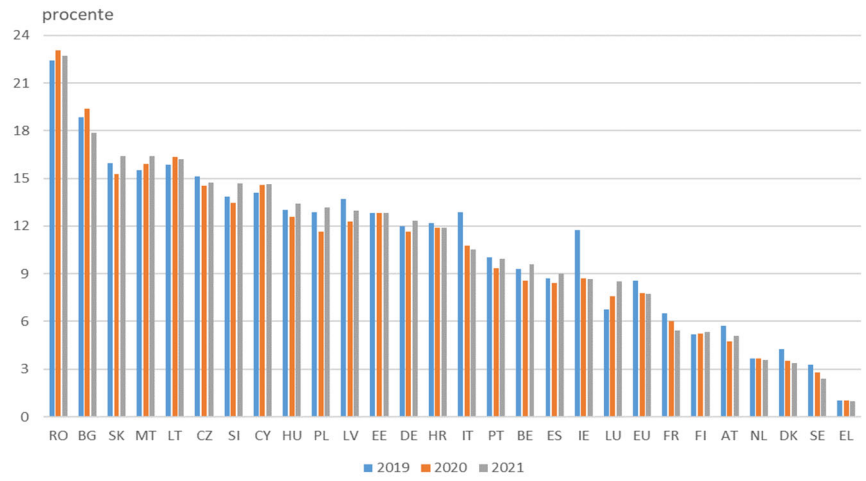
În ciuda acestor evoluții favorabile, companiile din România se finanțează preponderent prin credite de la parteneri comerciali (30,4 la sută din total datorii, anul 2021) și de la acționari și entități afiliate (20,2 la sută). Creditarea bancară și de la IFN autohtone reprezintă doar jumătate din volumul creditelor comerciale deținute de companii. România are, de altfel, cea mai mare pondere din UE a finanțării comerciale (Grafic 3.5). Aceste credite sunt determinate majoritar de relațiile comerciale între parteneri

22 CNSM, Analiza grupului de lucru CNSM pentru creșterea sustenabilă a intermedierii financiare, 2022.

autohtoni, cele transfrontaliere reprezentând 16 la sută din volumul creanțelor comerciale ale companiilor nefinanciare românești (11 miliarde euro, decembrie 2021).

Creditul comercial și datoriile către acționari și entitățile afiliate reprezintă principalele surse de finanțare ale firmelor românești. Acest tipar de finanțare este de natură a limita dezvoltarea firmelor și generează o serie de riscuri la adresa stabilității financiare.

Grafic 3.5. Creditul comercial (la sută în total pasiv companii nefinanciare, valori neconsolidate)



Sursa: Eurostat, calcule BNR

Acest tipar de finanțare este de natură a limita dezvoltarea firmelor deoarece creditarea comercială este, în general, pe termen scurt și este caracterizată de o rată ridicată de neperformanță, firmele (în special IMM[23]) neavând resurse suficiente monitorizării acestor finanțări. Astfel, creditele comerciale cu întârzieri de pe peste 90 de zile reprezentau 8 la sută în total la sfârșitul anului 2021 (dublul față de rata similară în cazul creditelor bancare), iar rata de neperformanță totală (incluzând și sumele cu întârzieri de peste 30 de zile) era de 11 la sută. Mai mult, companiile se confruntă cu dificultăți în recuperarea creanțelor restante, peste jumătate din creditele comerciale neplătite la termen având întârzieri la plată de peste un an. În aceste condiții, apelarea la acest tip de finanțare pare a fi justificată de o cunoaștere limitată a costurilor reale aferente acestui tip de credit, dar și de un grad redus de educație financiară a managerilor și o înțelegere scăzută a produselor financiare oferite de către instituțiile specializate. Luând în considerare ponderea ridicată a datoriilor comerciale, acest tip de finanțare poate genera un potențial de contagiune semnificativ către alți agenți economici, ceea ce reclamă un management atent al lichidității la nivelul companiilor[24]. Având în vedere aceste caracteristici, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială a recomandat în luna iunie 2022 Guvernului, BNR și ASF „demararea, alături de mediul universitar și sistemul financiar, a unor programe pentru creșterea conștientizării în rândul firmelor a faptului că finanțarea prin credite comerciale și credite de la acționari ar putea avea pe termen mediu costuri totale mai mari decât cele oferite de instituțiile financiare și cele aferente finanțării prin utilizarea instrumentelor financiare specifice pieței de capital”.

23 *Raport asupra stabilității financiare*, ediția decembrie 2017.

24 *Raport asupra stabilității financiare*, ediția decembrie 2019.

Rata de neperformanță a creditelor pentru segmentul companiilor a consemnat o ameliorare puternică, ajungând la un minim al ultimilor 7 ani, în luna iunie 2022.

O parte importantă a finanțării de la acționari și entități afiliate provine de la nerezidenți (peste 80 la sută), ceea ce creează vulnerabilități importante la adresa stabilității macroeconomice și financiare. Așa cum istoria relativ recentă a arătat, firmele cu finanțare externă sunt expuse riscurilor de refinanțare de tip *flight home*[25] atunci când condițiile în economiile de origine a finanțărilor se deteriorează. În plus, o pondere importantă a acestor credite au un cost de finanțare superior celui oferit de instituțiile de credit autohtone, sugerând posibile mecanisme de transfer de preț.

Rata de neperformanță asociată creditelor acordate companiilor nefinanciare s-a diminuat cu 1,4 puncte procentuale față de anul anterior, situându-se la 4,7 la sută în iunie 2022 și a consemnat un minim istoric de la introducerea noii definiții ABE în anul 2015. Îmbunătățirea disciplinei la plată a fost observată atât pentru corporații (-1,3 puncte procentuale), cât și pentru IMM (-1,5 puncte procentuale), iar decalajul dintre cele două categorii de firme este printre cele mai reduse istoric.

Companiile cu credite bancare reprezintă 13 la sută din numărul total de firme, însă acestea angajează 55 la sută din salariații companiilor nefinanciare și generează 70 la sută din cifra de afaceri la nivel agregat[26]. În cazul companiilor cu credite, finanțările bancare reprezintă 14 la sută din totalul datoriilor. Din perspectiva sănătății financiare, 8 la sută din stocul de credite a fost acordat companiilor cu EBITDA[27] negativ în cursul anului 2021, acestea având o rată de neperformanță de 17 la sută, comparativ cu 4 la sută pentru creditele acordate companiilor cu un EBITDA pozitiv. În plus, alte 41 la sută din companiile cu credite au cheltuieli cu serviciul datoriei de minim două ori mai mari față de valoarea EBITDA, indicând dificultăți potențiale de acoperire a serviciului datoriei.

25 Giannetti, Mariassunta, and Luc Laeven, 2012, „Flight Home, Flight Abroad, and International Credit Cycles", American Economic Review, 102 (3): 219-24.

26 Conform datelor financiare pentru anul 2021.

27 *Earnings before interest, taxes and depreciation* – profitul net înainte de taxe, dobânzi și ajustări pentru depreciere.

4. Criza de lichiditate din sectorul companiilor europene de utilități

Creșterea foarte mare a prețurilor energiei și combustibililor, determinată inițial de sporirea consumului, ca efect al ieșirii din perioada de maximă intensitate a crizei pandemice și retragerea măsurilor de restricție a circulației persoanelor, iar ulterior de criza aprovizionării cu gaze naturale și produse petroliere din Rusia, în contextul războiului din Ucraina, are efecte majore asupra mecanismelor de funcționare a companiilor de utilități și asupra poziției financiare a acestora, generând o criză majoră de lichiditate pentru acestea.

Companiile de utilități folosesc piețele de instrumente financiare derivate pentru a-și reduce riscul vânzărilor viitoare către consumatori, în contextul în care majoritatea contractelor comerciale de acest tip sunt realizate la prețuri fixe.

În ciuda vânzării de energie electrică la prețuri record, multe companii producătoare de energie electrică rămân fără lichidități, din cauza creșterii cerințelor de garanții/marjă specifice modului de derulare a tranzacțiilor de către acestea. Situația este în mare măsură similară și pentru importatorii și companiile de distribuție de gaze naturale, cu precădere în țările europene cu resurse proprii foarte reduse, unde dependența de importuri este ridicată.

Companiile producătoare de energie electrică folosesc piețele *futures* pentru a avea o predictibilitate privind prețul pe care îl vor primi pentru livrările viitoare și a putea astfel reduce volatililitatea rezultatului net. Acest mecanism, creat pentru perioade de funcționare în regim normal de volatilitate a piețelor, are un rol important în cadrul de ansamblu al gestionării furnizării de energie și electricitate la prețuri relativ stabile pe parcursul perioadei contractuale, pentru toți consumatorii din economie, deopotrivă companii sau consumatori casnici, generând astfel predictibilitate nu doar pentru producătorii și furnizorii de energie ci și pentru clienții acestora. Însă, acest mecanism și-a dovedit limitele și vulnerabilitățile în situațiile de creștere explozivă a prețurilor pe piețele primare (piețe spot – aferente livrărilor fizice), care implicit se transmit prețurilor de pe piețele de instrumente financiare derivate (în principal contracte *futures* tranzacționate la burse sau contracte *forward* încheiate direct între parteneri comerciali, în afara burselor care au la bază același mecanism al garanțiilor și marjelor).

Poziţiile deschise pe piața instrumentelor financiare derivate presupun însă constituirea de garanții/marjă, care fluctuează în funcție de prețul activului suport prin aplicarea mecanismului de marcare (zilnică) la piață a profitului sau pierderii potențiale aferentă acestor poziții.

Este o practică generalizată și uzuală pentru companiile generatoare sau furnizoare de energie să-și reducă riscul vânzărilor viitoare către gospodării și întreprinderi, luând poziții scurte pe piețele *futures* înainte de a realiza livrările fizice. În acest fel, dacă prețurile la energie scad, orice pierderi din contract vor fi atenuate de câștigurile din poziția scurtă, iar dacă prețurile cresc, profitul suplimentar realizat la livrarea fizică ar trebui să acopere costul pozițiilor scurte având la bază instrumentele financiare derivate.

În conformitate cu regulile actuale ale pieței, oricine ocupă o poziție scurtă pe piețele *futures* trebuie să blocheze garanții suplimentare – sau marjă, la bursă – dacă prețul activului suport crește (generând astfel pierderi potențiale pentru aceste poziții, prin mecanismul marcării la piață). În vremuri normale, aceasta este o practică de tranzacționare acceptată, dar în ultimele luni creșterea foarte mare a prețului energiei electrice a însemnat că cerințele de garanție pentru utilitățile care și-au acoperit

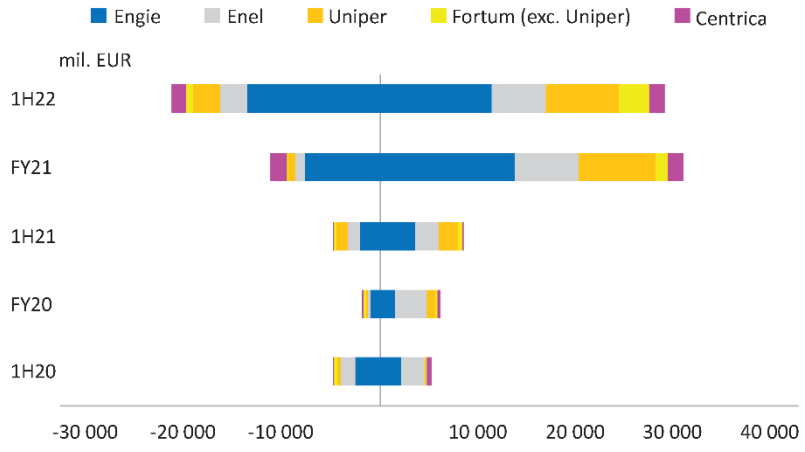
vânzările de energie – adesea cu luni sau ani în avans – s-au multiplicat în unele cazuri și de zece ori.

Creșterea foarte mare a prețurilor pe piața spot a surselor primare de energie, mai ales a prețului gazelor naturale, a făcut ca marjele necesare pentru pozițiile de vânzare să se multiplice de câteva ori generând o criză de lichiditate pentru companiile de utilități din Europa.

Pe măsură ce prețurile au crescut, pozițiile lor viitoare au căzut deseori adânc în teritoriul negativ, determinând bursele să solicite din ce în ce mai multe garanții (apeluri în marjă), de ordinul a sute de milioane de lire sterline sau de euro, cu termen foarte scurt de conformare, în mod uzual de numai una sau cel mult câteva zile. Teoretic, pozițiile vor fi, în mod normal, profitabile odată ce energia fizică este vândută, dar scadența (maturitatea acestora) este în multe cazuri de luni sau chiar 1-2 ani, lăsând companiile expuse la riscul de a nu dispune de suficiente lichidități pe termen scurt pentru a se putea conforma apelurilor în marja ale burselor/partenerilor comerciali (în cazul contractelor încheiate în afara burselor) și implicit la riscul de lichidare înainte de termen a pozițiilor respective, ceea ce echivalează pe de o parte cu materializarea efectivă a pierderii financiare, iar pe de altă parte cu lipsa unei protecții față de eventuale fluctuații în continuare ale prețurilor până la momentul livrărilor efective către clienți.

Graficul de mai jos oferă o imagine de ansamblu a creșterii marjelor pentru o selecție de companii europene de utilități, în raport cu perioade relativ normale de funcționare a piețelor din trecut.

Grafic 4.1. Valoarea marjelor de încasat (+) și de plătit (-) pentru o selecție de companii europene de utilități



Sursa: Raportări ale companiilor, Bloomberg Intelligence

Marjele pot fi constituite prin alimentarea contului de tranzacționare cu disponibilități bănești sau active foarte lichide și cu risc de credit foarte scăzut (cel mai adesea titluri de stat).

De exemplu, nevoile suplimentare de lichiditate anunțate de Centrica (proprietarul British Gas) în cursul lunii septembrie se ridicau la ordinul a câteva miliarde de lire sterline, iar reprezentanți ai companiei finlandeze Fortum (care a fost și acționar al Uniper – cel mai important importator de gaze naturale din Germania, anterior declanșării operațiunilor de preluare a controlului de către statul german) au declarat în aceeași perioadă că valoarea marjelor constituite la bursa de energie Nasdaq au crescut cu 1 miliard euro doar într-o săptămână, la aproximativ 5 miliarde euro.

Reglementările în vigoare, pentru bursele și contrapărțile centrale implicate în funcționarea piețelor la termen de instrumente financiare derivate, impun ca majoritatea plăților în marjă să fie efectuate cu instrumente lichide (disponibilități

bănești, obligațiuni guvernamentale), astfel încât fondurile să fie imediat disponibile pentru acoperirea pierderilor generate de marcarea la piața zilnică (adesea aceasta se realizează chiar de mai multe ori pe parcursul zilei). Unele burse și case de compensare implicate în piețele de energie, în special în Spania, Suedia, Norvegia și Polonia, acceptă garanții bancare de la participanții finali (companiile energetice), tocmai pentru că acestea din urmă nu dispun de suficiente active lichide sau alte garanții asimilate. Cu toate acestea, chiar și garanții bancare sunt acceptate doar dacă sunt acoperite integral cu disponibilități sau titluri de stat.

Pentru a îndeplini cerințele de garanție ale burselor, companiile de utilități se bazează de obicei pe facilități de credit revolving obținute de la partenerii bancari. În ultimele 12 luni însă, pe măsură ce prețurile la gaz și energie au crescut, multe companii de utilități au fost nevoite să solicite facilități suplimentare de lichiditate cu aceiași creditori, dar există semne că unele ating limitele liniilor lor de credit comercial sau limitele de îndatorare în relația cu aceștia, rezultate din practicile bancare, a reglementărilor prudențiale în domeniu și a modelelor de risc intern ale băncilor.

Deși companiile din exemplele de mai sus și celelalte de același fel sunt, pe ansamblul tranzacțiilor și al portofoliilor de contracte deținute, teoretic profitabile, atunci când electricitatea generată este în cele din urmă livrată fizic, iar prețul aferent ei este încasat, cerințele de garanție/marjă ce trebuie îndeplinite, până la momentul respectiv, au ca rezultat o criză însemnată de lichiditate în sector, care dacă nu este gestionată promt și adecvat se poate transforma într-o criză de solvabilitate. La aceasta pot contribui scăderea în timp a cantităților livrate și a sumelor încasate/recuperate de la clienți, ca urmare a dificultăților cu care mulți dintre aceștia se confruntă în urma încetinirii economice, problemelor din lanțurile de aprovizionare și a inflației ridicate. Totodată, trebuie avut în vedere că piața energiei este integrată pe verticală și pe orizontală, legăturile comerciale, expunerile bilanțiere și fluxurile financiare fiind importante între producători, transportatori, furnizori, consumatorii industriali și instituțiile financiare finanțatoare ale acestora.

Reglementările în vigoare aferente piețelor la termen de instrumente financiare derivate nu disting între contrapartide cu interes comercial și cele financiare în ceea ce privește cerințele de marjă.

În prezent, Regulamentul UE privind infrastructura pieței europene, care stabilește cadrul legal pentru cerințele de marjă, nu face distincție între producătorii de energie (care au în principal un interes comercial și își corelează tranzacțiile pe piețele de derivate cu cele de livrare fizică spre clienți și consumatori finali) și alte tipuri de contrapărți, de exemplu cele financiare sau traderii/speculatorii pe aceste piețe care au doar interes financiar sau speculativ. Din acest motiv, au existat voci în cadrul sectorului companiilor de utilități care au cerut reducerea sau eliminarea garanțiilor pe care bursele le solicită acestora, argumentate prin existența acestei ancore comerciale a tranzacțiilor, ceea ce le permite, pe termen mediu (la scadența contractelor) să beneficieze de o poziție neutră pe ansamblul portofoliilor (*hedging natural*). În opinia acestora, o astfel de măsură ar fi putut reduce presiunea de lichiditate asupra utilităților cu risc limitat pentru contrapărțile lor.

Eventuala relaxare a cerințelor de marjă pentru contrapartide comerciale cu poziții deschise în piețele de instrumente financiare derivate (în acest caz companiile de utilități) nu ar adresa problema de fond ci doar ar muta riscurile de lichiditate și solvabilitate de la acestea către contrapartide financiare (în special bănci și investitori instituționali), putând pune în pericol soliditatea sistemului financiar.

Totuși, dintr-o perspectivă de ansamblu, o eventuală astfel de decizie doar ar muta riscul de lichiditate, inițial, iar ulterior și pe cel de solvabilitate, de la companiile de utilități către contrapărțile financiare ale acestora, în principal bănci sau investitori instituționali. În plus, ar putea genera alte disfuncționalități ale mecanismelor bursiere și de compensare/decontare ale contrapărților centrale, care în forma actuală au dovedit reziliență și capacitatea de absorbție a șocurilor și riscurilor, stopând propagarea acestora mai departe către participanții la sistem. În acest context, nu se poate omite că, înființarea contrapărților centrale și stimularea trecerii unei părți cât mai mari din tranzacțiile cu instrumente financiare derivate din zona nereglementată a contractelor bilaterale către bursele reglementare și supravegheate de autorități, a fost necesară tocmai pentru reducerea riscurilor semnificative, din punct de vedere sistemic, ale acestora. Din aceea, o eventuală vulnerabilizare a contrapărților centrale prin alterarea mecanismelor de marjă existente în prezent, care s-au dovedit deocamdată funcționale, ar putea echivala în timp cu o reamplificare a riscurilor sistemice induse de aceste tipuri de tranzacții.

De aceea, soluția preferată până în prezent de autoritățile statale și susținută prin poziția și măsurile luate de CE a fost cea a extinderii garanțiilor de lichiditate acordate de guverne pentru companiile de utilități în relația cu băncile și cu contrapărțile acestora. Aceasta, împreună cu diminuarea temporară a volatilității și scăderea prețurilor pe piața gazelor naturale livrate în Europa (datorată inclusiv nivelului ridicat al stocurilor constituite pentru iarnă), au oferit deocamdată un moment de respiro companiilor europene de utilități. Graficul de mai jos ilustrează scăderea importantă a prețului gazelor naturale pe parcursul lunii octombrie și primei jumătăți a lunii noiembrie, acesta revenind practic la palierul pe care se tranzacționa la finele anului trecut și în prima jumătate a anului curent. Totuși, perioada de consum ridicat (pe parcursul anotimpului rece) abia începe, iar posibile noi șocuri pe partea ofertei au încă o probabilitate ridicată, în contextul menținerii tensiunilor geopolitice la un nivel foarte ridicat.

Grafic 4.2. Evoluția prețului contractelor *futures* având la bază gaze naturale livrate în Europa* (EUR per 1 MWh)



*) Dutch TTF Natural Gas Futures pentru scadența decembrie 2022

Sursa: ICE

Măsuri structurale sunt necesare pentru a adresa disfuncționalitățile mecanismelor de funcționare a companiilor de utilități și piețelor de energie dovedite de perioada recentă de volatilitate excesivă, mai ales în contextul în care astfel de șocuri ar putea să continue să se manifeste pentru o perioadă considerabilă de timp, având în vedere caracterul limitat al resurselor energetice primare, concentrarea lor în anumite zone geografice – dintre care unele sunt asociate cu conflicte geopolitice ce pot fi de durată, dificultatea și costurile ridicate de transport și stocare, investițiile mari și timpul lung de implementare necesare pentru creșterea ponderii energiei din surse alternative locale (energie hidro, solară, eoliană, nucleară sau pe bază de hidrogen).

Soluția de urgență preferată de majoritatea statelor și susținută de CE, este cea a acordării de garanții guvernamentale pentru accesarea instrumentelor bancare de suport al lichidității, bazată și pe faptul că, din punct de vedere fundamental, companiile de utilități și-au menținut profitabilitatea ...

Un demers în acest sens îl reprezintă propunerea de regulament al Consiliului prezentată, de Comisia Europeană[28] pe data de 18 octombrie, ce include crearea unui nou indice de referință suplimentar pentru gazul natural lichefiat, având în vedere că prețurile importurilor de astfel de resurse, bazate pe Mecanismul de transfer de titluri (TTF) nu mai reflectă în mod adecvat realitățile pieței, deoarece aceasta este influențată în mod nejustificat de blocajele ale infrastructurii de conducte din Europa de Nord-Vest și, prin urmare, de manipularea de către Rusia a aprovizionării cu gaze naturale a UE. Este avut în vedere și un mecanism de abordare a situațiilor de prețuri excesive ale gazelor naturale și de corecție a pieței gazelor în anumite condiții. Măsura privind stabilirea unui preț maxim nu este sprijinită la momentul actual de toate statele membre, însă, propunerea de regulament al Consiliului vizează reducerea volatilității prețurilor prin impunerea obligației ca locurile de tranzacționare să instituie un nou mecanism temporar de gestionare a volatilității („întrerupător de circuit"), menit să limiteze variațiile mari de preț pe piețele de instrumente financiare derivate în domeniul energiei electrice și al gazelor naturale, în aceeași zi de tranzacționare. Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) va avea sarcina de a coordona aplicarea acestui mecanism, pe baza rapoartelor prezentate periodic de autoritățile naționale competente.

... acestea, trebuie însă completate, prin modificarea cadrului de reglementare care să adreseze vulnerabilitățile structurale ale companiilor de utilități și ale mecanismelor de funcționare a pieței energiei, evidențiate de criza actuală.

Din perspectiva măsurilor structurale care să adreseze aceste disfuncționalități, având în vedere implicațiile crizei actuale asupra managementului lichidității pentru companiile de utilități, este relevantă o comparație cu situația sectorului financiar pentru care, în urma unei crize de anvergură similară (respectiv criza financiară globală declanșată în anul 2007), au fost instituite/întărite cerințe financiare prudențiale, în ceea ce privește managementul riscurilor, necesarul de lichiditate și de capital. Aceste reguli au dovedit incontestabil că au contribuit la creșterea solidității sistemului financiar și a capacității de absorbi șocuri, așa cum s-a văzut în evoluția acestuia în timpul crizei pandemice și a celei generate de războiul din Ucraina. De aceea, extinderea unora dintre aceste regulile către companiile de utilități ar putea preveni repetarea problemelor cu care s-au confruntat în îndeplinirea plăților colaterale, după creșterea prețului gazului din acest an.

[28] https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/qanda_22_6226

Comparația dintre vulnerabilitățile recent evidențiate ale companiilor de utilități și cele ale sistemului financiare anterior crizei financiare globale declanșate în anul 2007, sugerează oportunitatea analizării aplicării unor eventuale cerințe financiare prudențiale pentru operatorii de pe piața energiei.

CE, urmează să prezinte în luna decembrie propuneri de actualizare a Regulamentului privind infrastructura pieței europene (EMIR). Evenimentele recente de pe piețele de mărfuri au evidențiat că acesta este unul dintre domeniile care ar trebui vizate pentru îmbunătățirea cadrului EMIR. Una dintre abordările posibile ar fi separarea de către contrapărțile centrale a conturilor pentru clienții financiari și nefinanciari pentru a evita combinarea riscurilor. Totodată, fondurile de siguranță constituite la nivelul acestora ar putea fi separate pe același criteriu. De asemenea, se poate avea în vedere sporirea cerințelor de transparență/raportare a datelor privind pozițiile deschise și nivelul expunerilor către autoritățile de reglementare. Cel mai important, însă, este stabilirea unor criterii de prudențialitate financiară (niveluri minime de lichiditate, capitalizare) pentru companiile de utilități, în raport cu anvergura bilanțurilor, expunerilor contractuale și a celor din piețele de derivate. Totodată, este oportună analizarea introducerii unor criterii mai stricte pentru traderii de mărfuri care doresc să devină membrii ai contrapărților centrale. De asemenea, membrii compensatori ar putea fi obligați să explice mai bine clienților nefinanciari, cum ar fi companiile energetice, dinamica pe care o pot avea cerințele de marjă în perioadele de turbulențe ale pieței.

5. Evoluții pe piețele financiare[29]

Sunt fracturi în economia globală, care au fost provocate în timpul pandemiei pe multe paliere. Toate aceste fracturi erau de detectat și înainte de debutul pandemiei. Ele se accentuează, lanțuri de producție și de aprovizionare care se regionalizează, inclusiv sub impactul geopoliticii și marii confruntări pe plan global, care a început de ceva timp între Statele Unite, lumea occidentală și China, în principal, care este tot mai mult un rival economic și tehnologic al Statelor Unite ale Americii.

Criza energetică este o realitate ce ne copleșește pe toți. Este acută, strivește consumul, bulversează multe firme, o criză energetică care a fost accentuată de războiul din Ucraina. Este de observat și se simte aceasta în viața economică, întărirea politicilor monetare care, din păcate, este prociclică, întrucât încetinirea economiilor oricum era de așteptat, având în vedere criza energetică. Această întărire a politicilor monetare este necesară pentru a lupta contra inflației și, în special, contra așteptărilor inflaționiste, astfel încât economiile să nu intre în spirala salarii-prețuri, este prociclică și având loc simultan in economiile dezvoltate, apare un risc care ne aduce aminte de ceea ce s-a întâmplat când am avut criza datoriilor suverane în zona euro: întărirea politicii monetare la început, inițiată de predecesorul lui Mario Draghi, după care am avut politici de austeritate conduse în mod simultan în țări din zona euro si care au accentuat criza. Acesta este un risc și, nu întâmplător, băncile centrale, deși au o decizie fermă de a lupta contra așteptărilor inflaționiste, nu au cum să uite de riscuri la adresa stabilității financiare. Pentru că, o suire brutală a ratelor de politică monetară, încordarea piețelor monetare, întărirea condițiilor monetare nu au cum să nu

[29] După Daniel Dăianu, mesaj video pentru Banking Forum by Financial Intelligence, 21 octombrie 2022, disponibil la: https://financialintelligence.ro/daniel-daianu-marea-provocare-pentu-bancile-centrale-cum-sa-faca-astfel-incat-intarind-politicile-monetare-incercand-sa-sugrume-anticipatiile-inflationiste-totusi-sa-evite-zguduirea-sistemelor-f/

zguduie situația financiară a multor companii și starea bilanțurilor unor fonduri de investiții.

Vedem ce s-a întâmplat în Marea Britanie, unde erori in politică economică, în politica bugetară, așa cum derivau din programul economic anunțat de fostul ministru de finanțe, au provocat perturbații mari pe piața financiară. Acolo avem, cum se spune în engleză, un „*harbinger*", a ceea ce se poate întâmpla când întărirea politicilor monetare aduce la lumină disfuncționalități majore în piețele financiare, când există *leverage* mare pe unele segmente ale piețelor. Nu mai vorbim de QT (*quantitative tightening*), care face parte din întărirea politicilor monetare pe calea diminuării portofoliului de active financiare ce au fost achiziționate de băncile centrale. Aceasta poate să provoace durere în piețele financiare, pentru că sunt multe entități financiare ce au probleme și care s-au obișnuit cu condiții monetare foarte laxe. Deci sunt riscuri la adresa stabilității financiare. Băncile centrale au de navigat un teritoriu destul de îngust. Văzând și făcând, credem că datele concrete le vor ghida pașii și nici nu ne putem aștepta ca ratele principale, spuneam în cazul Fed-ului, rata care va fi atinsă, vorbim de rată terminală, să fie curând pozitivă în termeni reali. Nu mai vorbim de o rată terminală de politică monetară pentru BCE. Mai ales că toate anticipările vorbesc despre o coborâre a inflației către ținte abia în 2024.

Aici este de fapt marea provocare pentru băncile centrale – cum să facă astfel încât întărind politicile monetare, încercând să sugrume anticipațiile inflaționiste, totuși să evite zguduirea sistemelor financiare care au mari fragilități. Nu în ultimă instanță, din cauza unui sector umbră care este slab reglementat, putem să avem necazuri foarte mari.

Există și scenariul unei stagflații. Vorbim deja de o recesiune, dar s-ar putea să nu fie o simplă recesiune tehnică, s-ar putea să fie una mai adâncă, care e o combinație de inflație încă înaltă și o recesiune care nu este numai tehnică; pentru firme, pentru sistemul financiar, fără îndoială că așa ceva ar însemna vremuri foarte dificile.

Avem situația economiilor emergente. Aici avem de-a face cu o lovitură dublă, întrucât politici monetare întărite sever în țări dezvoltate, în Statele Unite, în alte economii dezvoltate, obligă la acțiune în economiile emergente; ele nu-și permit să aibă un diferențial prea mare, care să accentueze fuga de capital, în condițiile oricum neprielnice din spațiul global.

Totodată, întărirea dolarului este o știre rea întrucât există îndatorare publică și privată denominată în USD; pentru o țară contează nu numai îndatorarea publică, contează îndatorarea de ansamblu, publică și privată și ne dăm seama ce s-ar întâmpla dacă monedele s-ar deprecia.

Acestea sunt riscuri reale care au obligat economiile emergente să umble la ratele lor de politică monetară chiar înainte, au avut o suire timpurie.

Am mai putea spune ceva legat de contextul global – ne vom întâlni din nou și cu așa-numitul paradox al lichidității, apariția de *sudden stops*, înghețări parțiale – cum s-a întâmplat în 2008-2009. De ce este un paradox al lichidității? Fiindcă lichiditatea este amplă, este multă. Acest QE a substituit baza monetară activelor financiare care nu mai

erau tranzacționabile, nu mai erau *tradeables* decât la *discounturi* foarte mari și piețele înghițeau. Lichiditatea încă e amplă, lichiditatea judecată ca bază monetară. Dar pot să apară înghețări pe segmente de piață, ceea ce poate să fie o curiozitate, dar nu este dacă ne gândim că piețele nu funcționează *smooth*. Există o preferință pentru lichiditate și dificultatea multor entități obligă la așa ceva.

Și în România, deși BNR nu a practicat QE, a intervenit în piață. S-a observat că, în anumite momente, funcționarea pieței financiare la noi, a pieței secundare, a obligat la anumite intervenții din partea BNR, așa cum s-a întâmplat peste tot. Iar, cazul cel mai recent, în Marea Britanie, când Banca Angliei a fost forțată, de erori de politică bugetară, să intervină, pentru că aveau mari dificultăți fondurile de pensii. Aici este o lecție. Nu te juca cu politica bugetară, fii în continuare prudent, nu face experimente! Acolo s-a încercat un experiment, dar greșit în mod flagrant. Piețele au reacționat rapid, ceea ce a condus la schimbarea ministrului de finanțe. Fac această observație, întrucât România este în procedura de deficit excesiv.

Revenind la criza energetică, a fost readus în atenție rolul resurselor de bază, critice. Criza se vede cel mai bine în creșterea dramatică a prețului relativ al energiei. Multă lume nu sesizează că noi în general când vorbim despre raportul de schimb, avem în vedere schimbul internațional, relațiile între țări masiv exportatoare de resurse, de alte produse, la care pot să exercite totdeauna controlul și să pună prețul, sunt *price makers* pe piața mondială, și țările care sunt *price takers*. Un raport de schimb neglijat este cel intern. Și schimbarea dramatică a prețului la energie înseamnă și o modificare și în raportul de schimb intern - domestic *terms of trade* – între sectoarele care sunt puternic energofage, populația care consumă și cei care furnizează energie, ne referim la producătorii de energie și la *traderi*, care câștigă foarte mult. În economia internă, s-a produs o redistribuire a veniturilor, care explică de ce foarte mulți cetățeni și multe firme nu simt creșterea economică, iar ea este irelevantă. Avem o creștere a PIB care are semnificație statistică, dar nu are relevanță pe plan economic. Și de aici întrebarea: dacă avem creștere economică, de ce nu se simte în viața noastră? Este o întrebare legitimă.

În România, mai este un paradox. România are resurse energetice, dar modul în care au fost valorificate și faptul că există totuși o piață comună care impune relația între prețul marginal și prețul la care se tranzacționează pe piața internă a făcut ca această, nu spun abundență, dar o dotare mai bună cu resurse energetice a României, să nu asigure o pernă de protecție suficientă pentru economia noastră. Oricum, însă, Europa este dezavantajată. Sunt puține țări în Europa, fără a mai vorbi de UE, care să aibă resurse energetice naturale abundente. Așa ceva nu există și dependența aceasta devenită cronică, de care se încearcă să se scape într-o perioadă relativ scurtă de timp de Federația Rusă, explică dificultățile foarte mari. Deci s-a deteriorat raportul de schimb. Se vede în dezechilibrul zonei euro, de cont curent. Zona euro, în mod tradițional, avea un surplus semnificativ ca procent din PIB. Acum are un deficit de cont curent, care se explică prin deteriorare masivă a raportului de schimb. Criza va dura.

Nu în cele din urmă avem schimbarea climatică, care obligă la eforturi de a reduce emisiile de carbon. Nu se va reveni la ce a fost înainte de pandemie și, de aici, și consecințe ce privesc mediul de afaceri, trebuie modificate modele de dezvoltare.

Dificultățile sunt foarte mari, ce derivă din această criză energetică, care însă poate să grăbească tranziția către energia verde, dar este nevoie de investiții masive. În sistemul financiar, există această preocupare de a facilita tranziția către energie verde, pentru că schimbarea climatică este o amenințare existențială și nu este o chestiune care ține de o retorică publică *ipso facto*, este vorba despre sustenabilitatea mediului de afaceri și, prin urmare, și sustenabilitatea sistemului financiar. Un sistem financiar care nu e racordat bine la mediul de afaceri, un sistem financiar care nu încearcă să fie un facilitator al tranziției, ar avea de suferit. Aici toți suntem în aceeași barcă a tranziției către energia verde și către sustenabilitate. Judecând lucrurile pe termen mai lung către supraviețuirea omenirii, deși vedem ce se întâmplă după războaie nimicitoare, ce se întâmplă în Ucraina și ne dăm seama că omul a rămas cel mai agresiv, cel mai periculos animal. Avem dovezi de barbarie. Dar, din păcate, istoria pe care o trăim, din acest punct de vedere, nu este diferită de ceea ce consemnăm în miile de ani sau zecile de mii de ani de existență a omului pe Pământ.

În ceea ce privește sistemul financiar bancar în general, este și cazul României, indicatorii privind dotarea cu capital, cu lichiditate s-au ameliorat în mod constant după 2009, după 2010, capitalizare este mai bună, lichidități mai mari. Dar sectorul umbră nu este reglementat cum se cuvine, ceea ce este o curiozitate.

In mod recurent BCE, CERS și ESMA tot spun că avem probleme cu reglementarea adecvată a sectorului umbră. Dar nu e firesc să constați și să nu faci ceva. Să ai această reglementare. Fără a mai vorbi de criptoactivele care nu sunt monede, sunt criptoactive foarte speculative și care nici acum nu sunt reglementate cum se cuvine.

Revenind la întărirea politicilor monetare, aceasta este absolut necesară, cel puțin pentru a combate așteptările inflaționiste. Dar aceasta va fi dureroasă. Avem o declarație foarte recentă a lui Gary Cohn, fost vicepreședinte la Goldman Sachs, o declarație care e foarte dură și nu este singulară, și anume că trebuie să distrugem, pentru a reuși în lupta contra inflației, că băncile centrale sunt obligate să distrugă locuri de muncă. Nu este vorba numai de cerere în exces, în sensul că oamenii ar avea venituri prea mari sau că avem excrescențe în activitatea economică care ar merita să fie eliminate, ci pur și simplu ar fi nevoie de distrugeri de locuri de muncă pentru a căuta să înfrânezi, să previi o spirală salarii-prețuri. Va fi dureroasă această luptă cu expectațiile inflaționiste și încercarea de a aduce inflația la un nivel cât mai apropiat de ținta de 2,5 la sută. Va fi un efort general și cu costuri. Și de aici riscurile menționate, riscurile la adresa stabilității financiare, pentru că există supraîndatorare la unele firme, entități din mediul financiar care depind de accesul la lichiditate, la linii de finanțare.

BCE a început ciclul de întărire a politicii monetare și anunța că de fapt va încerca să își reducă bilanțul, să reducă din portofoliul de active financiare pe care le-a achiziționat prin injecții de bază monetară. Am văzut și ce s-a întâmplat cu *yield*-urile la obligațiunile Italiei sau al altor țări cu datorii mari și imediat după ce ea a fost obligată să creeze o nouă linie specială de finanțare, care ar fi contra logicii ieșirii din QE și întărirea politicii monetare. Numai că viața concretă este mult mai complicată decât simplele enunțuri noi în politica economică.

Avem și *de facto* un război între monede, pentru că întărirea politicilor monetare nu are cum să nu ducă la modificări în dinamica cursurilor de schimb. Putem parafraza: Dolarul este al nostru, este problema voastră, Fed-ul american este Banca Centrală a Statelor Unite, dar consecințele măsurilor de politică monetară ale Fed-ului american creează probleme mari altora. Nevoia de coordonare a politicilor este cu atât mai necesară pentru că dificultățile sunt atât de mari în economia globală, care se destructurează, avem decuplări mari, se regionalizează fluxuri și ar fi cumplit să se ajungă la un dialog al surzilor, adică fiecare să afirme că are mandat de a se ocupa de problemele proprii si atât. În ceea ce privește sistemul financiar, mai concret legat de sistemul financiar de la noi, acesta este foarte conectat prin bănci la sistemul financiar european; noi am fost ajutați de această conexiune in momente dificile. A existat, să spunem, și o parte rea. Criza de atunci, criza datoriilor suverane, care a lovit, a lovit peste tot. Din rațiuni evocate cu alte prilejuri, s-a spus că sistemul financiar deraiase în preajma izbucnirii crizei financiare prin lipsa de reglementare și prin tot felul de operațiuni speculative. Însă avem și reversul medaliei, am avut asistență din partea instituțiilor financiare internaționale și din partea UE, astfel încât să ieșim din mare necaz, dintr-o criză de lichiditate ce era clară în 2009-2010, printr-un program care a permis economiei României, ce de fapt nu avea o datorie publică mare, să rămână pe linia de plutire.

Apartenența la UE reprezintă un mare plus pentru noi. Sigur, avem multe de discutat, dacă întotdeauna lucrurile sunt în ordine, dacă toate recomandările de acolo sunt cele potrivite. Apropo și de ce se întâmplă și pe piața energiei. Dar, este incontestabil că apartenența României la UE ne-a ajutat foarte mult și pe plan economic, și în ceea ce privește modernizarea țării. Încă o dată, spunând aceasta, nu ignorăm ceea ce ar fi putut să fie făcut mai bine acasă și o mai bună protecție a interesului național, fiindcă a fi în UE nu înseamnă să subestimezi interesul național, nu înseamnă să uiți că este bine să ai creneluri care e bine să rămână în controlul autorităților naționale, creneluri industriale, chiar in sistemul financiar, să existe o componentă solidă a sistemului financiar care să aibă rădăcini autohtone. Altfel ești în bătaia vântului, chiar fiind în UE.

Băncile sunt mai bine capitalizate, și în ceea ce privește lichiditatea, BNR a fost foarte alertă și a intervenit atunci când erau probleme în funcționarea pieței financiare. Intermedierea financiară de la noi poate descuraja îndatorarea publică, pentru că fiind subțire, băncile au o expunere limitată și ai spune că asta este o știre bună, dar și o știre rea, fiindcă îndeobște îți dorești un sistem financiar mai adânc care să permită o participare mai vârtoasă a entităților financiare la funcționarea economiei prin achiziția de active, împrumuturi acordate. Acum, în condiții de restriște, vedem că această subțirime a sistemului financiar poate să descurajeze îndatorarea publică, ceea ce nu este rău. Însă avem și o consecință negativă, întrucât poți să induci o îndatorare mai mare în exterior. Și aceasta creează riscuri mari. O teză care s-a format în lumina experiențelor ultimelor decenii este că este bine ca economii emergente să reușească să se îndatoreze cât mai mult pe piața internă. Supraexpunerea la furtuni din spațiul global, prin îndatorare externă, trebuie să fie cât mai mult evitată. Și aceasta este valabilă și pentru România.

În ceea ce privește contextul macro, este probabil în 2023 să ne ducem în jos cu inflația, în mod semnificativ. Creșterea economică însă va încetini. Nu are cum să nu încetinească, pentru că vom avea o conjuncție a politicilor monetare, cu șocul

energetic, cu o inflație care de departe este produsă de șocul energetic. Inflația, în cea mai mare parte, e din cauza șocului energetic. Se vorbește despre *energy inflation*, este o formă de *cost push*. Deficitul bugetar în anul acesta poate fi sub 6 la sută din PIB, dar nu știm care este impactul schemei de compensare.

Trebuie să fim foarte atenți cu indexările. Oamenii o duc greu, unii foarte greu. Pensionarii, cei cu pensii foarte mici, și cei mai mulți o duc foarte greu, iar indexări sunt inevitabile. Nu poți să destabilizezi economia prin tensiune socială și n-ai voie să faci așa ceva, trebuie să fii orb și fără minte să faci așa ceva. Însă indexările trebuie să fie cumpănite, astfel încât să nu fragilizăm starea bugetului public, altfel vom fi pedepsiți de piețe și am pierde toți. Consolidarea bugetară poate să continue, am putea să ne îndreptăm către 5 la sută deficit bugetar, în 2023. Dar va fi mai dificil având in vedere încetinirea economică și un deflator mai mic.

Consiliul Fiscal insistă cu obstinație pe tema creșterii veniturilor fiscale: 27 la sută din PIB este foarte puțin și nu ne va ajuta, pentru tot felul de provocări în prezent și în viitor. De pildă, că cheltuielile pentru apărare trebuie să crească cu 0,5 la sută, pentru că avem o stare geopolitică mult schimbată și trebuie să fim pregătiți să ne apărăm și sunt și alte cheltuieli care trebuie să fie crescute, chiar dacă România va beneficia, în 2023, în total, de aproximativ 18 miliarde euro resurse europene. O parte, 7 miliarde euro, prin cadrul financiar multianual care a expirat, dar resurse mai pot fi trase, 5 miliarde și ceva euro ar fi în cadrul financiar multianual care a început în 2021 și am avea și în PNRR 6 miliarde euro. Este un volum extraordinar de mare. Unii chiar spun că nu am avea capacitatea să-l digerăm. Ar fi bine să absorbim și 50-60 la sută. Asta ar însemna în jur de 10 miliarde euro în 2023. Ar fi in jur de 4-5 la sută din PIB într-un an, ne-ar ajuta foarte de mult. Ar fi de fapt singura forță contra-ciclică, având în vedere că politica monetară se întărește și avem șocul energetic în continuare; ar fi singura forță contra-ciclică potentă, dacă am reuși să absorbim cel puțin 10 miliarde euro pentru a ajuta economia și nu în termeni teoretici, ci în termeni practici, care să aibă relevanță pentru firme și în primul rând pentru viața oamenilor. Asta contează cel mai mult. Are sens să avem o bancă de dezvoltare.

Pledăm pentru o bună colaborare între Guvern și BNR, politici chibzuite, să nu ne permitem extravaganțe, mediul de afaceri să fie un partener și băncile să se implice, să înțeleagă că reziliența lor în acest spațiu al UE, în România, depinde și de modul în care ele se vor cupla cu nevoile economiei românești. Agențiile de rating în evaluări, ne referim la *Fitch* și *Standard and Poors* (*Moody's* și-a amânat evaluarea), au subliniat clar că șocurile externe sunt cele care creează turbulențe și pot perturba mult funcționarea economiilor. De aceea, trebuie să avem solidaritate, să colaborăm între noi, să colaborăm cu partenerii din UE, pentru a rezista cu daune cât mai mici, în vremuri atât de complicate. Cu o politică economică ce trebuie să încerce să limiteze stricăciuni, pentru că miracole nu pot fi realizate și nici nu putem identifica o bonanza energetică astfel încât să substituim resurse regenerabile la costuri mici, resurselor pe care le consumăm acum.

Sperăm să reușim în încercările care ne așteaptă în 2023-2024, cu daune cât mai mici, astfel încât să avem o viață cât de cât normală, deși nu știm cât de potrivit este acest adjectiv având în vedere timpurile foarte dificile.

PARTEA 4: CONVERGENȚA NOMINALĂ ȘI CONSOLIDAREA BUGETARĂ

6. Convergența nominală

Indicatorii de convergență nominală au continuat să evolueze în ritmul consemnat anterior.

Indicatorii macrofinanciari prevăzuți de setul de criterii de convergență nominală au continuat, în al treilea trimestru al anului curent, să evolueze în ritmul înregistrat în trimestrul anterior. Randamentele titlurilor de stat pe termen lung și rata inflației și-au menținut pasul de creștere consemnat în trimestrul secund, în timp ce cursul de schimb a rămas cvasi-staționar, iar datoria publică sub pragul de 50 la sută din PIB.

Deviațiile substanțiale de la exigențele criteriilor Maastricht au continuat să se amplifice în cazul randamentelor titlurilor de stat și, într-o măsură mai redusă, în cel al ratei inflației.

Deviațiile de la exigențele criteriilor de la Maastricht exprimate în termeni relativi au continuat să înregistreze majorări, pe fondul unei dinamici superioare a indicatorilor corespunzători, comparativ cu evoluțiile valorilor de referință. Tabloul de bord evidențiază deteriorarea suplimentară a situației criteriului privind rata dobânzii pe termen lung și, într-o măsură mai redusă, în cazul ratei inflației. Pe acest fond, deviația consemnată în cazul randamentelor titlurilor de stat a continuat să crească față de cea înregistrată în cazul ratei inflației (a se vedea Tabelul 6.1).

Tabel 6.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T4 2020	T3 2021	T4 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022
Soldul bugetului consolidat*	-4,4	-9,3	-7,6	-7,1	-6,5	-5,2	n.a.
(*procente în PIB*)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	35,3	46,9	48,1	48,9	48,4	48,3	48,8**
(*procente în PIB*)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,5	3,9	3,1	3,6	4,4	5,5	6,8
(*procente pe an, medie anuală*)	(3,5)	(2,7)	(2,5)	(2,6)	(2,8)	(2,7)	(3,2)
Cursul de schimb față de euro*** (*apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)*	+0,3/-3,0	-0,2/-4,6	-0,2/-4,3	0/-3,7	+0,4/-2,5	+0,2/-2,2	+0,8/-1,8
Rata inflației (IAPC)	3,9	2,3	1,5	4,1	5,6	7,9	10,2
(*procente, medie anuală*)	(1,9)	(0,5)	(1,4)	(2,2)	(3,6)	(5,6)	(7,7)

( ) – valoare de referință

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

**) valoare aferentă lunii august 2022 (Ministerul Finanțelor)

***) 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, Comisia Europeană, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor

Magnitudinea corecției bugetare a rămas semnificativă, însă sub cea consemnată în trimestrul anterior.

Referitor la execuția bugetară (metodologie cash), magnitudinea consolidării față de perioada corespunzătoare a anului trecut a fost de 0,71[30] puncte procentuale, în condițiile în care aceasta consemna un nivel de 1,1 puncte procentuale cu un trimestru înainte (T2 2022). Încadrarea în ținta de deficit bugetar prevăzută pentru anul în curs este probabilă dacă schema de plafonare și compensare nu va avea un impact mare. Ultimul rezultat disponibil[30] privind soldul bugetar determinat pe baza metodologiei UE (SEC 2010), respectiv deficit bugetar anualizat de 5,2 la sută din PIB la finalul primului semestru al anului curent, confirmă existența unei rezerve de cca. un punct

30 Deficitul bugetar conform metodologiei UE, calculat ca medie mobilă pe ultimele patru trimestre pentru comparabilitate cu datele de final de an, a scăzut cu 1,3 puncte procentuale față de valoarea aferentă T1 2022 (5,2 la sută din PIB față de 6,5 la sută din PIB). Acest pas al consolidării bugetare plasează România pe prima treaptă a plutonului regional, depășind inclusiv rezultatul înregistrat la nivelul zonei euro, unde ritmul consolidării bugetare s-a menținut la 1,1 puncte procentuale (de la sold bugetar de -4,1 la sută din PIB la -3 la sută din PIB). Pe acest fond, România a părăsit, în trimestrul secund al anului 2022, prima poziție a clasamentului regional privind dezechilibrul bugetar, aceasta fiind deținută de Ungaria cu un deficit de 5,6 la sută din PIB.

procentual față de ținta de deficit prevăzută pentru anul în curs (6,24 la sută din PIB) pentru a doua jumătate a anului 2022.

Majorarea cheltuielilor cu dobânzile în cadrul bugetului general consolidat a continuat să se accentueze în perioada analizată, ritmul anual de creștere al acestora ridicându-se la 63,5 la sută[31]. În valori absolute, majorarea cheltuielilor cu dobânzile față de aceeași perioadă a anului trecut continuă să echivaleze cu cca. 20 la sută din investițiile guvernamentale realizate în intervalul analizat. În pofida acestui fapt, situația îndeplinirii regulii de „aur" a finanțelor publice, respectiv ponderea cheltuielilor cu investițiile guvernamentale în deficitul bugetar, a continuat să se amelioreze[32].
De altfel, majorarea deficitului bugetar cu 18,2 miliarde lei în trimestrul trei a fost însoțită de o creștere aproape la paritate a cheltuielilor de investiții (+17,8 miliarde lei).

Ponderea datoriei publice în PIB s-a menținut în continuare sub pragul de 50 la sută din PIB.

Evoluția datoriei guvernamentale în perioada iulie-august 2022 (+6,5 miliarde lei la 621,3 miliarde lei, respectiv la 48,8 la sută din PIB[33]) a fost inferioară magnitudinii dezechilibrului bugetar consemnat în acest interval de timp (9,5 miliarde lei), valorificând parțial rezerva de finanțare acumulată în prealabil. Cel mai recent rezultat[34] privind datoria publică determinată pe baza metodologiei UE (SEC 2010), respectiv cel pentru sfârșitul trimestrului secund al anului curent, arată stagnarea gradului de îndatorare guvernamentală (marginal peste 48 la sută din PIB), ca urmare a ritmului similar de creștere a numitorului fracției (PIB nominal) celui aferent datoriei publice.

Senzitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb și-a întrerupt tendința crescătoare.

La nivel structural, în funcție de moneda de denominare a datoriei publice, se constată o ameliorare ușoară a ponderii finanțării în monedă locală, respectiv cu cca. 0,5 puncte procentuale, la 44,5 la sută în luna august a.c.. Pe acest fond, senzitivitatea relativ înaltă a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb și-a întrerupt dinamica ascendentă, elasticitatea ritmului de creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare scăzând cu 0,5 puncte procentuale, la valoarea de 27 la sută.

Deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință a continuat să crească substanțial.

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a menținut ritmul de creștere (+1,3 puncte procentuale, până la valoarea de 6,8 la sută[35]), pe fondul înăspririi condițiilor pe piețele financiare. Majorări similare au fost consemnate și în cazul Poloniei și cel al Ungariei. În același timp, nivelul de referință a

31 Perspectiva depășirii pragului de 1,5 la sută din PIB de către valoarea indicatorului de avertizare timpurie în cauză se cuvine reiterată ca o vulnerabilitate suplimentară în planul finanțelor publice. O majorare bienală cu peste 0,2 puncte procentuale (dar mai redusă de 0,35 puncte procentuale) a ponderii cheltuielilor guvernamentale cu dobânzile în PIB (de la 1,3 la sută din PIB în anul 2020) este însoțită, potrivit evidențelor statistice din UE privind incidența episoadelor de criză de datorie publică, de o majorare cu cca. 10 puncte procentuale (la 18 la sută) a probabilității de stres suveran în următorul an, respectiv 2023.

32 Investiții publice în valoare de 38,8 miliarde lei la un deficit bugetar de 41,7 miliarde lei, respectiv pondere de 93 la sută (față de 89 la sută la jumătatea anului curent), pe fondul unei valorificări superioare a fondurilor europene, ponderea investițiilor guvernamentale finanțate din aceste surse menținându-se pe tendință crescătoare (+1,3 puncte procentuale la 58,3 la sută) în structura investițiilor publice.

33 Nivel similar celui consemnat în ediția precedentă a Euromonitorului, pe fondul majorării comparabile a numitorului indicatorului, respectiv volumul de activitate, cu cea a datoriei guvernamentale.

34 Ponderea datoriei publice în PIB a fost de 48,3 la sută din PIB pentru data de referință T2 2022 față de 48,4 la sută din PIB cu un trimestru înainte. Stagnarea în termeni reali, ca pondere în PIB, a îndatorării guvernamentale plasează România în interiorul plutonului regional, alături de Ungaria (-0,2 puncte procentuale). Republica Cehă a înregistrat o majorare a ponderii datoriei publice în PIB cu 0,6 puncte procentuale, în timp ce Bulgaria și Polonia au consemnat niveluri ale reducerii îndatorării publice de peste 0,5 puncte procentuale. La nivelul zonei euro, pasul consolidării finanțelor publice a fost de cca. un punct procentual, gradul de îndatorare guvernamentală înregistrând, însă, o valoare aproape dublă față de cea a României, respectiv 94,1 la sută din PIB.

35 Acest nivel nu a mai fost înregistrat de la finalul anului 2012.

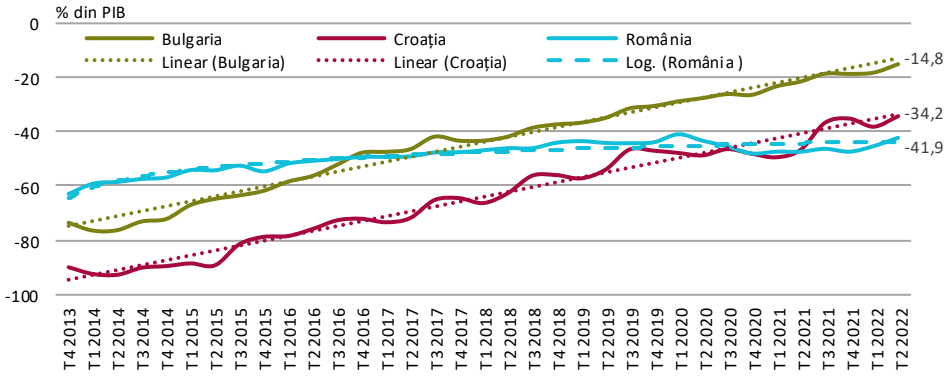
crescut cu 0,5 puncte procentuale, ajungând la 3,2 la sută. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, față de limita corespunzătoare, a ajuns la 3,6 puncte procentuale la sfârșitul lunii septembrie 2022, de la 2,9 puncte procentuale în T2 2022. Diferențialul față de zona euro a sporit cu 0,7 puncte procentuale, depășind semnificativ pragul de 5 puncte procentuale, în condițiile în care randamentul mediu aferent titlurilor de stat emise de jurisdicții UEM a crescut cu numai 0,5 puncte procentuale (la 1,2 la sută) în intervalul analizat. Nota bene, creșterea eterogeneității ratelor dobânzilor pe termen lung între jurisdicțiile din zona euro (majorarea randamentelor titlurilor de stat ale Italiei) atenuează, momentan, acest diferențial. Efectul în cauză este așteptat să se estompeze pe măsură ce impactul implementării recentului adoptat instrument al BCE de protecție a mecanismului de transmisie a politicii monetare se va produce pe deplin.

Cursul de schimb față de euro a rămas cvasiconstant pe parcursul trimestrului trei al anului 2022, în pofida amplificării dezechilibrului extern.

Cursul de schimb față de euro a rămas cvasi-constant pe parcursul trimestrului trei al anului 2022[36], în pofida majorării cu 32,9 la sută a deficitului de cont curent mediu lunar în perioada iulie-septembrie a.c., față de nivelul deja elevat înregistrat în perioada aprilie-iunie 2022 (cca. 2,1 miliarde euro). Deteriorarea deficitului de cont curent a fost influențată în mod semnificativ de înrăutățirea termenilor schimbului (engl. *terms of trade*). Analiza aprofundată realizată de CE în Raportul Mecanismului de Alertă 2022 a evidențiat existența unor dezechilibre macroeconomice în România legate de poziția externă. Pe acest fond, în pofida unui diferențial pozitiv de progres economic, ponderea în PIB a poziției investiționale internaționale nete (PIIN), indicator cheie în fundamentarea cererii de intrare în MCS2[37], s-a ameliorat mai lent[38] în România decât în Bulgaria și Croația în ultimul deceniu (a se vedea Graficul 6.1).

Poziția investițională internațională netă s-a ameliorat mai lent decât în statele membre recent participante la MCS2, precum și față de pragul optim sugerat de incidența episoadelor de stres suveran în funcție de dinamica acestui indicator cheie în fundamentarea cererii de intrare în antecamera zonei euro.

Grafic 6.1. Evoluția poziției investiționale internaționale nete în comparație cu situația statelor participante la MCS2



Sursa: Eurostat

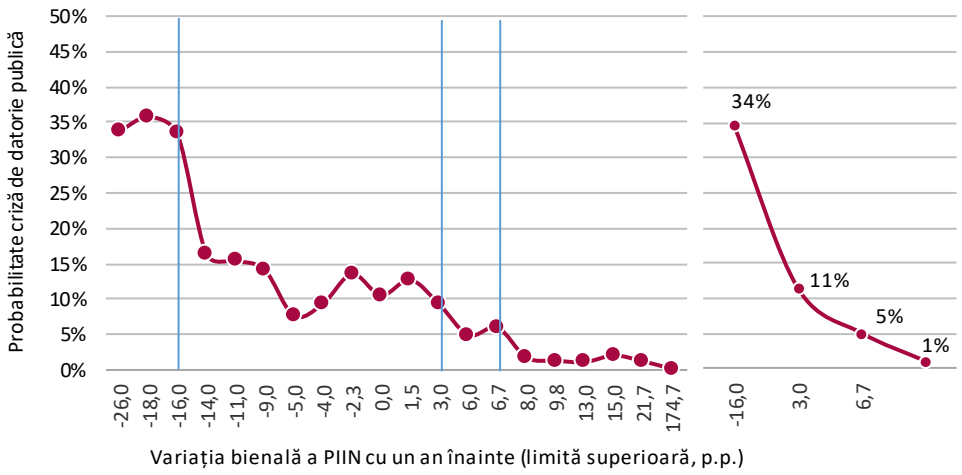
36 Cu excepția unui episod conjunctural de apreciere.

37 Cele două state au utilizat argumentul ameliorării PIIN în cererile lor de participare la MCS2, iar consecvența lor ulterioară la acest capitol este notabilă, după cum ilustrează Graficul 6.1.

38 România nu a reușit, la data de referință iunie 2022, să depășească pragul de -35 la sută din PIB prevăzut de procedura dezechilibrelor macroeconomice pentru indicatorul în cauză (PIIN).

Pasul bienal mediu de ameliorare a indicatorului PIIN înregistrat de Bulgaria și Croația a fost, în ambele cazuri, de cca. 13,5 puncte procentuale în perioada T4 2013 – T2 2022, similar rezultatului consemnat de Olanda, respectiv dublul pragului optim indicat de incidența episoadelor de stres suveran în funcție de dinamica bienală a poziției investiționale internaționale nete (a se vedea Graficul 6.2).

Graficul 6.2. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de dinamica poziției investiționale internaționale nete



Sursa: Eurostat, Banca Centrală Europeană

Polonia și Ungaria au atins în medie 8 puncte procentuale, în timp ce Republica Cehă a consemnat o îmbunătățire de 5,6 puncte procentuale, însă, în acest ultim caz, necesitatea ajustării este mult mai mică, în condițiile unei poziții externe mai favorabile[39]. România a înregistrat o ameliorare bienală de 4,8 puncte procentuale în intervalul analizat.

Intervalul de fluctuație în cazul cursului de schimb și-a menținut amplitudinea scăzută, în condiții de translatare pe o poziție ameliorată.

Volatilitatea deosebit de scăzută a cursului de schimb s-a materializat fără afectarea rezervei valutare, care, de altfel, a sporit la peste 39 mld. euro în intervalul analizat. Gradul de finanțare a soldului negativ al contului curent din resurse negeneratoare de datorie externă a devenit, însă, preocupant, înregistrând un nivel de cca. 30 la sută[40]. Intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă de doi ani, și-a menținut amplitudinea la cca. 2,5 puncte procentuale, însă cu o translatare pe un palier ameliorat, respectiv de la -2,2 la sută/+0,2 la sută în T2 2022 la -1,8 la sută/+0,8 la sută în T2 2022.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a deteriorat ușor.

Rata medie anuală a inflației a continuat să crească în pasul înregistrat anterior (+2,3 puncte procentuale). Acesta a fost, însă, inferior ritmului regional. Astfel, cu o rată medie a inflației de 10,2 la sută, România a înregistrat un diferențial negativ al creșterii prețurilor față de Bulgaria (10,9 la sută), Polonia (11,0 la sută), Ungaria (11,2 la sută) și Republica Cehă (12,0 la sută). Ecartul față de zona euro a crescut, totuși, cu 0,6 puncte procentuale la 3,1 puncte procentuale. Pe acest fond, situația criteriului privind

39 PIIN la jumătatea pragului de -35 la sută din PIB, respectiv -17,5 la sută din PIB în T2 2022.

40 În deteriorare comparativ cu nivelul înregistrat în perioada similară a anului trecut, când s-a înregistrat un grad de acoperire de cca. 60 la sută.

stabilitatea prețurilor a continuat să se deterioreze, fără a consemna, însă, magnitudinea celei înregistrate în cazul ratei dobânzii pe termen lung. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut cu 0,2 puncte procentuale la 2,5 puncte procentuale. Majorarea s-a produs din cauza creșterii mai reduse a valorii de referință[41] corespunzătoare, aceasta urcând cu 2,1 puncte procentuale în trimestrul al treilea al anului curent, la 7,7 la sută. Amplificarea cu 0,2 puncte procentuale a deviației inflației plasează România pe cea mai favorabilă poziție a clasamentului regional, celelalte state membre din zonă înregistrând majorări superioare.

Pe acest fond al unei situații internaționale extrem de complicate și cu șocuri multiple, procesul de convergență nominală al României a înregistrat noi deviații, unele inevitabile, în trimestrul al treilea al anului curent, în pofida stabilității cursului de schimb și menținerii îndatorării guvernamentale în proximitatea pragului de 50 la sută. România a continuat să se îndepărteze de exigențele aderării la zona euro în planul ratei dobânzii pe termen lung și, într-o măsură inferioară, privind rata inflației. Totodată, într-un context economic foarte complicat, procesul de consolidare bugetară pare a încetini. O necunoscută majoră pentru bugetul public este impactul schemei de plafonare și compensare a tarifelor la electricitate și gaz natural.

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 20 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 18 în cazul ratei inflației, și (iii) 15 pentru soldul bugetar (a se vedea Tabelul 6.2).

Tabel 6.2. Evoluția deviațiilor de la valorile de referință

Criterii	dec.18	iun.19	dec.19	iun.20	dec.20	iun.21	dec.21	mar.22	iun.22	sep.22
Deviația ratei inflației*	1,9	1,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,3	2,5
Deviația ratei dobânzii pe termen lung*	0,8	1,2	1,1	1,4	1,2	0,7	1,1	1,6	2,9	3,6
Cursul de schimb față de euro	0,6	0,3	0,3	0,9	-0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,8
(apreciere/depreciere	-3,3	-4,1	-3,0	-3,8	-4,6	-4,1	-3,7	-2,5	2,2	-1,8
Soldul bugetului consolidat (% PIB)**	-2,9	-3,7	-4,5	-6,8	-9,3	-8,5	-7,1	-6,5	-5,2	
Datoria publică (% PIB)	34,7	33,8	35,3	40,7	47,4	47,5	48,8	48,4	48,3	

*) față de valoarea de referență corespunzătoare

**) medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

41 Baza de calcul include Finlanda (5,8 la sută), Portugalia (6,2 la sută) și Suedia (6,5 la sută). Similar cu abordarea utilizată în Raportul BCE de convergență (ediția 2022), Malta și Franța au fost excluse din baza de calcul, pe fondul unor factori excepționali care au condus la înregistrarea unor valori ale ratei inflației semnificativ mai mici (4,8 la sută, respectiv 5,0 la sută) decât ratele comparabile din alte state membre în perioada de referință.

Perspectivă ameliorată a deviațiilor indicatorilor de convergență nominală comparativ cu situația consemnată în precedenta ediție a Euromonitorului.

Perspectivele revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc în continuare orizontul uzual de prognoză. Potrivit Strategiei Fiscal-Bugetare 2022-2024, orizontul de timp pentru reintrarea deficitului bugetar în limita de 3 la sută din PIB rămâne 2024.

Prognoza CE actualizată pentru sfârșitul anului indică deviații ameliorate față de situația descrisă în ediția de vară a proiecției economice. Procesul de corecție bugetară nu se întrerupe, continuând însă într-un ritm încetinit, iar gradul de îndatorare guvernamentală este anticipat acum la niveluri inferioare pragului de 50 la sută din PIB. În plus, deviația ratei inflației va crește mai puțin decât se estimase anterior.

Prognoza economică de toamnă a CE arată că dezechilibrul finanțelor publice va scădea la 6,5 la sută din PIB, respectiv cu un punct procentual sub valoarea prevăzută anterior, dar și semnificativ față de nivelul înregistrat la finalul anului 2021 (7,1 la sută din PIB). Perspectivele pe termen mediu sugerează, totuși, îndepărtarea de țintele prevăzute de SFB, pentru sfârșitul anului 2024 fiind prognozat un nivel al deficitului public de 4,8 la sută din PIB, pe fondul creșterii semnificative a cheltuielilor cu dobânzile (la 2,2 la sută din PIB, față de 1,3 la sută din PIB în anul 2021). Deficitul structural este, în schimb, ajustat marginal pentru finalul anului curent (-0,2 puncte procentuale, la 6,3 la sută din PIB potențial). Ponderea datoriei publice în PIB este prognozată a se stabiliza pe palierul actual (cca. 48 la sută din PIB). În ceea ce privește rata inflației, deși proiecția CE indică un nivel semnificativ mai ridicat față de estimarea anterioară (+0,7 puncte procentuale, la 11,8 la sută), deviația de la valoarea de referință va scădea (la 2,6 puncte procentuale[42], față de 2,9 puncte procentuale anterior). Pe termen mediu, însă, deviația inflației va continua să se majoreze, pe fondul unui proces dezinflaționist autohton cu cca. un punct procentual mai lent decât cel prognozat pentru zona euro.

7. Inflația și consolidarea bugetară[43]

Aceasta secțiune analizează relația între inflație și datoria publică, ca urmare a inflației înalte persistente în ultimii doi ani, ce a diminuat ponderea datoriei publice în PIB pentru numeroase țări; aceste datorii crescuseră mult ca urmare a crizei financiare izbucnite în 2008 și în timpul pandemiei. Pe această temă pot fi examinate date recente și prognoze ale FMI, alte analize. Se vorbește chiar despre un „efect de stabilizare a inflației", care ar explica de ce piețele financiare nu sunt hiper-nervoase deși mediul economic este bulversat de multiple șocuri adverse extreme, combinație fără precedent în ultimele decenii (Gros, 2022).

„Surpriza" inflației înalte ajută execuții bugetare în Europa și în alte țări din lume, după cum arată cifre; aceasta se vede în Romania, unde veniturile nominale ale bugetului public au crescut cu aproape 20 la sută în primele 9 luni ale anului (față de

[42] Toate statele non-euro din regiune, cu excepția Croației, ar urma să înregistreze, în continuare, potrivit estimărilor CE, valori superioare ale deviației inflației.

[43] După Daniel Dăianu, blog BNR, disponibil la: https://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/577-are-inflatia-un-efect-de-stabilizare-fiscala-bugetara

septembrie 2021), în condițiile unei inflații anuale de 15,9 la sută în septembrie 2022. Și este probabil ca 2022 să consemneze un deficit bugetar în jur de 6 la sută din PIB dacă impactul schemei de plafonare și compensare nu va fi copleșitor (deficitul la 9 luni a fost de 3,04 la sută). Inflația de 8,2 la sută în 2021 și probabil în jur de 16 la sută în acest an au ajutat datoria publică să nu depășească 50 la sută din PIB, în pofida unor deficite bugetare semnificative. Analog se poate gândi că a fost afectată relația datorie publică-PIB în alte state din UE – în țările baltice, de pildă, inflația anuală a fost în jur de 20 la sută la finele lui septembrie a.c..

Ceea ce este numit „efect de stabilizare" ar rezulta din scăderea în termeni reali a datoriei publice în raport cu PIB nominal datorită inflației, care, totodată, ar compensa și eventuale deficite ale bugetului public (ce includ plăți cu dobânzi). Inflația ar deveni un fel de stabilizator în situația unor economii ce au datorii publice mari.
Dar această situație impune o serie de observații.

În primul rând, este vorba de durata inflației ca „factor de stabilizare". Inflația înaltă poate persista în virtutea unor șocuri pe latura ofertei și dacă se pune în mișcare spirala prețuri/salarii. Nu întâmplător băncile centrale au obsesia luptei cu expectații inflaționiste, fiindcă dacă acestea ar fi tot mai elevate, prețuri și salarii ar crește în mod inevitabil. Din acest punct de vedere, inflația nu poate avea o funcție de stabilizare economică și socială; inflația înaltă creează un disconfort nu numai psihologic, ea lovește în funcționarea economiei, influențează comportamentul oamenilor și firmelor. Referitor la România, teza că problema consolidării fiscale/bugetare s-ar rezolva strict prin inflație (venituri nominale ale bugetului care să devanseze considerabil în dinamică componentele principale de cheltuieli permanente ale bugetului public) ridică semne de întrebare. Fiindcă, de pildă, dacă inflația este înaltă, este firesc să fie avute în vedere indexări în construcția bugetului public, chiar dacă trebuie să fie făcute în funcție de posibilitățile bugetului, de creșterea veniturilor sale permanente (ce trebuie să fie un obiectiv major al politicii fiscale).

Pentru zona euro, argumentul că inflația va continua ani buni să fie superioară costului de finanțare a datoriei publice are de considerat două aspecte cheie. Astfel, randamentele cerute la obligațiuni suverane pentru unele țări cu datorii mari depind esențialmente de garanția oferită de BCE prin operațiunile sale neconvenționale. Achiziții de bonduri suverane (QE) au salvat zona euro fiindcă au asigurat, unii ar spune că în mod artificial, sustenabilitatea fiscală pentru state ca Italia, Grecia, Cipru, Irlanda, Spania, etc. (vezi și Alberola-Illa *et al.*, 2022). Operațiunile BCE au fost un fel de subvenții pentru țările cu datorii foarte mari. În lipsa QE, a MES (Mecanismul European de Stabilitate), randamentele cerute la titluri suverane ale acestor țări ar fi fost cu mult peste cele ale obligațiunilor germane – ce reprezintă un *benchmark*. În momentele cele mai complicate ale crizei din zona euro, marje față de randamentele obligațiunilor germane (exprimate de CDSs-uri) au crescut mult exprimând o diminuare drastică a cererii pentru unele titluri suverane.

Când BCE a anunțat întărirea politicii monetare și trecerea la QT (*quantitative tightening*, ca inversare a QE), creșteri importante ale marjelor au fost consemnate pentru unele țări, atenția principală fiind acordată Italiei (date fiind dimensiunea economiei și mărimea datoriei publice). De aici a rezultat „instrumentul de protecție"

anunțat concomitent de BCE. O reformă serioasă a cadrului fiscal în zona euro reclamă o „capacitate fiscală" (idee sprijinită de Consiliul Fiscal European), ceea ce implică mutualizare de riscuri (*risk-sharing*), dar care cere, totodată, prudență fiscală în toate țările membre ale zonei euro (hazardul moral ar opera în lipsa unor reguli fiscale adecvate, aplicabile).

Al doilea aspect privind supoziția că, în zona euro, inflația (conjugată cu dinamica reală a PIB) va fi mai înaltă decât costul finanțării datoriilor publice o perioadă de timp semnificativă, privește tolerarea inflației înalte. Este greu de admis că BCE nu va căuta să reducă inflația la un nivel acceptat/tolerat de cetățeni. În Germania, de exemplu, există de mult timp o nemulțumire a deponenților față de ratele de dobândă foarte joase practicate de băncile comerciale (ca moștenire a inflației foarte joase și a QE) – cu alte cuvinte, penalizarea celor care economisesc. Și chiar dacă rate real negative la depozite bancare ar persista, este greu de presupus că cei care finanțează datorii publice nu ar cere protecție față de inflație înaltă la noi împrumuturi. De pildă, ar putea solicita obligațiuni ale căror randamente se ajustează cu rata inflației (rate flotante). Creditorii ar accepta obligațiuni pe termen mai lung fără ajustare la inflație numai dacă ar anticipa ca inflația în zona euro se va reduce la, să zicem, un nivel de 3-4 la sută anual, într-un orizont nu foarte îndepărtat; astfel ar putea câștiga la maturitate, chiar dacă inflația ar fi peste randamente în prima parte a vieții obligațiunilor. De aceea, BCE este de așteptat să lupte ferm cu expectațiile inflaționiste și să îndemne guvernele la cumpătare bugetară în acest scop și la **măsuri de reparare a lanțurilor de aprovizionare – întrucât este nevoie și de politici pe latura ofertei/producției.**

Când resurecția inflației este determinată, în principal, de șocul energetic și de prețuri la materii prime și alimente de bază (un *cost push* de mare amploare), măsuri de echilibrare a pieței pe latura ofertei sunt esențiale.

Intervine în tabloul descris mai sus spectrul stagnării economice. Dacă economiile dezvoltate intră într-o perioadă de stagnare (din cauza crizei energetice, a problemelor cu lanțuri de aprovizionare, a aversiunii față de risc a investitorilor, a efectelor „stagnării seculare" – vezi teza lui Larry Summers, tensiunilor geopolitice și conflictelor militare, noilor tehnologii disruptive), posibil o recesiune, lupta contra inflației devine foarte complicată, întrucât apar riscuri privind stabilitatea financiară; multe firme supra-îndatorate vor avea dificultăți în a se finanța, chiar dacă datoriile lor ar fi diminuate de inflație în termeni reali. Necazurile acestor firme ar fi legate de bonitatea afacerilor în condiții în care economiile stagnează, sau intră în recesiune. O situație mai dificilă ar avea-o companiile din domenii energofage și firmele „zombie".

În contextul economic global tot mai complicat, sectorul financiar non-bancar, ce este slab reglementat și cu practici de *leverage* (supra-îndatorare) înalt riscante, poate perturba în plus mediul de afaceri pe fondul întăririi politicilor monetare, al QT; crize de lichiditate pot surveni. Este probabil de aceea ca întărirea politicilor monetare să fie însoțită de continuarea unor intervenții punctuale ale băncilor centrale (cum este noul instrument de protecție în zona euro, dar și Fed va avea intervenții, probabil).

Inflația înaltă afectează negativ sistemul financiar și pentru că ar stimula speculațiile, volatilitatea, plasamente în criptoactive. Ar fi o goană pentru plasamente profitabile în

condiții de incertitudini extreme și riscuri multiple; plasamentele ar fi preponderent pe termen scurt și ar câștiga mai ales cei care pot „mișca" piețe, ar prolifera speculații la termen cu materii prime și materiale aflate la mare căutare în condiții de tensiuni geopolitice și schimbări climatice majore. Dolarul american și euro ar avea de suferit, fie ele ca monede de rezervă; ar crește interesul pentru active reale.

Cum în criza datoriilor suverane din zona euro se căutau „active sigure" (*safe assets*), ceea ce a dus la *spread*-uri (marje) foarte înalte față de obligațiunile germane, un fenomen analog se poate extinde dacă inflația înaltă nu va fi sugrumată în țările dezvoltate; finanțatorii ar cere randamente crescute și la titluri SUA (încă *safe haven* al economiei globale, dar cu o datorie publică ajunsă la peste 130 la sută din PIB), la *bond*-urile germane, etc.

Este posibil ca inflația mai înaltă decât ținte de 2-2,5 la sută să se profileze ca o constantă peste un număr de ani, pe fondul unor schimbări structurale (de-globalizare, îmbătrânire a populației, schimbări climatice – vezi și Charles Goodhart și Manoj Pradhan, BIS, 2017), dar această perspectivă nu trebuie sa facă băncile centrale să renunțe la lupta clară contra inflației înalte.

Drept este ca băncile centrale nu pot subestima aspecte de stabilitate financiară, circuite fragile în piețele financiare și, nu în cele din urmă, „capcana datoriilor" (*debt trap*), în întărirea politicilor monetare. Rezolvarea marelui compromis (*trade-off*), între dezinflație și evitarea unei recesiunii puternice (ce ar lovi în stabilitate financiară și ar induce tensiuni sociale acute) este marea dilemă și provocare pentru bănci centrale în anii ce vin; este o provocare, evident, și pentru guverne.

Pentru economiile emergente, „surpriza" inflației înalte nu poate fi soluția privind sustenabilitatea datoriei publice, ce adesea este denominată masiv în valută forte. Dincolo de riscul intrării într-o spirală prețuri-salarii, de instabilitate politică, randamentele cerute de finanțatori pot crește constant pe fondul întăririi politicilor monetare de către Fed și BCE și al primei de risc valutar. Pentru economiile emergente contează, în esență, ca inflația să se reducă în SUA și în zona euro și ca bugetele lor publice să arate deficite sub control. Deficitele externe contează nu mai puțin pentru aceste economii deoarece piețele financiare țin cont de îndatorarea totală (publică și privată) a unei țări când judecă riscuri suverane.

BNR este și ea angrenată în combaterea așteptărilor inflaționiste fiind într-un ciclu de întărire a politicii monetare. Politica bugetară internă trebuie sa fie prudentă, să nu mizeze numai pe inflație în realizarea consolidării fiscale; veniturile fiscale trebuie să crească. Decelerarea economică în 2023 și mediul internațional în deteriorare puternică cresc enorm importanța fondurilor europene ca piston contra ciclic de anvergură în vremuri atât de dificile.

Ideea că inflația singură ar stabiliza datoria publică poate conduce la mari necazuri. Ca „surpriză", inflația ajută un timp bugetul, însă o inflație înaltă perpetuată nu mai este surpriză și devine boală severă pentru economie și societate.

PARTEA 5: EVOLUȚII STRUCTURALE ÎN ECONOMIE

8. Agricultura – modificări structurale

România este al șaptelea contributor la producția agricolă a UE, fără însă ca potențialul factorilor de producție să fie nici pe departe atins. Modernizarea sectorului agricol din România va fi însă mai costisitoare din cauza avalanșei de șocuri care afectează Europa: problemele lanțurilor de aprovizionare generate de pandemie și acutizate de război, prețurile energiei și combustibililor, schimbările climatice. Planul strategic pentru PAC al României pentru perioada 2023-2027, instrument care permite alocarea fondurilor pentru atenuarea șocurilor, este încă în lucru.

8.1. Producția agricolă

Principala transformare structurală din agricultura României este reorientarea către producția vegetală, în dauna celei animale.

Producția agricolă din România are o importanță în creștere la nivelul UE, chiar dacă potențialul sectorului este mult sub-valorificat. Valoarea producției agricole (exprimată în prețuri curente, în euro) din România a crescut de 1,6 ori în perioada 2000-2021. Ponderea producției agricole din România, în totalul producției agricole a UE, s-a majorat de la 2,8 la sută în anul 2000, la 4,8 la sută în anul 2021[44]. Conform datelor CE, care nu iau în calcul suprafața agricolă, România era al șaptelea contributor la producția agricolă a UE în anul 2020, fiind devansată de Franța (19 la sută), Italia, Spania și Germania fiecare cu câte 13 la sută, respectiv Polonia și Olanda cu câte șapte la sută (CE, 2021c). Acest proces s-a petrecut pe fondul creșterii productivității factorilor, având în vedere că, în România, ponderea sectorului Agricultura, silvicultura și pescuit în valoarea adăugată totală a scăzut de la 13,7 la sută în anul 2001 la 4,5 la sută în anul 2021[45].

Sectorul agricol din România a crescut mai rapid decât media UE sau media zonei euro în ultimul deceniu. Astfel, valoarea adăugată brută a producției din agricultura României a crescut cu aproape 50 la sută în perioada 2012-2021, în timp ce media UE pentru același indicator a fost de 14 la sută, respectiv 15 la sută în zona euro.

În agricultura din România a avut loc o restructurare în favoarea producției vegetale. Evoluția celor două componente ale agriculturii – vegetală și animală – din România nu a fost egală în ultimele două decenii, cu o evidentă rămânere în urmă a producției animale. Astfel, dacă în perioada 1998-2002, în medie, valoarea producției animale reprezenta 65 la sută raportată la producția vegetală, media ultimilor cinci ani (2017-2021) a fost de doar 32 la sută[46]. Această restructurare s-a petrecut pe fondul creșterii productivității factorilor în producția vegetală în ultimele trei decenii, considerând că suprafața cultivată cu principalele culturi a scăzut cu 12 la sută în perioada 1990-2021[47].

44 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/AACT_EAA01__custom_3673465/default/table?lang=en

45 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor INS, disponibile în baza de date TEMPO, în tabelul „Produsul intern brut trimestrial – serie ajustată sezonier CAEN Rev.2, prețuri curente".

46 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor INS, disponibile în baza de date TEMPO, în tabelul „Conturile economice din agricultură, prețuri curente".

47 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor INS, disponibile în baza de date TEMPO, în tabelul „Suprafața cultivată cu principalele culturi, pe forme de proprietate, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe".

Sectorul agricol din România, ca și în cazul celorlalte state care au aderat la UE după anul 2004, trece printr-un proces de modernizare, ceea ce duce la o creștere mai rapidă a investițiilor în comparație cu media UE. Astfel, în perioada deceniului 2010-2020, rata medie de creștere a formării brute de capital fix în sectorul agricol din România a fost de 12 la sută. Rate medii mai mari s-au înregistrat în Letonia (96 la sută), Cehia (75 la sută) sau Bulgaria (57 la sută), în timp ce pentru UE media a fost de 2 la sută.

Creșterea producției agricole s-a făcut prin scăderea utilizării factorului muncă. Populația ocupată în sectorul agricultură, silvicultură și pescuit în România s-a redus cu două treimi de la intrarea în UE, respectiv de la 2,7 milioane persoane în anul 2008, la doar 0,9 milioane persoane în anul 2021[48]. În cursul aceleiași perioade, numărul mediu de salariați din acest sector a înregistrat o creștere de 17 la sută, conform datelor INS[49].

România este net exportator per total, dar net importator în relația cu UE în comerțul internațional cu produse agricole (animale vii și produse animale, produse vegetale, respectiv grăsimi și uleiuri animale sau vegetale). Aceste trenduri persistă încă din anul 2010. Cea mai mare parte a deficitului comercial în relația cu statele membre UE este creată de grupa animale vii și produse animale, pentru celelalte grupe România fiind net exportator intra-UE în cea mai mare perioadă de după aderarea la UE[50].

Balanța comercială a industriei alimentare din România este negativă. Conform datelor INS, valoarea exporturilor industriei alimentare a reprezentat, în medie, 36 la sută din valoarea importurilor în perioada 2008-2020[51]. Această acoperire a importurilor cu exporturi a consemnat o îmbunătățire în perioada 2008-2014 (maximul anului 2014 fiind de 45 la sută), iar apoi a urmat o scădere treptată, până la un nivel de 33 la sută în anul pandemiei. În ultimele două decenii (perioada 2002-2021), pentru grupa de produse „alimente, băuturi și tutun", România a fost net importator intra-UE și a devenit net-exportator extra-UE. Deficitul balanței comerciale a României pentru schimburile intra-UE în cazul acestei grupe de produse a crescut de la 0,36 miliarde euro în anul 2002, la 3,6 miliarde euro la finalul anului 2021. În cazul comerțului extra-UE în cazul acestei grupe de produse, România a trecut de la o poziție de

48 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelul „Populația ocupata pe activități, grupe de vârstă si medii de rezidenta". Conform definiției prezentată la acest tabel, populația ocupată „cuprinde, conform metodologiei Anchetei statistice asupra forței de muncă în gospodarii, persoanele cu vârste cuprinse intre 15 si 89 de ani (în ani împliniți, la sfârșitul săptămânii de referință) care, în cursul săptămânii de referință, se încadrau în una dintre următoarele categorii: (a) persoane care, în cursul săptămânii de referință, au lucrat cel puțin 1 oră contra plată sau pentru obținerea unui profit, inclusiv lucrătorii familiali care colaborează la întreprinderea familială ; (b) persoane care au un loc de muncă sau o întreprindere și care au fost temporar absente de la lucru în cursul săptămânii de referință, dar au avut o legătură formală cu locul de muncă; (c) persoane care produc bunuri agricole destinate în cea mai mare parte vânzării sau schimbului în natură. Începând cu anul 2021, persoanele care produc bunuri agricole destinate exclusiv sau majoritar auto-consumului nu mai fac parte din populația ocupată. Anterior anului 2021, aceste persoane erau considerate ocupate dacă: (a) producția agricolă era destinată, fie și măcar în parte, vânzării sau schimbului în natură (troc); (b) producția agricolă era destinată exclusiv consumului propriu și reprezenta o parte substanțială a consumului total al gospodăriei".

49 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelul „Numărul mediu al salariaților pe activități ale economiei naționale (secțiuni și diviziuni) CAEN Rev.2, sexe, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe". Aceste date nu concordă cu datele prezentate de Eurostat cu privire la persoanele care lucrează în agricultură. Conform Eurostat, în România, în anul 2021, în agricultură lucrau 1,9 milioane persoane, în timp ce în anul 2008 această cifră era de 2,9 milioane persoane. Datele Eurostat sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A64_E__custom_3678910/default/table?lang=en

50 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelele „Valoarea exportului (FOB) pe secțiuni și capitole conform Nomenclatorului Combinat, total, din care pentru Uniunea Europeană" și „Valoarea importului (CIF) pe secțiuni și capitole conform Nomenclatorului Combinat, total, din care Uniunea Europeană".

51 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelul „Valoarea producției industriale vândute, exporturilor și importurilor, pe diviziuni CAEN Rev.2".

importator net (cu un deficit de 0,3 miliarde euro în anul 2002) la una de exportator net, excedentul fiind pe un trend de creștere după anul 2015 și atingând o valoare de 2,4 miliarde euro la finalul anului 2021.

8.2. Evoluții ale prețurilor

Presiunile inflaționiste vor determina modificări structurale în sectorul agricol.

Evoluția prețurilor în România s-a apropiat de cea din UE după aderarea la UE, dar factorii care afectează prețurile produselor alimentare vor genera modificări structurale atât în sectorul agricol cât și în industria alimentară. Rata inflației pentru grupa produselor alimentare (conform metodologiei indicelui armonizat al prețurilor de consum raportat la luna corespunzătoare a anului anterior) a atins în România nivelul de 20,2 la sută comparativ cu 14,1 la sută în zona euro în luna septembrie 2022[52].

În prezent, asupra ofertei de produse agricole și alimentare există numeroase presiuni, care duc la creșterea prețurilor. Astfel, există factori care afectează economia în ansamblu (prețurile la energie și combustibili) și alții care sunt caracteristici domeniului agriculturii (războiul din Ucraina generează creșterea prețurile unor inputuri din agricultură, așa cum este cazul îngrășămintelor), la care se adaugă cerințe impuse de piață cu privire la anumite produse (fie prin schimbarea obiceiurilor de consum, fie din cauza unor decizii cu privire la diminuarea consumului anumitor produse, așa cum este cazul diminuării consumului produselor de origine animală, în favoarea celor de origine vegetală).

Indicii prețurilor inputurilor din agricultură au consemnat o creștere abruptă în anul 2021 pentru toate statele din UE. În România, acest indice a avut o creștere mai mare decât media UE și în perioada de dinainte de pandemie. Indicele prețurilor tuturor inputurilor din agricultură (atât bunurile și serviciile legate de consumul curent cât și cele legate de investiții) a înregistrat în ultimii cinci ani o creștere medie dublă în România față de media UE, deși România nu a înregistrat cea mai mare creștere decât într-un singur an.

România nu a avut o creștere a prețului energiei electrice utilizate în agricultură cu mult mai mare decât media UE în ultimii trei ani care au precedat pandemiei. În schimb, anul 2021 a marcat o creștere majoră pentru acest indice de preț, media creșterii indicelui la nivelul statelor membre UE (calculat ca indice cu bază fixă față de anul 2015) fiind de 21 la sută, iar pentru România de 40 la sută. Cele mai mari creșteri ale acestui indicator au fost înregistrate în Belgia, Estonia și Danemarca[53].

Creșterea abruptă a prețului inputului în anul 2021 este valabilă și în cazul energiei destinate încălzirii în producția agricolă, deși România a înregistrat o creștere a indicelui mai mică decât media UE. România a avut o creștere mai mică comparativ cu media UE în anul 2021 și în cazul indicelui prețurilor pentru carburanții destinați consumului în agricultură.

52 Informațiile provin de la Eurostat și sunt disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MANR__custom_3782482/default/table?lang=en

53 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/APRI_PI15_INA__custom_3683739/default/table?lang=en

În schimb, producătorii agricoli din România s-au confruntat în anul 2021 cu o creștere mai mare decât media UE în ceea ce privește indicele prețurilor fertilizanților și substanțelor destinate îmbunătățirii solului, ritmul de creștere din România fiind devansat doar de cel din Portugalia, Bulgaria, Suedia și Ungaria[54]. Pentru agricultura din România prețul pesticidelor și al substanțelor destinate protecției plantelor reprezintă o parte importantă a costului de producție comparativ cu concurența din UE, având în vedere faptul că indicele prețurilor pentru acest tip de input a avut cea mai mare creștere din toată UE în perioada 2016-2021, iar decalajul dintre România și media UE a fost în fiecare an semnificativ (peste 20 de puncte procentuale).

Producătorii agricoli din România au făcut investiții în echipamente de transport, având în vedere că indicele prețurilor pentru aceste tip de bun a crescut cu mult mai mult decât media UE în perioada 2018-2021. În schimb, investițiile în mașini și echipamente ale producătorilor agricoli din România au fost mai mari în perioada 2017-2020, indicele prețurilor acestui tip de bun coborând la niveluri apropiate de cele ale mediei UE în anul 2021.

Pentru celelalte două tipuri de inputuri care afectează prețurile produselor outputurilor producției agricole – pământul și forța de muncă – informațiile nu sunt suficiente sau nu sunt relevante în comparație cu nivelul UE. În România, salariile brute plătite salariaților din agricultură au înregistrat un ritm de creștere mai mic decât nivelul mediu al salariilor până la intrarea în UE, dar după anul 2008, salariile din agricultură au crescut mai rapid decât media salariilor din toată economia, în prezent salariul mediu brut plătit în agricultură reprezentând aproximativ 80 la sută din media salariilor brute plătite în ansamblul economiei[55].

8.3. Schimbările climatice, politica în domeniul agricol

Prețurile mondiale ale principalelor produse alimentare sunt mai mari decât înainte de pandemie, fiind influențate de factori sezonieri, șocuri la nivel mondial și efecte ale schimbărilor climatice. Datele FAO, cu privire la prețurile cerealelor, arată că deși în trimestrul al treilea al anului 2022 indicele prețurilor cerealelor se află în scădere, după maximul atins în luna mai anul curent, valoarea acestuia depășește cu o treime nivelul mediu din perioada 2014-2016.

Prognozele FAO arată că producția agricolă la nivel mondial este mai mică anul acesta. Cea mai nouă estimare a organizației mondiale arată că producția de cereale a fost mai mare în anul 2021 comparativ cu anul pandemiei, dar în anul 2022, la nivel global, recolta se va diminua cu 1,4 la sută față de anul 2021 (FAO, 2022).

În plus, perspectivele producției de cereale pentru anul viitor nu sunt optimiste, cel puțin dintre trei motive. În primul rând, sunt factori generați de pandemie, așa cum este cazul dificultăților în lanțurile de aprovizionare la nivel global și care continuă să

54 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/APRI_PI15_INA__custom_3683739/default/table?lang=en

55 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelul „Câștigul salarial nominal mediu brut lunar, pe categorii de salariați, forme de proprietate, activități (secțiuni și diviziuni) ale economiei naționale CAEN Rev.2 și pe sexe".

producă efecte, respectiv politicile monetare și fiscale din pandemie care au condus la creșterea prețurilor la alimente încă de la finalul anului 2020. În al doilea rând, este vorba despre factori noi, determinați de războiul din Ucraina, vizibili în creșterea prețului energiei, combustibililor, respectiv produselor utilizate în agricultură în mod curent, așa cum sunt fertilizatorii (Aminetzah și alții, 2022). În al treilea rând, seceta din anul acesta din Europa (cauzată de schimbările climatice) a dus atât la diminuarea producției agricole curente, cât și la dificultăți în pregătirea viitoarei recolte.

Numărul alertelor de secetă severă emise pentru statele UE a crescut în ultimul deceniu. Cinci alerte de secetă severă au fost emise în acest an în statele membre ale UE. La începutul anului, în lunile februarie și martie, au afectat zone din Mediterana de vest și nordul Italiei, în timp ce în lunile aprilie, iulie și august toată Europa a fost cuprinsă de secetă, potrivit informărilor emise de Observatorul european al secetei[56]. Ca urmare, recolta de cereale din statele membre UE din anul 2022 este mai mică cu 4 la sută comparativ cu media ultimilor cinci ani (Baruth și alții, august 2022), în timp ce pentru unele din recoltele de toamnă producțiile estimate sunt mai mici și cu 19 la sută, așa cum se întâmplă pentru cultura de porumb (Baruth și alții, octombrie 2022).

Schimbările climatice afectează prețurile alimentelor și conduc la schimbări structurale. În UE, planul strategic pentru PAC al fiecărui stat membru trebuie să răspundă acestor provocări.

Evenimentele climatice tind să se înmulțească și să aibă costuri mai mari pentru societate. În ultimii patruzeci de ani (perioada 1980-2020), pierderile economice pentru statele membre UE cauzate de factori climatici (evenimente climatologice, hidrologice sau meteorologice) au atins suma de 487 miliarde euro, dintre care o treime au fost produse în ultimul deceniu. Acest tip de pierderi au însumat 14 miliarde euro pentru România în ultimii treizeci de ani, iar în ultimii zece ani, ele au însemnat, în medie, pentru fiecare cetățean al României aproximativ 31 euro (ceea ce depășește costul anual al unei asigurări împotriva dezastrelor)[57].

La mijlocul anului 2022 seceta pedologică a afectat, în diferite grade de severitate, peste 75 la sută din teritoriul României, dar au fost irigate doar 334 062 ha teren cultivat, deși suprafața de teren care putea fi deservită ca urmare a umplerii canalelor de irigație era de două ori mai mare (606 589 ha)[58]. Situația este în curs de îmbunătățire, având în vedere că în luna noiembrie, suprafața irigată cu prima udare a fost de 525 513,89 ha, iar potențialul de irigare desemnat de suprafața de teren care putea fi deservită ca urmare a umplerii canalelor de irigație este de 825 551,11 ha[59]. În perioada 1997-2021, suprafața totală de teren arabil amenajată pentru irigații nu a variat, având o medie de 2 898 553 ha (suprafața aferentă anului 2021 fiind de 2 909 134 ha). Din acest total, suprafața agricolă irigată efectiv cu cel puțin o udare a reprezentat în medie 8 la sută, cu un minim de 1,5 la sută înregistrat în anul 2005 și un maxim de 19 la sută în anul 2003, ponderea aferentă anului 2011 fiind de 12 la sută[60].

56 Alertele emise de Observatorul european al secetei sunt disponibile la: https://edo.jrc.ec.europa.eu/gdo/php/index.php?id=2050

57 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/CLI_IAD_LOSS__custom_3710893/default/table?lang=en

58 Informațiile provin de pe *website*-ul Agenției Naționale de Îmbunătățiri Funciare www.anif.ro

59 Informațiile provin de pe *website*-ul Agenției Naționale de Îmbunătățiri Funciare: https://www.anif.ro/irigatii-in-2022/

60 Informațiile provin de la INS, din baza de date TEMPO, tabelul „Suprafața terenurilor amenajate cu lucrări de irigații și suprafața agricolă irigată, pe categorii de folosință a terenurilor, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe".

Politica agricolă a fiecărui stat membru UE în actualul CFM este condusă prin intermediul unui Plan Strategic pentru Politica Agricolă Comună, care este realizat de fiecare stat membru pe baza recomandărilor CE, emise în anul 2020, pentru perioada 2023-2027.

În cursul anului 2022, CE a aprobat planurile strategice pentru nouă state (Danemarca, Irlanda, Spania, Franța, Luxemburg, Austria, Polonia, Portugalia și Finlanda).
În recomandările CE pentru România (Comisia Europeană, 2020) este remarcată „starea în general bună a biodiversității agriculturii", dar se atrage atenția asupra nevoii concentrării intervențiilor, printre altele, și asupra următoarelor: (i) reducerea vulnerabilității veniturilor fermierilor față de factorii externi, inclusiv față de schimbările climatice; (ii) sprijinirea diversificării producției agricole; (iii) îmbunătățirea gestionării nutrienților, precum și a protecției solului și a gestionării apei; (iv) sprijinirea utilizării reduse a pesticidelor; (v) sprijinirea practicilor și sistemelor agricole adecvate – de exemplu, agricultura de precizie, precum și investițiile necesare pentru punerea în aplicare a acestora.

Fondurile europene primite de România în perioada 2007-2021, aferente celor două perioade de finanțare – cadrul financiar multianual 2007-2013, respectiv 2014-2020 –, prin cele trei instrumente financiare destinate agriculturii – Fondurile pentru dezvoltare rurală și pescuit (Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală și Fondul European pentru Pescuit), Fondul european pentru pescuit și afaceri maritime, respectiv Fondul European pentru Garantare Agricolă – au însumat 30,2 miliarde euro, conform datelor prezentate pe *website*-ul Ministerului Finanțelor[61]. Cea mai mare parte a acestor fonduri (aproape 60 la sută) a provenit prin intermediul Fondului European pentru Garantare Agricolă. În cazul avansurilor încasate de la începutul campaniei agricole a anului 2022, conform situației prezentate de Agenția de Plăți și Intervenții în Agricultură la data de 1 noiembrie anul curent, suma totală autorizată s-a ridicat la 1,027 miliarde euro, majoritatea (0,833 miliarde euro) este finanțată din Fondul European pentru Garantare Agricolă, iar restul sumei provine din Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală și cofinanțarea națională[62].

9. Provocări ale schimbărilor climatice pentru România și la nivel global

Ambiția UE de a deveni prima economie și societate neutră din punct de vedere climatic până în anul 2050 este elementul central al Pactului verde European.

9.1. Context

Prin ratificarea Acordului de la Paris privind schimbările climatice, UE și toate statele membre, inclusiv România, și-au luat un angajament ferm, ca UE să devină prima economie și societate neutră din punct de vedere climatic până în anul 2050. În acest sens, UE s-a angajat să reducă până în 2030 emisiile la nivel european cu cel puțin 55 la sută, comparativ cu nivelul din anul 1990. Pentru a transpune această ambiție în

61 Informațiile sunt disponibile la: https://mfinante.gov.ro/evolutia-fluxurilor-financiare-dintre-romania-si-ue

62 Informațiile sunt disponibile la: https://apia.org.ro/comunicat-de-presa/peste-1-miliard-de-euro-autorizat-la-plata-in-avans-in-cadrul-campaniei-2022/

realitate, este nevoie de o transformare profundă pentru UE, transformare care trebuie să fie eficientă din punct de vedere economic, dar și echitabilă din punct de vedere social.

În luna noiembrie 2018, CE și-a prezentat pentru prima dată viziunea cu privire la o UE neutră din punct de vedere climatic până în 2050, în concordanță cu obiectivul Acordului de la Paris. La data de 14 martie 2019, PE a aprobat obiectivul UE de a atinge un nivel net al emisiilor de gaze cu efect de seră egal cu zero. Ambiția UE de a deveni primul bloc comunitar neutru din punct de vedere climatic din lume până în 2050, prin transformarea provocărilor legate de climă și de mediu în oportunități în toate domeniile de politică și prin garantarea unei tranziții care să fie echitabilă pentru toți și favorabilă incluziunii tuturor, este elementul central al Pactului verde european (*European Green Deal*) prezentat de Comisia von der Leyen la 11 decembrie 2019, care a stabilit planul pentru această schimbare transformațională. La 12 decembrie 2019, Consiliul European a aprobat obiectivul de asigurare a neutralității climatice a UE până în 2050.

Pentru realizarea tranziției climatice, UE are la îndemână politici existente sau în curs de elaborare, inclusiv Pactul verde european și pachetul legislativ „Pregătiți pentru 55” (*Fit for 55*) – cel mai cuprinzător set de propuneri pe care Comisia l-a prezentat cu privire la climă și energie, pentru a ne atinge obiectivele într-un mod echitabil, eficient din punctul de vedere al costurilor și competitiv, punând bazele pentru noi locuri de muncă și o economie europeană rezilientă și durabilă pentru viitor. România sprijină pe deplin toate aceste demersuri.

Starea de urgență climatică a fost recunoscută la cel mai înalt nivel și de către Organizația Națiunilor Unite încă din anul 2020.

Starea de urgență climatică a fost recunoscută la cel mai înalt nivel și de către ONU încă din 2020, iar în ultimul an Grupul Inter-guvernamental privind Schimbările Climatice (IPCC) și Organizația Meteorologică Mondială au publicat o serie de rapoarte științifice care indică accelerarea schimbărilor climatice și nevoia de acțiune fermă.

Ca răspuns la aceste evoluții, la conferința globală privind schimbările climatice de la Glasgow, COP26, din noiembrie 2021, statele și-au luat angajamente suplimentare de reducere a emisiilor de gaze cu efect de seră. O serie de alte organizații, precum NATO, OCDE, Banca Mondială, se implică, de asemenea, în limitarea efectelor schimbărilor climatice, chiar dacă zona lor de activitate nu este strict legată de protecția mediului.

Este dovedit științific faptul că emisiile globale de gaze cu efect de seră trebuie să se încheie în decurs de ani pentru a evita o catastrofă climatică. Potrivit AIE, atingerea zero net până în 2050 necesită o scădere bruscă a cererii de combustibili fosili. Aceasta înseamnă că nu sunt necesare zăcăminte noi de petrol și gaze sau mine de cărbune și extinderi de mine. Ca urmare, investițiile în noi proiecte de combustibili fosili trebuie să se încheie în acest an dacă țintele de temperatură globală vor fi îndeplinite, făcând astfel de proiecte extrem de vulnerabile la eșuare.

Prin Acordul de la Paris, țările au convenit asupra unui obiectiv de limitare a încălzirii globale la mult sub 2°C, de preferință, la 1,5°C, iar Comitetul Internațional pentru Schimbări Climatice, Autoritatea Internațională pentru Energie (AIE) și Rețeaua pentru

ecologizarea sistemului financiar (*Network for Greening the Financial System*, NGFS)[63] au conturat căi de reducere a emisiilor necesare pentru atingerea acestui obiectiv.

Multe guverne și-au stabilit ținte pentru ca economiile lor să atingă zero net, deci este în mandatele băncilor centrale să susțină aceste obiective. În ciuda afirmațiilor contrare, abordarea crizei climatice intră în mandatele băncilor centrale, deoarece menținerea stabilității climatice pe termen lung este esențială pentru stabilitatea financiară, economică și socială[64].

Băncile centrale au un rol esențial de jucat în eforturile globale de a atinge obiectivele de zero net și de a evita criza climatică. Folosind instrumentele pe care le au deja la dispoziție, băncile centrale pot ajusta politica monetară și cerințele de capital pentru a muta investițiile în combustibilii fosili și alte industrii cu emisii ridicate de carbon către finanțarea ecologică.

Reproiectarea sistemului financiar global pentru a favoriza finanțarea ecologică, în detrimentul investițiilor cu emisii ridicate de carbon, este esențială pentru atingerea acestor obiective net zero și pentru a construi un viitor sigur, cu emisii scăzute de carbon. Politicile cu impact ridicat, care ar realiza acest lucru, includ excluderea combustibililor fosili din programele de achiziție de active și cadrele de garanții și ajustarea instrumentelor prudențiale, cum ar fi ponderile de risc, pentru a integra în mod eficient riscul creditării cu emisii ridicate de carbon. Acest lucru ar aduce beneficii industriilor și tehnologiilor cu emisii scăzute de carbon și ar face din finanțarea ecologică modelul standard, mai degrabă decât o opțiune etică, alături de cele poluante tradiționale.

Băncile centrale au un rol esențial de jucat în eforturile globale de a atinge obiectivele de zero net și de a evita criza climatică, ajustând politica monetară și cerințele de capital pentru a stimula tranziția de la finanțarea investițiilor în combustibilii fosili și alte industrii cu emisii ridicate de carbon către finanțarea ecologică.

9.2. Raport al Președinției României: „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România” (proiect)

Pentru identificarea provocărilor cheie cu care se confruntă România, ca urmare a fenomenului schimbărilor climatice și formularea de măsuri și soluții pentru a răspunde eficient acestor provocări, la nivelul Administrației Prezidențiale a activat în perioada ianuarie-iulie 2022 un grup de lucru constituit din peste 40 de experți români din țară și din străinătate, membri de prestigiu ai comunității academice, reprezentanți ai instituțiilor publice, ai mediului non-guvernamental, cu experiență și expertiză în domeniul schimbărilor climatice. Rezultatul activității desfășurate de acest grup de lucru este prezentat în raportul „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România”[65], lansat în dezbatere publică în data de 8 septembrie 2022.

63 În luna septembrie 2020, Banca Națională a României a devenit membru al Rețelei băncilor centrale și autorităților de supraveghere financiară pentru ecologizarea sistemului financiar (NGFS). Înființată de către opt bănci centrale și autorități de supraveghere, în luna decembrie 2017 la Summitul One Planet de la Paris, pentru a consolida răspunsul global necesar pentru îndeplinirea obiectivelor Acordului de la Paris, numărul membrilor NGFS a crescut semnificativ. NGFS își propune să îmbunătățească cadrul de analiză și gestionare a riscurilor legate de climă și mediu și să crească rolul sistemului financiar pentru finanțarea tranziției către o economie durabilă.

64 https://greencentralbanking.com/central-banks-green-finance/

65 https://www.presidency.ro/files/userfiles/Raport%20Limitarea%20Schimbarilor%20Climatice.pdf

Pe lângă măsurile de adaptare, care permit României să răspundă la impactul inevitabil al schimbărilor climatice, țara noastră trebuie să ia decizii pentru reducerea poluării, a gazelor cu efect de seră, concomitent cu susținerea creșterii economice. Lipsa unui răspuns adecvat și timpuriu la schimbări climatice se traduce în egală măsură în imposibilitatea de a răspunde adecvat și eficient la valuri de căldură și secetă, precum și o întârziere în a mobiliza eforturi de cercetare, inovare și investiții în tehnologii și sectoare economice sustenabile, care generează creștere economică și noi locuri de muncă.

Schimbările climatice generează provocări majore pentru societate, dar pot crea și oportunități. Tranziția pentru atingerea neutralității climatice aduce multiple beneficii, printre care: investiții noi în cercetare-dezvoltare-inovare, dezvoltarea de noi ramuri economice mai puțin poluante, noi locuri de muncă, combaterea sărăciei energetice și creșterea securității energetice prin reducerea dependenței de importuri de energie. Toate acestea se adaugă la îmbunătățirea sănătății ecosistemelor, dar și la îmbunătățirea sănătății publice.

Scopul acestui raport este de a formula direcții generale care să informeze și să se cupleze la inițiative, strategii sectoriale de adaptare la schimbările climatice sau decarbonizare sectorială, unele în proces de elaborare în prezent la nivelul Guvernului.

În plus, în contextul geopolitic actual marcat de războiul Federației Ruse împotriva Ucrainei, decarbonizarea economiei și trecerea accelerată la sursele de energie cu emisii reduse de dioxid de carbon, care să asigure securitatea energetică a României și a UE, devin și mai urgente.

Scopul acestui raport este de a formula direcții generale care să informeze și să se cupleze la inițiative, strategii sectoriale de adaptare la schimbările climatice sau decarbonizare sectorială, unele în proces de elaborare în prezent la nivelul Guvernului. Complementar strategiilor în curs de elaborare, există oportunitatea de interacțiune cu planuri care trebuie revizuite în contextul noului pachet legislativ „*Fit for 55*”. În același timp, raportul abordează probleme orizontale care sunt greu de transpus în strategii și planuri sectoriale, dar care sunt esențiale în limitarea eficientă a schimbărilor climatice.

Raportul conține două componente importante: provocările majore identificate de membrii grupului de lucru și măsurile propuse pentru a răspunde acestora.

9.2.1. Provocări majore identificate de membrii grupului de lucru

Provocările cheie cu care se confruntă România pe termen scurt, mediu și lung în limitarea schimbărilor climatice sunt:

(i) Deficiența de informare publică despre fenomenul și impactul schimbărilor climatice.

(ii) Gestionarea în mod ordonat a tranziției climatice, asigurând beneficii pentru cetățenii României.

(iii) Asigurarea unei tranziții juste către o economie cu emisii reduse de carbon.

(iv) Necesitatea de a lua măsuri de adaptare la consecințele inevitabile ale schimbărilor climatice.

(v) Explorarea și utilizarea soluțiilor bazate pe natură pentru atenuare și adaptare la schimbările climatice.

(vi) Nevoia de îmbunătățire a capacității administrative a autorităților la nivel central și local.

(vii) Lipsa fundamentării politicilor publice pe date și pe evidență științifică.

9.2.2. Măsuri propuse pentru a răspunde provocărilor, instituții responsabile și termene de realizare

Raportul abordează probleme orizontale care sunt greu de transpus în strategii și planuri sectoriale, dar care sunt esențiale în limitarea eficientă a schimbărilor climatice.

Pentru a răspunde acestor provocări au fost identificate un număr de 28 măsuri care corespund unor provocări orizontale, precum și instituțiile responsabile, fiind totodată sugerate și termenele de realizare. Sursele principale de finanțare pentru măsurile incluse în raport includ bugetul de stat, finanțarea UE, finanțarea de la băncile multilaterale de dezvoltare, precum și multiple surse de finanțare privată.

Banca Națională a României este una dintre instituțiile care a desemnat reprezentanți în grupul de lucru și se regăsește printre instituțiile responsabile[66] pentru asigurarea finanțării adecvate a proiectelor viabile, identificată ca fiind o măsură necesară pentru asigurarea unei tranziții climatice ordonate.

În vederea gestionării în mod ordonat a tranziției climatice, cu beneficiile aferente, inclusiv prin îmbunătățirea sănătății mediului înconjurător și a oamenilor, grupul de lucru a identificat o serie de măsuri care pot fi avute în vedere de autoritățile naționale. Între acestea, asigurarea finanțării adecvate a proiectelor viabile (Măsura nr. 7), se poate realiza prin următoarele sub-măsuri:

- Măsura nr. 7.1: O mai bună și rapidă fructificare a Fondului pentru Mediu și a fondurilor europene, inclusiv a celor din cadrul PNRR.

  Pe lângă Fondul de Mediu și alte programe naționale, România trebuie să folosească oportunitățile oferite de politica de coeziune (31 miliarde euro), inclusiv Fondul pentru o Tranziție Justă, în județele cele mai afectate de tranziție, alături de facilitățile de asistență tehnică dedicate[67], precum și cele disponibile prin programul InvestEU și prin mobilizarea capitalului privat. În acest sens, CE a semnat cu România, pe 25 mai 2022, un acord de contribuție în scopul utilizării Fondului InvestEU ca instrument de sprijinire a punerii în aplicare a PNRR.

Au fost identificate șapte provocări majore ...

Fructificarea utilizării acestor fonduri se poate realiza prin stabilirea unor pași clari de urmat în vederea creșterii rezilienței companiilor din România, creșterea gradului de capitalizare și adoptarea unei mentalități pro-„verde”, printre altele, prin: (i)

66 Ministerul Finanțelor, Ministerul Investițiilor și Proiectelor Europene, Ministerul Economiei, Ministerul Antreprenoriatului și Turismului, Ministerul Mediului, Apelor și Pădurilor, Banca Națională a României, Autoritatea de Supraveghere Financiară și Administrația Fondului pentru Mediu.

67 Cum ar fi Facilitatea de asistență tehnică pentru regiuni aflate în procesul de tranziție către o energie „verde” (TARGET) dezvoltată în comun de Comisia Europeană și Banca Europeană de Investiții, lansată în noiembrie 2021 cu scopul de a asista îndeaproape regiunile UE care utilizează cărbune, turbă și șisturi bituminoase în identificarea și pregătirea proiectelor privind energia curată și eficiența energetică pentru a sprijini o tranziție justă.

încurajarea investițiilor inclusiv sub formă de fonduri de investiții și asigurarea de transfer de *know-how* către companiile locale; (ii) punerea la dispoziția companiilor a unor mecanisme care să ajute la creșterea gradului de absorbție a fondurilor europene pentru agenda „verde”; (iii) îmbunătățirea balanței între creditul comercial și cel bancar la nivelul bilanțului companiilor, prin mecanisme de compensare a încasărilor, creșterea adoptării produselor de asigurare etc.

- Măsura nr. 7.2: Accelerarea procesului de implementare a legislației europene privind finanțarea „verde”[68], asigurând că băncile conștientizează oportunitățile, beneficiile și riscurile din finanțarea „verde”, modificându-și în consecință guvernanța, strategiile și managementul riscului, inclusiv prin dezvoltarea pieței de obligațiuni „verzi”.

... și 28 măsuri care corespund unor provocări orizontale, precum și instituțiile responsabile, fiind totodată sugerate și termenele de realizare.

Primele produse de finanțare „verde” – produsele de tipul creditelor „casa verde” promovate de către sistemul bancar începând cu 2020, precum și obligațiuni „verzi” emise în 2021 de către două dintre băncile active în România – au apărut ca un răspuns la dezvoltarea legislației la nivel european și transpunerea acesteia în legislația națională. Din acest punct de vedere, România urmează un parcurs diferit față de alte state unde participanții la piața financiară au fost pro-activi în a adopta soluțiile de finanțare „verde” urmând standarde realizate de industrie. Această abordare a finanțării „verzi”, pe de o parte, arată că sistemul financiar din România nu are inițiativă în ceea ce privește sprijinirea finanțării economiei prin emisiunea de instrumente „verzi” și că așteaptă implementarea unei legislații în domeniu înainte de a acționa, iar, pe de altă parte, arată că riscul de *greenwashing*, exagerarea beneficiilor finanțărilor „verzi”, este mai mic în țara noastră.

Ministerul Finanțelor și-a propus să realizeze primele emisiuni de obligațiuni „verzi” suverane în perioada 2021-2023. Emisiunea unor astfel de obligațiuni implică un portofoliu (*pipeline*) de proiecte de investiții aliniat la Taxonomia UE în ceea ce privește cele șase obiective climatice și poate atrage o categorie nouă de investitori în datoria suverană. Obligațiunile „verzi” suverane reprezintă un reper (*benchmark*) important pentru piața de capital din România și pot contribui la creșterea acestei piețe. Iar acest obiectiv trebuie atins cât mai curând, în condițiile în care țările din regiune au deja un astfel de cadru și au emis obligațiuni suverane „verzi” (*Magyar Nemzeti Bank, 2020; Ministry of Finance, Poland, 2022*).

Sectorul financiar și mediul privat din Romania sunt deja influențate în deciziile lor de a finanța investițiile responsabile, de politicile UE pe finanțe responsabile, inclusiv de Directiva privind Raportarea Sustenabilității Corporative (*Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD) și Reglementarea în privința Raportării Sustenabile pentru Sectorul Financiar (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*, SFRD) care necesită o infrastructură de date avansată și detaliată la nivelul activităților economice privind dezvoltarea durabilă a actorilor din mediul privat din România. Finanțarea și crearea acestor baze de date cu caracter public este crucială pentru a putea dovedi gradul de

[68] În România este necesară alinierea la Taxonomia UE (Regulamentul UE 852/2020), Regulamentul UE privind informațiile privind durabilitatea în sectorul serviciilor financiare (Regulamentul UE 2088/2019), Standardul UE privind obligațiunile „verzi”, Directiva în ceea ce privește prezentarea de informații nefinanciare și de informații privind diversitatea de către anumite întreprinderi și grupuri mari (Directiva 95/2014/UE) și alte inițiative legislative ale CE.

sustenabilitate al activităților economice din România și în a atrage capital pentru investiții în România.

- Măsura nr. 7.3: Promovarea și dezvoltarea surselor alternative pentru finanțarea proiectelor „verzi” cu grad de risc mai ridicat.

Finanțarea tehnologiilor curate inovatoare și finanțarea inovării în general este mai dificil de realizat de către sectorul bancar în fazele incipiente, ca urmare a riscului ridicat al acestor investiții. Acest lucru nu este din cauza faptului că ele sunt „curate”, adică cu emisii scăzute de gaze cu efect de seră, ci riscul este inerent tehnologiilor inovatoare. Acestea au o incertitudine mai mare față de cele care sunt deja comercializate, sunt dependente de reglementări noi și de multe ori sunt intensive în capital, ceea ce le face mai puțin atractive pentru finanțatorii privați în prima fază. Investițiile în anumite tehnologii cu emisii scăzute de carbon se confruntă cu o serie de bariere specifice care trebuie înțelese pe tot parcursul ciclului de inovare: bariere tehnologice, combinate cu bariere economice, instituționale și politice. Barierele financiare apar în fazele incipiente, adică de demonstrație, pre-comercială și comercială. Aceste bariere ar putea fi diminuate prin încurajarea investițiilor de capital privat în tehnologii mai puțin mature, precum și prin cofinanțare.

BNR a desemnat reprezentanți în grupul de lucru și se regăsește printre instituțiile responsabile pentru asigurarea finanțării adecvate a proiectelor viabile (măsura nr. 7), identificată ca fiind o măsură necesară pentru asigurarea unei tranziții climatice ordonate (provocarea nr. 2).

De asemenea, autorii raportului menționează că este necesară reducerea sau eliminarea subvențiilor pentru tehnologii bazate pe combustibili fosili (Polzin, 2017). Conform unui raport al Curții Europene de Conturi, politicile UE de impozitare a energiei nu concordă cu obiectivele sale climatice (Curtea Europeană de Conturi, 2022). 15 state membre ale UE, printre care și România, subvenționează combustibilii fosili mai mult decât regenerabilele, iar aceste subvenții pot distorsiona piețele. Subvențiile pentru combustibilii fosili au rămas relativ stabile în ultimul deceniu, în pofida angajamentelor asumate de CE și de unele state membre de a le elimina treptat. Pentru a redirecționa fondurile dinspre tehnologiile bazate pe combustibili fosili spre tehnologiile de producție a energiei sărace în dioxid de carbon alocate în fazele de cercetare-dezvoltare-inovare, este necesară o strategie tehnologică pe termen lung care să se coordoneze eficient și cu politicile pe partea de cerere (Goldstein, Hazy and Silberstang, 2010). În acest context, este necesară dezvoltarea și diversificarea instrumentelor financiare pentru a sprijini tranziția către neutralitatea climatică a firmelor. Utilizarea imobilizărilor necorporale ca garanție sau creșterea diversificării instrumentelor financiare ar putea fi soluții viabile. Dezvoltarea pieței de acțiuni, a capitalului de risc și oportunitate (*venture capital*) și a fondurilor de datorii de risc și oportunitate (*venture debt*) ar contribui la furnizarea de capital de creștere pentru companiile inovatoare. Costurile potențiale ale lipsei de digitalizare și ale gradului de pregătire limitat pentru tranziția către neutralitatea climatică trebuie conștientizate în rândul firmelor. În ceea ce privește investițiile în proiecte ecologice, investitorii privați sunt foarte puțin motivați să ia măsuri suficiente, deoarece efectele negative (indirect) ale poluării și schimbărilor climatice nu sunt evaluate (direct) pe piețe. Aceste beneficii și costuri ar trebui internalizate pe piețe pentru a progresa în scalarea acestor tehnologii noi.

Până în prezent, fondurile pentru capital și datorii de risc și oportunitate au avut o prezență limitată în România, întrucât majoritatea tranzacțiilor financiare pentru

inovație în tehnologiile „verzi” au fost făcute de companiile mari private, mai ales în scopul achiziționării inovației și proiectelor de producere și stocare a energiei regenerabile. De asemenea, este nevoie de formularea de proiecte cu soluții bazate pe natură implementabile prin diverse mecanisme (de exemplu, împrumuturi, instrumente de transfer al riscurilor, asigurări etc.). Soluțiile bazate pe natură capitalizează de fapt pe valoarea economică și socială a biodiversității și serviciilor ecosistemice. Acestea pot necesita investiții mai mari la început, însă pe termen lung generează beneficii multiple și reducerea costurilor. Acestea pot fi finanțate prin combinații de mecanisme financiare, incluzând împrumuturi, granturi, instrumente de transfer al riscurilor, asigurări etc.

Autorii raportului consideră că, în negocierile internaționale, România ar trebui să susțină dezvoltarea unei piețe globale a serviciilor ecosistemice care să permită recompensarea și stimularea financiară adecvată a furnizorilor de servicii ecosistemice (de exemplu, proprietarii de păduri). Nu în ultimul rând, pentru finanțarea tuturor măsurilor înaintate în prezentul raport, este nevoie de o corelare a măsurilor cu sursele existente (de exemplu, PNRR sau fonduri europene structurale și de investiții), cele aflate în implementare, precum și cele pentru următorul ciclu financiar. Un astfel de exercițiu de corelare poate fi realizat în cadrul noului Comitet Interministerial privind Schimbările Climatice (Guvernul României, 2022).

Pentru implementarea măsurilor din acest raport este importantă realizarea unui pact transpartinic, care să susțină efortul național de limitare a schimbărilor climatice și a consecințelor lor. Parcurgerea în mod ordonat a tranziției climatice va presupune asumarea unor linii directoare de urmat până în 2030 și, respectiv, 2050, indiferent de partidele aflate la guvernare.

9.2.3. Concluzii

Valoarea raportului constă în faptul că el vine cu o abordare integrată, captând provocări majore, orizontale și propunând măsuri care pot să răspundă la ele.

Autorii raportului consideră că, pentru implementarea măsurilor propuse, este importantă realizarea unui pact transpartinic, care să susțină efortul național de limitare a schimbărilor climatice și a consecințelor lor. Parcurgerea în mod ordonat a tranziției climatice va presupune asumarea unor linii directoare de urmat până în 2030 și, respectiv, 2050, indiferent de partidele aflate la guvernare. Schimbări majore de direcție pe parcurs și ezitări pot duce la o tranziție dezordonată.

9.3. Raport BCE/CERS: *„The macroprudential challenge of climate change”*[69]

La data de 26 iulie 2022, a fost publicat un raport privind provocările schimbărilor climatice pentru politica macroprudențială, realizat de un grup de lucru comun al BCE și CERS[70] (CERS, 2022b). Schimbările climatice constituie o provocare colectivă majoră care necesită o puternică cooperare la nivel internațional.

69 https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.ecb.climate_report202207~622b791878.en.pdf

70 Grupul de lucru a fost constituit în anul 2019 și mandatat cu evaluarea implicațiilor riscurile generate de schimbările climatice asupra stabilității financiare. BNR a desemnat reprezentanți care participă la elaborarea analizelor în domeniu.

În ultimii ani s-au dezvoltat bazele analitice pentru măsurarea riscului financiar legat de schimbările climatice, prin îmbunătățirea modelelor de cuantificare a riscului financiar generat de vulnerabilitățile climatice. Raportul BCE/CERS privind schimbările climatice sporește înțelegerea asupra interdependențelor și a efectelor de contagiune în sistemul financiar, cu implicații pentru evaluarea naturii sistemice a riscurilor financiare legate de riscurile climatice. Totodată, examinează modul în care șocurile climatice pot afecta sistemul financiar european, identificând canalele de transmisie și amplificatorii riscului climatic și constată că aceste riscuri se pot răspândi rapid, mai ales în cazul unei tranziții dezordonate către o economie cu emisii scăzute de carbon, cu impact semnificativ asupra companiilor, băncilor și stabilității financiare. De asemenea, este luată în considerare adaptarea instrumentelor de politică existente pentru a aborda riscurile climatice, focalizându-se în special pe amortizoarele de risc sistemic și pe pragurile de concentrare.

Raportul BCE/CERS privind schimbările climatice sporește înțelegerea asupra interdependențelor și a efectelor de contagiune în sistemul financiar, cu implicații pentru evaluarea naturii sistemice a riscurilor financiare legate de riscurile climatice. Totodată, examinează modul în care șocurile climatice pot afecta sistemul financiar european, identificând canalele de transmisie și amplificatorii riscului climatic și constată că aceste riscuri se pot răspândi rapid, mai ales în cazul unei tranziții dezordonate către o economie cu emisii scăzute de carbon, cu impact semnificativ asupra companiilor, băncilor și stabilității financiare.

În vederea limitării riscurilor sistemice viitoare legate de schimbările climatice pentru sistemul financiar, politica macroprudențială poate avea un rol important de jucat. Raportul discută opțiunile pentru furnizarea unui răspuns macroprudențial european coordonat și ia în considerare o serie de instrumente posibile care ar putea fi utilizate în acest sens.

Raportul discută despre nevoile analitice stringente pentru măsurarea riscului financiar generat de riscul climatic, concomitent cu cartografierea numărului din ce în ce mai mare de dovezi în sensul reflecțiilor de politică macroprudențială. S-au înregistrat progrese în trei domenii. Un prim domeniu de interes a fost reprezentat de identificarea datelor existente, calitatea acestora și măsurarea adecvată a riscului financiar generat de schimbările climatice, ca suport pentru politica macroprudențială. Un al doilea focus s-a referit la aprofundarea modelării impactului riscului climatic pentru sistemul financiar, rafinarea scenariilor climatice, ținând cont de interconexiunile din sistem. Un al treilea domeniu de interes a fost construirea unui argument pentru o politică macroprudențială bazată pe dovezi, în pas cu eforturile internaționale de a asigura reziliența sistemică.

Pentru măsurarea riscului financiar legat de schimbările climatice autorii raportului au avut în vedere două obiective specifice:

(i)Un prim obiectiv a vizat consolidarea și rafinarea mapării expunerilor la schimbările climatice și corelarea într-un mod mai eficient a acestora cu măsurătorile standard ale riscului financiar. Rezultatele sugerează că nu există o reducere semnificativă a ponderii emisiilor în portofoliile de credite ale băncilor din zona euro în ultimii ani, în ciuda scăderii intensității carbonului la nivelul firmelor. Expunerile băncilor din zona euro la riscul de tranziție rămân deosebit de pronunțate în câteva sectoare relevante din punct de vedere climatic, cu intensitatea emisiilor ponderată în funcție de credit, în cazul expunerilor față de sectoarele minerit, industria prelucrătoare și energie electrică, reprezentând încă aproximativ 60 la sută din total. Expunerile la pierderile legate de climă rămân, de asemenea, concentrate la nivelul băncilor, cu peste 20 la sută din pierderile potențiale decurgând din deținerile a 5 la sută dintre băncile din zona euro. Există, desigur, posibilitatea ca managementul riscului în bănci să fi fost întărit în ceea ce privește expunerile corporative predominante, pe măsură ce crește conștientizarea

Raportul discută despre nevoile analitice stringente pentru măsurarea riscului financiar generat de riscul climatic, concomitent cu cartografierea numărului din ce în ce mai mare de dovezi în sensul reflecțiilor de politică macroprudențială.

riscurilor climatice. În acest sens, pare să aibă loc o anumită ajustare a activităților finanțate de sectorul financiar al UE, în sensul unei mici diminuări a finanțării activităților expuse mai puternic riscului de tranziție din sectoarele extrem de sensibile la climă (de exemplu, minerit și exploatările din cariere), pe măsura creșterii transparenței în furnizarea datelor. Dincolo de creditarea corporativă, unde datele sunt cele mai complete, evidențele la nivel de țări sugerează că există riscuri și în cazul împrumuturilor acordate gospodăriilor, unde aproape jumătate din creditele ipotecare restante sunt acordate debitorilor cu un nivel ridicat al costurilor cu energia raportate la venit, mai ales în zonele rurale.

Primul obiectiv a vizat consolidarea și rafinarea mapării expunerilor la schimbările climatice și corelarea într-un mod mai eficient a acestora cu măsurătorile standard ale riscului financiar.

(ii) Un al doilea focus a fost evaluarea perspectivei amplificatorilor sistemici. Raportul arată că riscul de tranziție poate afecta nu doar marii emitenți, dar și alte categorii de firme prin canalul de risc de contrapartidă. Astfel, o creștere bruscă și dezordonată a prețurilor carbonului ar putea avea ca rezultat nu numai o creștere de cinci ori a activelor băncilor ponderate în funcție de risc, sub pragurile reglementate, dar și aproape o dublare a corelației medii a *default*-ului. Aceeași problemă se aplică și în cazul riscului fizic, deoarece dezastrele climatice nu sunt independente și se pot amplifica. Expunerile comune ale băncilor și instituțiilor nebancare ar putea genera un efect de „cartof fierbinte” (*hot potato*), cu efecte asupra prețurilor activelor. Investițiile comune între sectoare instituționale sunt puternic expuse la riscul de incendiu de vegetație (45 la sută) și stresul termic și hidric (aproximativ 30 la sută). Simulările arată că o „înverzire” treptată a bilanțurilor bancare, în special în cazul celor mai expuse bănci, ar putea elimina marea majoritate a pierderilor datorate riscului de tranziție.

Raportul și-a propus modelarea riscurilor climatice la adresa stabilității financiare de o manieră dinamică și *forward-looking*, pornind de la accepțiunea că trecutul este puțin probabil să fie o referință bună. Raportul aprofundează înțelegerea a trei dimensiuni importante ale analizei scenariilor.

Al doilea focus de măsurare l-a constituit evaluarea perspectivei amplificatorilor sistemici.

În primul rând, orizontul de *termen lung* asociat de regulă cu scenariile climatice, deși important pentru a pune în evidență legătura dintre riscul de tranziție și riscul fizic, ar putea minimaliza perspectiva unor șocuri bruște pe termen scurt, legate de climă, care ar putea fi surprinse prin testele de stres tradiționale. Scenariile pe termen lung și scurt sugerează, deopotrivă, că ajustările bruște înregistrate de sectoarele economice, care afectează atât riscul de credit, cât și riscul de piață al băncilor, explică impactul la nivel agregat, nu numai din cauza expunerii băncilor față de firmele afectate, dar, de asemenea, și datorită expunerii față de sectorul gospodăriilor și cel guvernamental. În timp ce o tranziție ordonată ar conduce la o creștere economică a UE cu 3 la sută până în 2050, în comparație cu politicile actuale, aceasta ar putea masca schimbări majore la nivelul sectoarelor economice. Spre exemplu, în cazul unei tranziții întârziate, cele mai mari pierderi ar fi de până la 40 la sută și vor fi înregistrate de producătorii de combustibili fosili. Scenariile pe termen scurt arată – așa cum ar fi de așteptat – că, în ceea ce privește costurile inițiale ale tranziției, acestea ar putea depăși beneficiile generate de reducerea riscurilor fizice.

În al doilea rând, este abordată problema *incertitudinii* în modelarea cu acuratețe a implicațiilor financiare generate de riscurile climatice. Pentru a evalua incertitudinea din jurul acestor evaluări, raportul prezintă rezultatele unei evaluări de tipul ‘*horse*

race' între modelele existente și dezbate modul în care rezultatele variază în funcție de diferitele opțiuni și ipoteze de modelare. Rezultatele sugerează că șocurile climatice se manifestă inițial prin revizuirea așteptărilor pieței, care afectează mai întâi prețurile acțiunilor si ulterior ale obligațiunilor corporative. În timp, riscul de piață este însoțit de riscul de credit.

Raportul și-a propus modelarea riscurilor climatice la adresa stabilității financiare de o manieră dinamică și *forward-looking*, pornind de la accepțiunea că trecutul este puțin probabil să fie o referință bună.

Această succesiune în materializarea riscului, combinată cu structura bilanțului, implică un impact mai rapid în cazul fondurilor de investiții și al asigurătorilor, decât în cazul băncilor, deși, odată cu trecerea timpului, întregul sistem financiar este afectat de riscul climatic. Pierderile de piață ale asigurătorilor ar putea ajunge la 3 la sută din activele testate la stres, iar cele ale fondurilor de investiții la 25 la sută, într-un scenariu advers. În ceea ce privește riscul de credit aferent băncilor, nerambursările corporative ar fi cu aproximativ 13-20 la sută mai mici în 2050 într-o tranziție ordonată, comparativ cu politicile actuale. Persistența impactului sectorial asociat diferă în funcție de abordarea specifică fiecărui model, subliniind importanța modelării incertitudinii.

Raportul aprofundează înțelegerea a trei dimensiuni importante ale analizei scenariilor:

1. Orizontul de *termen lung*

2. Problema *incertitudinii în* modelarea cu acuratețe a implicațiilor financiare generate de riscurile climatice.

3. Problema perspectivei bilanțiere statice versus cea dinamică.

În al treilea rând, este abordată problema perspectivei bilanțiere statice versus cea dinamică. Amânarea și comprimarea tranziției verzi reduce drastic câștigurile relative pe termen mediu ale băncilor, asigurătorilor și fondurilor de investiții. Astfel, luând în considerare orizontul de analiză deosebit de lung caracteristic scenariilor climatice, perspectiva adoptării de măsuri ca reacție la evoluțiile climatice, atât de către instituțiile financiare, care pot încerca să gestioneze aceste riscuri prin ajustarea expunerii lor, cât și de către contrapărțile afectate (de ex.: companii nefinanciare), necesită a fi luată în considerare.

Raportul oferă un rezumat la nivel înalt al abordărilor metodologice care ar putea fi luate în considerare pentru modelarea dinamică a bilanțului pentru sectorul bancar, de asigurări și management al activelor, estimând totodată riscurile de amplificare care derivă din interacțiunile dintre aceste sectoare. Propagarea riscului în cadrul sistemului financiar pare a fi cea mai relevantă pentru bănci, iar efectele de runda a doua sunt cele mai semnificative în cazul riscului de piață. Spre exemplu, în cazul unei tranziții ordonate, efectele de amplificare la nivelul întregului sistem, a șocurilor inițiale ale riscului de piață, are ca rezultat pierderi din reevaluare de peste patru ori mai mici decât în cazul politicilor actuale.

Pe măsură ce se acumulează dovezi cu privire la dimensiunea sistemică a riscului financiar legat de schimbările climatice, se consideră că este cazul unui răspuns macroprudențial. Un amplu răspuns politic colectiv ar putea aborda impactul fără precedent și pe scară largă al schimbărilor climatice și ar include, de preferință, un cadru pentru taxarea carbonului și o politică industrială concepută pentru a aborda în mod direct orice eșec de alocare al pieței. Astfel de politici ar putea limita pierderile generate de riscurile climatice, concomitent cu fructificarea unor oportunități legate de o tranziție implementată de o manieră adecvată.

În ceea ce privește aspectele prudențiale, raportul discută opțiunile de politici macroprudențiale care pot fi utilizate la nivel european pentru a defini un răspuns coordonat. Deși, în prezent, nu este identificat niciun instrument macroprudențial care să fie în totalitate adecvat, anumite instrumente pot fi implementate cu ajustări

limitate. Politica macroprudențială ar trebui să combată efectul de contagiune între diferitele componente ale sistemului financiar și, în același timp, acumularea unor alte riscuri provenite din legătura dintre sistemul financiar și economia reală. Raportul concluzionează că, pe măsură ce analizele privind importanța riscului climatic pentru stabilitatea financiară se îmbunătățesc, va fi nevoie de introducerea unor indicatori climatici în cadrul de monitorizare periodică, care să reprezinte o bază pentru informarea măsurilor de politică macroprudențială.

9.4. Raport ONU: „Emissions Gap Report 2022: The Closing Window – Climate crisis calls for rapid transformation of societies"

Potrivit ultimului raport privind mediul înconjurător al ONU[71], apărut în luna octombrie 2022, **comunitatea internațională nu va atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5°C**. Doar o transformare urgentă la nivel global poate evita un dezastru climatic accelerat.

Pe măsură ce se acumulează dovezi cu privire la dimensiunea sistemică a riscului financiar legat de schimbările climatice, se consideră că este cazul unui răspuns macroprudențial. În acest sens, va fi nevoie de introducerea unor indicatori climatici în cadrul de monitorizare periodică, care să reprezinte o bază pentru informarea măsurilor de politică macroprudențial.

Raportul oferă o imagine de ansamblu a diferenței dintre nivelul unde se preconizează că vor fi emisiile cu efect de seră în 2030 și cel unde ar trebui să se situeze pentru a preveni cele mai grave efecte ale schimbărilor climatice.

Raportul arată că angajamentele naționale actualizate de la reuniunea COP26, fac o diferență neînsemnată față de emisiile prognozate pentru 2030 și că omenirea este departe de atingerea obiectivului Acordului de la Paris de a limita încălzirea globală. Politicile în vigoare în prezent indică o creștere a temperaturii cu 2,8°C până la sfârșitul secolului. Implementarea angajamentelor actuale va reduce creșterea temperaturii doar cu 2,4-2,6°C până la sfârșitul secolului. Este necesară o transformare urgentă la nivelul întregului sistem pentru a asigura reducerile enorme necesare pentru limitarea emisiilor de gaze cu efect de seră până în 2030, respectiv 45 la sută în comparație cu previziunile bazate pe politicile în vigoare în prezent, pentru o reducere de 1,5°C și 30 la sută pentru 2°C. Acest raport oferă o analiză aprofundată a modului în care se poate realiza această transformare, analizând acțiunile necesare în sectoarele de furnizare a energiei electrice, industrie, transport și construcții, precum și în cele alimentare și financiare.

Principalele **concluzii** ale raportului:

- În ciuda unui apel pentru creșterea Contribuțiilor Naționale Determinate (*NDC – Nationally Determined Contributions)* pentru 2030, progresele înregistrate de la COP26 au fost foarte inadecvate. NDC-urile depuse de la COP26 consumă doar 0,5 giga tone de CO_2 echivalent emisiilor de gaze cu efect de seră ($GtCO_2e$), ceea ce reprezintă mai puțin de 1 la sută din emisiile globale estimate în 2030. Analizând toate NDC-urile noi și actualizate trimise între 1 ianuarie 2020 și 23 septembrie 2022, însumează un număr de 166 de țări, reprezentând 91 la sută din emisiile de gaze cu efect de seră, în creștere față de 152 de părți la COP26. Majoritatea membrilor G20 au început să depună

[71] https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2022#:~:text=Yet%20the%20Emissions%20Gap%20Report,transformation%20can%20avoid%20climate%20disaster.

eforturi pentru a-și îndeplini obiectivele dar, în mod colectiv, se așteaptă ca G20 să nu își îndeplinească promisiunile pentru 2030, fără acțiuni puternice.

- Această lipsă de progres lasă deschisă calea către o creștere a temperaturii cu mult peste obiectivul Acordului de la Paris. Se estimează că în cazul unor NDC necondiționate există o șansă de 66 la sută de a limita încălzirea globală la aproximativ 2,6°C până la sfârșitul secolului. Pentru NDC condiționate, aceasta scade la 2,4°C. Continuarea politicilor în vigoare în prezent, fără o întărire a lor în perioada următoare, indică o creștere a temperaturii globale cu 2,8°C. Implementarea tuturor NDC-urilor și angajamentelor "net zero" asumate de un număr tot mai mare de țări indică o creștere cu 1,8°C a temperaturii. Cu toate acestea, acest scenariu nu este credibil, având în vedere discrepanța dintre emisiile actuale, obiectivele NDC pe termen scurt și obiectivele pe termen lung de „net zero".

Potrivit ultimului raport al ONU, comunitatea internațională nu va atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5°C.

- Pentru îndeplinirea obiectivului Acordului de la Paris, omenirea trebuie să reducă gazele cu efect de seră, în următorii opt ani, la niveluri fără precedent. Se estimează că NDC necondiționate și condiționate vor reduce emisiile globale în 2030 cu 5 la sută și, respectiv, 10 la sută în comparație cu emisiile bazate pe politicile în vigoare în prezent. Pentru limitarea încălzirii globale la 2°C și 1,5°C, aceste procente trebuie să ajungă la 30 la sută, respectiv 45 la sută.

- Astfel de reduceri masive necesită o transformare la scară largă, rapidă și sistemică, pe tot globul. Raportul explorează acțiunile necesare în sectoarele furnizarea energiei electrice, industrie, transport și clădiri și sistemele alimentare și financiare, care ar sprijini aceste schimbări. Chiar dacă această transformare nu reușește să reducă pe deplin decalajul emisiilor în 2030, fiecare fracțiune de grad Celsius contează. Lansarea transformării este necesară pentru a trece către un viitor neutru din punct de vedere al emisiilor de carbon care ne va permite să limităm încălzirea globală și să oferim alte beneficii sociale și de mediu, precum aer curat, locuri de muncă verzi și acces universal la energie.

Politicile în vigoare în prezent indică o creștere a temperaturii cu 2,8°C până la sfârșitul secolului.

- Transformarea către furnizarea de energie electrică, industrie, transport și clădiri cu zero emisii de gaze cu efect de seră este în curs de desfășurare, dar ritmul trebuie să fie mult mai rapid. Furnizarea de energie electrică cu zero emisii de gaze cu efect de seră este cea mai avansată, costurile energiei electrice regenerabile, solară și eoliană au scăzut, dar există obstacole – inclusiv asigurarea unei tranziții juste și accesul universal la energie. Pentru clădiri, trebuie aplicate pe deplin tehnologiile disponibile în prezent. Pentru industrie și transport, tehnologia cu emisii zero trebuie dezvoltată și implementată în continuare. Portofoliul de acțiuni cheie pentru avansarea transformării include: (i) evitarea blocării noii infrastructuri mari consumatoare de combustibili fosili; (ii) promovarea în continuare a tehnologiilor cu emisii zero, a structurilor de piață și a planificării pentru o transformare justă; (iii) aplicarea tehnologiei cu emisii zero și a schimbărilor comportamentale pentru a susține reducerile necesare pentru a ajunge la zero emisii.

- Sistemele alimentare, care însumează o treime din toate emisiile, pot fi reformate pentru a permite reduceri rapide și de durată. Domeniile de interes pentru sistemele alimentare includ modificări ale dietei pe partea cererii, protecția ecosistemelor

Progresele înregistrate de la COP26 au fost inadecvate.

naturale, îmbunătățirea producției alimentare la nivelul fermei și decarbonizarea lanțurilor de aprovizionare cu alimente. Transformările din cele patru domenii pot reduce emisiile din sistemele alimentare din 2050 la aproximativ o treime din nivelurile actuale, spre deosebire de aproape dublarea emisiilor dacă practicile actuale rămân în vigoare. Guvernele pot facilita transformarea prin reformarea subvențiilor și a schemelor fiscale. Sectorul privat poate reduce pierderile și risipa de alimente, poate folosi energie regenerabilă și poate dezvolta alimente noi care reduc emisiile de carbon. Cetățenii își pot schimba stilul de viață pentru a consuma alimente care determină sustenabilitatea mediului și reducerea carbonului.

Pentru îndeplinirea obiectivului Acordului de la Paris, omenirea trebuie să reducă gazele cu efect de seră, în următorii opt ani, la niveluri fără precedent.

- Sistemul financiar trebuie să depășească constrângerile interne și externe pentru a deveni un facilitator esențial al transformării tuturor sectoarele. Se estimează că o transformare globală către o economie cu emisii scăzute de carbon va necesita investiții de cel puțin 4-6 trilioane USD pe an. Aceasta este o pondere relativ mică (1,5-2 la sută) din totalul activelor financiare gestionate, dar semnificativă, reprezentând 20-28 la sută din resursele suplimentare anuale necesare. Oferirea unei astfel de finanțări va necesita o transformare a sistemului financiar, a structurilor și proceselor acestuia, implicând guverne, bănci centrale, bănci comerciale, investitori instituționali și alți actori financiari.

Potrivit autorilor raportului, reforma sectorului financiar trebuie să aibă în vedere, într-un mod integrat, șase propuneri:

- Eficientizarea piețelor financiare, inclusiv prin taxonomii și transparență.
- Introducerea prețurilor la carbon, cum ar fi taxe sau sisteme de limitare și tranzacționare.
- Stimularea comportamentului financiar, prin intervenții de politici publice, taxe, cheltuieli și reglementări.

Astfel de reduceri masive necesită o transformare la scară largă, rapidă și sistemică, pe tot globul.

- Crearea piețelor pentru tehnologia cu emisii scăzute de carbon, prin schimbarea fluxurilor financiare, stimularea inovației și sprijinirea stabilirii standardelor.
- Mobilizarea băncilor centrale: băncile centrale abordează din ce în ce mai mult criza climatică, dar este nevoie urgentă de acțiuni mai concrete de reglementare.
- Înființarea unor „cluburi” de cooperare între țări pe tema schimbărilor climatice, inițiative de finanțare transfrontalieră și parteneriate de transformare, care pot modifica normele de politică și pot schimba cursul finanțării prin sisteme credibile de angajament financiar, cum ar fi garanțiile suverane.

9.5. Raport BCE: „Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation”

BCE a publicat în data de 2 noiembrie 2022 rezultatele analizei sale tematice[72], care arată că băncile europene supravegheate[73] în cadrul Mecanismului Unic de Supraveghere sunt încă departe de a gestiona în mod adecvat riscurile legate de schimbările climatice și de mediu. Analiza tematică a avut ca scop să verifice dacă

[72] https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.en.pdf

[73] Analiza tematică a strategiilor băncilor și a cadrelor de guvernanță și management al riscului a acoperit 107 bănci semnificative aflate sub supravegherea directă a BCE și 79 de bănci mai puțin semnificative supravegheate de autoritățile lor naționale.

băncile identifică și gestionează în mod adecvat riscurile climatice, precum și riscurile de mediu, cum ar fi pierderea biodiversității. De asemenea, a analizat strategiile de risc ale băncilor și procesele lor de guvernanță și management al riscului.

Potrivit autorilor analizei, 85 la sută dintre bănci au instituit, în prezent, cel puțin practici de bază în majoritatea domeniilor, dar încă le lipsesc metodologii mai sofisticate și informații detaliate privind riscurile climatice și de mediu. Există, de asemenea, îngrijorări de supraveghere legate de capacitățile de execuție ale majorității băncilor, unde implementarea efectivă a practicilor acestora rămâne încă în urmă. Prin urmare, băncile continuă să subestimeze în mod semnificativ amploarea și magnitudinea acestor riscuri și aproape toate băncile (96 la sută) au zone oarbe (*blind spots*) în identificarea acestora.

Transformarea către furnizarea de energie electrică, industrie, transport și clădiri cu zero emisii de gaze cu efect de seră este în curs de desfășurare, dar ritmul trebuie să fie mult mai rapid.

BCE a fixat termene eșalonate pentru ca băncile să îndeplinească până la sfârșitul anului 2024 toate așteptările de supraveghere pe care le-a stabilit în Ghidul său privind riscurile legate de climă și de mediu, publicat în luna noiembrie 2020. Deși pot exista excepții în cazuri individuale, BCE a comunicat băncilor așteptările sale de a atinge, cel puțin, următoarele etape:

- Într-o primă etapă, BCE se așteaptă ca băncile să clasifice în mod adecvat riscurile climatice și de mediu și să efectueze o evaluare completă a impactului acestora asupra activităților băncilor, până cel târziu în luna martie 2023.

- Într-o a doua etapă, cel mai târziu până la sfârșitul anului 2023, BCE se așteaptă ca băncile să includă riscurile climatice și de mediu în guvernanța, strategia și managementul riscurilor. Unele bănci au început deja să planifice tranziția către o economie cu emisii scăzute de carbon și să poarte discuții cu clienții lor. Cu toate acestea, în majoritatea băncilor predomină o abordare de tipul *wait-and-see*. De exemplu, băncile nu stabilesc ținte sau limite intermediare pentru asumarea riscurilor cu scopul de a-și îndeplini angajamentele strategice pe termen lung, sau le stabilesc astfel încât impactul imediat asupra activității băncii să fie neglijabil.

- Într-o ultimă etapă, BCE se așteaptă ca până la sfârșitul anului 2024 băncile să îndeplinească toate așteptările de supraveghere cu privire la riscurile climatice și de mediu evidențiate în 2020, inclusiv integrarea deplină în Procesul intern de evaluare a adecvării capitalului (ICAAP) și testele de criză.

Potrivit BCE, aceste termenele vor fi monitorizate îndeaproape și, dacă este necesar, se vor lua măsuri de executare/sancționare. Supraveghetorii deja includ constatările identificate – privind clima și mediul specifice băncii – în Procesul de supraveghere și evaluare (SREP). BCE a impus cerințe calitative obligatorii pentru peste 30 de bănci în SREP anual. Mai mult, pentru un număr mic de bănci, rezultatul exercițiilor de supraveghere realizate în 2022 cu privire la riscurile climatice și de mediu a avut un impact asupra scorurilor lor SREP. Acestea, la rândul lor, afectează cerințele lor de capital din Pilonul 2. De asemenea, pe data de 2 noiembrie BCE a publicat și un compendiu de bune practici identificate în unele bănci, demonstrând că este posibil un progres rapid și urmărind facilitarea îmbunătățirii practicilor din sectorul bancar european. De exemplu, BCE subliniază importanța identificării zonelor de risc și expuneri climatice, precum și determinarea semnificației acestor riscuri și expuneri.

10. Evoluția comerțului exterior și a prețurilor produselor energetice[74]

Pe fundalul crizei pandemice, limitarea activității în unele sectoare a reprimat cererea în paralel cu restricțiile de mobilitate și dificultățile în funcționarea lanțurilor de producție, îngustând soldul balanței bunurilor, în timp ce serviciile au fost mai reziliente.

Analiza comparativă între statele din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia, Ungaria și România) a evoluției soldului contului curent al balanței de plăți externe[75] în perioada 2019-2022 relevă, cu excepția Bulgariei[76], o deteriorare marcantă, cu trecere sau adâncire în teritoriu negativ, din a doua parte a anului 2021, la care a contribuit semnificativ dinamica soldului balanței bunurilor. Aceste evoluții sunt parte a unui context mai extins în care, pe fondul revenirii cererii pe măsura eliminării restricțiilor pandemice și a tensiunilor geopolitice, care au antrenat și preocupări pentru asigurarea consumului intern în special pe termen scurt, prețurile produselor energetice, în particular ale gazelor naturale, și a celor agricole au cunoscut creșteri deosebit de ridicate. Dinamica acestor prețuri pe piețele internaționale, în condițiile în care ponderea grupei combustibililor minerali în total importuri este relativ ridicată și în creștere, iar cvasitotalitatea importurilor de produse petroliere se facturează în USD care s-a apreciat față de EUR, au condus la deteriorarea raportului de schimb și la majorarea semnificativă, în termeni nominali, în special a importurilor de produse energetice. Pe acest fond al deteriorării raportului de schimb[77] este de remarcat că și zona euro a început să înregistreze din luna martie 2022 deficite ale contului curent urmând după aproximativ un deceniu de excedente în termeni lunari.

Din perspectiva componentelor balanței bunurilor și serviciilor pentru statele din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia, Ungaria și România), pe fundalul crizei pandemice în anul 2020, limitarea activității în unele sectoare (și chiar stoparea în unele sub-sectoare din aria serviciilor care presupun contact uman direct) a reprimat cererea, în paralel cu restricțiile de mobilitate și dificultățile în funcționarea lanțurilor de producție. Aceștia au fost factori care au condus la reducerea în ansamblu a fluxurilor comerciale și la îngustarea soldului balanței bunurilor față de valorile pre-pandemie, în toate statele din grupul analizat. În comparație, balanța serviciilor a fost în general mai puțin afectată, excedentul existent anterior pandemiei diminuându-se totuși în aceeași perioadă pentru majoritatea statelor analizate (Graficele 10.1-10.5).

Tensiunile geopolitice au condus la majorări semnificative ale prețurilor produselor energetice, deplasând sau adâncind soldul balanței comerciale în zona de deficit, din a doua jumătate a anului 2021, pentru majoritatea statelor analizate.

Ulterior, pe măsura creșterii apetitului pentru consum, anterior reprimat în perioada acută a pandemiei, și în contextul adaptării lente a ofertei interne la noua conjunctură economică, importurile s-au majorat în ritm mai alert decât exporturile de bunuri, deplasând soldul balanței comerciale în zona de deficit, către sfârșitul anului 2021, pentru majoritatea statelor analizate. În cazul României a avut loc o adâncire marcantă a deficitului preexistent. Această tendință a fost puternic accentuată de războiul ruso-ucrainean început în luna februarie 2022 și de sancțiunile subsecvente care au exacerbat majorările prețurilor unor materii prime energetice, îndeosebi petrol și gaze

74 Date disponibile până la data de 24 noiembrie 2022.

75 Datele referitoare la balanța de plăți externe sunt calculate folosind suma mobilă pe 12 luni a observațiilor lunare.

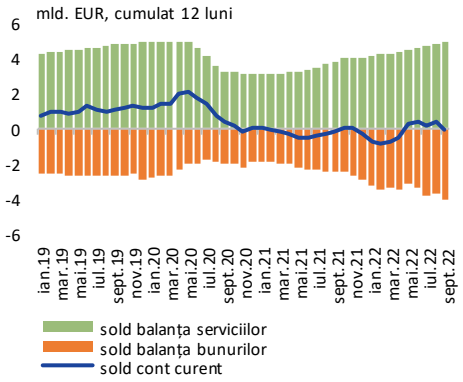
76 În cazul Bulgariei, excedentul contului curent al balanței de plăți s-a restrâns către valori aproape nule de la sfârșitul anului 2020.

77 Raportul de schimb (eng. *terms of trade*) reprezintă prețurile exporturilor relativ la prețurile importurilor și reprezintă un indicator al câștigului din comerțul internațional.

naturale, și alimentare (Graficul 10.6). Eliminarea treptată a restricțiilor asociate combaterii pandemiei și relaxarea condițiilor de călătorie au impulsionat în general îmbunătățirea soldului balanței serviciilor, cu precădere pe parcursul anului 2022.

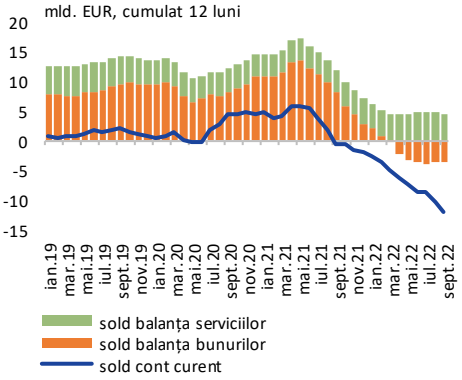
În România, tendința de majorare mai rapidă a importurilor, comparativ cu exporturile de bunuri, a avut loc în contextul unei capacități de producție interne relativ reduse, în paralel cu conjunctura economică favorabilă, în care creșterile veniturilor salariale au fost robuste și stimulii fiscali au persistat, inclusiv prin măsurile de sprijinire a economiei în perioada pandemică.

Grafic 10.1. Evoluția soldului contului curent, balanței bunurilor și balanței serviciilor în Bulgaria



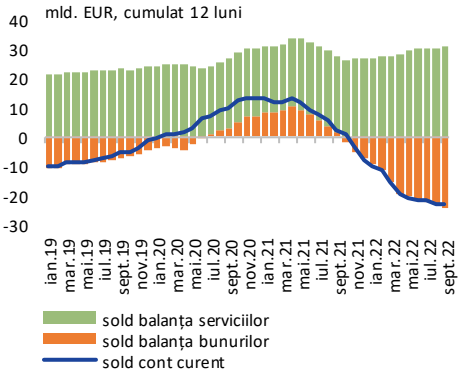
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.2. Evoluția soldului contului curent, balanței bunurilor și balanței serviciilor în Cehia



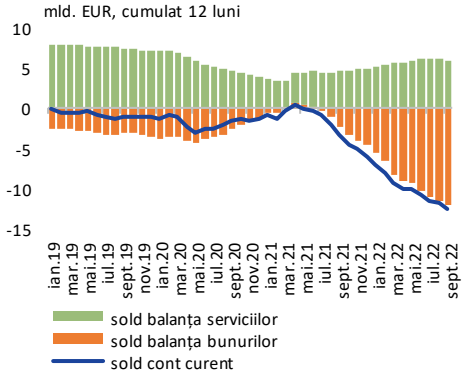
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.3. Evoluția soldului contului curent, balanței bunurilor și balanței serviciilor în Polonia



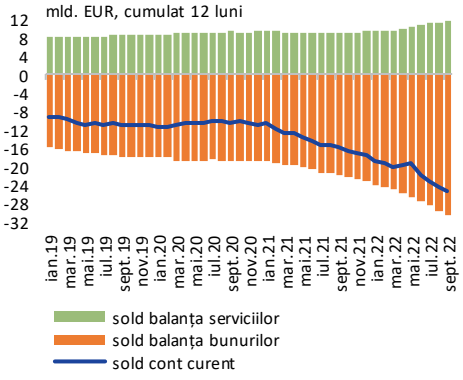
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.4. Evoluția soldului contului curent, balanței bunurilor și balanței serviciilor în Ungaria



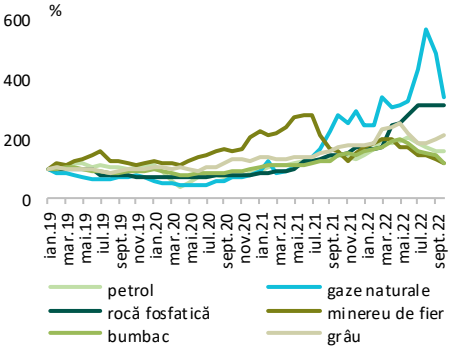
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.5. Evoluția soldului contului curent, balanței bunurilor și balanței serviciilor în România



Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.6. Evoluția prețurilor unor materii prime



Notă: Indice cu bază fixă, ianuarie 2019=100, prețuri exprimate în USD

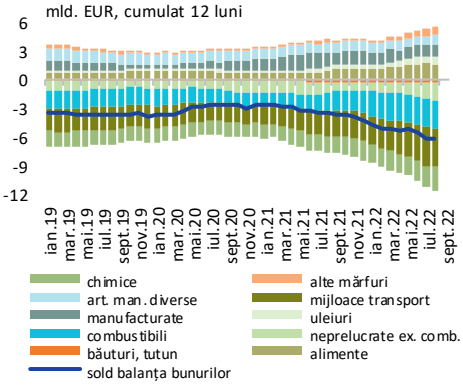
Sursa: World Bank, calcule autor

În cazul României, deficitul contului curent al balanței de plăți se afla pe o traiectorie în deteriorare, încă din perioada anterioară izbucnirii pandemiei, pe seama evoluției soldului balanței comerciale, contrabalansată numai parțial de cea a balanței serviciilor. Deficitului contului curent anual s-a adâncit de la aproximativ 9 miliarde euro, la începutul anului 2019, la 25 miliarde euro în luna septembrie 2022, înregistrând doar o restrângere marginală în anul 2020, pe seama evoluției deficitului balanței bunurilor, când pandemia a condus la restrângerea globală a fluxurilor comerciale. Tendința de majorare mai rapidă a importurilor comparativ cu exporturile de bunuri a avut loc în contextul unei capacități de producție interne relativ reduse, în paralel cu conjunctura economică favorabilă în care creșterile veniturilor salariale au fost robuste și stimulii fiscali au persistat, inclusiv prin măsurile de sprijinire a economiei în perioada pandemică, plusul de cerere agregată fiind astfel parțial acomodat prin importuri. Creșterile salariale succesive au contribuit la slăbirea într-o oarecare măsură a competitivității prin preț a exporturilor.

O contribuție consistentă la deteriorarea soldului balanței comerciale a avut-o grupa produselor energetice.

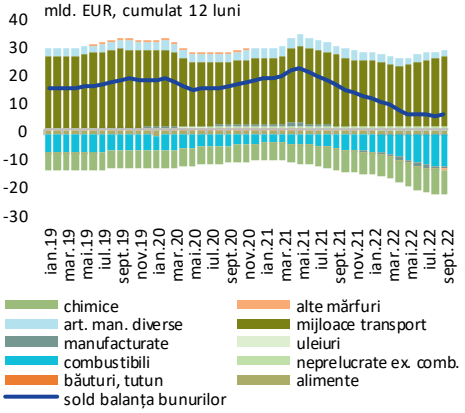
Prin prisma componentelor balanței bunurilor pentru toate cele cinci state analizate, grupa combustibililor minerali, lubrifianților și materialelor conexe a prezentat o reducere a deficitului în perioada crizei pandemice, în linie cu restricțiile asociate care au limitat activitatea economică în unele sectoare. Mai recent, pe măsura atenuării pandemiei și a izbucnirii războiului dintre Rusia și Ucraina, această grupă a avut o contribuție consistentă la deteriorarea soldului balanței bunurilor. De asemenea, se constată existența unor deteriorări ale soldului și la grupa produselor chimice, însă în general de mai mică amploare comparativ cu cea a combustibililor. Aceste evoluții sunt parțial contrabalansate, în cazul anumitor state, de surplusul înregistrat de grupa echipamentelor și mijloacelor de transport și cea a articolelor manufacturate diverse (Graficele 10.7-10.11).

Grafic 10.7. Componența balanței bunurilor în Bulgaria



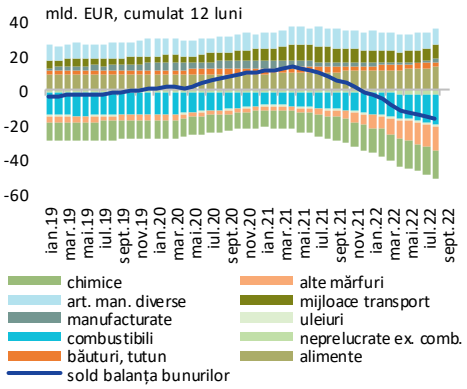
Sursa: Comext, clasificare SITC, calcule autor

Grafic 10.8. Componența balanței bunurilor în Cehia



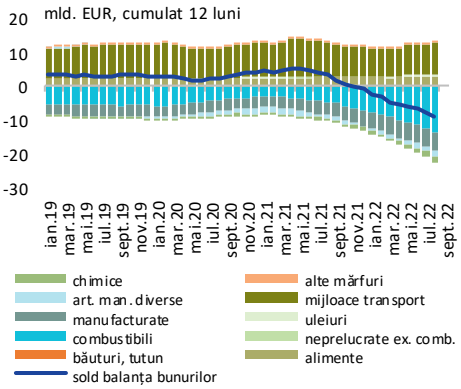
Sursa: Comext, clasificare SITC, calcule autor

Grafic 10.9. Componența balanței bunurilor în Polonia



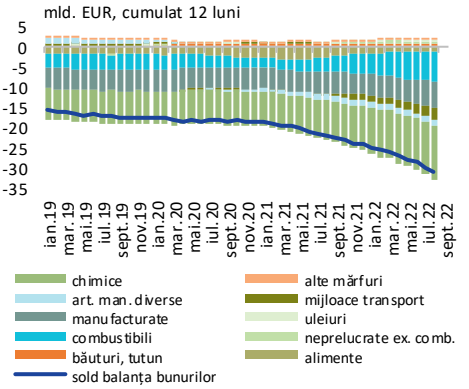
Sursa: Comext, clasificare SITC, calcule autor

Grafic 10.10. Componența balanței bunurilor în Ungaria



Sursa: Comext, clasificare SITC, calcule autor

Grafic 10.11. Componența balanței bunurilor în România



Sursa: Comext, clasificare SITC, calcule autor

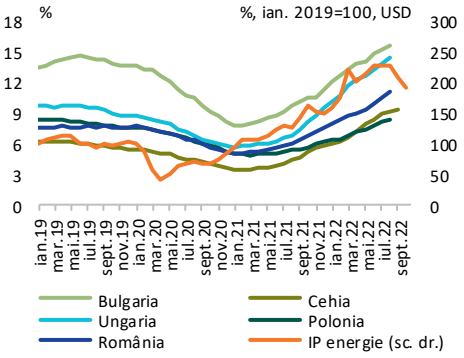
Grupele de bunuri combustibili minerali și, respectiv, produse chimice sunt influențate semnificativ de evoluția prețurilor produselor energetice pe plan internațional. Deficitul balanței grupei combustibililor minerali a înregistrat în statele din regiune o îngustare din a doua jumătate a anului 2020 până în prima parte a anului 2021, pe fondul unui recul al prețurilor generat de un consum în scădere. Revenirea cererii pe măsura atenuării crizei pandemice și sancțiunile aplicate comerțului cu Rusia care au generat temeri cu privire la lipsa aprovizionării suficiente cu produse energetice, în particular gaze naturale, au avut reverberații globale prin deplasarea prețurilor internaționale ale petrolului și gazelor naturale la niveluri mult superioare celor anterioare pandemiei și prin imprimarea unei variabilități mai ridicate a acestora. Evoluțiile de pe plan internațional din ultimul an și-au pus amprenta în sensul accentuării deficitului acestor grupe de produse pentru majoritatea statelor analizate.

Grupele de bunuri combustibili minerali și, respectiv, produse chimice sunt influențate semnificativ de evoluția prețurilor produselor energetice pe plan internațional.

În cazul României, în structura soldului balanței bunurilor, cele mai importante trei componente (respectiv, combustibilii minerali, produsele chimice și cele manufacturate) se situează în zona de deficit, celelalte grupe de produse înregistrând, comparativ, solduri de mult mai mică amploare[78]. În cazul grupei de bunuri manufacturate, clasificate după materia primă, deficitul balanței este generat în special de sub-grupele fier și oțel, metale nespecificate în altă grupă și, respectiv, fibre și materiale textile.

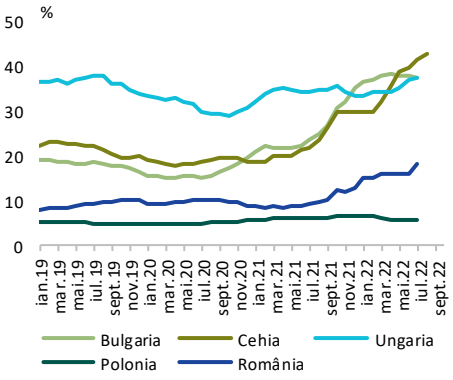
78 De remarcat că, deși cele mai importante trei grupe de produse care generează soldul contului curent reprezintă în total aproape întreg deficitul contului curent, acestea nu reprezintă ponderile majoritare în cazul importurilor și, respectiv, exporturilor de bunuri. În cazul importurilor, principalele categorii sunt reprezentate de mijloacele de transport, produsele manufacturate și cele chimice, iar în cazul exporturilor, principalele grupe de bunuri sunt mijloacele de transport, produsele manufacturate și articolele manufacturate diverse.

Grafic 10.12. Ponderea produselor energetice în totalul importurilor de bunuri și prețurile produselor energetice



Sursa: Comext clasificare SITC, World Bank, calcule autor

Grafic 10.13. Ponderea în total importuri de produse energetice a importurilor de gaze naturale



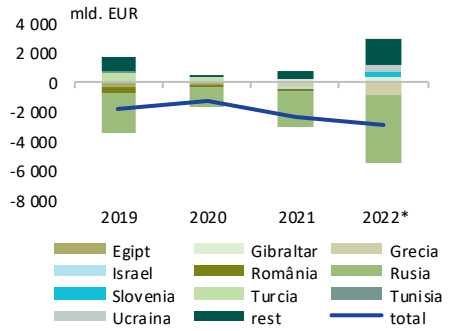
Sursa: Comext clasificare SITC, calcule autor

Ponderea produselor energetice în totalul importurilor de bunuri s-a majorat consistent de la jumătatea anului anterior, în principal pe seama celor de gaze naturale.

Deteriorarea soldului balanței bunurilor energetice a avut loc pe fondul tendinței de majorare mai rapidă a importurilor comparativ cu exporturile. Pe parcursul anului 2022, importurile de combustibili minerali, lubrifianți și materiale conexe au continuat să își majoreze ponderea în totalul importurilor de bunuri în linie cu creșterile prețurilor energetice pe plan internațional, contribuind accentuat la deteriorarea soldului balanței comerciale pentru statele din regiune. În unele dintre aceste țări această pondere a consemnat aproximativ o dublare pe parcursul anului curent față de perioada crizei pandemice și, în general, se situează peste valorile consemnate pe parcursul anului 2019 (Graficul 10.12). Cu toate că, în perioada pre-pandemie, gazele naturale nu reprezentau majoritatea importurilor de bunuri energetice, acestea și-au sporit treptat importanța în cadrul acestei grupe, pe fondul creșterii prețurilor la nivel internațional, în paralel cu accentuarea cererii în contextul necesității asigurării consumului intern (Graficul 10.13). În comparație, ponderea produselor petroliere în total combustibili minerali s-a diminuat, fiind prezentă și o tendință de diversificare a surselor de energie, prin majorarea porțiunii reprezentată de cărbune și energie electrică.

Din perspectiva partenerilor comerciali externi, se remarcă pentru toate statele analizate contribuția semnificativă la deficitul balanței energetice a relațiilor comerciale cu Rusia și importanța partenerilor regionali prin prisma integrării în lanțurile de producție. Pentru anul 2022, față de perioada anterioară conflictului armat ruso-ucrainean, în contextul sancțiunilor internaționale, devine mai evidentă o tendință de diversificare a surselor de produse energetice, prin devierea fluxurilor de la comerțul cu Rusia în paralel cu intensificarea celor cu alți parteneri (Graficele 10.14-10.18).

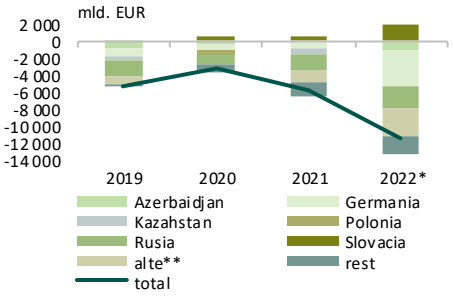
Grafic 10.14. Contribuția principalilor parteneri comerciali la deficitul balanței bunurilor energetice în Bulgaria



*) date până în luna august 2022

Sursa: Comext, calcule autor

Grafic 10.15. Contribuția principalilor parteneri comerciali la deficitul balanței bunurilor energetice în Cehia

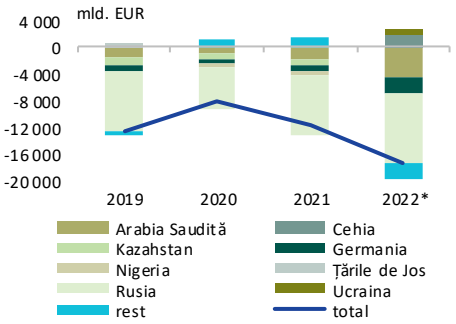


*) date disponibile până în luna septembrie 2022

**) state și teritorii nespecificate în cadrul comerțului intra-UE

Sursa: Comext, calcule autor

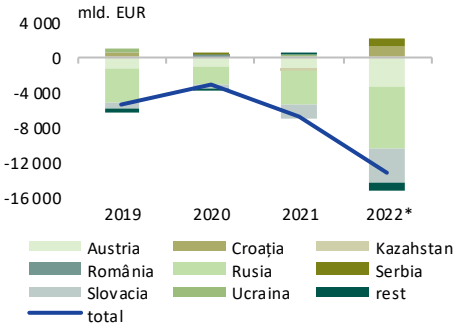
Grafic 10.16. Contribuția principalilor parteneri comerciali la deficitul balanței bunurilor energetice în Polonia



*) date disponibile până în luna septembrie 2022

Sursa: Comext, calcule autor

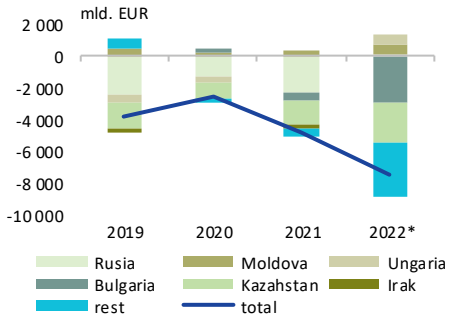
Grafic 10.17. Contribuția principalilor parteneri comerciali la deficitul balanței bunurilor energetice în Ungaria



*) date disponibile până în luna septembrie 2022

Sursa: Comext, calcule autor

Grafic 10.18. Contribuția principalilor partenerilor comerciali la deficitul balanței bunurilor energetice în România



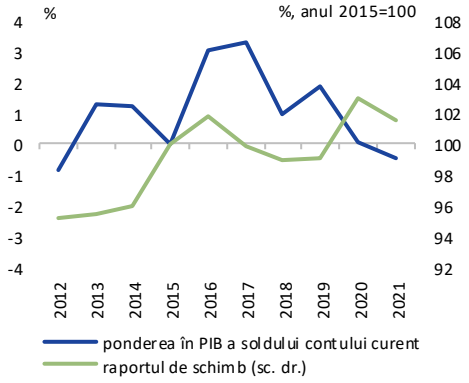
*) date disponibile până în luna august 2022

Sursa: Comext, calcule autor

Raportul de schimb s-a înscris pe o traiectorie în deteriorare, din a doua jumătate a anului 2021, în linie cu majorările abrupte ale prețurile produselor energetice, ponderii relativ ridicate a acestora și deprecierii EUR comparativ cu USD,...

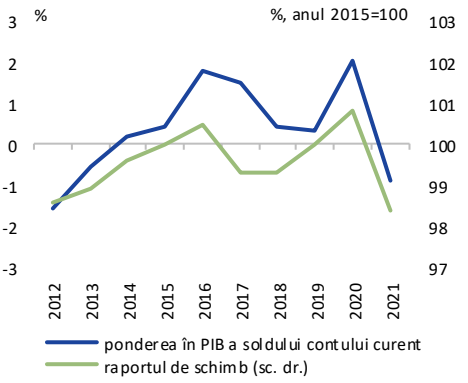
Privind pe o perioadă mai îndelungată, între anii 2012 și 2020, evoluția raportului de schimb, calculat ca valoare unitară a exporturilor, relativ la cea a importurilor, tinde să fie direct corelată cu cea a ponderii în PIB a soldului contului curent pentru majoritatea statelor din regiune. În anul 2021, pe fondul dinamicii pe plan internațional a prețurilor materiilor prime energetice și agroalimentare, raportul de schimb a prezentat pentru toate statele analizate o evoluție în sens defavorabil, comparativ cu anul anterior, fiind însoțită și de trecerea sau adâncirea în teritoriu negativ a ponderii în PIB a soldului contului curent (Graficele 10.19 – 10.23). Această dinamică a fost accentuată de tendința de depreciere a monedei euro față de dolar, începută la mijlocul anului anterior ,în contextul în care importurile de produse petroliere din afara UE sunt facturate aproape în totalitate în dolari.

Grafic 10.19. Evoluția soldului contului curent și a raportului de schimb în Bulgaria



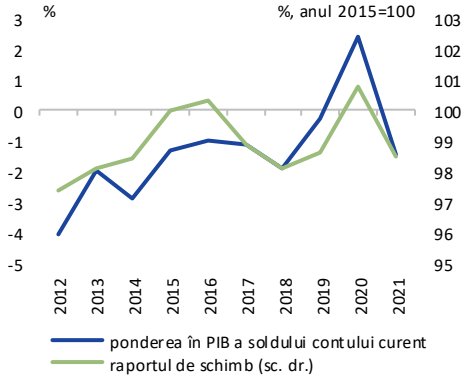
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.20. Evoluția soldului contului curent și a raportului de schimb în Cehia



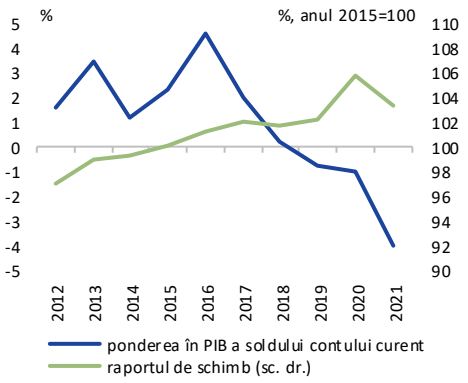
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.21. Evoluția soldului contului curent și a raportului de schimb în Polonia



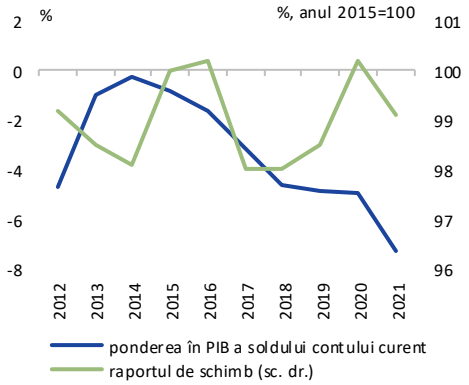
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.22. Evoluția soldului contului curent și a raportului de schimb în Ungaria



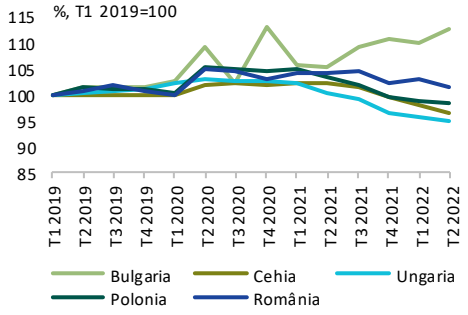
Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.23. Evoluția soldului contului curent și a raportului de schimb în România



Sursa: Eurostat, calcule autor

Grafic 10.24. Evoluția raportului de schimb în termeni trimestriali

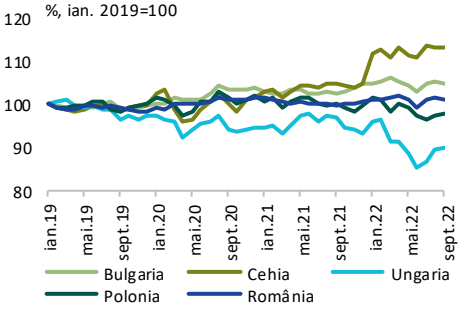


Notă: Raportul de schimb este calculat ca raport între deflatorul exporturilor și cel al importurilor.

Sursa: Eurostat, calcule autor

Prin prisma dinamicii trimestriale, raportul de schimb, calculat ca raport între deflatorul exporturilor de bunuri și cel al importurilor de bunuri, se află pe o traiectorie descrescătoare începând din a doua parte a anului 2021 pentru statele din regiune, cu excepția Bulgariei (Graficul 10.24).

Grafic 10.25. Evoluția cursului real efectiv pentru statele din regiune



Notă: Cursul de schimb real efectiv este calculat în funcție de 42 parteneri comerciali și de indicii prețurilor de consum.

Sursa: Eurostat, calcule autor

În ceea ce privește evoluția cursului de schimb real efectiv, spre deosebire de celelalte state din regiune pentru care, fie a fost prezentă o tendință mai evidentă de evoluție în sensul aprecierii, respectiv, al deprecierii sau o variabilitate mai ridicată, moneda națională s-a menținut la un nivel relativ constant pe parcursul perioadei 2019-2022 (Graficul 10.25)[79].

79 Cursul de schimb nominal efectiv se calculează ca o medie a cursurilor de schimb bilaterale ponderată în funcție de importanța comerțului derulat cu aceste state. Acesta reflectă valoarea unei monede în funcție de un coș de monede și surprinde competitivitatea externă în funcție de cursul de schimb.

Cursul de schimb real efectiv se calculează pornind de la cursul nominal efectiv ajustat cu modificarea relativă dintre prețurile interne și cele externe (indicele de preț se poate referi la prețurile de consum, de producție, costul unitar al forței de muncă, etc.).

PARTEA 6: DINAMICA INFLAȚIEI ȘI ÎNTĂRIREA POLITICILOR MONETARE

11. Dinamica inflației și întărirea politicilor monetare

11.1. Fermitatea autorităților în lupta contra inflației *în pofida unor efecte adverse*

Persistența inflației înalte produce daune/consecințe îndelungate pentru economie și populație.

Reacția hotărâtă, aproape sincron, a băncilor centrale în 2022, de majorare a ratelor dobânzii de politică monetară atestă angajamentul ferm al autorităților monetare în lupta pentru a readuce inflația în parametrii apropiați stabilității prețurilor, în pofida potențialelor efecte adverse (perspectiva recesiunii economice și riscurile asupra stabilității sistemului financiar).

Băncile centrale se confruntă cu un context economic dificil dominat de incertitudine extremă și riscuri de încetinire a creșterii, concomitent cu menținerea presiunilor inflaționiste.

Stresul creat de sporirea poverii financiare a debitorilor, ca urmare a majorării ratelor de dobândă, coroborat cu o potențială intrare pe spirala inflație-salarii și accentuarea riscurilor geopolitice, cere însă măsuri ferme dar și o coordonare a componentelor mixului de politici macroeconomice (monetare, fiscale, de venituri și structurale).

Din aceste considerente declarațiile dar mai ales acțiunile multor bănci centrale rămân ferme în plan monetar, fiind în joc credibilitatea acestora vis a vis de îndeplinirea obiectivului de asigurare a stabilității prețurilor. Astfel, orice nuanțare a narativului privind dozajul sau perspectivele ciclului de întărire a politicii monetare, îndeosebi o moderare a posturii ferme adoptată în lunile recente, este atent urmărită sau chiar penalizată de către piețe/investitori. Mai mult, dacă în cadrul mixului de politici macroeconomice se produc fracturi, stresul poate deveni major (vezi Marea Britanie).

Fed și BCE au continuat să administreze un dozaj ferm de majorare a ratelor dobânzii de politică monetară, dar apar semne că nu se va continua politica de întărire și în anul 2023. În același timp, deși evoluția prețurilor nu a semnalizat încă o temperare notabilă, băncile centrale din unele economii dezvoltate (Canada, Australia, Marea Britanie, Norvegia), dar și din regiunea Europei Centrale și de Est și-au atenuat fie pasul de întărire a politicii monetare, fie narativul față de lunile precedente, pe fondul unor îngrijorări privind impactul unei pre-puternice transmisii a impulsului monetar cumulativ.

Potrivit celor mai recente evaluări ale experților Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD), dinamica prețurilor va rămâne ridicată în Europa sub impactul deciziilor Rusiei de a reduce livrările de gaze naturale. Estimările OECD indică o revizuire în sens ascendent a inflației medii din zona euro, care va atinge 6,8 la sută în 2023 (față de 6,2 la sută realizată în proiecția din luna septembrie a.c.), în timp ce în SUA aceasta se va plasa la nivelul de 3,5 la sută, similar precedentei evaluări.

OECD apreciază totodată că economisirile din perioada pandemiei, coroborate cu schemele de ajutor implementate de autoritățile guvernamentale pentru acoperirea creșterii facturilor de energie, vor atenua efectele majorărilor de dobândă operate de către marile bănci centrale asupra economiei globale. Recesiunea la nivel global va fi

evitată, fiind preconizată o creștere de 2,2 la sută în 2023 și 2,7 la sută în 2024 față de o creștere economică globală de 3,1 la sută în 2022. OECD estimează o perioadă de slăbiciune prelungită, cu precădere în Europa, unde se așteaptă o contracție a economiei din Germania și Marea Britanie.

11.2. Decizii recente de politică monetară ale Fed, BCE, Băncii Angliei și ale unor bănci centrale din regiune

Pe parcursul perioadei recente, în majoritatea țărilor condițiile macroeconomice au fost în continuare caracterizate de incertitudine și de tensiuni inflaționiste, în contextul menținerii la nivel ridicat al presiunii exercitate de blocajele pe partea ofertei, cu efecte directe și indirecte importante asupra prețurilor la energie și alimente.

Băncile centrale din majoritatea economiilor dezvoltate au menținut în ultimele luni un ritm semnificativ al creșterii ratelor dobânzii cheie.

Rata anuală a inflației din zona euro s-a menținut pe un trend ascendent în lunile septembrie și octombrie, urcând peste așteptări la noul maxim istoric de 10,7 la sută. În schimb, rata anuală a inflației din SUA a continuat tendința descrescătoare pe parcursul primelor două luni de toamnă, coborând la 7,75 la sută în octombrie. Și în UK s-a putut observa în lunile august-octombrie o plafonare a ratei anuale a inflației în jurul nivelului de aproximativ 10 la sută.

În multe țări din Europa, rata anuală a inflației a continuat să crească în raport cu nivelul consemnat la finalul trimestrului II, dar într-un ritm mai atenuat, comparativ cu cel observat în prima jumătate a anului. În plan regional, rata anuală a inflației și-a menținut tendința de creștere în Polonia, ajungând la 17,9 la sută în octombrie și în Ungaria la 21,1 la sută. Între evoluțiile analizate în graficul de mai jos, totuși se remarcă și unele tendințe de plafonare a ratei anuale a inflației, în ultimele trei luni, în cazul României (15,32 la sută în octombrie față de 15,05 la sută în iunie și 15,88 la sută în septembrie) și al Cehiei (15,1 la sută în octombrie față de 17,2 la sută în iunie și 18 la sută în septembrie).

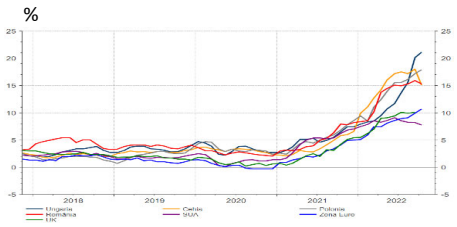
În acest context, graficul de mai jos evidențiază, în lunile octombrie și noiembrie, o diferențiere a abordării politicii monetare pentru unele bănci centrale din Europa Centrală și de Est. Astfel, în timp ce în economiile dezvoltate BCE, Fed și Banca Angliei au continuat să majoreze semnificativ nivelul ratei dobânzii de referință pe parcursul ultimelor trei ședințe consecutive de politică monetară, în cazul autorităților monetare din Cehia și Polonia nivelul ratelor dobânzii cheie nu a fost modificat.

Băncile centrale din Cehia și Polonia au menținut nemodificată rata dobânzii de politică monetară pe parcursul lunilor octombrie și noiembrie în vecinătatea palierului de 7 la sută.

În cadrul ședinței din 27 octombrie, Consiliul Guvernatorilor al BCE a menținut pasul de majorare a ratelor dobânzilor reprezentative, la 0,75 puncte procentuale. Astfel, rata dobânzii aferente principalelor operațiuni de refinanțare a fost ridicată la nivelul de 2,00 la sută, rata dobânzii pentru facilitatea de creditare la 2,25 la sută și cea aferentă facilității de depozit la 1,50 la sută. De asemenea, BCE a anunțat modificarea condițiilor aplicate celei de-a treia serii de operațiuni țintite de refinanțare pe termen mai lung (TLTRO III) pentru a fi asigurată coerența instrumentului cu procesul de normalizare a politicii monetare. Astfel, Consiliul Guvernatorilor a decis să ajusteze ratele dobânzilor aplicabile TLTRO III începând cu data de 23 noiembrie 2022 și să ofere băncilor date suplimentare de rambursare anticipată voluntară a lichidității eferente acestor

operațiuni. Totodată, BCE a reiterat că va continua reinvestirea integrală a sumelor reprezentând principalul aferent titlurilor ajunse la scadență achiziționate în cadrul programului APP pe o perioadă extinsă, după data la care a început majorarea ratelor dobânzilor reprezentative și, în orice caz, atât timp cât va fi necesar pentru menținerea unor condiții favorabile ale lichidității și a unei abordări adecvate a politicii monetare[80].

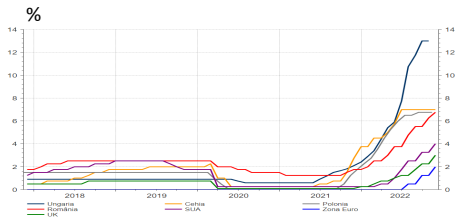
Grafic 11.1. Dinamica ratei anuale a inflației



Sursa: Refinitiv Datastream

În ședințele din 5 octombrie și 9 noiembrie, Banca Națională a Poloniei (BNP) a menținut ratele dobânzilor reprezentative. Rata dobânzii de politică monetară a fost păstrată la 6,75 la sută, rata dobânzii pentru facilitatea de depozit la 6,25 la sută, iar cea aferentă facilității de creditare la 7,25 la sută. De asemenea, BNP a reiterat posibilitatea recurgerii la intervenții pe piața valutară, în particular în vederea atenuării fluctuațiilor cursului de schimb al zlotului care sunt incompatibile cu orientarea politicii monetare[81].

Grafic 11.2. Evoluția ratelor dobânzii de politică monetară*



*) date disponibile la 15 noiembrie 2022

Sursa: Refinitiv Datastream

Banca Națională a Cehiei se remarcă, în cadrul regiunii, prin cea mai lungă perioadă de menținere nemodificată a ratelor dobânzii de politică monetară, ultima modificare având loc în luna iunie prin creșterea ratei dobânzii cheie la nivelul de 7 la sută, iar ratele dobânzilor la facilitatea de depozit și cea de creditare, fiind ajustate corespunzător la 6 la sută, respectiv la 8 la sută[82].

Ca urmare a deciziilor succesive ale Băncii Naționale a României de majorare a ratei dobânzii cheie, aceasta se situează în prezent aproximativ la același nivel ca în Cehia și Polonia.

În data de 14 octombrie 2022, ca reacție la deprecierea accentuată a forintului în raport cu euro, Banca Națională a Ungariei (BNU) a adoptat o serie de măsuri, în contextul unei întruniri de urgență a Consiliului monetar, printre care se numără majorarea ratelor dobânzilor pentru facilitățile de creditare cu durata de o zi și o săptămână cu 9,50 puncte procentuale, la 25 la sută, concomitent cu menținerea ratei dobânzii de politică monetară la 13 la sută și a celei pentru facilitatea de depozit la 12,50 la sută. Totodată, s-a decis inițierea și derularea cu frecvență zilnică de operațiuni de atragere de depozite cu maturitatea de o zi, la o rată a dobânzii de 18,0 la sută, precum și majorarea la 17 la sută, a ratei dobânzii implicite a operațiunilor de *swap* valutar destinate absorbției de lichiditate. Ulterior, în cadrul ședințelor programate din 25 octombrie și 22 noiembrie, BNU a menținut neschimbate ratele dobânzilor reprezentative[83].

80 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp221027~df1d778b84.en.html

81 https://www.nbp.pl/en/aktualnosci/2022/mpc_2022_11_09.pdf

82 https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/bank-board-decisions/

83 https://www.mnb.hu/en/monetary-policy/the-monetary-council/press-releases/2022/press-release-on-the-monetary-council-meeting-of-25-october-2022

În contextul descris mai sus și ca urmare a deciziilor succesive de majorare a ratei dobânzii cheie de către Consiliul de Administrație al BNR, până la nivelul de 6,75 la sută stabilit în cadrul ședinței din 8 noiembrie, la mijlocul lunii noiembrie ratele dobânzilor de politică monetară se situau la niveluri foarte apropiate în cazul Cehiei, Poloniei și României.

BIBLIOGRAFIE

Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. — „Institutions as a fundamental cause of long-run growth", Editor(s): Philippe Aghion, Steven N. Durlauf, 2005, *Handbook of Economic Growth*, Chapter 6, Elsevier, Volume 1, Part A

Alberola-Illa, Cheng, G., Consiglio, A., Zenios, A. S. — „Debt sustainability and monetary policy: the case of ECB asset purchases", BIS Working Papers, No 1034, 19 July 2022, disponibil la: https://www.bis.org/publ/work1034.htm

Aminetzah, D., Baroyan, A., Kravchenko, O., Denis, N., Dewilde, S., Ferreira, N., Revellat, J., Verlan, I. — „A reflection on global food security challenges amid the war in Ukraine and the early impact of climate change", 2022, disponibil la: https://www.mckinsey.com/industries/agriculture/our-insights/a-reflection-on-global-food-security-challenges-amid-the-war-in-ukraine-and-the-early-impact-of-climate-change

Association of German Chambers of Trade and Industry — „Economy in the wake of the energy price crisis", the presentation of the results of the nationwide IHK business survey, 2 November 2022, disponibil la: https://www.dihk.de/en/german-economy/economy-in-the-wake-of-the-energy-price-crisis-85178

Banca Centrală Europeană — Statement after the ad hoc meeting of the ECB Governing Council, 15 June, 2022a, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.pr220615~2aa3900e0a.en.html

Press Release: „Monetary policy decisions", 21 July 2022b, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220721~53e5bdd317.en.html

„Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation", 2022c, disponibil la: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.en.pdf

„Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU", Economic Bulletin Issue 5, 2016, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf

Banca Națională a României — Prezentarea guvernatorului BNR, Mugur Isărescu la conferința de presă „Raport asupra inflației, noiembrie 2022", 14 noiembrie 2022, disponibil la: https://www.bnro.ro/Prezentari-si-interviuri--1332.aspx

Raport asupra inflației, noiembrie 2022, disponibil la: https://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Raport asupra stabilității financiare, iunie 2022, disponibil la: https://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx

Bankes, S.	„Robustness, adaptivity, and resiliency analysis. Association for the advancement of artificial intelligence", Papers from Fall Symposium. http://www.aaai.org/ocs/index.php/FSS/FSS10/paper/view/2242/2643 in Giliberto Capano, Jun Jie Woo (2017), „Resilience and robustness in policy design: a critical appraisal", research article, Springer, January 2017, p. 5
Baruth, B., Bassu, S., Ben Aoun, W., Biavetti, I., Bratu, M., Cerrani, I., Chemin, Y., Claverie, M., De Palma, P., Fumagalli, D., Manfron, G., Morel, J., Nisini Scacchiafichi, L., Panarello, L., Ronchetti, G., Seguini, L., Tarnavsky, E., Van Den Berg, M., Zajac, Z. and Zucchini, A.	„Crop monitoring in Europe", JRC MARS Bulletin, August 2022, Vol. 30, No 8, Van Den Berg, M. and Baruth, B. editor(s), Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2022, doi:10.2760/31930, JRC127964
Bruegel	Simone Tagliapietra, Georg Zachmann, Jeromin Zettelmeyer: „To cap or not to cap: the deal Europe needs on energy prices", Blogpost 22 November 2022a, disponibil la: https://www.bruegel.org/blog-post/cap-or-not-cap-deal-europe-needs-energy-prices Giovanni Sgaravatti, Simone Tagliapietra, Cecilia Trasi: „National energy policy responses to the energy crisis", 11 November 2022b, disponibil la: https://www.bruegel.org/dataset/national-energy-policy-responses-energy-crisis Dataset: European natural gas demand tracker, 2022c, disponibil la: https://www.bruegel.org/dataset/european-natural-gas-demand-tracker Giovanni Sgaravatti, Simone Tagliapietra, Georg Zachmann: „National fiscal policy responses to the energy crisis", 29 November 2022d, disponibil la: https://www.bruegel.org/dataset/national-policies-shield-consumers-rising-energy-prices
Bundesministerium fur Wirtschaft und Klimaschutz	„Proposed principles to guide the German government in deliberations on the reform of EU fiscal rules", October 2022, disponibil la: https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Downloads/P/proposed-principles-to-guide-the-german-government-in-deliberations-on-the-reform-of-eu-fiscal-rules.pdf?__blob=publicationFile&v=4
Business Europe	„Business leaders exchange views with the European Commission", 10 November 2022, disponbil la: https://www.businesseurope.eu/news/business-leaders-exchange-views-european-commission and https://www.businesseurope.eu/policies/economy-and-finance/macroeconomic-policy-economic-outlook
Comitetul European de Risc Sistemic	„ESRB risk dashboard", 22 September 2022a, disponibil la: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/dashboard/20220929_rdb_external~f04ce551dc..pdf?7ae414d7abb10863c70b2b19e222e434 „The macroprudential challenge of climate change", July 2022b, disponibil la: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.ecb.climate_report202207~622b791878.en.pdf

Comisia Europeană

„Winter 2022 Economic Forecast", 2022a, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2022-economic-forecast-growth-expected-regain-traction-after-winter-slowdown_en

Press release, „Building an economic governance framework fit for the challenges ahead", 9 November 2022b, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_6562

„Questions and Answers on an emergency intervention to address high energy prices", 14 September 2022c, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_22_5490

„Energy Security: Commission hosts first meeting of EU Energy Purchase Platform to secure supply of gas, LNG and hydrogen", 8 April 2022d, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_22_2387

„2022 State of the Energy Union report highlights challenges", 2022e, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/news/seventh-state-energy-union-report-highlights-challenges-2022-oct-18_en și documentul asociat disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0547&from=EN

„A New Era for Europe – How the European Union Can Make the Most of its Pandemic Recovery, Pursue Sustainable Growth, and Promote Global Stability", 1 March 2022f, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/new-era-europe-how-european-union-can-make-most-its-pandemic-recovery-pursue-sustainable-growth-and_en

Annual Eu Budget Conference 2022, „Enhancing EU strategic autonomy: a budget for a geopolitical Europe", 2022g, disponibil la: https://webcast.ec.europa.eu/annual-budget-conference-2022-10-10

„The European Clean Hydrogen Alliance, Reports of the Alliance Roundtables on barriers and mitigation measures", October 2021a ,disponibil la: https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q4-2022

Commission Staff Working Document, „Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans", Brussels, 22 January, 2021b, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf

,,European Union: agriculture statistical factsheet", 2021c, disponibil la: https://agriculture.ec.europa.eu/cap-my-country/performance-agricultural-policy/agriculture-country/eu-country-factsheets_en

„Recomandările Comisiei pentru planul strategic PAC al României", SWD(2020) 391 final, 2020, disponibil la: https://agriculture.ec.europa.eu/cap-my-country/cap-strategic-plans_en#cap-strategic-plans-recommendations

„Quarterly Report on the Euro Area", April 2018, Institutional Paper 076, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip076_chapter_i_economic_resilience_en.pdf

Comisia Europeană	Tratatul Privind Funcționarea Uniunii Europene (Versiune Consolidată), 2012, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=fr
	Regulamentul UE 2017/1938 privind securitatea aprovizionării cu gaze naturale privind măsurile de garantare a siguranței furnizării de gaze și de abrogare a Regulamentului (UE) nr. 994/2010, 2017, disponibil la: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ro/TXT/?uri=C ELEX%3A32017R1938
	„Economic Resilience In Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs", Note for the Eurogroup disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf
Consiliul European	Joint statement of NATO and G7 Leaders on the margins of the G20 Summit in Bali, 16 November 2022a, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/11/16/joint-statement-of-nato-and-g7-leaders-on-the-margins-of-the-g20-summit-in-bali/
	Council formally adopts emergency measures to reduce energy prices, 6 October, 2022b, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/press/press-releases/2022/10/06/council-formally-adopts-emergency-measures-to-reduce-energy-prices/
Consiliul Fiscal al României	Opinia Consiliului Fiscal cu privire la cea de a doua rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2022, disponibil la: http://www.consiliulfiscal.ro/Opinie%20CF%20rectificare%202%202022%20extinsa%20final.pdf
Consiliul Fiscal European	2022 Annual Report of the European Fiscal Board, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/publications/2022-annual-report-european-fiscal-board_en
Dăianu, D.	Noul protecționism /The New Protectionism, Opinii BNR, 2017 și World Commerce Review, 2017, reluat în
Dăianu, D.	„Economia și Pandemia", Polirom, 2021
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
Duval, R. Vogel, L.	„Economic resilience to shocks: The role of structural policies", OECD Journal: Economic Studies, Vol. 2008 (1), pp. 1-38
Eurostat	EU imports of energy products – recent developments, 2022a, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_imports_of_energy_products_-_recent_developments
	Natural gas price statistics, 2022b, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Natural_gas_price_statistics

Fondul Monetar Internațional	World Economic Outlook Report October 2022, disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022
	„Reforming the EU fiscal framework: strengthening the fiscal rules and institutions", 2022b, disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2022/08/31/Reforming-the-EU-Fiscal-Framework-Strengthening-the-Fiscal-Rules-and-Institutions-The-EUs-518388
	IMF Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016 http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf
Frankel, J., Rose, A.	„Currency crashes in emerging markets: empirical indicators", 1996, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/5193412_Currency_Crashes_in_Emerging_Markets_Empirical_Indicators
Global Witness Blog	„The problem with hydrogen", 1 September 2022, disponibil la: https://www.globalwitness.org/en/blog/problem-hydrogen/
Gros, D.	„The stabilizing efect of inflation", 13 octombrie, 2022
Giudice, G., Hanson, J., Kontolemis, Z.	„Economic Resilience in EMU", *Quarterly Report on the Euro Area* (QREA), Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission, vol. 17(2), pp. 9-15, July, 2018.
Government of the Netherlands	Joint paper eurogroup Es-Nl, 4 April, 2022, disponibil la: https://www.government.nl/documents/publications/2022/04/04/joint-paper-eurogroup-es-nl
Goldstein, J., Hazy, J., Silberstang, J., Guterres, A.	„A complexity science model of social innovation in social enterprise", Journal of Social Entrepreneurship, 2010, 1: 1, 101-125
	„The UN chief passionately fighting against 'climate carnage'", article, Le Monde, 7 November, 2022, disponibil la: https://www.lemonde.fr/en/environment/article/2022/11/07/antonio-guterres-the-un-chief-passionately-fighting-against-climate-carnage_6003187_114.html
International Energy Agency	Press release, „World Energy Outlook 2022 shows the global energy crisis can be a historic turning point towards a cleaner and more secure future", 27 October 2022a, disponibil la: https://www.iea.org/news/world-energy-outlook-2022-shows-the-global-energy-crisis-can-be-a-historic-turning-point-towards-a-cleaner-and-more-secure-future
	„Natural gas markets expected to remain tight into 2023 as Russia further reduces supplies to Europe", 3 October 2022b, disponibil la: https://www.iea.org/news/natural-gas-markets-expected-to-remain-tight-into-2023-as-russia-further-reduces-supplies-to-europe
	„Gas market Report, Q4-2022, including global gas security review 2022", October 2022c, disponibil la: https://www.iea.org/reports/gas-market-report-q4-2022

Jen, E.	„Stable or robust? What's the difference? Complexity", 8(3), 12-18, 2003
Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C.	„Leading indicators of currency crises", International Monetary Fund, 1998, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/313674022_Leading_Indicators_of_Currency_Crises
Kay, J., King, M.	„Radical uncertainty, decision-making beyond the number", New York: W.W. Norton, 2020, 572 pages, 978-039354198-4
Lagarde, C.	Speech at the European Banking Congress, Frankfurt, 18 November 2022, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221118~639420cee0.en.html
Macon, E.	Nationale Assemblee, Finance Act For 2023 (Joint General Debate) / 1st Session: Public Finance Programming Law For The Years 2023-2027, video disponibil la: https://videos.assemblee-nationale.fr/video.12252705_634421e27ba63?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=c38db1f028-EMAIL_CAMPAIGN_2022_11_11_04_57&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-c38db1f028-189911809
Mens, M. J. P., Klijn, F., de Bruijn, K. M., van Beek, E.	„The meaning of system robustness for flood risk management. Environmental Science & Policy", 2011, 14(8), 1121-1131 in idem
Organizația Națiunilor Unite	„Emissions gap Report 2022: The closing window – climate crisis calls for rapid transformation of societies", 2022, disponibil la: https://www.unep.org/resources/emissions-gap-report-2022#:~:text=Yet%20the%20Emissions%20Gap%20Report,transformation%20can%20avoid%20climate%20disaster.
Organizația pentru Alimentație și Agricultură	„Crop Prospects and Food Situation", 30 September 2022, disponibil la: https://www.fao.org/giews/reports/crop-prospects/en/
Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică	OECD Economic Surveys: Romania 2022, disponibil la: https://www.oecd.org/countries/romania/
Organizația Mondială a Sănătății	Conferință de presă, 2022, text disponibil la https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing--14-september-2022
Oxford COVID-19 Government Response Tracker	Evoluția restricțiilor guvernamentale, consultat la data de 11 noiembrie, 2022, disponibil la: https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/Covid-19-government-response-tracker
Oxford Martin School	Evoluția vaccinării, consultat la data de 11 noiembrie 2022, 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

Polzin, F.	„Mobilizing private finance for low-carbon innovation – A systematic review of barriers and solutions'', Elsevier, Renewable and Sustainable Energy Reviews, Volume 77, September 2017, pp. 525-535
Președinția României	Lansarea Raportului „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România", 7 septembrie 2022, disponibil la: https://www.presidency.ro/ro/media/comunicate-de-presa/lansarea-raportului-limitarea-schimbarilor-climatice-si-a-impactului-lor-o-abordare-integrata-pentru-romania
Rodrik, D.	„Where Did All the Growth Go? External Shocks, Social Conflict, and Growth Collapses." *Journal of Economic Growth 4, no. 4*, 1999, pp. 385-412, disponibil la: http://www.jstor.org/stable/40216016
Roubini, N.	„World War III Has Already Effectively Begun", article in Der Spiegel, 28 October 2022, disponibil la: https://www.spiegel.de/international/business/star-economist-roubini-on-the-global-crises-world-war-iii-has-already-effectively-begun-a-fd3126eb-4dd4-42fc-889e-27e4165f6702
Sondermann, D.	„Towards more resilient economies: The role of well-functioning economic structures', Journal of Policy Modeling, Vol. 40, No. 1, . (2018), pp 97-117.
Sutherland, D., Hoeller, P.	„Growth-promoting policies and macroeconomic stability", OECD, *Economics Department Working Papers, No. 1091*, OECD Publishing, 2013, disponibil la: http://dx.doi.org/10.1787/5k3xqsz7c8d2-en
The Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services	Global assessment report on biodiversity and ecosystem services of the Intergovernmental Science-Policy Platform on Biodiversity and Ecosystem Services. E. S. Brondizio, J. Settele, S. Díaz, and H. T. Ngo (editors). IPBES secretariat, Bonn, Germany, 2019, disponibil la: https://doi.org/10.5281/zenodo.3831673
Total Energies	Comunicat de presă: disponibil la: https://totalenergies.com/system/files/documents/2022-09/TotalEnergies_2022_Strategy_and_Outlook_LNG_focus_presentation.pdf?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=c38db1f028-EMAIL_CAMPAIGN_2022_11_11_04_57&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-c38db1f028-189911809#page=4
United Nations Climate Change	Sharm El-Sheikh Climate Change Conference – November 2022 Section, disponibil la: https://unfccc.int/cop27 COP27 Reaches Breakthrough Agreement on New „Loss and Damage" Fund for Vulnerable Countries, Press Release, 20 November, 2022, disponibil la: https://unfccc.int/news/cop27-reaches-breakthrough-agreement-on-new-loss-and-damage-fund-for-vulnerable-countries
United Nations Environment Programme	Preventing the Next Pandemic. Zoonotic diseases and how to break the chain of transmission, 2020, disponibil la https://unsdg.un.org/sites/default/files/2020-07/UNEP-Preventing-the-next-pandemic.pdf
Yellen, J.	IMFC Statement at the Forty-Sixth IMF and Financial Committee, October 13-14, 2022, disponibil la: file:///D:/Documents/Downloads/united-states.pdf

