BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

Final de pandemie și economii care rezistă la șocul Războiului

Nr. 12 | An 5 | 2023

România – Zona Euro Monitor

Final de pandemie și economii care rezistă la șocul Războiului

Nr. 12 | An 5 | 2023

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 5

Introducere 8

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR 12

A] Teme de analiză 12

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei 16

PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL 20

1. Uniunea și războiul din Ucraina la mai bine de un an de la invazie 21

1.1. Angajamentul UE pentru Ucraina 22

1.2. Consecințe ale războiului 27

1.3. Problema competitivității pe termen lung în Uniune 31

1.4. Propunerea CE de reformare a PSC 37

1.5. Un nou cadru de guvernanță economică și fiscală a UE: Ce rol au instituțiile fiscale naționale independente? 40

PARTEA 2: EVOLUȚII PRIVIND SITUAȚIA MEDICALĂ 52

2. Pandemia ar putea fi declarată încheiată 53

PARTEA 3: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR 56

3. Evoluția convergenței nominale 57

4. Dezechilibrul extern: câteva observații și conjecturi 62

5. Sectorul bancar: puncte tari și provocări 68

5.1. Evoluția creditării în valută a companiilor nefinanciare 72

6. Piața de capital – o analiză la nivel european 75

PARTEA 4: EVOLUȚII STRUCTURALE ÎN ECONOMIE 80

7. Industria prelucrătoare – modificări structurale 81

7.1. Producția industrială 81

7.2. Evoluții cu privire la principalele activități economice din industrie cu valoare negativă a balanței comerciale 83

7.3. Evoluții în industria alimentară 84

8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice 86
8.1. Legea europeană a climei și Banca Centrală Europeană 86
8.2. BCBS a publicat clarificări privind modul în care riscurile financiare legate de climă pot fi reflectate în Cadrul Basel existent 88
8.3 Exercițiul pilot de analiză a scenariilor climatice lansat de Consiliul Rezervei Federale a SUA 89
8.4. Forum OCDE: Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches 90
8.5. Acțiuni ale BNR pentru a răspunde provocărilor generate de schimbările climatice 91

9. Analiza balanței serviciilor de turism și călătorii 94

BIBLIOGRAFIE 99

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
BCBS	Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară/Basel Committee on Banking Supervision
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 pentru Risc Sistemic
CFE/*EFC*	Consiliul Fiscal European
Consiliul Ecofin	Consiliul pentru afaceri economice și financiare
Consiliu	Consiliul European
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
CNSP	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CRD	Directiva (UE) Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții
CRR	Regulamentul (UE) privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit şi societățile de investiții
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
IFI	Instituții fiscale naționale independente
IEA	International Energy Agency/Agenția Internațională de Energie
IRA	Inflation Reduction Act/Legea de reducere a inflației
IIB	Banca Internațională de Investiții
InvestEU	Programul prin care UE sprijină investițiile durabile, inovarea și crearea de locuri de muncă în Europa
LCR	Rata de acoperire a lichidității
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 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
ROA	Rata de rentabilitate a activelor
ROE	Rata de rentabilitate a capitalurilor proprii
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 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
VAB	Valoarea adăugată brută

Introducere

Uniunea Europeană a ieșit din iarnă mai bine decât se anticipa, probabil și fiindcă vremea a fost blândă. Totodată, economiile s-au dovedit mai puțin fragile în condiții de mare vitregie care privesc, între altele, costuri mari ale tranziției energetice, un șoc inflaționist foarte puternic, alte consecințe severe ale războiului din Ucraina, ce reverberează către toate azimuturile în spațiul global.

Inflația din 2022 a reprezentat un șoc advers de mare amploare, greu de amortizat și care a cauzat diminuarea masivă a puterii de cumpărare pentru majoritatea cetățenilor în numeroase țări – o veritabilă criză a costului vieții. Sunt state în UE ce au încheiat anul cu rate de inflație (IPC) în jur de 20 la sută (ex.: țările baltice, Ungaria). Există însă varietate semnificativă în această privință, inflația la finele anului fiind, de exemplu, 6 și 8.3 la sută în Spania și respectiv Franța. În aceste țări s-a recurs la scheme de plafonare a prețului la energie, la decuplarea prețului la electricitate de cel al gazului (foarte volatil). Și în România s-a recurs la o schemă de limitare a prețului la energia livrată populației, în lipsa căreia inflația anuală ar fi putut ajunge la peste 25 la sută. La noi, un rol major în dinamica prețului la energie l-au jucat dereglementarea venită nu la moment oportun, șocul războiului din Ucraina și hibe ale pieței energiei din UE. În instituțiile europene se discută aprins reforma funcționării pieței energiei, despre o aprovizionare mai bună – pe fondul trecerii în timp la energie verde.

Autonomia strategică a UE, despre care se vorbește de mai mulți ani și promovată în special de Franța, are în vedere inclusiv aprovizionarea cu energie și materii prime (materiale) „critice", de importanță strategică. Războiul din Ucraina a forțat reducerea drastică a aprovizionării cu energie din Rusia, o diversificare și stimulare a exploatării de resurse regenerabile. Acest proces nu este simplu, durează și implică costuri ce afectează economiile. Și în domeniul securității militare Uniunea face unele progrese în privința interoperabilității echipamentelor și achiziționării în comun de muniție – demers legat de sprijinul acordat Ucrainei. Este de notat creșterea cheltuielilor militare în state din Uniune, între care și România (în bugetul nostru de la 1,7 la sută din PIB în 2022, la 2,3 la sută din PIB în 2023). Această reorientare de resurse pune presiune pe echilibre inter-sectoriale, pe bugetele publice din UE.

Pe fondul crizelor suprapuse se accentuează tensiuni economice și sociale, ce hrănesc dispute în viața publică, favorizează curente *anti-establishment*, radicale, stimulează accente de xenofobie și rasism, intoleranță; fracturi, divizări în societăți, sunt mai adânci, periclitează viața democratică și aduc spectrul alunecării în *anocrație* (vezi și Barbara F. Walter: „How civil wars start. And how to stop them", 2022).

Costul energiei și dereglări în lanțurile de aprovizionare au redus PIB-ul potențial peste tot în lume și au încetinit revenirea economiilor după anul Pandemiei; deficitele externe ale majorității țărilor din UE au avut de suferit în 2022 ca urmare a deteriorării raportului de schimb – un rezultat direct al creșterii prețului energiei. Pentru România

se poate estima că această înrăutățire a echivalat cu cca 1,5 la sută din PIB (ce a dus deficitul de cont curent la 9,2 la sută din PIB față de 7,1 la sută în 2021), în timp ce pentru Franța, de pildă, a fost de peste 2 la sută din PIB. Aceste evoluții se cuvine să fie încadrate în competiția globală pentru accesul la resurse, piețe de desfacere.

Ascensiunea economică a Chinei preocupă lumea occidentală și obligă la resuscitarea/accentuarea unor măsuri de politică industrială. Interese strategice, tehnologice și militare nu pot fi protejate numai prin jocul forțelor pieței libere; să crezi așa ceva este o naivitate. Avantaje competitive implică politici publice inteligente, conlucrare între public și privat în diverse proiecte strategice.
În SUA, the *Inflation Reduction Act* se adaugă unor măsuri ce au fost adoptate de administrația precedentă de la Casă Albă și are în vedere că forța tehnologică și militară depinde de aparatul industrial al unei țări, de capacitatea științifică și tehnologică proprie; este ceea ce exprimă doctrina de securitate a SUA.
Sunt de amintit aici totuși marile necunoscute pe care le prezintă dezvoltarea inteligenței artificiale (AI), care poate aduce beneficii foarte mari, dar care poate genera și procese extrem de amenințătoare pentru omenire (vezi și Henry Kissinger, Eric Schmidt, Daniel Huttenlocher: „The Age of AI", 2022). Confruntarea geopolitică trebuie să fie examinată și din această perspectivă.

UE încearcă să țină pasul cu SUA în privința unor politici industriale, dar are handicapul că nu este o entitate unitară instituțional și economic, cu centre de decizie unice, clare. În Uniune, țările cele mai potente economic și industrial au cuvânt de spus adesea decisiv în „modelarea" deciziilor mari, strategice; o fac în mod direct, sau indirect. Iar resurse naturale și materiale de bază nu sunt în UE, în ansamblu, comparabile cu cele ale SUA, sau ale altor țări mari. Acestea sunt date de bază pentru a judeca cooperarea multiformă transatlantică, sau constitutie explicație parțială de ce lideri europeni privesc cu rezerve o „decuplare" extinsă în economia globală.

Nici SUA nu au cum să fie avantajate de o decuplare totală în economia globală, dincolo de faptul că așa ceva nu poate fi realizat. În plus, lupta contra pandemiilor, necesitatea de a preveni proliferarea și de a descuraja utilizarea armelor nucleare, a altor arme de distrugere în masă (chimice și biologice), de a combate efecte nefaste ale schimbărilor climatice și ale unor dezastre naturale, de a preveni utilizarea AI în scopuri destructive pentru omenire, obligă SUA și China să aibă un dialog structurat, nu ocazional, chiar dacă aceste țări întruchipează, una, democrația liberală, cealaltă, capitalismul autoritarist – se află în competiție geopolitică și economică. Și rațiunea este simplă: pământul/globul nu poate fi împărțit în două semisfere separate în mod etanș, iar o lume multipolară are nevoie totuși de *bunuri globale comune*.

Există două știri mari bune în debutul acestui an: Pandemia poate fi considerată învinsă cel puțin în țările dezvoltate (cum declară oficiali ai OMS) și inflația a început să scadă în Europa și în alte țări. În multe state din UE se anticipează o inflație de o singură cifră în 2023 cu îndreptare către țintele asumate în anul următor. Inflația de bază (core 2) dă dovadă de mai multă persistență manifestându-se efecte de runda a doua și

tentația multor firme de a-și rotunji profiturile prin orice mijloace. Nu întâmplător BCE și alte instituții internaționale, lideri politici, vorbesc despre „*greedflation*". O spirală prețuri-salarii este de prevenit, atât cât se poate, dar și descurajarea abuzurilor de poziție dominantă pe piață și a practicilor de concurență neloială, sau certate cu legea, trebuie să fie intensificată. Temei are și impozitarea profiturilor extraordinare obținute de companii din energie având în vedere contextul excepțional creat de efecte ale războiului din Ucraina, starea precară a bugetelor publice, creșterea datoriilor.

Începutul acestui an a fost însoțit de unele turbulențe financiare în SUA și în Europa. Cazurile Sillicon Valley Bank și Signature în SUA, Credit Suisse în Elveția, frământări privind alte bănci și entități non-bancare, arată nu numai management defectuos, modele de business inadecvate, dar și supraveghere slabă. Mai arată ceva important: că a fost subestimat riscul derivat din mișcări ample ale ratelor de politică monetară. În 2022 ratele de politică monetară în SUA și Europa, în alte țări, au crescut mult și rapid, ceea ce a avut implicații majore pentru bilanțuri bancare, bilanțuri ale companiilor non-bancare – pe filiera „marcării la piață" (*mark to market*) a plasamentelor în obligațiuni guvernamentale și pe calea efectelor întăririi în sine a politicii monetare. Chiar dacă ratele de politică sunt încă negative în termeni reali, întărirea politicii monetare este dureroasă. Iar această întărire va ieși în evidență mai mult pe măsură ce inflația *headline* și cea de bază vor merge în jos. Este de notat aici că întărirea de politică monetară are loc în condițiile unei îndatorări publice și private globale ajunse la un nivel record pentru ultimele decenii. Ca și în criza financiară izbucnită în 2008, o criză de lichiditate poate pune la grea încercare stări de solvență publice și private. Băncile centrale vor încerca să concilieze necesitatea de a nu relaxa prematur politicile monetare cu nevoia de a proteja stabilitatea financiară – un demers dificil de întreprins.

Răspunsul autorităților în SUA privind garantarea depozitelor în bănci a stăvilit o panică, un *run* pe bănci, mai ales că noile tehnologii permit retrageri instantanee de bani de către deponenți. Un revers al medaliei este că există încă numeroase incertitudini, că se poate accentua concentrarea pe piețe în entități bancare foarte mari, sindromul de „*too big to fail*". Sunt aspecte de discutat în privința unei reevaluări a mecanismului de supraveghere, a cerințelor de capital și lichiditate, având în vedere evenimentele recente. Oricum, nu trebuie să existe vreo componentă a sistemului financiar care să nu fie reglementată – *shadow banking* este nici acum bine reglementat. Iar cripto-activele trebuie să fie calificate ca atare, ca active foarte speculative și riscante.

Este bine că în România sistemul bancar arată o bună capitalizare și rezerve de lichiditate. Este posibil să fie evitată o recesiune în UE în 2023, ceea ce ar ajuta România să obțină o creștere economică de peste 2 la sută în acest an. Dar incertitudinile sunt foarte mari.

În UE, regulile fiscale vor reveni în acțiune în 2024. Dar vor fi reguli fiscale adaptate, care să țină cont de nevoia de a face realiste traiectorii de sustenabilitate a datoriilor publice. Reperele de 3 la sută din PIB deficit bugetar și 60 la sută din PIB datorie publică

rămân valabile. Pentru România, procedura de deficit excesiv înseamnă o corecție a deficitului bugetar către 3 la sută din PIB în următorii doi ani.

Este necesar pentru România să absoarbă cât mai multe fonduri europene (CFM și PNRR), care să ușureze consolidarea bugetară, reducerea deficitului bugetar spre ținta de 4,4 la sută în acest an – un obiectiv extrem de ambițios, după cum subliniază Consiliul Fiscal. Absorbția de fonduri europene poate sprijini reforme necesare, poate crește competitivitatea economică, robustețea economiei.

Academician Daniel Dăianu

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR

A] Teme de analiză

Ediția cu numărul 12 a Euromonitor abordează, cu prioritate, tema rezilienței economiilor statelor membre din perspectiva șocului războiului din Ucraina. Atenția este îndreptată, cu predilecție, spre analize care să arate cum modificările structurale și de competitivitate afectează reziliența economiilor la șocuri multiple – căci Uniunea s-a confruntat, în ultimii ani, cu o suită de șocuri succesive, unele dintre acestea chiar repetitive.

Evaluarea rezilienței în această ediție a Euromonitor se face din următoarele perspective complementare: (i) din punct de vedere strategic, analiza principalelor repere de îmbunătățire a competitivității pe termen mediu și lung în Uniune (Capitolul 1); (ii) din punct de vedere al situației macroeconomice în România, analiza convergenței nominale (Capitolul 3) și a evoluțiilor din sectorul extern (Capitolul 4); (iii) din punct de vedere structural, analiza sectorului industrial (Capitolul 7) și a sectorului serviciilor de turism (Capitolul 9); (iv) din punct de vedere financiar, analiza provocărilor actuale din sectorul bancar (Capitolul 5), de pe piața de capital (Capitolul 6) și ce acțiuni pot fi întreprinse pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice (Capitolul 8). Analiza rezilienței este contextualizată cu o discuție despre situația medicală actuală la nivel global (Capitolul 2).

Prima parte prezintă principalele priorități ale Uniunii în actualul context zbuciumat. Astfel, în *Capitolul 1* sunt detaliate trei teme aflate pe agenda negocierilor statelor membre în anul 2023: (i) menținerea, „sprijinului neclintit al UE" pentru Ucraina, atât din punct de vedere al solidarității politice, cât și ca ajutor militar, financiar și economic; (ii) problema competitivității pe termen lung în UE este privită dintr-un unghi complementar: pe de o parte, este reformarea pieței de energie electrică, unde CE propune un nou design care să mute atenția de la decuplarea costurilor la facturi de volatilitatea pieței către stimularea de investiții în surse alternative și infrastructură energetică. Pe de altă parte, se propune ca finanțarea investițiilor energetice să se facă printr-un cumul de instrumente financiare format din componenta REPowerEU, parte integrantă a MRR, respectiv PNRR, la care se adaugă trei noi strategii de investiții în sectorul industrial, al căror scop este diversificarea surselor de aprovizionare cu energie și investiții în infrastructura energetică care să ajute, în timp, la eliminarea dependenței de importurile de combustibili fosili din Rusia; (iii) reformarea Pactului de Stabilitate și Creștere (PSC) pentru care CE a lansat, la începutului lunii martie 2023, spre negociere, un set de recomandări care au ca element de referință elaborarea de planuri fiscale și structurale naționale pe termen mediu, al căror obiectiv cumulativ este sustenabilitatea finanțelor publice și a datoriei publice, atenuarea/eliminarea dezechilibrelor macroeconomice și crearea de condiții pentru o creștere economică robustă. Suplimentar, se propun două elementele de noutate: evaluarea regulilor fiscal-bugetare s-ar putea face prin evaluări pe bază de riscuri fiscale și de supraveghere, iar mandatul instituțiilor fiscale naționale independente (IFIs) s-ar putea extinde cu

atribuții noi de evaluare a conformității, furnizare de expertiză în evaluarea ipotezelor de lucru pentru elaborarea Planului, a reformelor structurale și a investițiilor publice. Fiecare din aceste trei teme sunt analizate în secțiuni distincte.

Partea a doua și *Capitolul 2* aduc în atenție situația medicală la nivel global, dar și din România. OMS, prin vocea directorului general Tedros Ghebreyesus (2022), anunță că există speranța ca pandemia să fie declarată încheiată, împreună cu celelalte urgențe sanitare majore ale anului 2022 – variola maimuței, holera și Ebola. Deși au trecut trei ani de la primul caz de COVID-19, originea aceste pandemii încă este dezbătută aprins, mai ales în ultimele luni. La nivel mondial SARS-CoV-2 nu a mai ridicat probleme majore în sezonul rece. Excepția a fost China, care a ridicat abrupt restricțiile și s-a confruntat cu un val de infectări și decese deosebit de puternic. Anul 2023 va avea multe provocări în domeniul sănătății publice. Sindromul post COVID-19, sănătatea mentală, bolile cardiovasculare, neurodegenerative, respiratorii, diabetul vor rămâne priorități ale sistemelor sanitare la nivel global. Nu trebuie neglijat nici impactul pe care schimbările climatice și sărăcia le au asupra sănătății.

Partea a treia detaliază evoluțiile procesului de convergență nominală, analizează dezechilibrul contului curent al balanței de plăți a României, precum și punctele tari și provocările sistemului bancar autohton. Tot în această secțiune se regăsește și o comparație la nivel european a pieței de capital.

Astfel, *Capitolul 3* arată că procesul de convergență nominală a înregistrat noi deviații în ultimul trimestru al anului trecut, în pofida stabilității cursului de schimb și reducerii ușoare a îndatorării guvernamentale. România a continuat să se îndepărteze de exigențele aderării la zona euro în planul ratei dobânzii pe termen lung și ratei inflației, însă marginal. Totodată, procesul de consolidare bugetară a încetinit, însă fără a fi afectată respectarea țintei asumate pentru anul 2022. Perspectivele revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc în continuare orizontul uzual de prognoză. Proiecția economică de iarnă a CE arată că rata inflației este estimată a se reduce la 5,5 la sută pentru orizontul T4 2024, respectiv cu trei puncte procentuale peste media zonei euro, în timp ce deviația de la valoarea de referință preconizată este așteptată să se ajusteze la două puncte procentuale. Încadrarea în limita prevăzută pentru criteriul privind stabilitatea prețurilor este, totuși, posibilă în 2025, potrivit datelor scenariului de bază publicat de Banca Centrală Europeană în contextul exercițiului de testare a rezistenței băncilor la factori de risc. Perspectivele pe termen mediu privind soldul bugetar sugerează un risc semnificativ de neîncadrare în ținta prevăzută de Strategia Fiscal-Bugetară 2022-2024 pentru sfârșitul anului 2024, potrivit prognozei de toamnă a CE. Regula de „aur” a finanțelor publice va fi, însă, îndeplinită începând cu anul în curs, investițiile publice urmând a depăși nivelul deficitului bugetar, pe fondul aportului fondurilor europene în finanțarea formării de capital în sectorul guvernamental. Ponderea datoriei publice în PIB este prognozată, însă, a se stabiliza pe palierul actual (cca. 48 la sută din PIB). În cazul randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, deviația față de valoarea de referință corespunzătoare este estimată a se menține considerabilă (peste 3 puncte procentuale) până cel puțin în anul 2025, potrivit scenariului de bază folosit în exercițiul de testare a rezilienței bancare indicat anterior. Încadrarea ratelor dobânzilor pe termen lung ale României în marja dată de criteriul corespunzător de la Maastricht este condiționată de

îmbunătățirea semnificativă a ratingului de țară, care se cuvine să fie abordată ca obiectiv prioritar al politicii fiscal-bugetare.

Capitolul 4 prezintă o analiză a dezechilibrului extern, ce reprezintă o vulnerabilitate majoră, care poate fi diminuată prin eforturi consecvente pe mai multe fronturi: consolidare bugetară (reducerea deficitului bugetar), o alocare mai bună a resurselor în economie care să susțină producția de *tradables*, atragere masivă de fonduri europene. Reforme serioase trebuie întreprinse în economie pentru a favoriza creșterea, o economie robustă, întărirea premiselor pentru producția de *tradables*. Se poate reveni la deficite de cont curent de sub 5 la sută din PIB, cu o finanțare neproblematică în câțiva ani, dar avem nevoie de politici macroeconomice și structurale adecvate.

Capitolul 5 aduce în discuție punctele tari și provocările sistemului bancar, care a reușit să își mențină o poziție financiară și prudențială adecvată, fără a transmite sau amplifica riscuri la nivelul sectorului real, deși a fost confruntat cu șocurile induse de criza pandemică și de agravarea situației geopolitice din regiune.

Capitolul 6 se oprește asupra unei comparații pe perioada ultimilor zece ani, care evidențiază faptul că performanțele indicilor de acțiuni și fondurilor de investiții din România au avut, cel mai adesea, trenduri similare celor manifestate la nivel european, însă pe fondul unei volatilități mai ridicate. În ceea ce privește dimensiunea pieței (capitalizare bursieră, valoarea activelor nete ale fondurilor), lichiditatea tranzacțiilor și diversificarea instrumentelor de investiții disponibile progresul nu a fost unul semnificativ prin comparație cu dinamica economiei, chiar dacă numărul de companii listate și de fonduri autorizate a crescut.

Partea a patra abordează evoluțiile structurale în economie. Astfel, *Capitolul 7* arată că ponderea VAB a producției industriale raportată la PIB în cele două decenii cuprinse între anii 2001-2021 a scăzut în România mai mult decât media UE. În anul 2008, aproape o cincime din contribuția negativă la balanța dintre valoarea producției industriale exportată și importată a fost generată de activitatea „Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente n.c.a". La finalul anului 2021, circa o treime din balanța negativă a fost determinată de ramura „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice". La același moment, industria alimentară avea a treia cea mai mare contribuție la deficitul comercial, cea mai mare pondere la deficitul comercial al acestei industrii având-o clasa de activități economice „Producția și conservarea cărnii".

Capitolul 8 prezintă acțiuni desfășurate pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice. Concret, este prezentat succint cum influențează Legea europeană a climei activitatea BCE în domeniul său de competență; în ceea ce privește (i) definirea și implementarea politicii monetare în zona euro, BCE a decis „înclinarea" reinvestirii CSPP în obligațiuni corporative către companii „mai ecologice", iar în domeniul; (ii) supravegherii bancare BCE a identificat expunerea la riscurile de climă și mediu ca fiind un factor cheie în harta de risc a Mecanismului Unic de Supraveghere (MUS) pentru sistemul bancar din zona euro și a setat așteptările de supraveghere ce trebuie respectate pe deplin de către bănci până la sfârșitul anului 2024. Banca Reglementelor Internaționale (BIS) a publicat clarificări privind modul în care riscurile financiare legate de climă pot fi reflectate în Cadrul Basel existent, în timp ce FED a

oferit detalii suplimentare despre modul în care va fi desfășurat primul exercițiu pilot de analiză a scenariilor climatice la nivelul a șase dintre cele mai mari bănci din SUA, așteptat să se încheie la sfârșitul anului 2023. Pornind de la discuțiile la nivelul G20 din ultimii ani, despre posibilitatea coordonării măsurilor de atenuare a schimbărilor climatice, întrucât țările membre reprezintă aproximativ 80 la sută din emisiile de gaze cu efect de seră, OCDE a lansat Forumul Incluziv pentru Abordările de Atenuare a Emisiilor de Carbon – *Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches (IFCMA)*. Acesta se dorește a fi o platformă incluzivă pentru dialog multilateral, concepută pentru a ajuta la optimizarea impactului global al eforturilor individuale ale țărilor de a reduce emisiile, cu participarea unui set divers de țări – dezvoltate, emergente și în curs de dezvoltare – pe picior de egalitate.

Capitolul 9 este dedicat unei analize care evidențiază cum, în cadrul statelor selectate, excedentul soldului balanței serviciilor a fost afectat semnificativ de declanșarea pandemiei în anul 2020, în principal pe seama restrângerii celui aferent turismului și călătoriilor și într-o mai mică măsură de cel al transporturilor, anul 2021 fiind marcat doar de o revenire parțială. În cazul României, care este un importator net de servicii de turism, balanța acestora a cunoscut o restrângere a deficitului în anul 2020 și a contribuit astfel la majorarea valorii excedentului balanței serviciilor. Ponderile în PIB ale exporturilor și, respectiv, importurilor acestor servicii s-au redus puternic, cu precădere în cazul primei categorii, pentru toate statele din grupul analizat. Măsurile pentru combaterea pandemiei au comprimat sever exporturile și importurile de servicii de turism pe parcursul anului 2020 și ca pondere în total servicii. Ulterior a avut loc o revenire într-o anumită măsură a sectorului turismului în linie cu unele relaxări ale limitărilor de circulație. În cazul României este de remarcat prezența unei discrepanțe semnificative între ponderea serviciilor de turism în total importuri, respectiv, total exporturi de servicii, care este cea mai redusă dintre statele analizate, această situație reflectând preferințele rezidenților și unele dificultăți structurale în a atrage fluxuri mai consistente de vizitatori externi. Aceasta are loc în contextul în care, spre deosebire de celelalte state analizate, în cazul României soldul balanței serviciilor de turism în scop personal se plasează semnificativ în teritoriu negativ.

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România ce ține cont de invadarea Ucrainei în 24 februarie 2022

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 și militar	**Securitatea energetică**	– Evitarea unei crize energetice. – Noi surse de energie.	– Investiții în tranziția verde și în surse alternative ale combustibililor fosili.
	Securitatea militară **Reziliența Uniunii**	– Politici comune de achiziții. – Finanțare din surse comune cu reguli unice – Creștere de cheltuieli pentru apărare.	– Dezvoltare sisteme de apărare; rolul NATO și al parteneriatelor strategice.
Șocul prețului energiei	**Efectele de distribuție în economiile UE și între statele membre** **Persistența inflației**	– 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 de energie 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	**Evenimentele 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.

Crize multiple, repetate	**Reziliență economică**	**În UE:** – Finalizarea negocierilor privind Reformarea PSC. – Coordonare pentru aprovizionarea cu energie.	**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 reziliență 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.

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

Sondermann (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 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 robusteții 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 GLOBAL

1. Uniunea și războiul din Ucraina la mai bine de un an de la invazie

La un an de la invazia Rusiei în Ucraina, economia UE a intrat în 2023 pe o bază mai puțin fragilă decât se anticipa, iar tensiunile de pe piața energiei în UE au fost temperate. Cu toate acestea, riscurile la adresa stabilității persistă.

24 februarie 2023 a marcat ziua când s-a împlinit un an de când Rusia a lansat ofensiva militară asupra Ucrainei. Războiul a făcut un mare număr de victime omenești, a strămutat milioane de cetățeni ucraineni, a perturbat piețele globale de bunuri și energie și a lansat sancțiuni mondiale impuse unui stat din Europa nemaiîntâlnite de la al doilea război mondial încoace. Deocamdată, nu se întrevede un sfârșit al acestor turbulențe.

Ceea ce se vede, la un an de la invazia Rusiei în Ucraina, este faptul că economia UE a intrat în 2023 pe o bază mai puțin fragilă decât se anticipa și, se pare că sunt șanse să evite recesiunea (CE, 2023a). De asemenea, evoluțiile de pe piața energiei au fost liniștitoare: în iarna 2022-2023 consumul de gaz a scăzut cu cca. 25 la sută față de media perioadei similare cumulată pe ultimii cinci ani, depășind ținta de reducere propusă de Comisie (CE, 2023b). Totuși, continuă eforturile de diversificare a surselor de energie și de reducere a consumului, din perspectiva prognozelor de secetă pentru lunile de vară.

Și în anul 2023 se continuă negocierile pe teme esențiale pentru Proiectul European:

- UE reiterează „sprijinul neclintit al UE pentru independența, suveranitatea și integritatea teritorială a Ucrainei în cadrul granițelor sale recunoscute internațional și dreptul său inerent de autoapărare împotriva agresiunii ruse” (Consiliu, 2023a).

- Reformarea pieței de energie electrică rămâne o problemă politică importantă în 2023. Consumatorii europeni de energie electrică se confruntă, încă, cu costuri mari la facturile de energie, iar UE propune o reformare a design-ului pieței de energie care să mute atenția de la decuplarea costurilor la facturi de volatilitatea pieței de energie către stimularea de investiții în surse alternative și infrastructură energetică.

Războiul, reforma pieței energiei, a PSC și a sectorului industrial al UE continuă să fie, și în 2023, teme esențiale pentru UE.

- Pe plan procedural, începutul de an a adus un progres prin adoptarea implementării componentei REPowerEU, parte integrantă a MRR, respectiv PNRR, ce deține un rol important în protejarea competitivității industriei UE. Scopul REPowerEU este dublu: consolidarea autonomiei strategice a UE, prin diversificarea surselor de aprovizionare cu energie și, eliminarea dependenței de importurile de combustibili fosili din Rusia (CE, 2023c).

- Una din temele majore rămâne, și în acest an, finanțarea tranziției verzi care, inevitabil, duce discuția către reforma regulilor fiscale în UE și implicațiile PSC asupra politicilor industriale ale statelor membre. La 1 februarie 2023, CE a prezentat un proiect de viziune strategică asupra unui plan industrial european construit pe patru piloni: reglementare, finanțare, competențe (*skills*) și comerț (McGuinness, 2023).

- Viitorul politicii industriale a UE depinde și de rezultatul negocierilor dintre UE și SUA pe fundalul protecționismului introdus de Legea de reducere a inflației (IRA[11]).

1.1. Angajamentul UE pentru Ucraina

1.1.1. Solidaritate politică și sprijin militar

UE și aliații G7 și NATO reiterează sprijin neclintit militar pentru Ucraina.

UE a fost construită ca un proiect de pace bazat pe principiile liberului schimb economic și comercial; complementaritatea cu alte principii (moneda unică, principii comune de securitate și politică externă, etc.) a creat interdependențe între statele membre și a consolidat pacea pe continentul european timp de șapte decenii, sub umbrela de securitate a NATO.

Războiul din Ucraina din ultimul an a arătat că UE are nevoie de o putere militară mai mare pentru asigurarea securității granițelor sale.

Până acum, la nivelul Uniunii, s-a generat un consens general cu privire la primele trei obiective strategice ce definesc viitorul uniunii militare: (i) înființarea unui nou fond de finanțare a achizițiilor (comenzilor) comune de bunuri militare în Europa; Ucraina este primul stat beneficiar din afara UE[12], (ii) eliminarea dreptului național de veto asupra deciziilor de securitate și politică externă (cazul Ungariei) dar și de politici economice (politica fiscală ar putea fi un alt domeniu vizat); și (iii) o nouă abordare strategică a viitorului Uniunii, când și în ce condiții se vor putea deschide negocierile de aderare pentru noile state candidate.

UE face progrese pentru dezvoltarea uniunii militare. Decizia Consiliului din 23-24 martie 2023 de a cumpăra, în comun, arme pentru o țară aflată în război , este istorică și produce efecte imediate.

Ceea ce diferă este viziunea de implementare a acestor obiective strategice care influențează progresul dorit uniunii militare în actualul mandat al CE și al PE (până la alegerile europarlamentare din 2024):

- Viziunea cu privire la strategia comună de cooperare militară: Franța conduce grupul statelor preocupate de dependența militară a UE de SUA, pledând pentru autonomie strategică. Germania și alte statele membre au o abordare mai prudentă. Țările din flancul estic susțin parteneriatul necondiționat cu SUA în materie de securitate militară.

- Viziunea cu privire la politica de achiziții comune (pe bază de comenzi comune) de echipament militar de fabricație europeană: pentru a evita suprapunerea cererilor naționale și, deci, presiuni asupra prețurilor de echipament militar, CE a avansat propunerea ca Agenția Europeană de Apărare să preia rolul de coordonare unitară sau, cel puțin, să fie implicată în achiziții comune și gestionare comună a cheltuirii banilor europeni (monitorizare achiziții și control intern). Decizia Consiliului European din 23-24 martie 2023 de a cumpăra, în comun, arme pentru o țară aflată în război, produce efecte imediate: pentru prima oară de la crearea sa, UE trimite Ucrainei 1 milion de cartușe de muniție, sub formă de donații din stocuri naționale și s-a angajat

11 Prin Legea de Reducere a Inflației (*Inflation Reduction Act*), SUA alocă 369 miliarde dolari cu scopul de a construi un nou ecosistem industrial în sectoare strategice de energie curată (eoliană, solară, baterii, hidrogen, etc.).

12 Deși UE a rambursat, parțial, o parte din cheltuielile angajate de unele state membre pentru transmiterea de echipament militar în Ucraina, deocamdată nu există un instrument financiar comun de finanțare a acestor achiziții.

la efectuarea de achiziții comune (*common procurement)* de obuze și rachete „în cel mai rapid mod posibil", înainte de octombrie 2023 (Consiliu, 2023a).

Volumul ajutorului financiar pentru Ucraina are la bază 2 scenarii de prognoză ale FMI: Scenariul negativ prevede o creștere a cheltuielilor bugetului de stat direcționate primordial către finanțarea războiului. În scenariul pozitiv, PIB anual s-ar reîntoarce la circa 75 la sută din nivelul antebelic, fiind utilizat integral pentru reconstrucție.

- Viziunea cu privire la asigurarea de surse de finanțare comună, pe termen mediu și lung, a cererii care să fie acoperită din oferta sectorului de apărare din statele membre. Deocamdată, pe termen scurt, finanțarea deciziei Consiliului European din 23-24 martie de a transmite muniție și echipament militar în Ucraina se face din fondul comun nou creat Facilitatea europeană pentru pace (EPF)[13] astfel: 1 miliard euro pentru rambursarea parțială a livrărilor de muniție din stocurile existente în statele membre plus 1 miliard euro pentru alte achiziții militare. Pentru viitor, însă, există două opțiuni: la nivel comun, dar acordul politic este, deocamdată, blocat până la alegerile euro-parlamentare din mai 2024; sau, la nivel național, finanțând acele companii naționale care pot furniza echipament Ucrainei14 - propunerea legislativă a CE (Breton, 2023).

- Viziunea cu privire la o politică unică în sectorul industriei militare și de apărare: în prezent, cea mai mare parte din cererea urgentă de echipament militar este acoperită de oferta ce provine din state din afara UE, ceea ce înseamnă o direcționare a fluxurilor de finanțare către state terțe. Totuși, decalajul de producție și competitivitate al UE poate fi schimbat dacă, pe termen mediu și lung, sectorul de armament este modernizat suficient de rapid și flexibil pentru a răspunde cererii Ucrainei.

1.1.2. Ajutor financiar

A] La nivel internațional (FMI și G7)

Pentru anul 2023 prognozele variază: în timp ce Banca centrală a Ucrainei consideră că PIB va crește cu 0,3 la sută, ministerul ucrainean al economiei este mai optimist și prognozează o creștere anuală de 3,2 la sută (ICU Investment House, 2023). FMI prognozează o scădere cu 40,5 la sută a PIB în Ucraina pentru trimestrul patru al anului 2022; comparativ cu aceeași perioadă a anului trecut este cea mai mare scădere înregistrată din 1991, anul independenței față de Uniunea Sovietică.

Din perspectivă fiscal-bugetară, FMI lucrează cu două scenarii de prognoză:

- Un scenariu negativ de continuare a războiului ar prevede: o scădere PIB cu 12,5 la sută până la 57 la sută din nivelul antebelic, o inflație de 40 la sută față de 22,5 la sută scenariul de bază, o reducere a rezervelor internaționale cu 18 miliarde dolari, până la nivelul de 21 miliarde dolari; din perspectivă fiscal-bugetară, se prognozează o creștere a cheltuielilor bugetului de stat la 68,8 la sută din PIB (comparativ cu 56,5 la sută, pondere din 2022) și o extindere a deficitului bugetar către 16,8 la sută din PIB (comparativ cu 9,1 la sută din PIB în anul 2022).

13 Până acum UE a primit cereri de rambursare pentru echipament militar trimis în Ucraina în valoare de peste 6,9 miliarde euro. Se estimează că cererea de finanțare din acest fond ar putea ajunge până la 500 miliarde euro (Borell, 2023/Consiliu, 2023b), ceea ce ar face UE cel mai mare donator militar al Ucrainei după SUA.

14 Compania franceză Nexter nu a așteptat aprobarea UE pentru a crește producția de obuziere Caesar montate pe camioane care au fost livrate către Ucraina în ultimele luni și a produs obuzele de 155 de milimetri de care Ucraina are nevoie.

- Un scenariu pozitiv centrat pe perspectiva unor negocieri de pace și de încheiere a ostilităților militare, care pornește de la o creștere economică de 10 la sută, care ar aduce PIB anual la 75 la sută din nivelul antebelic.

Din perspectivă economică, situația este dramatică: înainte de război, Ucraina a fost al 14 -lea cel mai mare producător de oțel din lume iar industria siderurgică era principalul sector industrial al țării. După un an de conflict, primii doi producători majori de oțel (Azovstal și MMK Illaxha din Mariupol) sunt în faliment iar Arcelormittal Kryvyi Rih produce doar aproximativ 25 la sută din nivelul producției realizate în anul 2021. Infrastructura generală de transport și energie este al doilea cel mai mare sector afectat de război: valoarea daunelor era estimată, la finalul lunii decembrie 2022, la circa 138 miliarde dolari. Agricultura rămâne cea mai puțin afectată ramură, ca urmare a Acordului mediat de ONU, pentru sezonul 2022 -2023 și prelungit, în prezent, cu încă 120 de zile, dar exporturile de cereale au scăzut totuși cu 29,3 la sută (sezon pe sezon), potrivit estimărilor Școlii de economie din Kiev, 2023.

FMI a aprobat un program de finanțare cu drepturi depline care se va desfășura în două etape: (i) primele 12 până la 18 luni vor ținti atingerea stabilității macroeconomice; (ii) următorii patru ani vor urmări consolidarea stabilității macroeconomice, sprijinirea redresării și reconstrucției pentru pregătirea condițiilor de aderare la UE.

Bugetul de stat este, de asemenea, sub presiune majoră: cea mai mare direcționare a veniturilor este către industria de apărare – cca. 1,5 trilioane grivna (40,6 miliarde dolari) – aproximativ de cinci ori mai mult decât bugetul de apărare planificat înainte de război și echivalentul a circa o treime din PIB 2020 (Consiliul de Securitate Națională). Finanțarea funcționării statului (administrație, armată, spitale, școli) rămâne a doua sursă de distribuție a cheltuielilor.

În scenariul negativ de continuare a războiului, FMI prognozează o finanțare bugetară anuală suplimentară de 9,5 miliarde dolari pentru anul 2023, care se adaugă sumei de 39,5 miliarde dolari estimată anul trecut ca scenariu de bază; per total, s-ar putea ajunge la un necesar anual de finanțare de minim 40 miliarde dolari (FMI, 2023), cu un decalaj continuu de finanțare estimat între 2,5 și 4 miliarde dolari pe lună (CE, 2023d).

Guvernul ucrainean depinde mult de finanțatori externi – cea mai mare parte din SUA și UE – pentru finanțarea deficitului bugetar, în principal a cheltuielilor sectorului public (salarii, pensii, refacerea infrastructurii terestre și aeriene de alimentare cu energie, etc.). În ciuda războiului, autoritățile înaintează reformele, inclusiv măsurile de anticorupție pentru a răspunde cerințelor aferente statutului de stat candidat pentru aderarea la UE.

La data de 20 martie 2023, FMI a aprobat un program de finanțare cu drepturi depline (*a full-fledged program*) în sumă de aproximativ 15,6 miliarde dolari, care se va desfășura în două etape: (i) în primele 12 până la 18 luni se va ținti atingerea stabilității macroeconomice (stabilitatea prețurilor, financiară, fiscală și externă); (ii) următorii patru ani vor urmări consolidarea stabilității macroeconomice, sprijinirea redresării și reconstrucției pentru pregătirea condițiilor de aderare la UE. Finanțarea alocată în primul an ar fi de circa 5 miliarde dolari, urmând ca țările G7 să contribuie cu finanțări suplimentare de circa 39 miliarde dolari, plus garanții în numele Ucrainei, pentru linia de împrumut de la FMI.

Deocamdată FMI nu a deschis negocierile pentru un program financiar standard (*stand-by agreement*) pentru Ucraina. Ținând cont că plățile Eurobond sunt suspendate până la jumătatea anului 2024, creditorii internaționali se așteaptă la începerea de negocieri pentru restructurarea datoriei suverane și/sau o devansare a calendarului de plată a datoriei pe termen scurt și mediu (analize JP Morgan și Deutsche Bank, 2023); deocamdată discuțiile sunt amânate din cauza gradului mare de impredictibilitate a prognozelor macroeconomice și a acurateței colectării datelor statistice.

B] La nivelul Uniunii

UE a direcționat către Ucraina, prin MFA și MFA+, finanțări de peste 20 miliarde euro, precum și garanții și subvenționarea dobânzilor aferente finanțării.

B1] Ajutor financiar în cadrul instrumentului de asistență macro-financiară+ (AMF+[15])

De la începutul războiului și până în prezent, UE a acordat Ucrainei o finanțare de 19,7 miliarde euro (cea mai mare parte prin intermediul primului instrument de asistență macro-financiară AMF). Suplimentar, UE a oferit Ucrainei: (i) granturi din Bugetul UE în valoare de 620 milioane euro, ca sprijin bugetar pentru nevoi urgente pe câmpul de luptă; (ii) prin Facilitatea europeană de pace, asistență militară în sumă de 3,1 miliarde euro plus 100 milioane euro pentru acoperirea costurilor de antrenament a 15 000 de soldați ucraineni pe teritoriul UE; (iii) prin Mecanismul de protecție civilă a UE, finanțarea trimiterii în Ucraina a 70 000 tone de articole de urgență (CE, 2023d).

La data de 14 decembrie 2022 noiembrie 2022, Parlamentul European și Consiliul au adoptat Regulamentul privind instrumentul AMF+ (*Macro-Financial Assitance Plus*) pe baza propunerii legislative a CE de a acorda Ucrainei un împrumut pe termen lung (maxim 35 ani) în valoare de 18 miliarde euro pentru: (i) acoperirea nevoilor imediate de finanțare, în vederea menținerii stabilității macrofinanciare a țării; (ii) reabilitarea și/sau refacerea infrastructurii critice, cum ar fi infrastructura energetică, sisteme de apă, rețele de transport, drumuri sau poduri interne sau în sectoare economice strategice și infrastructura socială, cum ar fi instituții de sănătate, școli și locuințe pentru persoanele relocate, inclusiv locuințe temporare și sociale; (iii) reforme sectoriale și instituționale, inclusiv reforme anticorupție și judiciare, respectarea statului de drept, buna guvernare și modernizarea instituțiilor naționale și locale; (iv) pregătirea pentru reconstrucție post-război (CE, 2023d). Memorandumul de înțelegere și Acordul privind facilitatea de împrumut semnat de CE și Ucraina a intrat în vigoare la data de 16 ianuarie 2023 iar prima tranșă de 3 miliarde euro a fost imediat plătită. De precizat că accesul la noua linie de finanțare AMF+ este condiționat ferm de un set de criterii politice (depolitizarea instituțiilor de stat), de reforme juridice (anticorupție, prevenire a spălării banilor, respectarea statului de drept, etc.), precum și de criterii privind buna guvernare a fondurilor europene.

Însă, accesul la fondurile europene este condiționat de un set de criterii politice, juridice și economice.

UE s-a angajat, de asemenea, să acorde Ucrainei subvenții care să acopere costurile cu dobânda aferentă acestui împrumut, finanțate de fiecare stat membru sub formă de venituri externe alocate către bugetul UE până la sfârșitul anului 2027 și reînnoibile

15 Instrumentul AMF+ propus de CE pentru anul 2023 diferă de instrumentul clasic AMF în sensul că: (i) asigură acces previzibil, continuu, ordonat și în timp util, la împrumuturi în condiții foarte favorabile pentru Ucraina, ținând cont de situația economică și politică care fac imposibil accesul la piețele internaționale. Acest instrument de finanțare (MFA+) oferă unei țări terțe condiții de acces și scadență fără precedent în istoria UE.

ulterior, cu excepția cazului în care, până atunci, vor apărea alte instrumente de finanțare pe termen lung în cadrul sau în afara Bugetului UE (CE 2023d).

Pe lângă ajutorul financiar acordat de către UE și statele membre, CE a avansat în relația cu Ucraina și către alte tipuri de parteneriate:

B2] Pregătirea pentru statutul de stat candidat, CE a anunțat intenția de a demara negocierile pentru Acordul de Asociere UE-Ucraina pe baza unui Plan de acțiuni care să includă următoarele trei domenii:

– Integrarea deplină în piața unică, cu următoarele priorități: (i) armonizare legislativă în domeniul achizițiilor publice pentru acces reciproc la ofertele de achiziții publică din UE; (ii) transpunerea integrală a acquis-ului aferent IMM în legislația ucraineană, pentru a încuraja finanțarea și dezvoltarea sectorului privat mic și mijlociu; (iii) armonizarea legislativă în domeniul telecomunicațiilor pentru extinderea unor servicii în condiții egale cu statele membre (de exemplu: roaming, internet, etc.); (iv) evaluarea conformității produselor industriale (de exemplu, în domeniul construcțiilor de mașini, echipamentelor electrice etc.); (v) armonizarea deplină în domeniul identificării digitale de mărfuri și persoane în contextul Acordului de liber schimb DCFTA.

Suplimentar, CE oferă Ucrainei acces egal cu statele membre la parteneriate de integrare a migranților pe piața muncii din UE, în special pentru tinerii apți de muncă, simultan cu încurajarea atragerii de fonduri europene destinate reconstrucției infrastructurii de bază.

– Integrarea economică în perioada post-conflict; urmează ca instituțiile financiare internaționale să organizeze, în vara acestui an, misiuni de pre-evaluare.

– Acces deplin al tinerilor la unele din facilitățile din programul Erasmus (de exemplu, *UA Cluster Alliance).*

B3] Acces la facilitățile UE de muncă pentru integrarea celor 8 milioane de refugiați ucraineni (populație activă) pe piața muncii din statele membre – s-a estimat că impactul fiscal pe termen scurt al migranților ucraineni asupra economiilor statelor membre este între 30 și 37 miliarde euro, sau între 0,19 și 0,23 la sută din PIB UE 2022 (Bird și Amaglobeli, 2022). Impactul per stat membru este semnificativ: conform calculelor BEI (2022), integrarea migranților costă Letonia circa 9 la sută din PIB, Estonia peste 7 la sută din PIB și, cele trei state Visegrád, între 4 și 6 la sută din PIB (Pogarska și alții, 2023)[16, 17]. Pentru a diminua aceste costuri, UE a permis, până acum, accesul migranților ucraineni la:

– Rețeaua Tent care reunește oferta de locuri de muncă în a peste 300 de companii multinaționale din UE.

– Programul UE de finanțare pentru mediu și climă (LIFE) – Ucraina este singurul stat din afara UE care beneficiază de posibilitatea de a accesa fonduri europene cu scopul de a începe refacerea zonelor de teren agricol, forestier și a parcurilor naționale distruse de

16 Pogarska, O., Tucha, O., Spivak, I., Bondarenko, O., 2023, „How Ukrainian migrants affect the economies of European countries", 7 martie, articol VoxEU https://cepr.org/voxeu/columns/how-ukrainian-migrants-affect-economies-european-countries

17 Dar imigrația din Ucraina are și efecte pozitive, întrucât mărește capitalul uman în țări care, la rândul lor, suferă de emigrație și îmbătrânire.

război; necesarul de finanțare este estimat la circa 51,45 miliarde dolari și este pus la dispoziția migranților care doresc reîntoarcerea în Ucraina (CE, 2023f).

– Schema de finanțare a UE (Inițiativa Phoenix) care ajută orașele ucrainene să reconstruiască mai ecologic și să se conecteze cu orașe din UE care pot ajuta la reconstrucție, pe noi criterii și standarde ale economiei verzi – și în acest caz sunt vizați migranții care intenționează reîntoarcerea în Ucraina.

1.2. Consecințe ale războiului

1.2.1. Reziliența Uniunii

Anul 2022 a fost un an greu pentru zona euro și pentru Uniune, în general.

Deși reziliența UE la un an de la declanșarea războiului a fost peste așteptări, recentele falimente bancare din SUA și criza Credit Suisse au crescut incertitudinile și riscurile la adresa stabilității financiare globale.

Dar anul 2023 a început încurajator: primele trei luni ale anului 2023 indică faptul că economia UE pare să evite o recesiune, după ce au fost consemnate două trimestre consecutive de creștere negativă (din punct de vedere tehnic o recesiune). Ultima prognoză a CE (2023a) a mărit cifra de creștere economică față de așteptări (la 0,9 la sută pentru zona euro și la 0,8 la sută pentru UE, comparativ cu 0,3 la sută valoarea comună avansată de prognoza CE din noiembrie 2022).

Și inflația se estimează că va încetini și mai mult în acest an, la 5,6 la sută în zona euro și 6,4 la sută în UE, comparativ cu estimările anterioare (6,1 la sută și, respectiv, 7 la sută), atingând niveluri ușor peste ținta de 2 la sută la sfârșitul anului 2024 (CE, 2023a).

Din perspectivă energetică, UE este, de asemenea, într-o situație favorabilă: iarna se încheie în limite normale din punct de vedere climatic și termic, cu un consum de energie în limitele așteptate. Ca urmare, nivelurile de stocare a gazelor în toate statele membre consemnează, la mijlocul lunii martie 2023, o medie de 55 la sută, considerată o valoare record (Consiliu, 2023b[18]; CE, 2023f[19]).

În UE, SRB, ABE și BCE[20] dau, concomitent, asigurări că, în ciuda falimentului celor trei bănci americane și a crizei Credit Suisse, „sectorul bancar european este rezilient, cu niveluri solide de capital și de lichiditate", iar efectul de contagiune este redus, având în vedere că acestea sunt instituții financiare cu modele bancare distincte, contexte și canale de propagare diferite. Totuși, principalele trei instituții financiare ale UE sunt de acord cu aprecierea FMI („riscurile la adresa stabilității financiare globale au crescut iar 2023 va fi un an dificil, cu incertitudini mari" Georgieva, 2023[21]).

18 Infographic – How much gas have the EU countries stored? Disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/gas-storage-capacity/

19 Steering Board of the EU Energy Platform, European Commission Vice President Maroš Šefčovič

20 SRB, EBA and ECB Banking Supervision statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss authorities, declarație de presă, disponibil la: https://www.srb.europa.eu/en/content/srb-eba-and-ecb-banking-supervision-statement-announcement-19-march-2023-swiss-authorities

21 Agence France-Presse, „IMF chief warns risks to financial stability have increased", 26 martie 2023, https://news.abs-cbn.com/business/03/26/23/imf-chief-warns-risks-to-financial-stability-have-increased

Cel puțin patru factori ar putea crește riscurile la adresa stabilității economice și financiare în Uniune:

- A] Continuarea pe termen lung a războiului: gradul încă mare de impredictibilitate cu privire la finalizarea conflictului, face dificilă estimarea volumului total de finanțare a statului, a cheltuielilor militare și, mai ales, a reconstrucției post-război în Ucraina.

- B] Pregătirea pentru iarna 2023-2024: predicțiile sunt ca, până în septembrie 2023, nivelul stocurilor de gaz în UE să varieze între 88-100 la sută, ceea ce ar însemna limita superioară a rezultatelor istorice din ultimul deceniu (CE, 2023f). Dar, pericolul unei penurii de gaz încă există în unele state din UE. Germania va experimenta iarna 2023-2024 integral fără gaze rusești, de aceea sunt încă în vigoare măsurile de reducere a consumului de gaze și planul de acțiune pentru diversificarea surselor de aprovizionare, deși oferta globală de gaz natural lichefiat (GNL) nu este de așteptat să crească semnificativ în acest an (Muller, 2023[22]).

- C] Anxietatea piețelor financiare cu privire la un eventual efect de contagiune întârziat amplificat de câteva probleme rămase nefinalizate în arhitectura reformei UEM de după criza din 2008:

– Problema de fond pe care UE nu a rezolvat-o în ceea ce privește finalizarea UB: un fond european de garantare a depozitelor la nivelul întregii Uniuni este indispensabil în situații de criză; deocamdată, guvernele naționale rămân responsabile să gestioneze, individual, situațiile de tensiuni financiar-bancare.

Posibile surse de creștere a riscurilor la adresa stabilității economice și financiare a UE: (i) continuarea războiului, (ii) pregătirea pentru iarna viitoare, (iii) anxietatea piețelor financiare cu privire la un posibil efect de contagiune întârziat a crizei din SUA și Elveția și, (iv) tensiunile de pe piața forței de muncă.

– O altă problemă mai veche în UE este despre optimul dintre reziliența la viitoare crize versus solvabilitate: are în prezent cadrul directivei *Solvency* II instrumente suficient de potrivite pentru a abordarea redresării economice a UE atât după pandemie cât și după războiul din Ucraina? Și dacă nu, atunci ce modificări ar putea fi aduse cadrului actual de solvabilitate pentru a stimula crearea de surse alternative de finanțare, inclusiv dezvoltarea uniunii piețelor de capital, evitând, la maxim posibil, apelul la resurse publice?

– Problema slăbiciunilor setului de reglementări Basel III și a influenței asupra mecanismului de transmisie a politicii monetare: până la actualele turbulențe din sectorul financiar, transmiterea înăspririi politicii monetare s-a realizat în mod ordonat. Se va vedea în ce măsură creșterea ratelor dobânzilor afectează, în prezent, sectorul financiar european și, viceversa cum va fi afectată politica monetară de o eventuală înăsprire a reglementării financiare și/sau de macroprudențialitate? S-a discutat mult că, una din slăbiciunile Basel III este aceea că băncile sunt abordate ca entități individuale, separate, marginalizând gradul de interconectare a sistemului bancar global, mai mare acum decât în 2008. CE a amânat mult timp planul de întărire a regulilor privind rezoluția băncilor de dimensiuni medii dar, după discuțiile din Consiliul

22 Muller, K., interviu pentru FT disponibil la: https://www.ft.com/content/0c305687-45eb-411c-b855-706ff56cec3a?emailId=ddb8d716-d5c8-4b4a-8b5e-878098d079d5&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab

European din 23-24 martie 2023, se coagulează un sprijin politic pentru un proiect legislativ al CE în al doilea trimestru al acestui an (Gentiloni, 2023).

– Unul din scopurile reformei sistemului financiar bancar global de după criza din 2008 a fost acela ca, atunci când reglementarea clasică și cea prudențială se dovedesc insuficiente, să fie activat cadrul de rezoluție pentru a diminua instabilitatea financiară și a evita apelul la resurse publice. Cât de eficient a funcționat cadrul de rezoluție și procesul de absorbție a pierderilor în cazul celor trei bănci din SUA și a Credit Suisse când ambele țări se îndreaptă spre socializarea pierderilor rămâne de văzut (deocamdată, se apreciază că recentele falimente și perspectiva unei crize a creditului apropie SUA de recesiune (Kashkari[23])).

- D] Piața forței de muncă din Uniune se confruntă, în continuare, cu cel puțin trei probleme: (i) deficitul de forță de muncă activă (fenomenul îmbătrânirii), (ii) erodarea puterii de cumpărare a populației, ca urmare a creșterii prețurilor la energie și alimente și, (iii) riscul unei spirale a prețurilor și salariilor, care să alimenteze expectațiile inflaționiste.

Se pare că, impactul războiului asupra economiei ruse nu este atât de sever pe cât se anticipa inițial, din cauza unui cumul de factori precum: excepțiile de la sancțiuni, perioadele de tranziție până la aplicarea sancțiunilor, dar și alte măsuri specifice care atenuează efectele sancțiunilor.

1.2.2. Efecte ale sancțiunilor asupra Rusiei

A] Rezultatul celor nouă runde de sancțiuni

Dintr-o perspectivă globală, analize din ultimele luni ale Bruegel și ale Băncii centrale a Finlandei[24] arată că impactul războiului asupra economiei ruse nu este atât de sever pe cât se anticipa inițial, din cauza excepțiilor, a perioadelor de tranziție, dar și a altor măsuri specifice care atenuează efectele sancțiunilor.

Efectul direct al celor nouă runde de sancțiuni a țintit, în primul rând, deteriorarea capacităților militare ale Rusiei (Simola și alții 2022a). Pe categorii de sancțiuni, situația poate fi sintetizată astfel:

- Sancțiunile financiare au avut efecte semnificative: în prima faza a invaziei, Banca Centrală a Rusiei a fost obligată să recurgă la restricții asupra fluxurilor de capital pentru a susține cursul de schimb al rublei și pentru a preveni o criză financiară (Mukhin și Itskhoki 2022). Restricțiile valutare și financiare au blocat aproximativ jumătate din rezervele internaționale ale Băncii Centrale a Rusiei (630 miliarde dolari la sfârșitul lunii ianuarie 2022) și au blocat entitățile financiare rusești, inclusiv băncile, în a efectua operațiuni de tranzacționare, investiții mobiliare sau finanțare în principale valute în majoritatea jurisdicțiilor internaționale, fiind deconectate și de la sistemul de mesagerie SWIFT (Simola 2022b).

- Sancțiunile comerciale au limitat exportul anumitor bunuri și tehnologii cu intenția de a slăbi capacitatea de producție a industriei militare a Rusiei. Deși Rusia a încetat publicarea statisticilor comerciale internaționale, se estimează că importurile rusești s-au contractat substanțial din cauza războiului și a sancțiunilor (Borin, 2022,

[23] Kashkari Neel, în comentariile emisiunii CBS Face the Nation, 26 martie 2023, disponibil la: https://www.cbsnews.com/video/minneapolis-fed-chair-neel-kashkari-says-fundamentally-the-banking-system-is-sound/

[24] Mukhin și Itskhoki 2022; Simola 2022a, 2022b; Evenett și Pisani, 2022.

Simola, 2022c). Un indicator alternativ care se bazează pe statisticile în oglindă – datele de export de la partenerii comerciali cheie – sugerează că importurile de bunuri rusești în septembrie au scăzut cu 28 la sută față de nivelurile de dinainte de invazie (Simola, 2022a, Simola, 2022c).

- Sancțiunile privind investițiile străine directe sunt considerate a fi avut cel mai puternic efect asupra economiei ruse (Mahlstein *et al.* 2022), deși majoritatea firmelor din UE și G7 nu au ieșit complet de pe piețele din Rusia și încă au păstrat legături minime cu Rusia, în ciuda declarațiilor publice (Evenett și Pisani, 2022). Când Rusia a invadat Ucraina, în Rusia erau active 2 405 filiale deținute de 1 404 companii din UE și G7. Până la sfârșitul lunii noiembrie 2022, mai puțin de 9 la sută dintre acestea au cedat Rusiei cel puțin o filială; distribuția pe țări a companiilor prezente în Rusia este următoarea: 19,5 la sută sunt firme germane, 12,4 la sută sunt firme americane și 7 la sută sunt firme japoneze[25]. La sfârșitul lunii noiembrie 2022, 8,5 la sută din companii aparținând statelor UE și G7 au cesionat cel puțin una dintre filiale în favoarea Rusiei (Evenett și Pisani, 2022). Din perspectiva companiilor ruse sancționate (precum Gazprom Neft, Rosneft și Transneft) doar Lukoil, cu acționariat în întregime privat, continuă să opereze în state din UE și G7. Secțiunile petroliere au afectat Rusia mai puțin în anul 2022. Rosstat, biroul de statistică al Rusiei, a afirmat că PIB produs de industria de petrol și gaze a rămas neschimbat în al doilea trimestru al anului 2022, chiar dacă PIB non-industria de petrol și gaz s-a contractat cu peste 5 la sută (2022/2021). Restricțiile la importurile de petrol impuse de UE au intrat în vigoare în decembrie 2022 și, deja se constată că, veniturile din exporturile de petrol și gaze au scăzut cu aproape 40 la sută în luna ianuarie 2023 (Agenția Internațională pentru Energie, 28 februarie 2023). Deocamdată, creșterea prețurilor globale la petrol a susținut industria petrolieră a Rusiei (chiar dacă petrolul rusesc a fost vândut cu un preț scăzut) (Simola 2022a).

Cu toate acestea, analize recente consideră că, embargoul UE și plafonarea de preț impusă de G7 au declanșat o fragmentare puternică în structura pieței țițeiului rusesc.

Prognoza FMI 2023 (*World Economic Outlook*) arată amploarea efectului agresiunii militare și a sancțiunilor asupra creșterii pe termen lung în Rusia: dacă acum 10 ani FMI (2013) estima o creștere potențială anuală a PIB Rusia de 3,5 la sută, acum nivelul a scăzut la 0,7 la sută. Compararea prognozelor pentru 2019 și 2021 sugerează că declinul prognozat al economiei Rusiei se datorează, într-o mică măsură, pandemiei (aproximativ 0,25 pp) și, într-o măsură covârșitoare, războiului (diferența de 2,55 pp).

B] Primele consecințe ale embargoului prețului țițeiului rusesc transportat pe mare

Cea mai recentă analiză[26] americană a grupului tehnic de lucru *The International Working Group on Russian Sanctions* (1 martie 2023), urmată și de o analiză Bruegel[27] (13 martie 2023), arată că embargoul UE și plafonarea de preț impusă de G7[28] au declanșat o fragmentare puternică în structura pieței țițeiului rusesc.

25 Companii precum Ford, Renault, McDonald's, Ikea și Shell s-au retras complet din Rusia, în timp ce Unilever, Subway, Barilla, Merck, Volkswagen, Baye, Bosch, DHL, fie și-au micșorat semnificativ participațiile, fie se află în căutarea unui cumpărător.

26 Babina și alții, 2023, „Assessing the Impact of International Sanctions on Russian Oil Exports", disponibil la: file:///D:/Documents/Downloads/SSRN-id4366337.pdf

27 Conall Heussaff, Lionel Guetta-Jeanrenaud, Ben McWilliams, Georg Zachmann, 2023, „Russian crude oil tracker", 13 martie, disponibil la: https://www.bruegel.org/dataset/russian-crude-oil-tracker

28 La data de 16 decembrie 2022 UE a impus un embargou asupra petrolului rusesc importat din Rusia pe mare iar din 5 februarie 2023 a inclus și importurile de petrol rafinat. Simultan, UE, G7 și Norvegia au introdus un plafon de preț de 60 dolari pe baril petrol rusesc transport maritim și asigurat, cu excepția cazului în care comerțul petrolier poate fi dovedit sub limita de preț.

Deși ambele analize s-au confruntat cu dificultăți în obținerea unui set complet de date și compilarea acestora printr-o metodologie integratoare, se apreciază că, în ciuda faptului că Rusia a reușit să redirecționeze exporturile de țiței din Europa către piețe alternative precum India, China și Turcia, veniturile obținute din export se reduc substanțial valoric, ca urmare a prețului scăzut cu care exportatorii ruși vând pe piețe non-UE. Deocamdată nu se poate estima cu exactitate eficacitatea plafonului de preț, care depinde de volumul de țiței încă transportat sau asigurat de companii europene, în peste 50 la sută din exporturile din Rusia (Heussaff și alții, 2023).

La data de 21 martie 2023 Rusia și China au decis lansarea unui parteneriat economic comun de durată, care să crească exporturile de țiței către China și să încurajeze mai multe companii chineze să investească în Rusia.

C] Se vorbește deja despre a 11-a rundă de sancțiuni

În continuare în UE nu există un consens deplin cu privire la noi sancțiuni versus monitorizarea implementării actualelor sancțiuni.

La data de 13 martie 2023 a fost adoptat un nou set (al 10-lea) de măsuri restrictive asupra Rusiei. Pachetul include noi sancțiuni impuse sectorului financiar, noi restricții comerciale, alte interdicții la nivel personal și, în premieră, restricții de monitorizare a canalelor informale de intrare a petrolului rusesc pe teritoriul UE, în ciuda restricțiilor internaționale mai sus menționate; se știe că petrolul este una din acele resurse dificil de urmărit pe piețele globale, atât ca rețea de transport (complexă și globalizată), cât și ca mod de prelucrare (poate fi amestecat cu petrol provenit din alte surse iar procesul de rafinare elimină urmele sursei de origine).

La doar câteva zile distanță, un grup de state membre în frunte cu Franța au cerut sancționarea „tentativelor de destabilizare" din Moldova și Georgia, pe fondul temerilor tot mai mari de interferență rusă (Colonna, 2023)[29]. De asemenea, un alt grup de state membre din est condus de Polonia a reiterat cererile de noi măsuri care să vizeze energia nucleară și industria diamantelor din Rusia dar și revizuirea nivelului plafonului de preț la exporturile rusești de petrol.

1.3. Problema competitivității pe termen lung în Uniune

Piața unică europeană este una dintre cele mai mari realizări ale UE, sprijinind competitivitatea companiilor europene și stabilind UE ca piață globală cheie și partener de export pentru țări terțe. Piața unică a îmbunătățit viața de zi cu zi a întreprinderilor și a cetățenilor europeni prin stimularea investițiilor și a creșterii economice, prin stimularea ocupării forței de muncă și prin reducerea costurilor și armonizarea legislativă. Cu toate acestea, există încă bariere care împiedică realizarea unei piețe unice pe deplin integrată și funcțională – știut fiind faptul că piața unică s-a concentrat preponderent pe bunuri, în timp ce piața unică a serviciilor a rămas în urmă – aceasta este doar o parte a problemei pieței unice.

UE nu are, încă, o piață unică pe deplin integrată și funcțională, ceea ce afectează competitivitatea pe termen lung.

Complementar, piața unică are nevoie imperioasă de restabilirea competitivității pe termen lung a activității economice. Una din concluziile Consiliului European de la finalul lunii martie este că, rezolvarea problemei competitivității pe termen lung în UE

29 Declarație de presă, Foreign Affairs Council Meeting, 20 martie 2022, disponibil la: https://audiovisual.ec.europa.eu/en/video/I-239035

va depinde de atingerea echilibrului corect între provocările pe termen scurt și implementarea de politici care să se dovedească eficiente pe termen lung.

Europa se confruntă cu provocări mari la adresa competitivității: costurile mai mari ale energiei, împreună cu inflația și întreruperi în lanțul de aprovizionare, afectează activitatea companiilor. Pe lângă criza umanitară, invazia Ucrainei de către Rusia continuă să aibă consecințe de amploare pentru întreprinderile din UE. Prioritățile UE acum țintesc măsuri decisive pentru a sprijini niveluri mai ridicate de productivitate, ocupare a forței de muncă, revenirea la rate de creștere economică robustă.

Istoria UE arata un paradox: pe de o parte, efectul exercitat de piața unică asupra creșterii PIB real pe cap de locuitor în statele membre fondatoare a fost considerabil, oscilând, în timp, de la 12 la sută până la 22 la sută (Lehtimäki, Sondermann, 2020, p. 2)[30]. Pe de altă parte, piața unică are o istorie de fragmentări și dezvoltări asimetrice, care au afectat competitivitatea și potențialul de creștere durabilă pe termen lung al UE (Dăianu și alții, 2016).

Rezolvarea problemei competitivității pe termen lung în UE va depinde de atingerea echilibrului între provocările pe termen scurt și implementarea de politici care să se dovedească eficiente pe termen lung.

1.3.1. Planul UE de menținere a competitivității pe termen lung

Încercând să găsească soluții pentru implementarea cele două obiective strategice din Planul european de redresare si reziliență (PNRR) – neutralitate climatică și digitalizare –, CE a prezentat, la data de 16 martie 2023, un plan de acțiune[31], structurat pe nouă domenii-cheie, care să susțină competitivitatea pe termen lung prin:

- Integrarea deplină a serviciilor pentru o piață unică pe deplin integrată și funcțională, prin extinderea integrării serviciilor (până acum abordarea s-a concentrat mai mult pe piața unică a bunurilor).
- Acces la capitaluri proprii și investiții private – prin finalizarea UB, aprofundarea uniunii piețelor de capital și dezvoltarea unui cadru de reglementare în domeniul fiscal și al serviciilor financiare.
- Stimularea investițiilor publice, mai ales în infrastructură, prin reformarea cadrului european de guvernanță economică.
- Încurajarea cercetării și inovării, pe bază de stimulente fiscale, parteneriate public-privat și proiecte la scară largă, în special în domenii ale tehnologiei verzi și digitalizării.
- Reformarea pieței energiei, prin introducerea de surse regenerabile de energie, digitalizarea sistemelor energetice și a instalațiilor de stocare a energiei dar și revizuirea mecanismului de formare a prețului la energie.

Noua propunere CE de plan industrial european țintește creșterea competitivității pe termen lung în nouă domenii-cheie.

30 Lehtimäki Jonne, David Sondermann, 2020, „Baldwin vs. Cecchini revisited: the growth impact of the European Single Market", ECB Working Paper Series No 2392 / April 2020, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2392~83000b6b14.en.pdf

31 „EU competitiveness beyond 2030: looking ahead at the occasion of the 30th anniversary of the Single Market", CE 2033h https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_23_1668

- Circularitate, prin promovarea tranziției către o economie mai circulară.

- Digitalizare, prin adoptarea pe scară largă a instrumentelor digitale și întâietate în domeniul tehnologiilor digitale, cum ar fi inteligența artificială, informatica cuantică, microelectronica, internet 4.0, realitatea virtuală și gemenii digitali, securitatea cibernetică, etc.

- Educație și competențe (*skills*), prin dezvoltarea și recunoașterea competențelor ca elemente-cheie pentru locuri de muncă atractive și de calitate, creșterea participării femeilor și a tinerilor pe piața muncii, promovarea educației și formării profesionale.

- Comerț și autonomie strategică prin continuarea deschiderii piețelor pentru întreprinderile din UE – prin aprofundarea legăturilor cu partenerii comerciali, menținerea principiilor comerțului echitabil și abordarea riscurilor dintr-o perspectivă unitară și direcționată.

Propunerea prezentată de CE, deși are obiective ambițioase de adâncire și de integrare a pieței unice, nu rezolvă, deocamdată, problemele de fond privind: centralizarea/des-centralizarea instituțional-decizională și de acordare a subvențiilor viteza redusă de diversificare tehnologică și de adaptare la nevoile de digitalizare, etc.

Trebuie subliniat ca acest plan este de judecat și din perspectiva noilor măsuri de politică industrială din SUA (inclusiv IRA), care este principalul competitor economic al UE.

Unde pot apărea dificultăți în implementarea acestui nou plan de acțiune al CE?

În primul rând, această nouă strategie nu răspunde unei probleme de fond a sectorului industrial al UE: cât de rapid se va putea diversifica structura industrială a Uniunii, în prezent specializată pe sectoare cu tehnologie medie, cum ar fi producția de mașini și ingineria electrică? Încă din anul 2000, agenda de reforme economice a UE aprobată de la Lisabona, conținea obiective ce țînteau diversificarea structurilor economice și orientarea spre dezvoltarea afacerilor bazate pe înaltă tehnologie. Una din cauzele neatingerii acestor ținte este politica concurenței și extraordinara dificultate de a implementa, echidistant și cu aceeași unitate de măsură, regulile competiției între sectoare și între statele membre: altfel spus, interesele și prioritățile naționale versus cele europene.

În al doilea rând, intervine, iarăși, problema centralizării – descentralizării instituționale: deși se propune continuarea cooperării cu statele membre în cadrul Grupului operativ de aplicare a pieței unice (SMET), Comisia sugerează înființarea de oficii naționale pentru piața unică, al căror principal scop să fie reducerea și prevenirea barierelor în cadrul pieței unice. Deocamdată nu este clară diviziunea de atribuții instituționale și modul de colaborare. Dificilă va fi și sarcina monitorizării implementării acestui plan: CE a anunțat că, fiecare din cei nouă vectori de acțiune prezentați mai sus va avea asociat un set de indicatori de performanță (*competitiveness scoreboard*) prin intermediul cărora CE ca monitoriza anual progresele în statele membre – cine va prelua, instituțional, aceste atribute la nivel național?

Și nu în ultimul rând, sectoarele de înaltă tehnologie creează adesea piețe cu totul noi pentru produsele lor, pe care le domină inevitabil, cel puțin până când apar companii rivale; ca atare, pot fi în situația de a-și crea propriile sale reguli de piață, fie generând

bariere la intrare în piață și/sau poziții de putere/supremație temporară. Această putere temporară de piață și profiturile asociate le dau forța financiară de a-și investi capitalurile proprii în cercetare și dezvoltare. Dar, în acest punct, intervin regulile de competiție UE: forțarea companiilor inovatoare să împartă proprietatea intelectuală pentru a stimula concurența va produce într-adevăr efecte, prin reducerea prețurile pe termen scurt. Dar, pe termen mediu și lung, o astfel de abordare nu este agreată de firmele din sectoarele de înaltă tehnologie, mai puțin dacă viitoarea Comisie va schimba politica de competiție în UE.

1.3.2. Cât de adâncă ar trebui să fie reforma pieței energiei?

Statele membre nu au ajuns la un consens cu privire la reforma și design-ul pieței energiei în Uniune. Negocierile sunt îngreunate de criterii tehnice (mix energetic foarte diferit între statele membre) dar și voință politică care depinde de ciclul electoral național.

Se vorbește chiar despre „un război energetic de lungă durată”.

Părerile sunt împărțite: un grup de state membre, condus de Spania și Franța, pledează pentru schimbări majore care să rupă legătura dintre prețul combustibililor fosili și prețul energiei electrice, argumentând că sistemul actual mărește costurile cu electricitatea și dăunează sectorului economic.

Un alt grup de state membre, atrage atenția că se prefigurează la orizont un război energetic de lungă durată. Înlocuirea gazului rusesc ieftin cu GNL mai scump produce, deja, o schimbare structurală pe piața energiei care, în timp, va avea repercusiuni asupra câtorva sectoare industriale din UE „sectoarele europene ale produselor chimice, oțelului, materialelor de construcție și auto se confruntă cu o pierdere structurală a competitivității din cauza creșterii semnificative a costurilor de producție – se estimează că, se va ajunge la mai mult de 10 la sută în 2030 față de 2020” (Boston Consulting Group[32], 2023).

Interesant este faptul că ambele argumente au sens dacă se ia în considerare mixul energetic atât de diferit de la un stat membru la altul. Franța și Spania produc între 70 și 80 la sută din energia electrică din surse cu emisii scăzute de carbon, cum ar fi energia eoliană, solară și nucleară (care sunt ieftine de exploatat, dacă nu și de construit). La polul opus, Germania și Țările de Jos produc mai mult de jumătate din energia electrică din surse de combustibili fosili. Ca urmare, prețul energiei electrice în aceste țări este mai aproape de costurile reale de producție. Rezultă că, o reformă a pieței energiei și a mecanismului de formare a prețurilor va avantaja mai mult statele sudice și mai puțin statele hanseatice. O soluție ar fi investiția în surse alternative pentru renunțarea la combustibilii fosili – de aici și nevoia de profituri mari care să finanțeze tranziția la noi surse[33] (Zachmann și Heussaff, 2023).

Se poate ajunge la o soluție de compromis? Ce factori influențează o soluție de compromis între aceste două abordări?

– Timpul este punctul de plecare în negocieri, căci este vorba de planificarea reformelor (*reform timing*): Franța dorește ca reforma să fie încheiată până la sfârșitul anului, în

32 Boston Consulting Group, 2023, „Crisis on Pause, Europe Still Needs a Green Industry Transformation”, 6 aprilie, disponibil la: https://www.bcg.com/publications/2023/europe-energy-crisis-need-green-transformation?utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=6132c5f10a-EMAIL_CAMPAIGN_2023_04_06_03_04&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-6132c5f10a-%5BLIST_EMAIL_ID%5D

33 Zachmann, G. and Heussaff, C. (2023) ‘Phased European Union electricity market reform’, Policy Brief 06/2023, Bruegel.

timp ce Germania consideră că schimbările pe termen lung nu ar trebui să fie grăbite și ar putea aștepta până după alegerile europene de anul viitor, ceea ce înseamnă amânarea reformării pieței energiei după 2024.

– Abordarea reformelor contează: Germania propune o abordare în „două etape", cu „măsuri rapide și fără regret", care pot fi adoptate înainte de alegerile din 2024, urmate apoi de „o reformă mai mare și mai sistematică" (Sven Giegold, 27 februarie 2023). Spania consideră că este nevoie de schimbare „acum, nu în doi pași" și aduce ca argument succesul reformei spaniole de subvenționare a prețului energiei electrice, cheia îmbunătățirii competitivității în UE în ultimul an.

– Obiectivele pe termen mediu și lung rămân neschimbate: (i) continuarea utilizării energiei nucleare, atât pentru scopul aprovizionării cât și pentru reducerea emisiilor de carbon – la finalul lunii martie 2023, Germania și CE au ajuns la un acord care deschide calea vânzării de mașini care funcționează pe bază de combustibili electronici sintetici (*green combustion engine based on synthetic e-fuels*) chiar și după anul 2035 când vor fi interzise mașinile cu motor cu combustie clasică și, (ii) stimularea surselor regenerabile – se estimează că energia regenerabilă va ajunge să reprezinte 40-45 la sută din mixul energetic al UE până în 2030 (cercetare Ember, 28 februarie 2023).

Propunerea de reformă a CE, publicată la data de 14 martie 2023[34], cuprinde modificarea a două regulamente și a unei directive și, are ca scop reorganizarea comerțului cu energie electrică în UE.

La prima vedere, CE propune o schimbare de paradigmă a priorităților politice: mutarea centrului de greutate decizional de la un mecanism de formare a prețurilor la un mecanism de stimulare a investițiilor pan-europene pe termen mediu și lung:

CE propune o schimbare de paradigmă a priorităților politice în UE, care să mute atenția de la decuplarea costurilor la facturi de volatilitatea pieței de energie către stimularea de investiții în surse alternative și în infrastructură energetică.

- Discuția din toamna 2022 și iarna 2022-2023 a fost despre contracararea creșterilor record ale prețurilor pe termen scurt la energie electrică care se translatau în creșteri ale costurilor de producție și preocupări pentru securitatea aprovizionării. Atunci, reformarea design-ului pieței europene de energie era văzută ca un mijloc de a deconecta costurile consumatorilor de volatilitatea pieței de energie pe termen scurt.

  Propunerea CE din primăvara 2023 este despre finanțarea investițiilor pe termen mediu și lung care să asigure o aprovizionare cu energie durabilă și independentă a UE și, simultan, să complementeze Pactul ecologic european și Planul REPowerEU. De unde schimbarea aceasta de paradigmă? Confruntat cu nevoia de autonomie de gazul rusesc, sistemul energetic european este nevoit să se orienteze spre surse alternative, deci să se decarbonizeze. Ținând cont de mixul energetic național atât de variat, sistemul de energie electrică devine din ce în ce mai descentralizat și chiar digitalizat. Aceste transformări vor avea consecințe în special asupra infrastructurii energetice. Ca urmare, CE coboară lanțul decizional către nivel național. Concret, piețele europene nu vor mai putea ghida determinarea cantității, tehnologiei și locației eficiente a investițiilor în energie pentru fiecare stat membru. În schimb, accentul se va pune pe colaborarea

[34] Commission proposes reform of the EU electricity market design to boost renewables, better protect consumers and enhance industrial competitiveness, 14 martie 2023, disponibilă la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_23_1591

dintre mai multe instituții – guverne naționale, CE, rețele naționale și europene, operatori de piață, precum și autorități de reglementare națională și europeană – care vor primi responsabilități complementare pentru a coopera în proiectarea de investiții.

Însă, CE consideră că este mai degrabă vorba despre o abordare combinată a acestor două priorități politice – investițiile pe termen lung și reforma mecanismului de formare a prețurilor – decât o schimbare de paradigmă. Deocamdată, sunt câteva neclarități în propunerea CE:

Una dintre acestea se referă la gestionarea suprapunerii cererii cu oferta fiecărui stat membru în ceea ce privește scopul și prioritățile investițiilor pan-europene.

Apoi, nu vor fi ușor de gestionat diversitatea de obiective asociate acestor investiții, la fel ca și implicațiile acestora asupra reformei pieței energiei.

Și nu în cele din urmă, nu este clar care va fi rolul statului și care vor fi responsabilitățile guvernelor naționale și ale instituțiilor europene, ținând cont că, până acum implicațiile erau mai ales pe creșterea ponderii contractelor pe termen lung care au implicații structurale asupra funcționării pieței de energie (Zachmann și Heussaff, 2023).

Pandemia, războiul, criza energetică și problemele apărute în lanțurile de aprovizionare au încurajat tendințele protecționismului la nivel global.

1.3.3. Efecte ale protecționismului

În SUA:
La finalul anului 2022 SUA a adoptat un plan de politici industriale care țintește stimularea investițiilor ecologice (*IRA*) cu scopul de a reduce emisiile de carbon la jumătate (în perioada 2030 comparativ cu 2005). Principalul instrument de finanțare a acestor investiții este accesarea de surse fiscal-bugetare (subvenții) de care vor beneficia acele companii care se aprovizionează cu piese și materiale din țări cu care SUA are un acord de liber schimb. Printre statele cele mai afectate sunt UE și Japonia, cu care SUA nu are astfel de acorduri comerciale. Această inițiativă a generat semne de întrebare de la bun început, dată fiind componenta de bază de natură fiscală și impactul pe care-l generează asupra echilibrelor macroeconomice din economia americană – până în prezent, a fost avansată suma de 90 miliarde dolari în investiții ecologice (Hollinger și alții, 2023[35]), iar acum contextul fiscal s-a complicat ca urmare a tulburărilor din sectorul financiar american.

În UE:
Majoritatea statelor membre au raportat un impact negativ sever al IRA, mai ales că s-a suprapus cu creșterea prețurilor la energie și la materiile prime. Potrivit CE (2023h), sectoarele cele mai afectate din UE sunt industriile chimice (în special îngrășăminte), metal, ciment, aluminiu, oțel, ceramică, magneți, construcții, sticlă, materiale plastice, hârtie, prelucrarea lemnului, industria mobilei, vehicule, electronice, transporturi, alimentație, restaurante și hoteluri etc. Unele state membre se tem că aceste costuri crescute ar determina unele companii de producție și procesare să se mute în afara UE, către țări care oferă costuri mai mici la energie și/sau cu măsuri de sprijin mai directe,

35 Peggy Hollinger and Cheng Ting-Fang in London and Andy Bounds „EU industrialists attack Europe's counter to Biden green bonanza", articol FT, 16 martie 2023, disponibil la: https://www.ft.com/content/6e6d71a1-a94b-45c9-ad5c-81f32e886301?emailId=30623849-5554-432a-9abc-d7a76376d0c6&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab

cum ar fi IRA. Alte implicații sunt strâns legate de capacitatea insuficientă a UE de a investi, în prezent, în cercetare și dezvoltare.

După o serie de demersuri franco-germane întreprinse la finalul anului 2022, la 1 februarie 2023, CE a prezent răspunsul pe termen scurt (neoficial) al UE la IRA al SUA, numit Planul industrial *Green Deal*. Strategia se bazează pe patru piloni: mai puțină birocrație, competențe, comerț și finanțare și, oferă autorităților naționale prerogative de a renunța la constrângerile europene de reglementare atunci când este vorba despre proiecte strategice, în sensul de a simplifica procesele de autorizare, de a revizui planurile anuale de investiții prin reorientarea către infrastructura rețelei electrice și a investițiilor în lanțurile de aprovizionare din Uniune.

Răspunsul UE la IRA atinge trei probleme de fond:

- Din punct de vedere instituțional, orice răspuns coordonat din partea Uniunii este limitat de mandatul UE care poate reglementa concurența între statele membre în cadrul pieței unice dar nu și între UE și exterior. S-a pus problema, la nivelul UE, de o relaxarea a mandatului UE pentru a permite mai mult ajutor de stat acordat acelor state membre care sunt profund afectate de IRA, dar efectul ar putea fi sub formă de dezechilibrare a pieței interne[36] (Clausing și alții, 2023).

UE are cel puțin trei limitări ca să poată acționa eficient pentru limitarea efectelor protecționismului: mandat limitat, lipsa unei viziuni holistice cu privire la viitorul industrial al Uniunii și, lipsa unor instrumente de finanțare și transfer fiscal între statele membre (adică, avansul uniunii fiscale).

- Din punct de vedere strategic, a apărut un sentiment de frustrare din partea unor companii mari din zona euro care consideră că ,,Europa are nevoie urgentă de o politică industrială holistică, care să permită schimbarea durabilă și să facă din această schimbare un avantaj competitiv [...] Actuala propunere a CE nu rezolvă aceste probleme pe termen lung" (Garijo, 2023)[37] [...] iar pe termen scurt și mediu nu se concretizează în acțiuni decisive de reducere a costurilor mari de producție; cu atât mai mult cu cât au crescut costurile de conformitate cu legislația UE (tranziția verde, digitală, etc.).

- Din punct de vedere al finanțării, BEI ar putea înființa un nou fond care să contracareze subvențiile IRA și să finanțeze sectorul industrial din UE, pe modelul fondului înființat în timpul pandemiei, fără a fi necesară majorarea capitalului BEI; însă, este nevoie de garanții financiare care să fie furnizate fie de UE, fie de statele membre (Hoyer, 2023).

1.4. Propunerea CE de reformare a PSC

CE a emis, la începutul lunii martie 2023, un set de orientări cu privire la politica fiscală pentru anul viitor (2023g[38]). Documentul, deși reflectă ambițiile CE în materie de

36 Kim Clausing și Sebastien Jean, împreună cu Jeromin Zettelmeyer în podcastul lui Bruegel The Sound of Economics.

37 Garijo B, citată de Peggy Hollinger and Cheng Ting-Fang in London and Andy Bounds „EU industrialists attack Europe's counter to Biden green bonanza", articol FT, 16 martie 2023, disponibil la: https://www.ft.com/content/6e6d71a1-a94b-45c9-ad5c-81f32e886301?emailId=30623849-5554-432a-9abc-d7a76376d0c6&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab

38 Council of the EU Press release 14 March 2023 „Economic governance framework: Council agrees its orientations for a reform", disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/03/14/economic-governance-framework-council-agrees-its-orientations-for-a-reform/

îmbunătățire a coordonării fiscale dintre cele 27 state membre și CE, nu întrunește, deocamdată, un consens cu privire la următoarele propuneri de noi reguli fiscale:

- *A] Implementarea unui Plan național fiscal-structural pe termen mediu* care să cumuleze: (i) politica fiscală, (ii) componenta de reforme structurale (RSȚ), (iii) componenta de investiții, (iv) analiza datoriei publice și a calendarului de rambursare și (v) o traiectorie fiscală națională definită în termeni de cheltuieli primare nete ca singur indicator operațional. Acest Plan se compară apoi cu Traiectoria fiscală tehnică a CE calculată pe baza unei metodologii agreată de comun acord între CE și ministerul de finanțe). În caz de diferențe între Planul național și traiectoria tehnică a CE, sunt necesare explicații din partea statului membru care să justifice menținerea sustenabilității finanțelor publice. Toate planurile ar putea fi aliniate, la cerere, cu ciclul electoral național, revizuite odată cu instaurarea noilor guverne și actualizate în circumstanțe obiective, menținând în același timp ambiția ajustării fiscale. Trebuie menționat că, în propunerea CE rămân reperele de 3 la sută din PIB și 60 la sută din PIB pentru deficite bugetare si datoria publică.

  În prezent, se află în negociere, următoarele opțiuni:

  – Opțiunea 1: Pentru acele state membre care depășesc pragul de deficit bugetar anual de 3 la sută și au un ritm considerat „excesiv" de creștere a cheltuielilor bugetare, CE propune ca reducerea excesului de deficit să se efectueze cu un ritm de 0,5 puncte procentuale pe an, mai puțin în cazul în care obțin acordul CE pentru o altă traiectorie fiscală.

  – Opțiunea 2: CE sugerează introducerea unei „clauze fără *backloading*" care ar forța statele membre să efectueze majoritatea ajustărilor de deficit și/sau datorie publică în primii ani în cadrul orizontului de patru ani cât va avea Planul național fiscal-structural.

  – Opțiunea 3: CE și grupul statelor membre conduse de Germania propun ca, în cazul datoriei publice, să se aplice aceeași regulă de ajustare cu „cel puțin" 1 punct procentual pe an pentru nivelurile ridicate de îndatorare și cu 0,5 puncte procentuale pentru datoriile suverane de nivel mediu. Pentru toate statele îndatorate, Germania propune introducerea unui sistem de garanții comune și a unei valori comune de referință de cel puțin 1 la sută pentru a se asigura că ritmul cheltuielilor bugetare primare nete nu depășește creșterea potențială (de exemplu, dacă PIB potențial este de așteptat să crească cu 1,5 la sută pe an, atunci statul membru ar putea cheltui doar până la 0,5 la sută din PIB). Germania propune să se acorde și excepții, respectiv doar pentru acele proiecte de investiții pan-europene și/sau naționale finanțate prin PNRR/MRR, cu condiția să fie respectată garanția de reducere a datoriilor suverane.

    Ce urmează: CE va prezenta propunerea legislativă de reformare a PSC la sfârșitul lunii aprilie 2023.

- *B] Transpunea traiectoriei cheltuielilor în soldul structural se va face numai în scopuri bugetare* și doar pentru statele membre care utilizează indicatorul soldului structural în cadrul fiscal național.

Principalele elemente de referință ale Propunerii CE de reformare a PSC sunt: implementarea de planuri național fiscal-bugetare pe termen mediu care țintesc ... ... sustenabilitatea finanțelor publice și a datoriei publice, atenuarea/eliminarea dezechilibrelor macroeconomice și crearea de condiții pentru o creștere economică robustă.

- *C] Procedura de dezechilibre macroeconomice (PDM) va avea același scop ca și până acum:* detectarea, prevenirea și corectarea dezechilibrelor care afectează negativ buna funcționare a economiilor statelor membre și, a UE, în ansamblu. Se va adăuga abordarea pe bază de riscuri pentru: (i) a detecta riscurile emergente într-o etapă mai timpurie, (ii) a evalua dezechilibrele macroeconomice din perspectiva evoluției riscurilor, pentru a se preveni escaladarea și a ajuta la dez-escaladarea dezechilibrelor.

- *D] Menținerea valorilor indicatorilor de convergență nominală privind deficitul bugetar și datoria publică.* Se adaugă raționamentul privind modul de îndeplinire a acestor criterii: eficient și durabil. Procedura de deficit excesiv (PDE) rămâne neschimbată, inclusiv procedura de evaluare a factorilor relevanți. În ceea ce privește criteriul datoriei publice, statele membre cu un raport datorie publică/PIB sub 60 la sută trebuie să prezinte măsuri care să arate angajamentul politic de a păstra niveluri prudente.

- *E] Posibilitatea de prelungire a perioadei de ajustare fiscală* se va face doar condiționat: (i) la nivel național, dacă se angajează politic la un set eligibil de reforme și investiții care sporesc perspectivele de creștere sau reziliență, consolidează finanțele publice și, prin urmare, crește sustenabilitatea pe termen lung și, simultan, (ii) la nivel european, susțin politic prioritățile strategice ale UE, inclusiv investițiile pan-europene, pentru tranziția verde și digitală și în sectorul de apărare.

- *F] Analiza de deficit excesiv ca urmare a încălcării criteriului datoriei ar trebui să fie inițiată de îndată ce se observă o abatere de la Traiectoria fiscală tehnică convenită cu CE.* În cazul încălcării criteriului datoriei și statul membru este deja în PDE, evaluarea va fi cuprinzătoare prin includerea analizei tuturor factorilor relevanți. CE, de comun acord cu Consiliul, ar trebui să stabilească mijloacele de contabilizare a abaterilor cumulate de la Traiectoria fiscală tehnică, atât în creștere, cât și în scădere. Pentru statele membre cu provocări reduse privind depășirea plafonului de datorie publică, Planul fiscal-structural național ar trebui să cuprindă măsuri de menținere sau de scădere a deficitului bugetar sub 3 la sută și măsuri de menținere a criteriului datoriei publice în limite prudente, pentru a păstra sustenabilitatea finanțelor publice pe termen mediu și lung și pentru a evita acumularea nejustificată a datoriilor.

Se estimează că, negocierile privind reforma PSC vor fi de lungă durată.

O parte din noile state membre sunt reticente la implementarea unui plan național fiscal-structural pe termen mediu.

- *G] Activarea Clauzei generale de salvare se va face doar în cazuri de șocuri majore pentru zona euro sau UE în ansamblu* și, se va adapta la circumstanțe excepționale, astfel încât traiectoria de ajustare fiscală să poată fi respectată în mod realist și să permită abateri temporare de la Planul național fiscal-structural pe termen mediu.

- *H] Extinderea mandatului instituțiilor fiscale naționale independente (IFIs) cu atribuții noi,* cum ar fi: (i) evaluarea conformității Planului cu criteriile de sustenabilitate a deficitului bugetar, a datoriei publice și a obiectivului pe termen mediu, (ii) furnizarea de expertiză în evaluarea ipotezelor de lucru pentru elaborarea Planului, precum și (iii) evaluarea reformelor structurale și a investițiilor publice, (iv) monitorizarea conformității Planului cu Traiectoria fiscală tehnică a CE.

  Deocamdată, negocierile între statele membre și CE pe margine reformei PSC abia au început. Un prim schimb de opinii a avut loc la Consiliul European din 23-24 martie 2023.

Problema de fond care apare la fiecare rundă de reformare a PSC este găsirea unui echilibru adecvat între cele opt propuneri de noi reguli fiscale detaliate mai sus. Cel mai greu de consensualizat este armonizarea responsabilității naționale (*ownership*) și egalitatea de tratament, definirea a ceea ce înseamnă, pentru fiecare stat, un spațiu fiscal adecvat pentru investiții publice versus necesitatea de a reduce o datorie publică mare (sau foarte mare) în timp util și cu norme clare asigurând, concomitent, flexibilitate pentru a face față circumstanțelor neprevăzute.

O altă problemă perenă în negocierile anterioare de reformare a PSC se referă la scepticismul privind modul de utilizare a analizei sustenabilității datoriei în cadrul PSC: ce primează, o traiectorie tehnicistă și simetrică pentru toate statele membre în ceea ce privește reducerea gradului de îndatorare, ca măsură de implementare eficace a PSC versus încrederea în asumarea responsabilității politice la nivel național cu privire la un set de măsuri ajustat și flexibil la contextul național și cu opțiuni de investiții.

Ceea ce a apărut nou în propunerea CE de reformare a PSC, este recomandarea de revizuire a mandatului IFIs. În vreme ce această schimbare de viziune este salutară și are merite, modul de concepere și de implementare necesită atenție, căci pot apărea o serie de capcane (Dăianu, 2023)[39].

1.5. Un nou cadru de guvernanță economică și fiscală a UE: Ce rol au instituțiile fiscale naționale independente?[40]

De mai bine de un deceniu, experți și factori de decizie din domeniul politicilor economice au purtat dezbateri intense pe tema necesității de a restructura guvernanța economică și cadrul fiscal ale UE, accentul fiind pus în principal pe zona euro. Mai mult decât orice altceva, criza financiară a evidențiat faptul că guvernanța economică a UE este suboptimă și că lipsesc elemente-cheie, deși acest lucru era, probabil, cunoscut încă de la începutul zonei euro. După cum spunea Otmar Issing, primul economist-șef al BCE, o uniune monetară nu poate funcționa corespunzător dacă se sprijină doar pe un singur picior, respectiv politica monetară. Regulile și cadrul fiscal funcționează atât la nivel supranațional, cât și la nivel național, deoarece UE este o construcție politică și instituțională între statele membre care își mențin prerogative suverane puternice și extinse.

Comisia Europeană (CE) a încurajat dezbaterea publică cu privire la reforma cadrului de guvernanță economică a UE, inclusiv a regulilor sale fiscale, și a emis diferite documente în acest sens. Dezbaterea a fost relansată în 2021, pe fondul unor evenimente extraordinare și extreme. Reapariția și persistența inflației ridicate, restrictivitatea în creștere a politicii monetare, în timp ce datoriile publice sunt deja o preocupare majoră, fac reforma guvernanței economice a UE și a cadrului său fiscal mai

39 Text preluat din Daniel Dăianu, 2023, „Un nou cadru de guvernanță economică și fiscală a UE: Ce rol au instituțiile fiscale naționale independente?" Consiliul Fiscal, http://www.consiliulfiscal.ro/TraducereRO.pdf

40 După Daniel Dăianu, text publicat pe site-ul Consiliului Fiscal http://www.consiliulfiscal.ro/TraducereRO.pdf. Aceasta este traducerea din engleză a textului publicat pe site-ul Consiliului Fiscal al României; traducerea a fost realizată de secretariatul tehnic al CF.

pregnantă și mai urgentă. Un document recent al CE privind această reformă este Comunicatul din 11 noiembrie 2022[41].

În continuare sunt exprimate câteva gânduri despre cadrul de guvernanță economică a UE (inclusiv regulile sale fiscale) și rolul IFI-urilor naționale în aceasta. Perspectiva mea este că adecvarea cadrului fiscal al UE trebuie evaluată în legătură cu structura generală a guvernanței economice în Uniune. Subliniez că îmi asum întreaga responsabilitate pentru opiniile exprimate aici[42].

1.5.1. Contextul

De la începutul zonei monedei unice a devenit clar că reguli fiscale formale și instituționalizate sunt necesare în lipsa unei integrări fiscale. Spun „formale" deoarece bunul simț, ca o restricție informală, ar trebui să determine decidenții raționali să conducă o politică fiscală și bugetară care evită deficite mari recurente și datorii publice nesustenabile. În zona euro disciplina de piață (care se reflectă în randamentele obligațiunilor suverane) a fost estompată prin introducerea monedei unice și a unei politici monetare unice. Regulile fiscale formale și instituționalizate, sub egida Pactului de Stabilitate și Creștere (Stability and Growth Pact), operează împreună cu politica monetară unică (a BCE), cu avantajele și dezavantajele sale.

Pentru statele membre UE care nu fac parte din zona euro, piețele financiare, în ciuda dinamicii lor eratice, continuă să exercite un efect disciplinar asupra politicilor macroeconomice. Cu toate acestea, se pot produce crize de lichiditate și de solvabilitate atunci când au loc cicluri puternice de creștere și declin[43].

Criza datoriilor suverane, care a izbucnit în 2009, a arătat inadecvarea regulilor fiscale deoarece acestea erau pro-ciclice și acordau o atenție insuficientă diferențelor mari care existau în condițiile macroeconomice ale statelor membre. La fel, regulile subestimau efectele de contagiune, ceea ce înrăutățea lucrurile pentru întreaga zonă euro în absența instrumentelor de stabilizare, cum ar fi o „capacitate fiscală comună" și instrumente pentru a aborda interdependența dintre datoria suverană și bilanțurile băncilor (un activ sigur al UE ar fi un astfel de instrument).

Banca Centrală Europeană (BCE) s-a dovedit a fi, în calitate de creditor și cumpărător de ultimă instanță, salvatorul de facto al zonei euro prin operațiuni neconvenționale[44], prin injectarea masivă de bază monetară ca parte a achiziționării de obligațiuni suverane. Măsurile de relaxare cantitativă, deși criticate pentru consecințele lor nedorite (printre

41 Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework, Comunicatul Comisiei către Parlamentul European, Consiliul, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, Bruxelles (noiembrie, 2022).

42 Unele dintre aceste idei le-am exprimat în cadrul întâlnirilor rețelei IFI-urilor și în alte dezbateri.

43 Mai multe state membre noi ale UE au trebuit să fie ajutate prin programe oficiale de asistență financiară după ce criza globală a lovit și piețele financiare s-au blocat; acestea aveau deficite mari de cont curent care erau cauzate în principal de influxuri masive de capital și care se îndreptau spre sectoarele non-tranzacționabile. Au trebuit să fie introduse procese dure de ajustare.

44 Măsurile de relaxare cantitativă au fost, de asemenea, o reacție la limita inferioară zero (*zero lower bound*), incapacitatea de a utiliza politica monetară convențională pentru a stimula activitatea economică în perioadele de declin accentuat.

care se numără presupusa perpetuare a alocării inadecvate de resurse[45]), au prevenit o posibilă prăbușire a zonei euro prin reducerea randamentelor exorbitante ale obligațiunilor statelor membre puternic îndatorate.

Criza datoriilor suverane din UE, ca reflex al crizei financiare, a arătat că principalele cauze au fost atât îndatorarea excesivă publică, cât și cea privată. BCE și alte bănci centrale au trebuit să își reamintească faptul că stabilitatea prețurilor nu este sinonimă cu stabilitatea financiară. Aici se găsește principala explicație pentru introducerea regulilor/reglementărilor macroprudențiale, care ar trebui să ajute la menținerea sub control a dezechilibrelor macroeconomice prin influențarea fluxurilor de credit. ESMA, EBA, EIOPA sunt noi instituții europene de reglementare care au fost create în urma crizei financiare, cu scopul de a aborda riscurile sistemice. Mecanismul European de Stabilitate (European Stability Mechanism) a fost, de asemenea, instrument de intervenție în criza datoriilor suverane. Aceste noi instituții sunt o reacție la eșecul monumental al paradigmei de reglementare ușoară (*light touch regulation*), care a favorizat dezastrul financiar ce a izbucnit acum 15 ani.

În timp ce reglementările macroprudențiale au fost promulgate prompt și au suferit îmbunătățiri de-a lungul timpului, regulile fiscale la nivelul UE au rămas în mare parte aceleași de-a lungul anilor, cu toate că necesitatea de a răspunde circumstanțelor specifice a impus ajustări, nuanțări și reinterpretări.

S-a înființat un Consiliu Fiscal European (European Fiscal Board) și instituții fiscale naționale independente (IFI-uri) pentru a monitoriza conformitatea politicilor cu cadrul fiscal al UE și cele naționale.

1.5.2. Este nevoie de un nou cadru fiscal al UE

Pandemia și crizele energetice, invadarea Ucrainei au întârziat reforma regulilor fiscale și a cadrului de guvernanță economică a UE; cu toate acestea, mai multe orientări de acțiune sunt clare:

– simplificarea și transparența regulilor, reducerea complexității lor;

– să nu se renunțe la deficitul bugetar de 3 la sută din PIB și la datoria publică de 60 la sută din PIB ca repere numerice;

– dar să se adapteze regulile la circumstanțele naționale, care ar trebui să încurajeze conformarea și să facă ajustarea dezechilibrelor fezabilă;

– crearea instrumentelor pentru a face față șocurilor asimetrice, cum ar fi o capacitate fiscală comună", și un activ sigur (*safe asset*) ca instrument de partajare a riscurilor (*risk-sharing*), care ar trebui să opereze împreună cu măsurile de reducere a riscurilor;

45 Această linie de gândire se regăsește în documentele BIS. Vezi, de exemplu, Jaime Caruana, „Stepping out of the shadow of the crisis: three transitions for the world economy", discurs la Adunarea Generală BIS, 29 iunie 2014.

– sustenabilitatea datoriei, deja o problemă majoră, este amplificată de întărirea politicilor monetare, care a fost solicitată de o inflație mare resurgentă; se profilează o „capcană a datoriei";

– consolidarea rolului Consiliului Fiscal European și a IFI-urilor naționale.

Unele dintre orientările de acțiune amintite mai sus sunt menționate și în Comunicatul CE. Acest document vorbește despre necesitatea unei asumări (*ownwership*) naționale mai mari a politicilor, din motive ușor de înțeles. Consiliul Fiscal European a fost destul de vocal în susținerea revizuirii regulilor fiscale și a subliniat necesitatea unei capacități fiscale comune și a unui activ sigur. FMI[46], de asemenea, a subliniat necesitatea unei capacități fiscale, la fel ca mulți alți experți.

IFI-urile naționale au susținut, de asemenea, reformarea regulilor fiscale, dar a existat mai puțin acord în favoarea unei „capacități fiscale comune" și a instrumentelor de partajare a riscurilor. Poate da de gândit faptul că opinii în acest sens s-au suprapus cu pozițiile oficiale ale statelor membre respective, precum cunoscuta divizare între statele „frugale" și celelalte state. Opiniile în cadrul rețelei IFI-urilor au variat și cu privire la evaluarea adecvării regulilor fiscale și a cadrului fiscal, în legătură cu reforma cadrului de guvernanță economică a UE – unele opinii afirmând că reforma guvernanței economice a UE este o „decizie politică" *par excellence*.

Este greu să judeci adecvarea regulilor fiscale dacă nu este abordată structura/guvernanța economică a zonei euro, a UE în ansamblu; și această structură necesită instrumente de stabilizare și partajare a riscurilor – cum ar fi o capacitate fiscală centrală și un activ sigur, împreună cu implementarea consecventă a măsurilor de reducere a riscurilor. Dar găsirea unui echilibru adecvat între măsurile de partajare a riscurilor și cele de reducere a riscurilor nu este ușor de definit. Mai mult, compromisurile politice cu privire la astfel de probleme sensibile sunt foarte dificile din cauza unei mari eterogenități a circumstanțelor economice și a unor interese divergente dintre statele membre ale UE.

Este de adăugat și faptul că funcționarea economiilor și eficacitatea politicilor macroeconomice depind de structura sistemului financiar global. Atunci când ciclul financiar global este deraiat de o dereglementare largă și profundă a sectorului financiar[47] în contextul poziției dominante a unei bănci centrale majore (Fed-ul), indiferent cât de prudente sunt politicile fiscale și monetare, acestea pot fi copleșite și urmărirea unui „coridor de stabilitate"[48] este probabil să fie ineficientă. În plus, politica fiscală și cea monetară trebuie să fie completate de reguli/politici macroprudențiale, deoarece datoria privată excesivă poate fi la fel de periculoasă ca și o datorie publică

46 Studiul lui Arnold, N. *et al.*, „Reforming the EU Fiscal Framework – strengthening the fiscal rules and institutions", Washington DC, FMI, 2022, sugerează, printre altele, transformarea EFB într-un Consiliu Fiscal European, ca instituție europeană independentă, cu mai multe prerogative.

47 Așa cum s-a întâmplat cu valurile de dereglementare a sistemului financiar, care au început cu Big Bang-ul din Londra în 1986 și care au continuat în SUA.

48 Scopul unui astfel de coridor este menționat de Claudio Borio și Piti Disyatat („Monetary and fiscal policies: in search of a corridor of stability", prezentare făcută la atelierul DG ECFIN „Fiscal policy in times of high debt and economic turbulence", 31 ianuarie, Bruxelles).

ridicată[49]; acesta este unul dintre principalele învățăminte ale crizei datoriilor suverane din zona euro și ale altor episoade de crize ale balanței de plăți din întreaga lume.

Este demn de subliniat faptul că acest Comunicat al Comisiei Europene afirmă că abilitatea de a conduce poziția fiscală a zonei euro a rămas limitată în lipsa unei „capacități centrale cu caracteristici de stabilizare" (pag. 3). Acest lucru spune destul de mult, adică, în timp ce pare să existe o tendință dominantă în favoarea unei capacități fiscale centrale[50], un blocaj politic între statele membre împiedică crearea acesteia; același lucru se întâmplă, probabil, și cu Schema Europeană de Asigurare a Depozitelor (European Deposit Insurance Scheme).

1.5.3. Care este rolul IFI-urilor?

Comunicatul Comisiei Europene subliniază că instituțiile fiscale naționale independente trebuie să „joace un rol important în evaluarea ipotezelor care stau la baza planurilor fiscale structurale pe termen mediu, furnizând o evaluare a adecvării planurilor în ceea ce privește sustenabilitatea datoriei și obiectivele specifice pe termen mediu ale țării, și monitorizarea conformității cu planul" (p. 10).

Comunicatul pare să solicite extinderea mandatelor IFI-urilor. În timp ce până acum IFI-urile au oferit în principal evaluări/aprobări ale prognozelor macroeconomice și bugetare[51], noua viziune a CE ar extinde mandatul la evaluarea reformelor structurale și a investițiilor publice (planul fiscal-structural pe termen mediu)[52]. Această propunere are o logică. Dar nu poate evita ridicarea unor întrebări semnificative. Astfel, cum ar fi evaluate reformele din diverse sectoare, cum ar fi cele din sistemele de educație și medicină, de exemplu? Câteva IFI-uri naționale ar putea avea expertiză în astfel de activități, dar majoritatea nu o au. În plus, proiectele de investiții sunt greu de judecat în termeni de rezultate concrete. Rezultatele reformelor structurale și ale investițiilor pot dura ani de zile până să apară, în timp ce IFI-urile naționale ar fi solicitate să ofere evaluări în mod regulat. În mod clar, CE trebuie să vină cu clarificări în acest sens. Deoarece căile de ajustare a datoriilor și deficitelor publice mari trebuie să fie fezabile, și acesta este un principiu major al orientărilor din Comunicatul CE, noile sarcini ale IFI-urilor naționale ar trebui abordate în mod analog.

Îngrijorările CE sunt pe deplin justificate având în vedere imensele provocări cu care se confruntă Uniunea – criza energetică, schimbările climatice, digitalizarea, impactul inteligenței artificiale, o problemă generală de productivitate, probleme de securitate etc. Pe de altă parte, instituțiile financiare naționale au o nișă de lucru validată, care se referă la politica fiscală/bugetară, regimurile fiscale care afectează bugetele; de asemenea, pot judeca, iar unele dintre ele o fac din ce în ce mai mult, mixul general de politici macro, deși, involuntar sau nu, se pot insinua în domeniul evaluării politicii

49 Ricardo Reis, printre alții, evidențiază rolul politicii macroprudențiale în structura unui mix de politici (vezi și „What can keep euro area inflation high?", a 76-a întâlnire a Panelului de Politici Economice, Berlin, 20-21 octombrie 2022).

50 A se vedea și Marco Buti și Marcelo Messori, „A central fiscal capacity to tackle stagflation", VoxEu, 3 octombrie 2022; este semnificativ faptul că Marco Buti este șeful cabinetului Comisarului UE Paolo Gentiloni și fost Director General al DG ECFIN.

51 Multe IFI-uri naționale din UE nu realizează prognoze macroeconomice proprii.

52 Această sugestie este susținută ferm și de Olivier Blanchard, Andre Sapir și Jerome Zettelmeyer în „The European Commission's fiscal rules proposal: A bold plan, with flaws that can be fixed", PIIE.com, 30 noiembrie 2022.

monetare. Apropo, BCE și alte bănci centrale ale UE se referă adesea la politica fiscală, ceea ce arată că mixul general de politici nu poate fi evitat în analiză într-un astfel de mediu complicat.

Cu toate acestea, implicarea în analiza reformelor structurale și a investițiilor publice ar putea deveni o „misiune imposibilă" în absența condițiilor adecvate. Se poate examina impactul investițiilor publice, ca agregat, asupra creșterii economice potențiale, dar să se intre într-o analiză granulară a investițiilor publice este foarte dificil. Analize de cheltuieli (*spending reviews*) sunt efectuate de câteva IFI-uri naționale (dar nu de majoritatea dintre ele), în afară de ceea ce fac guvernele naționale[53]. Evaluări ale analizelor de cheltuieli (*spending reviews assessments*), care sunt diferite de analiza cheltuielilor în sine, ar putea deveni o sarcină a IFI-urilor din UE în anii următori[54]. Dar implicarea IFI-urilor naționale într-o analiză detaliată a cheltuielilor, a investițiilor, este o problemă deschisă, complicată.

IFI-urilor naționale li se solicită, aparent, să se implice în realizarea politicilor. Deoarece Comunicatul afirmă că „[...] IFI-urile ar putea oferi o evaluare ex-ante a adecvării planurilor și a prognozelor lor subiacente" (pag. 16). Examinarea prognozelor subiacente pare rațională, dar o implicare, fie ea subtilă, a IFI-urilor naționale în procesul de formulare a politicii poate fi problematică. Sunt cel puțin două aspecte relevante implicate aici. Unul se referă la substanță, având în vedere domeniul mai larg de evaluări care ar fi cerute prin noul mandat sugerat. Și aici, ar trebui să se menționeze, IFI-urile nu pot avea mereu cele mai bune opinii. De exemplu, agențiile/entitățile publice au eșuat ca organe de reglementare cu o reglementare laxă (*light touch regulation*) a sistemelor financiare. Același lucru s-a întâmplat cu regulile fiscale, atunci când acestea au fost implementate în timpul crizei datoriilor suverane, iar măsurile de austeritate au fost impuse pro-ciclic și cu neglijarea efectelor de propagare. Amânarea agențiilor de reglementare de a aborda activitatea bancară din umbră, precum și a criptoactivelor, este, de asemenea, nefericită. Piața energetică a UE, cu regulile sale de bază, are deficiențe care au fost evidențiate în mod clar de criza energetică. Și exemple pot continua.

Modelele macroeconomice pot face față cu greu „incertitudinilor radicale" și neliniarităților. În plus, economiștii înșiși pot avea înclinații ideologice diferite, care le influențează recomandările în materie de politici. Prin urmare, precauția ar trebui să însoțească formularea de politici. Această rigoare este necesară pentru evitarea gafelor majore, iar IFI-urile naționale pot contribui la formarea politicilor în acest scop și la îmbunătățirea bunelor practici. Dar nu ar trebui să considerăm de la sine înțeles că independența asigură cele mai bune politici de la sine.

53 În aproape două treimi din statele membre ale OCDE, guvernele efectuează analize ale cheltuielilor în mod regulat.

54 De exemplu, Planul Național de Redresare și Reziliență al României prevede ca evaluări ale analizelor cheltuielilor să fie efectuate de către Consiliul Fiscal al Românei.

Cu toate acestea, din motive de corectitudine în ceea ce privește Comunicatul CE, este plauzibil să presupunem că extinderea sugerată a mandatelor IFI-urilor naționale este o încercare de a valorifica mai bine cunoștințele acestora cu privire la specificitățile naționale.

Un al doilea aspect despre implicarea IFI-urilor naționale, directă sau indirectă, în design-ul politicilor este că, pentru a face o evaluare a acestora, ar fi problematic atunci când IFI-urile naționale fac parte din acest proces – apare un conflict de interese în mod inevitabil. Dacă IFI-urile naționale se implică în procesul de elaborare a politicilor, atunci probabil că ar trebui să intervină o „terță parte", ca o entitate de evaluare cu adevărat neutră. Este ușor de înțeles faptul că, Comisia dorește evaluări independente ale implementării planurilor naționale de redresare și reziliență și mai multă „proprietate națională" (*ownership*) a unor astfel de planuri, dar trebuie să fim atenți când cerem IFI-urilor naționale să-și schimbe mandatele de activitate în moduri care le-ar putea expune inutil; riscuri reputaționale ar putea astfel să apară.

Secretul lui Polichinelle este că politicile din nu puține state membre UE au fost văzute, mai ales după izbucnirea crizei financiare, ca fiind impuse de instituții externe; iar această percepție s-a adăugat probabil la retorica critică a „deficitului democratic" din Uniune. Să ne gândim dacă IFI-urile ar putea contribui la consolidarea „proprietății naționale asupra politicilor" implicându-se în elaborarea politicilor, rămânând în același timp independente, ca gardieni neutri, arbitri, ai rectitudinii fiscale și a raționalității politicii economice. Unii ar putea considera aceasta ca pe o „încălcare tehnocrată" pe furiș asupra a ceea ce sunt și ar trebui să fie procese democratice de elaborare a politicilor. De facto și chiar semantic, IFI-urile ar trebui să se schimbe și să devină un fel de „consilii independente de politică economică".

Există IFI-uri naționale în UE care funcționează ca grupuri de reflecție mari, veritabile *think-tank*-uri. De exemplu, în Belgia, în Țările de Jos, ele întreprind o gamă largă de analize, inclusiv a platformelor economice ale partidelor politice. Dar a privi astfel de entități ca model de urmat, care poate și ar trebui să fie reprodus în întreaga Uniune, indiferent de condiții, poate fi înșelător. Pe lângă mandatele lor actuale și resursele disponibile, contextele culturale, istorice, politice și instituționale din diferitele state membre ale UE sunt destul de variate și condiționează ceea ce este fezabil și, probabil, de dorit să se facă în modernizarea IFI-urilor naționale. Ar putea exista un argument în fundamentarea unei activități foarte ample de analiză a politicilor și a unei posibile implicări în proiectarea politicilor: atunci când există o fluctuație mare a miniștrilor și guvernelor care urmează, care poate fi văzută ca instabilitate politică și de guvernare endemică, care poate afecta elaborarea politicilor, o astfel de implicare ar putea funcționa ca un „stabilizator al politicii economice". Dar este un astfel de argument convingător? În plus, proiectarea și punerea în aplicare a politicii economice nu pot fi puse pe pilot automat, deoarece ar putea apărea defecte. Cu toate acestea, este de netăgăduit faptul că IFI-urile trebuie consolidate, iar Comisia și CFE au dreptate să sublinieze că trebuie să existe standarde minime comune în acest scop.

În același timp, nu ar trebui să existe o abordare normativă a evaluării de către IFI-urile naționale a căilor de ajustare fiscală, deoarece acestea derivă din previziuni economice și fiscale oficiale. Totuși, este de așteptat ca IFI-urile să influențeze elaborarea politicilor prin opiniile și evaluările lor.

Tabel 1. Propunerile Comisiei de întărire a mandatelor IFI vs. situația actuală

Situația actuală a IFI	Propunerile CE	Capcane ale propunerilor CE
Ex ante: Varietate mare de mandate și capabilități, dar cu un focus comun pe prognoze economice și analiza construcțiilor bugetare.	*Ex ante*: evaluarea ipotezelor care stau la baza planurilor pe termen mediu ale statelor, inclusiv reformele și planurile de investiții; precum și evaluarea prognozelor și evoluția datoriei.	Cu greu există expertiză pentru evaluarea reformelor structurale și a planurilor de investiții Implicarea în procesul de elaborare a politicilor poate crea un conflict de interese și atrage riscuri reputaționale
Ex post: evaluarea performanțelor bugetare și conformarea cu regulile fiscale naționale și europene.	*Ex post*: monitorizarea conformității cu planurile pe termen mediu și a rezultatelor bugetare în comparație cu țintele asumate în materie de cheltuieli.	Concluzionând: IFI-urile ar trebui să evolueze înspre un minim de standarde de operare la nivel european și atenția să le fie orientată către ce pot face cel mai bine. Noile sarcini trebuie să fie realiste.

Despre analiza de sustenabilitate a datoriei publice

În ceea ce privește sustenabilitatea datoriei publice, este util să existe construcții conceptuale comune atunci când IFI-urile naționale iau în considerare în analiza lor costurile legate de îmbătrânirea populației și schimbările climatice. Așa cum sugerează și lucrarea celor de la FMI (op. cit), ar trebui să existe o metodologie comună pentru analiza de sustenabilitate a datoriei publice, care să fie utilizată de IFI-urile naționale.

Mai mult, este necesar să fie considerat în această analiză și costul războiului din Ucraina și creșterea foarte probabilă a cheltuielilor legate de apărare în multe state din UE în anii ce vor urma; dividendul păcii este probabil să se fi încheiat. Pe fondul crizei energetice și al războiului din Ucraina unele economii devin un fel de „economii de război", alocarea de resurse fiind puternic afectată. De-globalizarea și „decuplarea" în economia mondială pot de asemenea să influențeze creșterea economică și sustenabilitatea datoriei.

Criza energetică, urmată de creșterea rapidă a prețului relativ la energie (și alte materii critice), afectează puternic veniturile și alocarea de resurse, cu efecte de distribuire majore. Toate aceste evoluții afectează bugetele publice, iar analiza de sustenabilitate a datoriei ar trebui să le ia în calcul.

Regimurile fiscale naționale trebuie privite prin prisma unor venituri fiscale foarte joase în unele state membre. De asemenea, sistemul fiscal internațional trebuie reformat în așa fel încât evaziunea și optimizarea fiscală (*tax avoidance*) să fie diminuate, indiferent de cât de greu ar fi de realizat acest obiectiv căruia i se opun grupuri de interese extrem de puternice. Jurisdicții de tipul paradisurilor fiscale trebuie eliminate in UE.

Evaluarea sustenabilității datoriei publice trebuie să ia în considerare unele pasive ascunse (vulnerabilități) ale economiilor, care apar din ce în ce mai mult din cauza înăspririi politicii monetare (și a restrângerii cantitative, QT).

Reguli fiscale și reguli macroprudențiale

Evaluarea de către CFE a conduitei politicii fiscale în Zona Euro este utilă. Dar aceasta nu poate fi făcută separat de analiza conduitei politicii macroprudențiale în zona euro (deficitele sectorului privat pot afecta la fel de mult ca și cele ale sectorului public zona euro). De asemenea, trebuie să se țină cont și de funcționarea sistemului financiar global, unde un rol dominant îl joacă politica monetară a Fed[55].

Este justificat ca CFE să ia în considerare riscurile sistemice în ansamblu, ceea ce depășește misiunea de a judeca doar riscurile ce țin de politica fiscală. Ar fi util ca președintele CFE să participe regulat la întâlnirile CERS (Comitetul European pentru Risc Sistemic).

IFI-urile naționale ar trebui și ele să analizeze conduita politicii macroprudențiale, deoarece aceasta poate influența dezechilibrele externe. Și conducătorii IFI-urilor ar trebui să participe la întâlnirile autorităților naționale de supraveghere care au în vedere riscurile sistemice.

Trebuie remarcat că CERS și BCE analizează aplicarea reglementărilor macroprudențiale la nivelul sectorului financiar nebancar, care prezintă riscuri sistemice în creștere, din cauza unei slabe reglementări.

1.5.4. Guvernanța economică în UE: reducerea și partajarea riscurilor[56]

Comunicatul CE nu abordează problematica reducerii riscurilor vs partajarea lor (*risk sharing*), chiar dacă se spune că lipsa unei "capacități fiscale centrale" limitează politicile de stabilizare. Capacitatea fiscală centralizată, precum și EDIS (Schema de Asigurare a Depozitelor la nivel European), nu sunt încă operaționale în UE. Iar acest fapt este o consecință pentru noile reguli fiscale la nivel UE și național, pentru activitatea IFI-urilor și a CFE.

Este de notat însă că PNRR/NGEU este finanțat din emisiunea de obligațiuni comune, care se poate dovedi a nu fi un instrument temporar în cele din urmă. Și acesta este un subiect de discuție în ceea ce privește cadrul de guvernanță la nivelul UE. De remarcat, că după ce BCE a anunțat QT-ul, o înăsprire a condițiilor monetare din zona euro, un instrument special (*the transmission protection instrument, TPI*) a fost anunțat ca mijloc de a face față situației țărilor supra-îndatorate[57].

Reducerea riscurilor vs. partajarea riscurilor

Unele state membre au subliniat nevoia de a reduce rata creditelor neperformante (NPL) (o problemă moștenită) ca măsură de reducere a riscurilor, înaintea implementării unei scheme de partajare a acestora (cum este EDIS – o schemă colectivă de garantare a depozitelor, o capacitate fiscală centrală). Dar, de-a lungul timpului,

55 După cum spunea și Helene Ray, trilema este de fapt o dilemă în cazul multor economii emergente, iar controlul fluxurilor de capital poate fi util („International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma", IMF Economic Review, vol. 1, no. 64, 2016, 6-35).

56 Vezi și Daniel Dăianu, „In the euro area discipline is of the essence, but risk-sharing is no less important", SUERF, Policy Brief, no. 30, April 2018.

57 La acel moment, au avut loc creșteri mari ale randamentelor obligațiunilor din Italia, Spania și Grecia. Anunțul noii facilități a BCE coborându-le.

fluxul de credite neperformante depinde în esență de performanța economică și nu de un anumit nivel al creditelor neperformante. În absența mecanismelor și a instrumentelor care să favorizeze convergența economică în zona euro, stocul de credite neperformante la nivelul statelor va avea o tendință divergentă din nou. Ne putem imagina o diversificare a portofoliului de credite al băncilor care ar diminua amenințările pe care le reprezintă pentru bilanțurile lor activitățile din economiile mai puțin dezvoltate. Totuși, o decuplare completă a băncilor de economiile mai slab dezvoltate din statele membre nu este realistă și, mai important, nu este binevenită, deoarece efectele de contagiune pot fi în continuare semnificative. Dacă grupurile bancare își diversifică portofoliul de obligațiuni, în vreme ce persistă clivaje de competitivitate în rândul statelor membre, iar ratingurile obligațiunilor suverane nu mai sunt considerate fără risc, va apărea o preferință puternică de a deține obligațiuni mai sigure.

„Active sigure" europene și integrarea financiară

Euro-obligațiunile, ca active ce ar mutualiza riscurile, ar face zona euro mai robustă. Dar mutualizarea de riscuri este respinsă de frica unei „*transfer union*". Prin urmare, s-a venit cu ideea unui activ financiar sintetic (*sovereign bond-backed securities* – SBBS)[58], care a rezultat din combinarea de obligațiuni suverane și spargerea lor în tranșe, fără răspundere solidară (comună)[59]. Dar SBBS are o problemă cheie: oferta de tranșe senior depinde de cererea pentru tranșele junior, iar această cerere este de așteptat să colapseze în perioade de stres pe piețe, când accesul la piețe al unor state membre poate fi afectat sever.

Pot Uniunea Piețelor de Capital (UPC) și Uniunea Bancară (UB) să ajute la depășirea fragmentării pieței și a divergenței economice, în absența unor mecanisme care să permită acomodarea șocurilor asimetrice și să favorizeze convergența economică? Unii susțin că o UB (și UPC) completă ar dispensa nevoia de partajare a riscurilor. Dar este suficient pentru o ZE robustă ca partajarea riscurilor să se aplice doar în cazul finanțării? Ar fi suficientă doar partajarea privată a riscurilor pentru evitarea riscurilor sistemice? Cum rămâne cu funcția de împrumutător de ultimă instanță (LoLR) pe piețele de capital având în vedere expansiunea *shadow-banking*-ului? O schemă colectivă de garantare a depozitelor ar implica doar bani privați? Partajarea riscului fiscal poate fi necesară în cele mai defavorabile scenarii.

Progresul zonei euro, al UB, necesită o reconciliere între reguli și disciplină pe de-o parte și partajarea riscurilor (publice și private) pe de altă parte[60]. Dar o calibrare adecvată între reguli și partajarea riscurilor, între riscurile private și cele publice, rămâne un subiect deschis.

---

58 Brunnermeier, M., Garicano, L., Lane ph., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., Van Niewerburgh, S. and Vayanos, D., European Safe Bonds", The Economics Group, 2011. CERS a reluat ideea și în „Sovereign – backed bond securities: a feasibility study", Frankfurt, January 2018.

59 O tranșă senior (apreciată ca având aceeași tărie cu a *bunt-urilor* germane), una mijlocie (cu grad mediu de risc) și una junior (cu grad ridicat de risc), cea din urmă preluând grosul pierderilor în cazul unui faliment/default.

60 A se vedea de asemenea A. Benassi-Quere *et al.*, „Reconciling risk-sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform", CEPR, Policy Insight, No. 91, Policy Insight, January 2018; J. Bini Smaghi, „Reconciling risk-sharing with market discipline", Policy Brief, LUISS, 30 January, 2018.

Fără îndoială, doar scheme private de partajare a riscului (CMU) nu vor face zona euro mai robustă. Piețele financiare sunt prea nestatornice și produc riscuri sistemice în mod recurent. Dacă nu vor apărea scheme adecvate de mutualizare a riscurilor, zona euro va continua să fie rigidă și predispusă la tensiuni care vor tot apărea. Operațiunile speciale ale BCE sunt de facto un instrument de partajare a riscurilor.

Zona euro are nevoie de asistență de lichiditate în perioadele de stres pe piețe, scheme de amortizare a șocurilor asimetrice, restructurarea datoriei suverane să nu fie declanșată automat (automaticitatea ca și condiție pentru programele de sprijin pentru ESM ar provoca panică pe piețe), regulile de ajustare a dezechilibrelor nu ar trebui să fie prociclice, procedura de dezechilibru macroeconomic (MIP) ar trebui să funcționeze simetric (atât pentru țări cu deficite externe mari, cât și pentru cele cu surplusuri), o politică macroeconomică la nivelul UE care să se reflecte în conduita politicilor bugetare de-a lungul ciclului economic, fără de-reglementare financiară și cu o reglementare puternică a entităților financiare nebancare, inclusiv a cripto-activelor.

Remarci finale

Comunicatul CE privind orientările pentru reforma cadrului de guvernanță economică al UE este mai mult decât oportun și adaugă valoare unei serii de documente similare. Această reformă pune accent pe planurile pe termen mediu care ar trebui să vizeze creșterea economică robustă și sustenabilitatea datoriei publice, căi de ajustare fezabile pentru datoriile publice, evaluări bazate pe riscuri fiscale și de supraveghere. Mai multă asumare națională a acestor planuri este un scop valoros, deși „tehnologia" pentru a o realiza este încă de elaborat.

CFE-ului și IFI-urilor naționale independente le este cerut să joace un rol mai semnificativ în arhitectura cadrului de guvernanță economică la nivelul UE. În vreme ce această viziune are meritele ei, este necesară atenție în modul de concepere și în implementarea acesteia. Există atât beneficii, cât și capcane ale extinderii mandatelor IFI-urilor naționale. IFI-urile abordează o nișă de lucru ce privește politica fiscal-bugetară, regimul fiscal și impactul asupra bugetelor, judecând de asemenea politica macroeconomică generală. Implicarea lor într-o analiză adâncă a reformelor structurale și a investițiilor se poate dovedi a fi neprielnică dacă nu există condiții adecvate. Mai mult, introducerea IFI-urilor în procesul de elaborare de politici poate fi problematică. Sunt cel puțin două aspecte aici de care trebuie ținut cont. Un aspect este de fond, având în vedere domeniul mai larg de evaluări pe care vor trebui să le facă. Un al doilea aspect este legat de implicarea IFI-urilor în formularea de politici, deoarece evaluarea acestora ar putea deveni problematică, rezultând în mod inevitabil un conflict de interese.

A crede că IFI-urile ar putea contribui în același timp la consolidarea „*national ownership of policies*", implicându-se în procesul de elaborare al politicilor, fiind totodată și gardieni independenți, presupus neutri, ai rectitudinii fiscale și a raționalității politicii economice, poate deveni contraproductiv. Acest fapt ar putea fi perceput și ca o uzurpare tehnocratică în procesul democratic de luare a deciziilor.

Și sunt cazuri de guverne „tehnocrate” care au avut rezultate modeste, sau chiar au eșuat.

Ce este clar, este ca IFI-uri naționale trebuie să își aducă aportul la descurajarea tentațiilor populiste flagrante și a demagogiei, sprijinind guvernarea publică cu bun simț economic, practici bune consolidate.

PARTEA 2: EVOLUȚII PRIVIND SITUAȚIA MEDICALĂ

2. Pandemia ar putea fi declarată încheiată

OMS a anunțat că există speranța ca pandemia să fie declarată încheiată în anul 2023 (Ghebreyesus, T., 2022). Și celelalte urgențe sanitare majore ale anului 2022 – variola maimuței, holera și Ebola – ar putea fi considerate încheiate în acest an, urmând ca atenția OMS să se concentreze în 2023 pe prevenție și păstrarea sănătății generale a oamenilor (Ghebreyesus, T., 2022). Au trecut trei ani de la primul caz de COVID-19, o pneumonie necunoscută și, cu toate acestea, originea aceste pandemii încă este dezbătută aprins, mai ales în ultimele luni. Este mai presus de toate o datorie morală clarificarea acestui aspect, având în vedere toate suferințele pe care ni le-a cauzat pandemia.

OMS speră că pandemia COVID-19 va fi încheiată anul acesta.

În total, COVID-19 a provocat, din date raportate oficial, 6,9[61] milioane de decese la nivel global și 763 de milioane de cazuri de infectare. În România sunt declarate oficial 68 de mii de decese și 3,38 de milioane de cazuri[62]. Numărul de decese și infectări este în realitate de trei ori mai mare la nivel global (Msemburi, W., *et al.*, 2023). Subestimarea din raportările oficiale vine de la diferențele între țări în ceea ce privește metodele de testare, diagnosticare și a definițiilor folosite pentru a declara decesul ca urmare a COVID-19. Indicatorul mortalității în exces al The Economist (2023) relevă aceeași subraportare și estimează că numărul total de decese reale este până la 4 ori mai mare decât cifra raportată oficial. În Statele Unite, între anii 2021 și 2022, COVID a fost a opta cauză de deces la grupa de vârstă 0-19 ani, în general, și prima cauză de deces cu boli infecțioase și respiratorii la această grupă de vârstă (Flaxman *et al.*, 2023).

Numărul real de decese este mult mai mare decât cel raportat oficial. Unele studii indică un număr de trei sau chiar patru ori mai mare.

Speranța de viață la nivel global a fost redusă în 2021 la 71 de ani, în scădere de la 72,8 în 2019, în principal din cauza impactului pandemiei (ONU, 2022). Recuperarea a început în 2022 iar în 2023 ONU estimează că va fi depășită speranța de viață din 2019. Imunizarea copiilor, unul dintre factorii principali care afectează speranța de viață, a fost perturbată de pandemie dar va reintra în normal, odată cu revenirea sistemelor de sănătate la normal și desfășurarea campaniilor de vaccinare (EIU, 2022).

Sfârșitul anului 2022 a însemnat și sfârșitul politicii „zero covid", pe care guvernul chinez a folosit-o timp de 3 ani ca principală metodă de a reduce răspândirea infecțiilor cu SARS-CoV-2. Deși autoritățile centrale aduseseră în discuție relaxarea etapizată a măsurilor restrictive, schimbarea a venit pe fondul unui val de nemulțumire stârnită de un incendiu izbucnit într-o clădire de locuințe, soldat cu decese. Oamenii nu au putut să iasă din clădire, acuzând autoritățile că măsurile dure anti-Covid au întârziat și îngreunat intervențiile de salvare. Protestele s-au extins în mai multe orașe din țară iar guvernele locale au început să ridice abrupt restricțiile. Liniile directoare ale Beijing-ului, care urmăreau totuși o abordare etapizată, au fost confuze iar multe guverne locale au cedat presiunii publice și au luat decizii radicale (Li, 2023). Ca urmare, nivelul îmbolnăvirilor a crescut la niveluri greu de gestionat de sistemul sanitar, spitalele fiind suprasolicitate iar capacitatea lor limitată în a prelua pacienți, în special pe secțiile ATI.

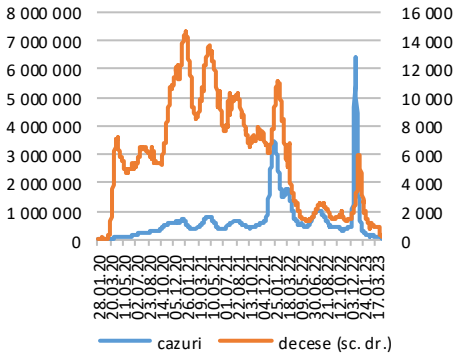
Sfârșitul anului a adus încheierea bruscă a politicii „zero covid" în China. Impactul ridicării măsurilor de prevenire a infectărilor a fost unul major. Cifrele oficiale comunicate de guvernul chinez, par să nu fi reflectat realitatea.

61 Sursa Oxford Martin School (2023), consultat la 12 aprilie, disponibil la https://ourworldindata.org/covid-deaths

62 Sursa: Ministerul sănătății, comunicat de presă 17 aprilie, disponibil la: https://www.ms.ro/media/documents/Buletin_de_presa_10_-_16.04.2023.pdf

China a raportat în ianuarie 2023 de două ori mai multe cazuri decât au fost raportate la nivel mondial în vârful valului Omicron, în ianuarie 2022. Și numărul de decese a fost semnificativ, mai mult de jumătate din totalul deceselor raportate la nivel mondial. Cu toate acestea, definițiile de caz utilizate par să fi redus considerabil cifrele oficiale.

Grafic 2.1. Cazuri vs. decese la nivel global
– date la 12 aprilie 2023 –



Sursa: OurWorldinData, medie mobilă pe 7 zile

Măsurile de prevenție sunt esențiale, întrucât COVID-19 continuă să provoace decese la nivel mondial, chiar dacă semnificativ mai puține în ultima perioadă. În Graficul 2.1 se observă o creștere abruptă a numărului de decese raportate în luna ianuarie 2023. Aceste decese vin ca urmare a ridicării restricțiilor în China, unde s-a înregistrat un val puternic de infectări și decese.

Pe 26 decembrie 2022 au fost raportate la nivel mondial 6,41 milioane cazuri (medie mobilă pe 7 zile), din care 5,88 milioane de noi cazuri (medie mobilă pe 7 zile) raportate doar de China (Grafic 2.1). De asemenea, mai mult de jumătate din decesele raportate la nivel mondial sunt atribuite Chinei. Pe 9 ianuarie 2023, la nivel mondial au fost raportate 6 mii de decese (medie mobilă pe 7 zile) din care 4 mii (medie mobilă pe 7 zile) raportate doar de China. Cifrele comunicate oficial de China au fost privite cu îndoială, inclusiv de OMS. Guvernul chinez a restrâns foarte mult chiar și criteriile de declarare a deceselor ca urmare a COVID-19, iar OMS a avertizat că acest lucru va duce la minimizarea impactului adevărat al valului de COVID-19 (OMS, 2023).

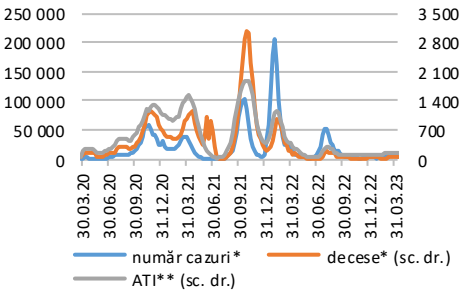
În statele occidentale, cu populație vaccinată și trecută prin boală, COVID-19 nu a mai ridicat probleme deosebite în această iarnă. Gripa și VSR au aglomerat însă spitalele, riscul fiind ridicat pentru copiii mici și persoanele în vârstă.

În statele occidentale, cu populație trecută prin boală dar și vaccinată, COVID-19 a trecut în plan secund, oamenii raportându-se la SARS-CoV-2 ca la orice alt virus care poate provoca îmbolnăviri de sezon. Iar în acest sezon rece, amenințarea SARS-CoV-2 a fost chiar mai mică decât a altor viruși comuni, precum cel gripal sau virusul sincițial respirator (VSR) care au aglomerat camerele de gardă, cei mai afectați fiind copiii mici. Sezonul actual de infecții respiratorii a debutat cu 5 săptămâni mai devreme comparativ cu sezonul prepandemic 2019-2020. Datele oficiale arată că nu l-a depășit totuși ca gravitate. Vârful de cazuri săptămânale în sezonul epidemic 2019-2020 a fost de 171 de mii de cazuri înregistrate la sfârșitul lunii ianuarie 2020. În sezonul actual, vârful a fost atins mai devreme, în săptămâna 09.01-15.01.2023, când s-au înregistrat 139 255 de cazuri de infecții respiratorii și 5 082 de cazuri de gripă clinică (INSP, 2023).

Până la mijlocul lunii aprilie 2023, în România, au fost înregistrate 96 de decese cauzate de gripă. În România a fost declarată stare de alertă epidemiologică din cauza gripei la începutul lunii ianuarie. Pe 9 martie, INSP a emis un comunicat în care preciza că se poate vorbi de o încetare a situației de alertă epidemiologică după ce numărul de cazuri a scăzut timp de trei săptămâni consecutive. Ulterior acestei informări, trendul infecțiilor respiratorii a redevenit crescător pentru încă trei săptămâni.

COVID-19 nu a pus probleme deosebite în România în timpul iernii, observându-se un val mai mic după sărbătorile de iarnă, cu un vârf de 4 100 de cazuri săptămânale, la începutul lunii ianuarie 2023 și un al doilea val care a debutat odată cu vacanțele din luna februarie, cu un vârf de aproape 8 100 de cazuri săptămânale în 27 martie. Trebuie

Grafic 2.2. Pandemia în România
– date la 17 aprilie 2023 –



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.
*) date săptămânale (suma pe 7 zile anterioare zilei de luni)
**) date comunicate în ziua de luni a fiecărei săptămâni

Deși anul 2023 se anunță unul liniștit din punct de vedere al pandemiei, rămân o serie de provocări deloc de neglijat pentru sistemele sanitare.

menționat faptul că aceste cifre se referă la numărul de cazuri declarate și înregistrate oficial, numărul real de cazuri, fiind, potrivit studiilor citate anterior, mult mai mare.

Anul 2023 nu va fi lipsit de provocări în domeniul sănătății publice. Sindromul post COVID-19, sănătatea mentală, bolile cardiovasculare, neurodegenerative, respiratorii, diabetul vor rămâne priorități ale sistemelor sanitare la nivel global. Nu trebuie neglijat impactul schimbărilor climatice și al sărăciei asupra sănătății, iar sistemele sanitare trebuie întărite, pentru a învăța din experiența pandemiei și a face față următoarei crize (IHME, 2023).

PARTEA 3: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR

3. Evoluția convergenței nominale

Indicatorii de convergență nominală au continuat să urmeze direcțiile consemnate anterior, însă cu unele modificări de ritm.

Indicatorii macrofinanciari prevăzuți de setul de criterii de convergență nominală au continuat, în ultimul trimestru al anului trecut, să evolueze, cu unele diferențe de ritm, în sensurile înregistrate în trimestrul anterior. Traiectoriile mediilor anuale ale randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și ratei inflației s-au aplatizat, pe fondul stabilizării evoluțiilor acestor indicatori către finalul intervalului analizat. Rezerva de consolidare bugetară, consemnată la mijlocul anului trecut, respectiv aproximativ 0,7 puncte procentuale în raport cu ținta de deficit asumată pentru anul 2022, a fost consumată preponderent în ultimul trimestru, fără afectarea respectării obiectivului privind magnitudinea dezechilibrului finanțelor publice. Trebuie menționat însă că „inflația surpriză" și veniturile suplimentare mari la buget din sectorul energetic au ajutat mult execuția bugetară în 2022; deficitul bugetar ar fi putut să fie mai mic anul trecut, ceea ce ar fi favorizat corecția deficitului în 2023. Datoria publică a continuat să înregistreze o dinamică ușor inferioară evoluției alerte a PIB, efectul marginal fiind similar celui înregistrat în trimestrul anterior. Cursul de schimb a rămas cvasistaționar, cu unele episoade de apreciere temporară în termeni nominali, în pofida menținerii diferențialului de inflație față de zona euro la peste 3 puncte procentuale și a notabilului dezechilibru extern.

Deviațiile substanțiale de la exigențele criteriilor Maastricht au crescut ușor în cazul randamentelor titlurilor de stat și ratei inflației.

Deviațiile de la exigențele criteriilor de la Maastricht exprimate în termeni relativi au continuat să înregistreze ușoare majorări, pe fondul unor dinamici marginal superioare ale indicatorilor corespunzători, comparativ cu evoluțiile valorilor de referință. Tabloul de bord evidențiază deteriorarea suplimentară, în tandem, a situației criteriului privind rata dobânzii pe termen lung și a celui referitor la rata inflației[63] (a se vedea Tabelul 3.1).

Tabel 3.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T4 2020	T4 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022
Soldul bugetului consolidat*	-4,4	-9,3	-7,1	-6,7	-5,6	-5,9	-6,2
(*procente în PIB*)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	35,3	46,9	48,9	48,4	48,3	47,9	47,3
(*procente în PIB*)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,5	3,9	3,6	4,4	5,5	6,8	7,5
(*procente pe an, medie anuală*)	(3,5)	(2,7)	(2,6)	(2,8)	(2,7)	(3,2)	(3,7)
Cursul de schimb față de euro** (*apreciere(+)/depreciere(-) procentuală*)	+0,3/-3,0	-0,2/-4,6	0/-3,7	+0,4/-2,5	+0,2/-2,2	+0,8/-1,8	+1,0/-1,6
Rata inflației (IAPC)	3,9	2,3	4,1	5,6	7,9	10,2	12,0
(*procente, medie anuală*)	(1,9)	(0,5)	(2,2)	(3,6)	(5,6)	(7,7)	(9,3)

( ) – valoare de referință

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

**) 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

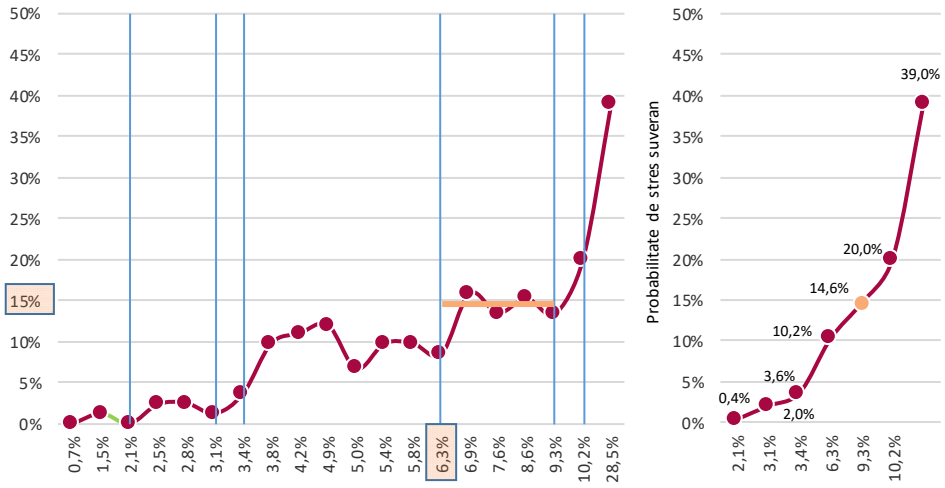
63 Pe acest fond, deviația consemnată în cazul randamentelor titlurilor de stat a continuat să fie superioară celei înregistrate în cazul ratei inflației.

Încadrarea în ținta de deficit bugetar prevăzută pentru anul trecut a fost realizată.

Referitor la execuția bugetară, încadrarea în ținta de deficit bugetar prevăzută pentru anul trecut a fost realizată (a se vedea observația de mai sus), magnitudinea consolidării față de perioada corespunzătoare a anului anterior fiind de 0,9 puncte procentuale[64], respectiv de la sold bugetar de -7,1 la sută din PIB în T4 2021 la -6,2 la sută din PIB în T4 2022[65].

Majorarea cheltuielilor cu dobânzile în cadrul bugetului general consolidat a continuat să se mențină la cote ridicate în perioada analizată, ritmul anual de creștere al acestora ridicându-se la 61,8 la sută, în timp ce ponderea în veniturile guvernamentale totale[66] a ajuns la 6,3 la sută. Evoluția cheltuielilor cu dobânzile se cuvine subliniată ca o vulnerabilitate suplimentară la nivelul finanțelor publice, de magnitudine notabilă și încă în expansiune. Depășirea pragului menționat anterior este însoțită, potrivit evidențelor statistice din UE privind incidența episoadelor de criză de datorie publică, de trecerea în teritoriu de risc mediu-ridicat a declanșării unui episod de stres suveran, corespunzător unei probabilități de cca. 15 la sută pentru un orizont de timp de un an (a se vedea Graficul 3.1).

Grafic 3.1. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de cheltuielile guvernamentale cu dobânzile



Sursa: Eurostat, Banca Centrală Europeană

În același timp, situația îndeplinirii regulii de „aur” a finanțelor publice continuă să fie ușor suboptimală, ponderea cheltuielilor cu investițiile guvernamentale în deficitul bugetar revenind sub pragul de 90 la sută[67]. Totodată, din perspectiva sursei de

64 Consolidarea bugetară la nivelul întregii zone euro a fost, însă, aproape dublă (1,7 puncte procentuale). Comparația la nivel regional plasează, totuși, România în mijlocul plutonului, alături de Bulgaria și Ungaria, care au consemnat, de asemenea, ameliorări ale situației finanțelor publice de cca. 1 punct procentual, în timp ce Polonia a înregistrat o majorare a deficitului bugetar cu 1,9 puncte procentuale.

65 Similar cu cea consemnată pe bază de metodologie cash, respectiv consolidare bugetară de la -6,75 la sută din PIB la sfârșitul anului 2021 la -5,75 la sută din PIB la finalul anului 2022.

66 Capacitatea de avertizare timpurie a episoadelor de stres bancar a evoluției cheltuielilor bugetare cu dobânzile este semnificativ mai ridicată prin raportare la veniturile bugetare totale decât relativ la PIB sau cheltuielile bugetare totale, potrivit indicatorului de cuprins al curbei ROC, măsură general acceptată în literatura de specialitate în privința puterii de discriminare a modelelor de clasificare cu variabilă dependentă binară.

67 Investiții publice în valoare de 72,5 miliarde lei la un deficit bugetar de 81 miliarde lei, respectiv pondere de 89 la sută (față de 93 la sută la finalul T3 2022).

finanțare, ponderea proiectelor de investiții din fonduri europene a regresat ușor către pragul de 50 la sută.

Ponderea datoriei publice în PIB și-a menținut pasul de ajustare consemnat în trimestrul anterior.

Evoluția datoriei guvernamentale în perioada octombrie-decembrie 2022 (+18,9 miliarde lei la 666,6 miliarde lei) a fost inferioară magnitudinii dezechilibrului bugetar consemnat în acest interval de timp (41,9 miliarde lei), valorificând rezerva de finanțare acumulată în prealabil. Exprimată ca pondere în PIB, aceasta s-a ajustat cu 0,6 puncte procentuale la 47,3 la sută, ca urmare a ritmului mai înalt de creștere a numitorului fracției (PIB nominal) celui aferent datoriei publice. Comparativ cu evoluția din trimestrul precedent, se constată menținerea pasului de ajustare[68].

Senzitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a înregistrat o nouă corecție ușoară.

La nivel structural, în funcție de moneda de denominare a datoriei publice, se constată o nouă ameliorare a ponderii finanțării în monedă locală, respectiv cu cca. 1,5 puncte procentuale, la 46 la sută în luna decembrie 2022. Pe acest fond, senzitivitatea relativ înaltă a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb și-a continuat corecția ușoară, elasticitatea ritmului de creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare scăzând cu 1,5 puncte procentuale la valoarea de 25,5 la sută.

Deviația amplă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință a continuat să crească, însă doar marginal.

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a înjumătățit ritmul de creștere (+0,7 puncte procentuale până la valoarea de 7,5 la sută[69]). Majorări similare au fost consemnate în cazul Bulgariei și Republicii Cehe, în timp ce Polonia și Ungaria au înregistrat creșteri de cel puțin un punct procentual. În același timp, nivelul de referință a crescut cu 0,5 puncte procentuale, ajungând la 3,7 la sută. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a ajuns la 3,8 puncte procentuale la sfârșitul lunii decembrie 2022, de la 3,6 puncte procentuale în T3 2022. Diferențialul față de zona euro s-a menținut, însă, la 5,6 puncte procentuale, în condițiile în care randamentul mediu aferent titlurilor de stat emise de jurisdicții UEM a crescut tot cu 0,7 puncte procentuale (la 1,9 la sută) în intervalul analizat.

Cursul de schimb față de euro a rămas cvasiconstant pe parcursul trimestrului patru al anului 2022.

Cursul de schimb față de euro a rămas cvasiconstant pe parcursul trimestrului patru al anului 2022[70], în pofida menținerii deficitului de cont curent la nivel elevat (cca. 6,5 miliarde euro în T4 2022). Ameliorarea termenilor schimbului (engl. *terms of trade*)[71] în T4 2022 a favorizat atenuarea dezechilibrului extern comparativ cu rezultatul aferent trimestrului anterior, însă cauzele structurale ale deficitului cronic de cont curent rămân preocupante.

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

Volatilitatea deosebit de scăzută a cursului de schimb s-a materializat fără afectarea rezervei valutare, care, de altfel, a sporit la peste 43 miliarde euro în intervalul analizat.

68 Ponderea datoriei publice în PIB a fost de 47,8 la sută din PIB pentru data de referință T3 2022 față de 48,3 la sută din PIB cu un trimestru înainte. Reducerea cu 0,5 puncte procentuale a îndatorării guvernamentale continuă să plaseze România în interiorul plutonului regional. 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 93 la sută din PIB.

69 Acest nivel nu a mai fost înregistrat de la finalul anului 2011.

70 Cu excepția unui episod conjunctural de apreciere.

71 La nivelul întregului an, România a suferit o deteriorare puternică a termenilor schimbului, echivalentă cu cca. 1,5 la sută din PIB, care explică adâncirea deficitului de cont curent la peste 9 la sută din PIB în 2022.

Gradul de finanțare a soldului negativ al contului curent din resurse negeneratoare de datorie externă s-a ameliorat la 85 la sută[72]. 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 nouă translatare pe un palier ameliorat, respectiv de la -1,8 la sută/+0,8 la sută în T3 2022 la -1,6 la sută/+1,0 la sută în T4 2022.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a înregistrat o nouă deteriorare ușoară.

Rata medie anuală a inflației și-a încetinit pasul de creștere la 1,8 puncte procentuale față de +2,3 puncte procentuale în precedentele două trimestre. Acesta a rămas inferior ritmului regional. Astfel, cu o rată medie a inflației de 12 la sută, România a înregistrat un diferențial negativ al creșterii prețurilor față de Bulgaria (13 la sută), Polonia (13,2 la sută), Republica Cehă (14,8 la sută) și Ungaria (15,3 la sută). Ecartul față de zona euro[73] a crescut, totuși, cu încă 0,5 puncte procentuale la 3,6 puncte procentuale. Pe acest fond, situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a continuat să se deterioreze ușor, în pasul consemnat în precedentele două trimestre. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut cu 0,2 puncte procentuale la 2,7 puncte procentuale. Majorarea s-a produs din cauza creșterii mai reduse a valorii de referință[74] corespunzătoare, aceasta urcând cu 1,6 puncte procentuale la 9,3 la sută în trimestrul al patrulea al anului trecut. Amplificarea cu 0,2 puncte procentuale a deviației inflației permite României să se mențină pe cea mai favorabilă poziție a clasamentului regional, celelalte state membre din zonă înregistrând majorări superioare.

Pe acest fond, procesul de convergență nominală al României a înregistrat noi deviații în ultimul trimestru al anului trecut, în pofida stabilității cursului de schimb și reducerii ușoare a îndatorării guvernamentale. România a continuat să se îndepărteze de exigențele aderării la zona euro în planul ratei dobânzii pe termen lung și ratei inflației, însă marginal. Totodată, procesul de consolidare bugetară a încetinit, însă fără a fi afectată respectarea țintei asumate pentru anul 2022.

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 21 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 19 în cazul ratei inflației, și (iii) 16 pentru soldul bugetar (a se vedea Tabelul 3.2).

72 În deteriorare, totuși, comparativ cu nivelul înregistrat în perioada similară a anului trecut, când s-a înregistrat un grad de acoperire de 100 la sută.

73 Unde nivelurile din jurisdicțiile componente au consemnat valori de la cca. 6 la sută în Malta și Franța la aproape 20 la sută în țările baltice.

74 Baza de calcul include Irlanda (6,8 la sută), Finlanda (7,2 la sută) și Suedia (8,1 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 (6,1 la sută, respectiv 5,9 la sută) decât ratele comparabile din alte state membre în perioada de referință.

Tabel 3.2. 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	dec.22
Deviația ratei inflației*	1,9	1,6	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,3	2,5	2,7
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	3,8
Cursul de schimb față de euro (apreciere/ depreciere procentuală)	0,6	0,3	0,3	0,9	-0,2	0,1	0,0	0,4	0,2	0,8	1,0
	-3,3	-4,1	-3,0	-3,8	-4,6	-4,1	-3,7	-2,5	-2,2	-1,8	-1,6
Soldul bugetului consolidat (% PIB)**	-2,9	-3,7	-4,5	-6,8	-9,3	-8,5	-7,1	-6,7	-5,6	-5,9	-6,2
Datoria publică (% PIB)	34,7	33,8	35,3	40,7	46,9	47,5	48,9	48,4	48,3	47,9	47,3

*) față de valoarea de referență corespunzătoare

**) medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

Revenirea indicatorilor de convergență nominală în limitele prevăzute de criteriile de la Maastricht este puțin probabilă mai devreme de anul 2025.

Perspectivele revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc în continuare orizontul uzual de prognoză.

Proiecția economică de iarnă a CE arată că rata inflației este estimată a se reduce la 5,5 la sută pentru orizontul T4 2024, respectiv cu trei puncte procentuale peste media zonei euro, în timp ce deviația de la valoarea de referință preconizată este așteptată să se ajusteze la două puncte procentuale. Încadrarea în limita prevăzută pentru criteriul privind stabilitatea prețurilor este, totuși, posibilă în 2025, potrivit datelor scenariului de bază publicat de Banca Centrală Europeană în contextul exercițiului de testare a rezistenței băncilor la factori de risc.

Perspectivele pe termen mediu privind soldul bugetar sugerează un risc semnificativ de neîncadrare în ținta prevăzută de Strategia Fiscal-Bugetară 2022-2024, pentru sfârșitul anului 2024. Regula de „aur" a finanțelor publice va fi, însă, îndeplinită probabil începând cu anul în curs, investițiile publice urmând a depăși nivelul deficitului bugetar, pe fondul aportului fondurilor europene în finanțarea formării de capital în sectorul guvernamental. Ponderea datoriei publice în PIB este prognozată a se stabiliza pe palierul actual (cca. 48 la sută din PIB).

Îmbunătățirea substanțială a ratingului de țară se cuvine adresată ca obiectiv prioritar al macrostabilității pentru îndeplinirea, într-un orizont mediu de timp, a criteriului privind ratele dobânzii pe termen lung.

În cazul randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, deviația față de valoarea de referință corespunzătoare este estimată a se menține puternic pozitivă (peste 3 puncte procentuale) până cel puțin în anul 2025, potrivit scenariului de bază folosit în exercițiul de testare a rezilienței bancare indicat anterior. Încadrarea ratelor dobânzilor pe termen lung ale României în marja dată de criteriul corespunzător de la Maastricht este condiționată de îmbunătățirea semnificativă a ratingului de țară[75], care se cuvine adresată ca obiectiv prioritar al politicii fiscal-bugetare.

75 Acesta este afectat de vulnerabilitățile poziției externe, pe fondul dezechilibrului persistent al finanțelor publice și deficiențelor structurale și de competitivitate ale economiei reale.

4. Dezechilibrul extern: câteva observații și conjecturi[75]

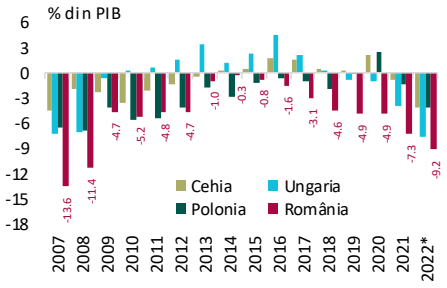
Se înmulțesc comentarii privind deficitul de cont curent din 2022, ce a ajuns la 26,571 miliarde euro (9,2 la sută din PIB) – o creștere valorică de 52 la sută față de nivelul din 2021, în timp ce dezechilibrul comercial a atins 34 miliarde euro. Și documente ale BNR fac referire la această evoluție. Se manifestă atenție sporită fiindcă, să ne aducem aminte, în balanța externă s-au manifestat probleme mari după 2008, deși datoria publică era atunci de numai cca. 15 la sută din PIB. În intervalul 2007-2008 deficitul de cont curent a fost ca medie peste 12 la sută din PIB. România nu a fost singura țară din UE cu dificultăți mari de finanțare odată criza financiară izbucnită, în condițiile unor mișcări de capital masive, cu componentă speculativă importantă. Pe fondul ciclului „avânt și prăbușire" (*boom and bust*), deficitul de cont curent în anii pre-criză a fost generat deopotrivă de sectorul public și cel neguvernamental.

Ce spun și ce nu spun cifrele: nu este ca în 2007-2008

Au fost 2 etape în reducerea deficitului de cont curent după izbucnirea crizei financiare: în primii ani după 2008 intrări de capital s-au oprit aproape brusc și a existat o ajustare ce a dus deficitul de cont curent la în jur de 5 la sută din PIB în intervalul 2009-2012. A doua etapă a fost de comprimare severă a cheltuielilor publice după 2012; deficitul de cont curent s-a redus la 0,3 la sută din PIB în 2014 și deficitul bugetar la 1,2 la sută în același an; deficitul de cont curent a oscilat între 0,3 la sută și 1 la sută din PIB între 2013-2015. La reducerea deficitului bugetar a lucrat și majorarea TVA de la 19 la sută la 24 la sută.

Este greu de admis că acea tăiere drastică de cheltuieli publice era sustenabilă. Pe de altă parte, ar fi trebuit să existe prudență în politica bugetară după 2015. Modificări în regimul fiscal după 2015 și alte măsuri cu impact bugetar au dus deficitul bugetar structural la peste 4 la sută din PIB în 2019, iar această evoluție s-a văzut în creșterea dezechilibrului extern fiind în relief fenomenul de deficite gemene (*twin deficits*) – vezi Graficul 4.1 și Graficul 4.2.

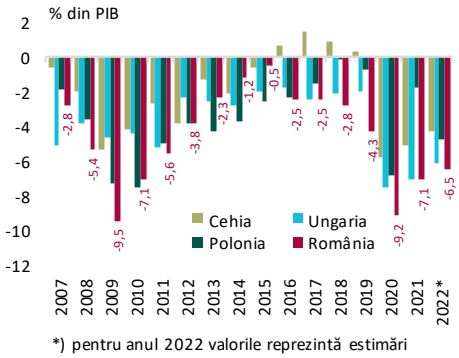
Grafic 4.1. Soldul contului curent în RO, HU, PL, CZ în perioada 2007-2022



*) pentru anul 2022, valoarea soldului contului curent este preluată de pe site-ul BNR, raportarea fiind făcută la PIB prognozat de CNSP cu ocazia prognozei de iarnă 2023

Sursa: AMECO

Grafic 4.2. Soldul bugetar în RO, HU, PL, CZ în perioada 2007-2022



*) pentru anul 2022 valorile reprezintă estimări

Sursa: AMECO

75 După Daniel Dăianu, text publicat pe blog BNR în 27 februarie 2023, disponibil la www.opiniibnr.ro

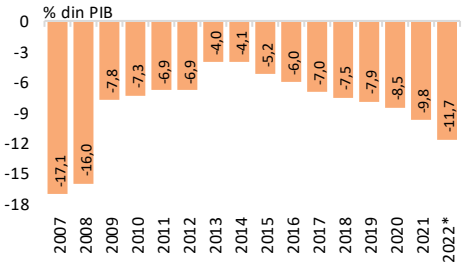
De notat este că dificultăți de finanțare a dezechilibrului extern a avut România când datoria publică a fost mult inferioară (ca procent din PIB) celei de acum – cca. 15 la sută în 2008, cca. 48 la sută din PIB în 2022. Explicația privește deficite bugetare substanțiale (deficitul cash în 2009 a ocultat deficitul ESA de 5,4 la sută prin utilizarea de resurse din privatizarea BCR) în timp ce criza financiară a mărit enorm aversiunea față de risc. Drept consecință, România a trebuit să recurgă la un pachet de asistență financiară externă.

În condițiile crizei energetice și a invaziei din Ucraina, în 2022 a avut loc o deteriorare a raportului de schimb (*terms of trade*) pentru cele mai multe țări din UE, care s-a concretizat în creșteri de deficite de cont curent; surplusul zonei euro s-a diminuat, iar în țări vecine din Europa centrală și de Răsărit (Cehia, Ungaria, Polonia) deficitele au crescut (vezi Graficul 4.1). În cazul României se poate prezuma o deteriorare echivalentă cu 1-1,5 la sută din PIB a raportului de schimb, care este de pus în relație cu deficitul de cont curent estimat de INS la 9,2 la sută în 2022. Dincolo de deteriorarea raportului de schimb, au fost întreprinderi ce și-au închis porțile având producție intens energofagă și s-a recurs la importuri. Iar dereglări în lanțuri de producție și aprovizionare au afectat capacitatea de export a economiei. În lipsa acestor efecte, deficitul de cont curent din 2022 ar fi fost probabil nu departe de cel din 2021 (când a fost cca. 7 la sută din PIB).

Deficite gemene

Ce particularizează deficitele externe la noi este contribuția deficitului bugetar la mărimea acestora; deficite bugetare structurale (ce nu țin cont de poziția ciclică a economiei, de politici prociclice) s-au reflectat în deficite externe (Grafic 4.3 și Grafic 4.4).

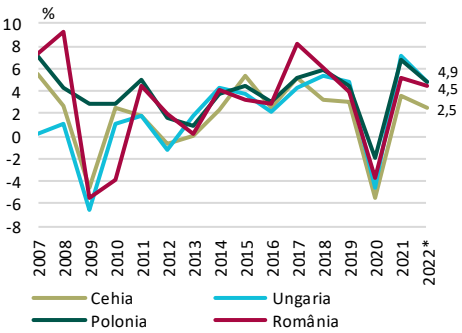
Grafic 4.3. Evoluția soldului balanței comerciale în România în perioada 2007-2022



*) datele obținute ca exporturi FOB-importuri CIF, raportarea până în anul 2020 s-a făcut la PIB de pe AMECO, pentru anii 2021 și 2022, și valoarea PIB și cea a soldului balanței comerciale sunt preluate din prognoza CNSP iarna 2023

Sursa: AMECO, CNSP

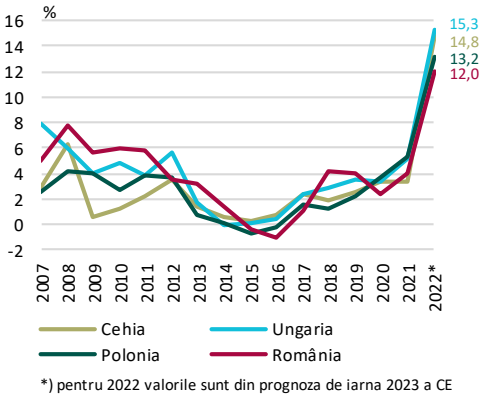
Grafic 4.4. Dinamica PIB real în perioada 2007-2022



*) pentru anul 2022 valorile sunt preluate din prognoza de iarnă 2023 a CE

Sursa: AMECO

Grafic 4.5. Inflația IAPC pentru 2007-2022



*) pentru 2022 valorile sunt din prognoza de iarna 2023 a CE

Sursa: AMECO

Cu temei se afirmă de către experți și instituții specializate că ajustarea bugetară este obligatorie pentru a duce deficitul bugetar la sub 3 la sută din PIB și, concomitent, pentru a reduce deficitul de cont curent. Această consolidare nu va mai putea miza pe „inflație surpriză" din 2022 (Grafic 4.5), ce a fost considerabil peste ipoteza cu care s-a construit bugetul. O infuzie masivă de resurse europene poate sprijini creșterea economică (ce este în decelerare) și finanțarea balanței externe. Resursele europene pot duce investițiile publice (ce includ cheltuielile de capital) la 6 la sută din PIB ca medie în anii următori, ceea ce ar atenua din impactul contracționist al consolidării bugetare.

Dacă deficitul bugetar (ESA) s-ar reduce la 3 la sută din PIB, am putea imagina o diminuare a deficitului de cont curent astfel: la 6 la sută din PIB dacă se menține raportul de schimb de acum; la aproximativ 5 la sută din PIB dacă raportul de schimb ar reveni la nivelul din 2022. Există aici și un efect al aprecierii USD față de euro în condițiile în care multe produse energetice și alte materii prime sunt prețuite în USD (vedem însă că USD s-a depreciat față de euro în ultimele luni, ceea ce, mutatis mutandis, poate ajută o ameliorare a raportului de schimb). Dar raționament de mai sus, în ambele variante, implică o transmisie de 1 la 1 a reducerii deficitului bugetar în reducere de deficit de cont curent, ceea ce este o ipoteză neplauzibilă. Coeficientul de transmisie este subunitar; unele studii îl plasează sub 0,4, altele merg la 0,6 (vezi și analiza FMI privind România din august 2022). Experiența impactului corecției bugetare asupra deficitului de cont curent în deceniul trecut sugerează un coeficient de transmisie către pragul de sus evocat, poate chiar peste.

De ce nu avem presiune de depreciere pe leu?

Diferențialul de randament este atractiv pentru deținători de fonduri ce judecă obligațiuni românești și alte active lichide în portofoliile lor. În ianuarie 2023, titlurile de stat românești deținute de non-rezidenți au ajuns la vârful istoric de 67 miliarde lei, iar ca pondere în total obligațiuni în circulație la 24 la sută. Este de introdus în tablou și stabilitatea relativă a leului față de alte monede din regiune (unii ar putea vorbi chiar de un „put"). În 2022, BNR a urcat rata de poltică monetară la 7 la sută, comparabilă cu ratele de politică monetară din Polonia (unde este 6,75 la sută) și Cehia (unde este 7 la sută); există sentimentul că se va face reducerea de deficit bugetar în câțiva ani în pofida ciclului electoral (România este în procedura de deficit excesiv!), există resurse europene prin Cadrul Financiar Multianual și PNRR de peste 80 de miliarde euro, datoria publică nu este (încă) copleșitoare, gradul de euroizare a economiei este mult mai redus decât acum 15 ani (2/3 din tranzacții sunt denominate în lei acum față de cca 1/3 atunci), sistemul bancar intern este bine capitalizat și se bazează preponderent pe depozite ale rezidenților (creditele în raport cu depozitele sunt sub 80 la sută), rezervele valutare și de aur ale BNR sunt substanțiale, suntem stat membru al UE

(ceea ce poate evita o criză efectivă de solvență) inflația a început să scadă schema de plafonare având eficacitate (cum a avut și în Spania și Franța).

O întrebare persistentă: de ce alte state vecine au balanțe externe mai echilibrate?

Deficit bugetar structural mare

Regimul fiscal regresiv (cetățenii cu venituri mici, sau modeste, plătesc proporțional mai mult decât cei cu venituri mari), erori în politică fiscală, puzderia de exceptări și „portițe", au contribuit la accentuarea deficitului bugetar prin diminuarea veniturilor fiscale. Cu venituri fiscale de 26-27 la sută din PIB (inclusiv contribuții) România este lanterna roșie în UE. O analiză sub egida Consiliului Fiscal (din 2022) arată că revederea regimului fiscal ar putea aduce venituri fiscale suplimentare de peste 3 la sută din PIB în câțiva ani. Dar mulți se complac în ipocrizie; își dau seama de această situație (privind veniturile fiscale), dar precum în Caragiale, au o atitudine de genul „să se schimbe, dar să nu se modifice decât pe ici pe colo… prin părți neesențiale".

Revederea regimului fiscal ar permite o diminuare a impozitării muncii, care să nu prejudicieze însă consolidarea bugetară. Venituri fiscale mai mari ar permite și o politică a veniturilor care să aibă în vedere că înclinația spre consum a cetățenilor cu resurse mici este considerabil mai înaltă decât a cetățenilor cu venituri mari, ceea ce afectează dinamica importurilor.

Trebuie combătute cu forță instituțională și cu determinare politică evaziunea fiscală și "optimizarea fiscală" (*tax avoidance*). Nu trebuie cedat la presiuni interne și externe. Să sperăm că și instituțiile europene vor fi mai decise în aceast scop, în general.

Supraevaluarea leului în termeni reali

Supraevaluarea joacă un rol nu neglijabil în evoluția în timp a balanței externe. Există analize ce plasează această supraevaluare (cursul de schimb efectiv) la 5-10 la sută. Dar vedem cum, în pofida dezechilibrului extern și a acestei supraevaluări, există o presiune de apreciere nominală a leului în prezent. Chiar dacă date economice fundamentale ar sugera un alt nivel de „echilibru" al leului, condiții financiare ține moneda națională într-un teritoriu de supraevaluare; aici intră în coliziune logica determinării nivelului de echilibru în funcție de fluxuri comerciale cu logica ce privește fluxuri financiare, mai mult sau mai puțin durabile (nota bene: una este să ai intrări de capital speculativ și altceva investiții pe termen lung). BNR navighează cu mare atenție, între Scila și Caribda; cursul nu poate fi lăsat de izbeliște, nici să se aprecieze copios, nici să între într-o vrie de depreciere.

Chiar dacă BNR ar încerca o depreciere a leului, dincolo de posibila reinflamare a inflației există o problema de eficacitate a unui asemenea demers. Mult din producția autohtonă face parte din lanțuri valorice crosfrontaliere și nu este clar în ce măsură și cât de repede s-ar stimula exporturi și s-ar descuraja importuri printr-o depreciere; aici operează elasticități ce pot fi mai mult sau mai puțin favorabile. Aceste elasticități ar trebuie să respecte condiția Marshall-Lerner (suma elasticității cererii de export și a elasticității cererii de import să fie peste 1) pentru a avea un efect pozitiv, iar curba J (efect negativ asupra deficitului înainte de apariția unui efect pozitiv) să opereze cât mai slab.

În plus, o depreciere intenționată nu se poate face pur și simplu. Să introduci baza monetară vârtos în economie pentru a provoca deprecierea leului ar fi un experiment foarte periculos, sortit eșecului; ar arunca totul în aer! Excesul de lichiditate din sistemul bancar acum (ce se vede în dobânzile pe piață monetară) nu se datorează unei politici deliberate a BNR de depreciere, ci fondurilor europene și plasamentelor unor non-rezidenți în titluri românești și alte active. Să nu se omită totodată că leul nu este monedă de rezervă și sentimentul piețelor se poate schimba radical dacă se comit prostii monumentale în politică economică. BNR are de rezolvat compromisuri (*trade-offs*) foarte dificile.

Trebuie spus că o flexiblizare a regimului cursului de schimb ar fi mai ușor de practicat dacă am avea un buget public robust, o consolidare bugetară de anvergură.

Producția de *tradables* este insuficientă

Este plauzibilă supoziția că producția de *tradables* (bunuri exportabile și bunuri ce pot înlocui importuri) nu a ținut pasul cu consumul agregat, cu absorbția internă; avem un proces de alocare a resurselor ce a favorizat expansiunea de *non-tradables*.

Multe investiții se duc în rezidențial și comerț. Infrastructura este încă precară. Servicii IT și de transport nu au putut stopa creșterea deficitului. Plasarea în lanțuri de producție și aprovizionare ar putea fi mai favorabilă; se asamblează, sau se produc componente și subcomponente dintre care numeroase nu înseamnă valoare adăugată înaltă. Iar o modificare a cursului leului nu poate avea efecte rapide când se manifestă rigidități importante (apropos de condiția Marshall-Lerner menționată). Pe de altă parte, varietatea producției industriale autohtone este o premiză importantă pentru o situație mai bună în viitor.

Există și alte probleme structurale; de pildă, subdezvoltarea industriei agroalimentare – pământ agricol ce înseamnă 57 la sută din suprafață țării în timp ce deficitul extern al acestui sector este de 0,5-06 la sută din PIB. În general, avem o subvalorificare a resurselor, materiilor prime interne, care se vede și în faptul că importăm produse a căror realizare include inputuri esențiale din România. Nu avem turism de calitate care să stimuleze „exportul intern”; cetățenii români cheltuie miliarde de euro în străinătate.

Politici industriale care să vizeze producția de *tradables*, creșterea valorii adăugate (inclusiv în domeniul agroalimetar) sunt firave. Economia noastră are și un caracter dual, caracteristic celor mai puțin dezvoltate: sectoare importante sunt dominate de firme mari străine și există multe companii cu capital autohton slabe. În energie avem companii cu acționariat majoritar autohton care pot susține o strategie națională în acest domeniu. Oricum însă, politici industriale reclamă venituri bugetare superioare, chiar dacă PNRR conține elemente ce pot dezvolta producția internă de *tradables*, pot mări robustețea economiei. Este bine că, finalmente, se pune în mișcare o bancă de dezvoltare.

Emigrația de forță de muncă

Și din alte economii europene s-a emigrat masiv, mai ales după intrarea acestora în UE, dar din România, proporțional, se pare că mai mult. Stocul de capital uman s-a redus și această afectează PIB-ul potențial prezent și viitor, producția de *tradables*. Există studii

elocvente ale Băncii Mondiale și ale altor organizații în acest sens. Din păcate, aceste fluxuri de capital uman sunt greu de atenuat în condițiile de acum. Este adevărat că cetățenii românii ce lucrează în străinătate trimit miliarde de euro acasă, care pot ajunge la 1,5-2 la sută din PIB anual; în lipsa acestor bani deficitul de cont curent ar fi mai mare. Dar pierderea de capital uman nu poate fi suplinită prin aceste resurse. Să ne gândim că mulți din cei care emigrează sunt tineri, în condițiile în care populația României îmbătrânește; demografia ne dezavantajează mai mult decât pe alte țări europene (chiar dacă și acolo îmbătrânirea populației are loc) având în vedere imigrarea.

Către economii de război?

În noul context geopolitic și geoeconomic, România va aloca mai mult pentru apărare (cca. 2,3 la sută din PIB în 2023, față de 1,76 la sută în 2022), care nu înseamnă producție de *tradables*; în fapt, achizițiile de armament înseamnă în cea mai mare parte deficit bugetar și de cont curent mai mari, alte condiții presupuse neschimbate. Numai dacă am avea o creștere semnificativă a producției interne de apărare (inclusiv a componenței de *offset*) s-ar micșora impactul asupra balanței externe. Țările baltice au cheltuieli de apărare de peste 2,5 la sută din PIB, Polonia mai mult. Declarațiile multor lideri din NATO merg în același sens, care indică terminarea „dividendului păcii" de după căderea Zidului Berlinului, creșterea producției de apărare.

Chiar dacă războiul din Ucraina s-ar încheia, această nu înseamnă revenirea la situația de înainte de Invazie. Vom trăi în altă lume, a unui nou război rece. Alocarea de resurse pentru reziliența militară, pentru securitate, înseamnă presiune pe bugete publice, realocare de resurse în economii; totul este de judecat prin prisma de-globalizării, regionalizării unor fluxuri comerciale, când securitatea devine mai importantă decât eficientă înțeleasă în sens îngust.

Există și efecte ale schimbărilor climatice, alte evenimente extreme, ce trebuie avute în vedere în construcția bugetului public; este absolut necesară deci crearea de „spațiu fiscal", sporirea veniturilor fiscale/bugetare.

Va trebui dezvoltată și producția de bunuri indispensabile pentru securitate nu militară – alimente de exemplu. Este de remarcat că și în ședințe ale CNSM (Comitetul Național de Supraveghere Macroprudentiala) s-a examinat situația industriei agroalimentare. De aceea este nevoie de politici industriale/agricole. PNRR, cu adaptări (așa cum se întâmplă și cu NGEU, care este programul de ansamblu al UE) poate ajuta în acest scop. Iar revenim la chestiunea bugetului public.

UE are un handicap față de SUA și alte regiuni ale lumii în privința resurselor energetice și materiilor prime „critice". Dacă UE va reuși să grăbească tranziția către resurse energetice regenerabile, la prețuri rezonabile, beneficiile ar fi inestimabile. Uniunea va trebui să practice măsuri de politică industrială cum se face în SUA (vezi *Inflation Reduction Act*). Una peste alta, România trebuie să capitalizeze mai bine condițiile naturale (resursele) care o avantajează față de alte state membre din UE și să extragă beneficii cât mai multe din fondurile europene pe care le are la dispoziție.

Concluzii

Dezechilibrul extern prezintă o vulnerabilitate majoră, care poate fi diminuată prin eforturi consecvente pe mai multe fronturi: consolidare bugetară (reducerea deficitului bugetar), o alocare mai bună a resurselor în economie care să susțină producția de *tradables*, atragere masivă de fonduri europene. În 2023 și 2024 reducerea anticipată a ratei de creștere economică poate atenua deficitul de cont curent. O inflație în scădere și rate de dobândă atrăgătoare la depozite ar stimula economisirea internă, cu efect favorabil asupra dezechilibrului extern.

Reforme serioase trebuie întreprinse în economie pentru a favoriza creșterea, o economică robustă, întărirea premizelor pentru producția de *tradables*; este vorba, între altele, de digitalizare, reforma regimului fiscal, cheltuieli publice mai eficiente (se efectuează în prezent *spending reviews* pentru educație și sănătate, acțiuni ce sunt prevăzute și în PNRR), prioritizare de investiții orientate către *tradables* și control riguros al realizării, salarizare și sistem de pensii echitabile (vezi și recomandări ale Băncii Mondiale), alocare de resurse suplimentare pentru educație și sănătate (ce presupune însă venituri bugetare mai mari), etc.

Se poate reveni la deficite de cont curent de sub 5 la sută din PIB, cu o finanțare neproblematică în câțiva ani, dar avem nevoie de politici macroeconomice și structurale adecvate.

P.S. Un deficit de cont curent de 6 la sută din PIB poate fi mai avantajos decât unul de 4 la sută din PIB dacă este finanțat în totalitate de investiții directe în timp ce cel de 4 la sută este finanțat exclusiv prin îndatorare. Natura investitiiilor contează de asemenea; una este să investești în *tradables*, în *high-tech*, și altceva în mall-uri și zone rezidențiale. Altfel spus, diavolul este în detalii.

5. Sectorul bancar: puncte tari și provocări

După șocurile induse de criza pandemică și de agravarea situației geopolitice din regiune în urma conflictului din Ucraina, sectorul bancar a reușit să își mențină o poziție financiară și prudențială adecvată, fără a transmite sau amplifica riscuri la nivelul sectorului real.

Turbulențele recente observate în cadrul sectoarelor bancare din SUA și Europa nu au avut reverberații asupra sectorului bancar românesc. Cu toate acestea, se impune vigilență în monitorizarea potențialelor efecte de rundă secundă, având în vedere interacțiunile complexe existente între sistemele financiare la nivel internațional. Turbulențele menționate au apărut ca urmare a deteriorării veniturilor operaționale ale unor instituții de credit (pe fondul creșterii costurilor de finanțare sau a riscurilor reputaționale), efectelor negative ale marcării la piață a unei proporții însemnate de active financiare cu venituri fixe și maturități mari sau derulării activității pe baza unor modele de afaceri defectuoase. Temerea repetării unei crize financiare a contribuit la o reacție negativă a piețelor internaționale de capital. Capitalizarea adecvată a instituțiilor de credit a permis intervenția băncilor centrale pentru sprijinirea cu

lichiditate a băncilor afectate de respectivele turbulențe, iar noul cadru de rezoluție implementat după Marea Criză Financiară a permis intervenția rapidă a autorităților, contribuind astfel la ameliorarea îngrijorărilor deponenților și investitorilor.

Perspectivele pentru anul 2023 corespund cu o încetinire a activității economice și o persistență a inflației ridicate la nivelul țărilor europene. În condițiile în care procesul de diminuare a ratelor de dobândă este așteptat să înceapă de abia în anul 2024, este probabil ca acest an să fie caracterizat de presiuni asupra sustenabilității serviciului datoriei sectorului real.

Pe fondul acumulării unor vulnerabilități în cadrul sectorului bancar românesc și după avertizarea publicată de Secretariatul CERS în luna septembrie 2022[76], referitoare la creșterea riscurilor la adresa stabilității financiare din Uniunea Europeană, Banca Națională a României a recomandat unor instituții de credit autohtone să nu distribuie dividende din profitul exercițiului financiar al anului 2022. Această acțiune a avut ca scop consolidarea capitalizării, în vederea gestionării adecvate a turbulențelor care se pot manifesta în viitorul apropiat. Anterior, rata solvabilității scăzuse într-un mod accentuat, de la un maxim de 25,1 la sută în luna decembrie 2020 (când Recomandarea CERS 2020/7 de nedistribuire a dividendelor era în vigoare), până la 21,5 la sută în luna septembrie 2022 (nivel inferior celui anterior crizei COVID-19), aspect determinat și de reluarea distribuirii de dividende (inclusiv din profiturile anterior reținute) după expirarea recomandărilor CERS.

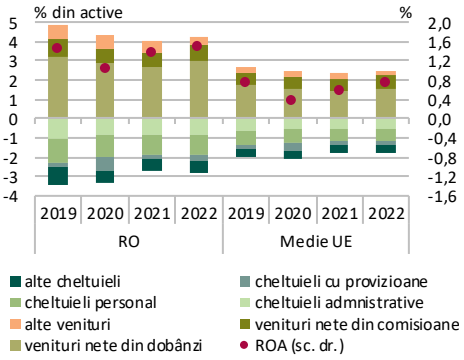
Pe lângă vulnerabilitățile recurente ale sectorului bancar românesc (cum ar fi strânsa legătură dintre sectorul bancar și sectorul guvernamental), menținerea unor condiții macroeconomice nefavorabile în anul 2023 ar putea conduce la deteriorarea calității activelor financiare pe fondul creșterii riscului de credit, cât și la persistența unor efecte negative asociate riscului de piață. În contextul investițiilor continue ale băncilor pentru digitalizare și a conflictului geopolitic din regiune, riscul operațional (inclusiv riscul cibernetic) este evaluat ca fiind în creștere de către comunitatea bancară, existând eforturi în vederea creșterii rezilienței din această perspectivă.

Încrederea în sectorul bancar s-a menținut ridicată, în pofida unor evenimente excepționale, cu posibile efecte mai puțin dezirabile, precum izbucnirea conflictului din Ucraina și boicotarea băncilor austriece după votul nefavorabil al Austriei acordat României cu privire la aderarea la spațiul Schengen. Deși pe piața locală există filiale ale unor grupuri bancare ce activează pe piața din Rusia sau Ucraina, iar Austria este țara cu prezența cea mai ridicată a băncilor cu capital străin din România (cu o cotă de piață de circa 23 la sută), cele două evenimente nu au determinat o creștere a riscului de finanțare și a riscului reputațional în cazul filialelor din România ale acestor bănci. Deși volatilitatea surselor de finanțare a fost una redusă, lichiditatea instituțiilor de credit a cunoscut o înrăutățire în anul 2022, cu un cuantum al operațiunilor de injecție de lichiditate de la BNR similar cu cel observat în anul 2009, în timpul crizei financiare globale, pe fondul politicii de gestiune fermă a lichidității promovate de BNR pentru controlul inflației.

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

Aceste evoluții au fost reflectate și în cadrul principalilor indicatori de lichiditate (LCR de 209,1 la sută, NSFR de 166,3 la sută în septembrie 2022), care au cunoscut o scădere în perioada recentă, însă valorile acestora au continuat să se mențină peste mediile ponderate la nivel european (LCR de 162,5 la sută, NSFR de 126,9 la sută în luna septembrie 2022).

Grafic 5.1. Comparații privind profitabilitatea sectoarelor bancare – România și UE



Sursa: BNR, BCE

Sectorul bancar românesc își menține profitabilitatea peste valoarea medie din Europa, însă se prevede o reducere a rezultatelor financiare în baza unei serii de provocări viitoare.

Profitabilitatea sectorului bancar s-a menținut robustă în anul 2022, însă perspectivele sunt mai pesimiste pentru perioada următoare. Indicatorii ROA (1,5 la sută, decembrie 2022) și ROE (16,6 la sută, decembrie 2022) plasează România în topul european din această perspectivă. Cea mai importantă sursă a profitabilității sectorului bancar autohton, veniturile nete din dobânzi, au o pondere de circa 3 la sută în totalul activelor, dublu față de media europeană (Grafic 5.1). Această diferență are la bază capacitatea mai mare de generare a veniturilor din dobânzi în cazul băncilor din România. Cheltuielile cu dobânzile au fost relativ egale în cazul sectorului bancar local și cel european în perioada 2019-2021, excepție făcând anul 2022 – când costul finanțării a crescut de o manieră accentuată în România. Veniturile nete din comisioane s-au menținut la un nivel marginal superior față de cel înregistrat în UE.

Principalele categorii de cheltuieli operaționale (cheltuielile administrative și cele de personal) aferente sectorului bancar autohton au fost mai ridicate în termeni relativi (în raport cu activele) față de media europeană în perioada analizată, însă indicatorul ROA s-a menținut semnificativ peste media europeană în baza compensării acestora de veniturile operaționale în creștere.

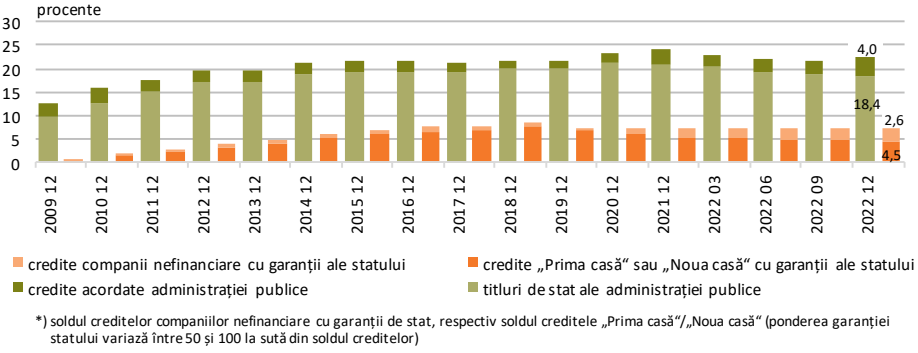
În perioada următoare, se conturează o serie de provocări la adresa profitabilității sectorului bancar, pe fondul continuării creșterii costurilor de finanțare (cu precădere în cazul depozitelor la termen), a deteriorării calității activelor (sub influența creșterii ratelor de dobândă și a unui cadru macroeconomic care ar putea afecta cererea agregată, cu efecte adverse asupra situațiilor financiare ale societăților nefinanciare), reducerea creditării noi în condițiile înăspririi standardelor de creditare ale băncilor și a unei înclinații mai reduse spre consum și investiții.

Solvabilitatea sectorului bancar românesc se plasează favorabil în cadrul unor comparații europene, nivelul ratei fondurilor proprii totale (21,5 la sută, septembrie 2022) menținându-se peste media europeană (18,9 la sută, septembrie 2022). Impactul negativ asupra fondurilor proprii totale dat de marcarea la piață a instrumentelor de datorie evaluate la valoarea justă a fost parțial compensat de încorporarea profitului interimar pentru o serie de instituții de credit, precum și de creșterea fondurilor proprii de nivel II.

Perspectivele asupra solvabilității sunt influențate de expirarea graduală a prevederilor tranzitorii ale cadrului de reglementare, adoptate ca răspuns al autorităților de reglementare la pandemia COVID-19 (pachetul CRR Quick Fix). Începând cu anul 2023, este așteptat ca rata fondurilor proprii totale să se reducă cu aproximativ 2 puncte procentuale până la disiparea totală a dispozițiilor tranzitorii CRR Quick Fix. În plus, transpunerea integrală a cadrului Basel III în legislația europeană ar putea conduce la creșterea cerințelor de capital, cu impact direct asupra indicatorilor de adecvare a capitalului.

Solvabilitatea și lichiditatea sunt pozitiv influențate de expunerea semnificativă față de sectorul guvernamental. Reversul acestei conectivități ridicate cu statul constă în întărirea riscului de concentrare, dar și a riscului de rata dobânzii.

Grafic 5.2. Creanțele băncilor asupra sectorului guvernamental, directe și indirecte (create prin intermediul unor programe care presupun acordarea unor garanții de stat*), raportate la active



*) soldul creditelor companiilor nefinanciare cu garanții de stat, respectiv soldul creditele „Prima casă"/„Noua casă" (ponderea garanției statului variază între 50 și 100 la sută din soldul creditelor)

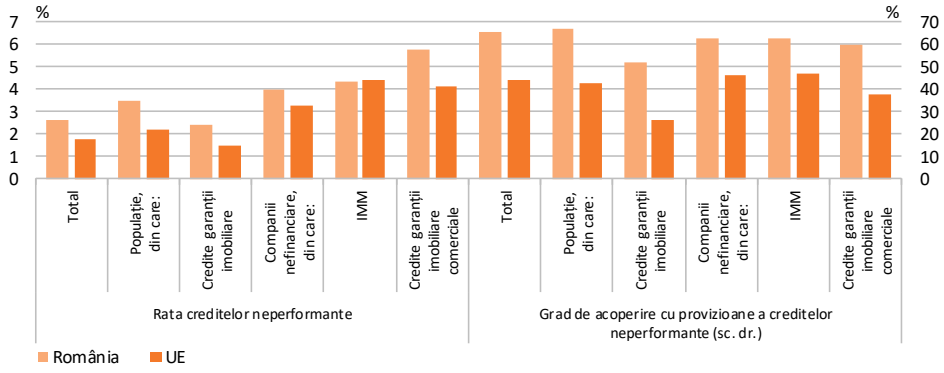
Sursa: BNR, FNGCIMM

În ultimii ani, legătura dintre bănci și sectorul guvernamental s-a accentuat, fiind cea mai ridicată din UE, aspect reflectat de raportul dintre soldul titlurilor de stat și al creditelor acordate administrației centrale și locale raportat la cuantumul activelor bancare. Conexiunea presupune expuneri directe (titluri și credite, 22,4 la sută, decembrie 2022, Grafic 5.2), cât și expuneri create prin garanții aferente creditelor acordate de bănci sectorului real. Soldul creditelor „Prima casă"/„Noua casă" se ridică la 4,5 la sută din totalul activelor (decembrie 2022), iar cel al creditelor acordate companiilor nefinanciare cu garanții de stat (de ex.: IMM Invest, IMM Invest Plus etc.) la 2,6 la sută, în creștere odată cu declanșarea pandemiei, când statul a inițiat măsuri de sprijin a firmelor prin garantarea împrumuturilor acestora. Deținerile de titluri de stat contribuie la îmbunătățirea indicatorilor de solvabilitate (prin ponderile reduse de risc) sau lichiditate, dar expun sectorul bancar la riscul de concentrare și de rata dobânzii, în cazul ajustării ascendente a randamentelor, dacă incertitudinilor economice și geopolitice persistă. Cea mai mare parte a portofoliului de titluri este evaluat la valoare justă prin alte elemente ale rezultatului global (61,6 la sută, decembrie 2022), cu impact direct asupra fondurilor proprii, respectiv asupra solvabilității. Totuși, ponderea ridicată a finanțării asigurate prin depozite la vedere (slab remunerate) conferă o bună capacitate a instituțiilor de credit de finanțare a datoriei suverane în condițiile menținerii unei marje pozitive intre nivelul mediu al cupoanelor titlurilor de stat și costul mediu de finanțare.

Indicatorii de calitate a activelor se plasează în zona de risc scăzut, conform ABE. Convergența ratei creditelor neperformante către media europeană se manifestă, dar și-a temperat dinamica. Gradul de acoperire cu provizioane este cel mai ridicat din UE.

Calitatea activelor s-a îmbunătățit, rata creditelor neperformante (NPL) diminuându-se marginal, pe fondul creșterii creditării, dar și al curățării bilanțiere. Valoarea indicatorului (2,65 la sută, decembrie 2022) reflectă continuarea tendinței de convergență către media europeană, dar într-un ritm mai temperat.

Grafic 5.3. Rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane în România (decembrie 2022) și UE (septembrie 2022)



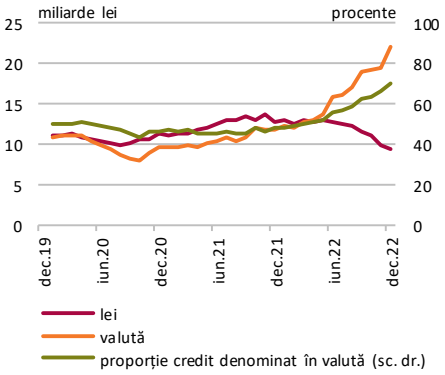
Sursa: BNR, EBA

În prezent, calitatea activelor, reflectată de rata NPL și gradul de acoperire cu provizioane, amplasează sectorul bancar din România în zona de risc scăzut, conform Autorității Bancare Europene. Din perspectiva principalelor categorii de credite, rata NPL în România este superioară mediilor europene, fiind însă ușor mai redusă în cazul creditelor acordate IMM (Grafic 5.3). Creditele din portofoliul băncilor din România cu cea mai ridicată rată NPL sunt cele acordate companiilor nefinanciare (cu precădere cele garantate cu imobile comerciale), spre deosebire de UE, unde creditele IMM consemnează cea mai ridicată rată NPL. În privința gradului de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante, România este în cea mai bine poziționată în clasamentului european (65,4 la sută, decembrie 2022) și depășește semnificativ valorile medii europene pentru toate categoriile de credite, ceea ce reflectă prudența băncilor în contextul economic și geopolitic actual.

5.1. Evoluția creditării în valută a companiilor nefinanciare

Majorarea diferențialului de dobândă față de zona Euro a stimulat creditarea în valută, în special în cazul corporațiilor.

Grafic 5.4. Flux credit nou (suma mobilă pe 12 luni)



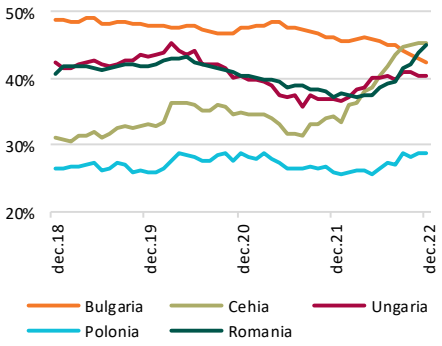
Sursa: BNR

Pe fondul lărgirii diferențialului de dobândă de dobândă între creditele în lei și euro în ultimele 12 luni, de la 2 puncte procentuale la 5,4 puncte procentuale (decembrie 2021 – decembrie 2022), se observă o creștere a fluxului de credit nou în valută acordat companiilor nefinanciare. Ponderea creditului nou în valută a crescut de la 48 la sută în anul 2021 la 70 la sută pentru anul 2022 (Grafic 5.4).

Impactul a fost mai pronunțat în cazul corporațiilor, unde ponderea creditului în valută a ajuns la 78 la sută (+23 puncte procentuale), comparativ cu 65 la sută în cazul IMM-urilor (+23 puncte procentuale). Din perspectivă istorică, acestea sunt cele mai ridicate valori din ultimii 8 ani, situându-se însă sub valorile maxime înregistrate în cursul anului 2010 (90 la sută în cazul corporațiilor, respectiv 75 la sută pentru IMM-uri). În cursul anului 2022 au fost acordate credite denominate în valută în valoare

de 21,9 de miliarde lei, comparativ cu 11,6 miliarde lei în 2021, pe când creditele denominate în lei au scăzut de la 12,7 miliarde lei la 9,3 miliarde lei.

Grafic 5.5. Proporția stocului de credite acordate companiilor nefinanciare denominate în valută

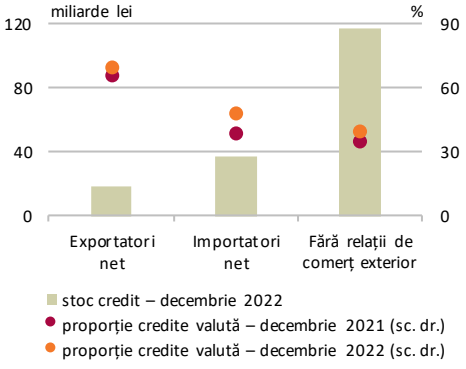


Sursa: BCE, calcule BNR

Fluxul de credite în valută a fost direcționat, în cea mai mare parte, spre companiile fără implicare în comerțul exterior. Aproximativ 20 la sută din acesta a fost direcționat, însă, spre companiile net exportatoare, acoperite la riscul valutar.

Ca urmare a acestor evoluții, proporția stocului de credite în valută a crescut în anul 2022 cu 6 puncte procentuale, ajungând la 45 la sută. Este important de menționat că o astfel de evoluție nu a fost înregistrată doar în România, manifestându-se și în țările din regiune: în ultimele 12 luni proporția creditelor în valută acordate companiilor nefinanciare s-a majorat cu 11 puncte procentuale în Cehia, ajungând la 45 la sută, pe când în Ungaria ponderea acestora s-a majorat cu 3 puncte procentuale, ajungând la 40 la sută (Grafic 5.5).

Grafic 5.6. Stoc credit după valută și expunerea față de comerțul exterior



Sursa: BNR

În funcție de gradul de acoperire la riscul valutar, fluxul de credite în valută aferent ultimelor 12 luni a fost în cea mai mare parte direcționat spre companiile fără implicare în activități de comerț exterior (+15 miliarde lei, reprezentând 69 la sută din total flux valută). În cazul firmelor cu activități de comerț exterior[77], categoria net exportatorilor, considerată cea mai acoperită la riscul de curs valutar, a beneficiat de un flux de 3,9 miliarde lei, respectiv 18 la sută din total flux valută. Firmele net importatoare, care pot fi considerate cele mai expuse riscului valutar, fiind afectate de deprecierea cursului de schimb atât prin intermediul creșterii costurilor mărfurilor și materiilor prime achiziționate, precum și prin creșterea serviciului datoriei, au înregistrat un flux de credite în valută în valoare de 2,7 miliarde euro (13 la sută din total flux valută).

Creditarea în valută prezintă unele avantaje pe termen scurt, însă companiile trebuie să rămână prudente în apelarea la aceste credite, având în vedere riscul valutar la care se expun.

Ponderea creditelor în valută în totalul stocului de credite s-a majorat în perioada decembrie 2021 – decembrie 2022 cu 10 puncte procentuale pentru net importatori, 5 puncte procentuale pentru firmele fără relații de comerț exterior și cu 3 puncte procentuale pentru net exportatori.

Conform situației la finalul lunii decembrie 2022, distribuția stocului de credite acordat companiilor nefinanciare în funcție de sectorul de activitate al acestora indică faptul că cele mai mari ponderi ale creditării valută se regăsesc în sectorul imobiliar (91 la sută), urmat de industria extractivă (85 la sută) și industria prelucrătoare (55 la sută). În plus,

77 Acestea au fost grupate în companii net exportatoare (care generează surplus comercial) și companii net importatoare (care realizează deficit comercial). Au fost luate în calcul doar acele companii care înregistrează un volum al exporturilor sau importurilor mai mare de 100 000 de euro în fiecare trimestru pe parcursul unui an.

în perioada analizată, cele mai importante creșteri ale ponderii stocului de credite în valută, se înregistrează pentru sectoarele industrie extractivă (de la 72 la sută la 85 la sută), comerț (de la 26 la sută la 36 la sută) și agricultură (de la 15 la sută la 22 la sută).

La finalul anului 2022, rata de neperformanță aferentă creditelor în valută a fost mai scăzută comparativ cu cea a creditelor denominate în lei (3,5 la sută față de 4,9 la sută), diferențialul fiind mai pronunțat în cazul IMM-urilor (4 la sută față de 5,8 la sută), pe când în cazul corporațiilor ratele de neperformanță sunt relativ similare (2,4 la sută față de 2,8 la sută). Având în vedere gradul de volatilitate ridicat al veniturilor companiilor mici, cât și senzitivitatea mai mare la evoluția ciclului economic, aceste cifre trebuie însă evaluate cu precauție: în perioada ulterioară crizei financiare, rata de neperformanță aferentă creditelor în valută acordate IMM-urilor a fost cu aproximativ 15 puncte procentuale mai ridicată comparativ cu cele în lei[78]. Pe de altă parte, în cazul corporațiilor, ce sunt caracterizate de o evoluție mai stabilă a veniturilor, rata de neperformanță aferentă creditelor în valută a fost sub nivelul celei aferente creditelor în lei.

Pe plan local volatilitatea a fost mai ridicată comparativ cu piețele europene mature, dar aceasta a fost însoțită de randamente superioare pe termen lung.

În acest context, este de menționat faptul că, deși creditarea în valută (în special în moneda euro) are, în acest moment, unele avantaje din punct de vedere al costurilor de finanțare, companiile ar trebui să fie, totuși, precaute atunci când apelează la acest tip de credite. Prin accesarea de credite în valută, companiile se expun la riscul valutar, care le-ar putea afecta semnificativ capacitatea de îndeplinire a serviciului datoriei în cazul unei deprecieri a monedei naționale. Aceasta ar exacerba impactul negativ al unei deprecieri resimțit la nivelul economiei, prin presiunea asupra deficitului de cont curent, afectând în plus activitatea investițională a firmelor și capacitatea de plată, cu efecte negative asupra creșterii economice.

78 Date aferente lunii aprilie 2015, când a fost introdusă noua definiție ABE privind expunerile neperformante.

6. Piața de capital – o analiză la nivel european

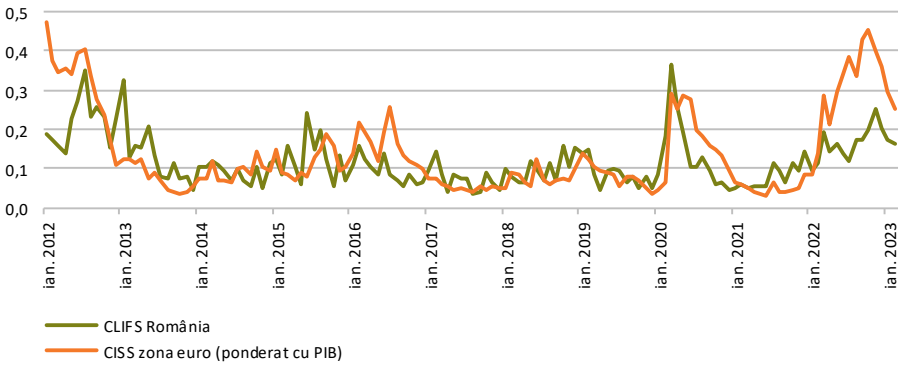
În România, pe parcursul ultimilor 10 ani, atât pe piața bursieră cât și pe segmentul organismelor de plasament colectiv, evoluțiile randamentelor au urmat în linii generale aceleași tendințe ca și pe pieţele europene mai dezvoltate și pe alte pieţe comparabile din regiune.

O comparație pe perioada ultimilor zece ani a principalilor indicatori statistici specifici pieţelor de capital evidențiază, în cele mai multe cazuri, tendințe similare pentru evoluțiile pe plan local în raport cu cele la nivel european sau specifice țărilor din regiune.

În ceea ce privește randamentele indicilor de acțiuni și ale fondurilor de investiții, tendințele sunt cel mai adesea similare cu cele manifestate la nivel european. Această situație este efectul firesc al acțiunii factorilor de risc exogeni comuni și al mișcărilor sincronizate ale investitorilor instituționali străini pe pieţele din regiune în funcție de fluctuațiile nivelului de aversiune la risc al acestora rezultat din evaluările privind condițiile generale de piață pe plan global și regional.

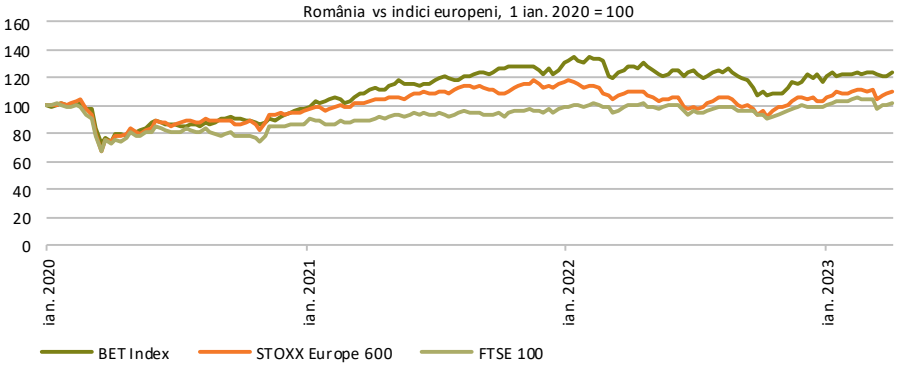
Pe perioade scurte au existat situații în care condițiile specifice din România au determinat evaluări și acțiuni diferite ale investitorilor, conducând la dinamici particulare ale randamentelor activelor locale însă pe termen lung creșterea gradului de integrare economică și financiară a României în Uniunea Europeană a contribuit la trendul comun al performanțelor indicilor de acțiuni.

Grafic 6.1. Evoluția nivelului de stres financiar



Sursa: Banca Centrală Europeană

Grafic 6.2. Performanța indicilor de acțiuni



Sursa: Refinitiv Datastream, calcule BNR

O imagine concludentă în acest sens este oferită de graficul de mai sus care compară evoluția indicatorului compozit al riscului sistemic pentru zona euro cu cea a indicelui de stres financiar la nivel de țară pentru România, ambele statistici fiind calculate de Banca Centrală Europeană. Indicatorul compozit al riscului sistemic (CISS) aferent zonei euro este folosit pentru a măsura starea de instabilitate, de exemplu nivelul fricțiunilor în sistemul financiar, grupând 15 componente aferente diferitelor segmente ale sistemului financiar bazate pe cotații și indicatori de piață, care sunt împărțite în mod egal în cinci categorii, și anume sectorul intermediarilor financiari, piețele monetare, piețele de acțiuni, piețele de obligațiuni și piețele valutare. Indicele de stres financiar la nivel de țară (CLIFS) include șase măsuri de stres financiar, de asemenea bazate pe valori de piață, care captează trei segmente ale pieței financiare: piețele de acțiuni, piețele de obligațiuni și piețele valutare. În plus, la agregarea sub-indicilor, CLIFS ia în considerare dinamicile comune pe segmente de piață. Se observă tendința comună atât pe termen lung cât și pe termen mediu a celor doi indicatori, deopotrivă în perioadele de tensiuni ridicate și pe parcursul perioadelor de acalmie.

Din perspectiva dimensiunii și nivelului de diversificare al instrumentelor, în ultimii ani progresele au fost destul de limitate raportat la dinamica economiei.

Diferențe importante s-au manifestat însă în ceea ce privește volatilitatea randamentelor, care a continuat să fie semnificativ mai ridicată pe plan local. Graficul de mai sus arată că inclusiv pe perioada crizelor din ultimii trei ani, performanța mai ridicată a indicelui BET al Bursei de Valori București în raport cu indicele pan-european STOXX Europe 600 și a indicele FTSE 100 (UK) a fost asociată unor fluctuații mai ample pe termen scurt ale prețurilor, chiar dacă pe termen mediu trendul a fost similar iar punctele de inflexiune au coincis în mare măsură.

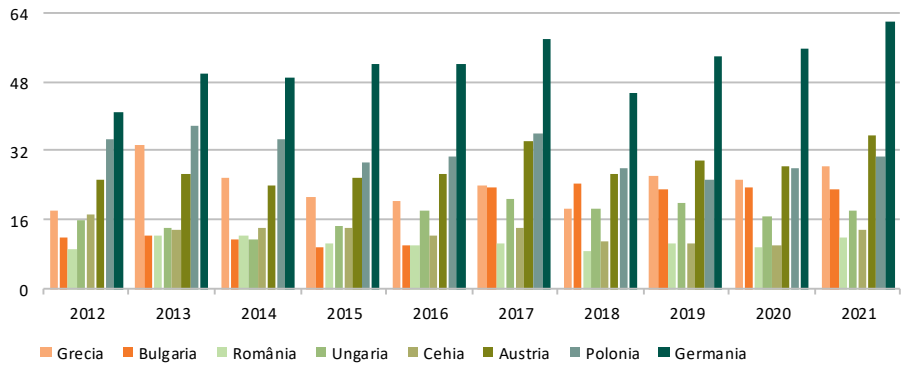
Reintroducerea pe piața bursieră locală a instrumentelor financiare (contracte futures și de opțiuni) mai are de așteptat în condițiile în care proiectul privind înființarea unei contrapărți centrale deocamdată nu este finalizat.

O imagine diferită există însă în ceea ce privește evoluția dimensiunii și nivelului de diversificare al instrumentelor disponibile pe piață. Din această perspectivă, deocamdată, se poate vorbi doar despre o cvasi-stagnare pe parcursul ultimilor 10 ani, ceea ce însă nu trebuie interpretat în mod exclusiv ca fiind o situație negativă. Mai ales în perioadele recente de criză, nivelul ridicat de complexitate și proliferarea unor instrumente insuficiente înțelese de investitorii neinformați au generat pe piețele dezvoltate pierderi semnificative care nu au avut un corespondent pe piața de capital din România unde instrumente similare nu au dobândit deocamdată aceeași importanță în tranzacții. Totuși, faptul că de pe piața de bursieră autohtonă încă lipsesc instrumente financiare derivate considerate de bază pentru gestionarea riscurilor (de exemplu contractele futures și contractele de opțiuni având ca suport valori mobiliare, rate de dobândă, cotații valutare sau mărfuri), indică un nivel redus de convergență către situația piețelor europe mature, fară un progres vizibil în ultimii zece ani din această perspectivă.

În România, nivelul de capitalizare bursieră raportat la PIB a stagnat în jurul valorii de 10 la sută pe parcursul ultimilor 10 ani.

Totodată, nivelul de capitalizare bursieră a pieței de acțiuni raportat la dimensiunea economiei (capitalizare/PIB) practic a stagnat pe parcursul ultimilor 10 ani, fiind la finele anului 2022 de circa 10 la sută, valoare apropiată celei din 2012 (calcul bazat pe capitalizarea bursieră conform criteriilor Federației Europene a Burselor de Valori și datele provizorii privind Produsul Intern Brut exprimat în prețuri curente estimat pentru anul 2022 de Institutul Național de Statistică).

Grafic 6.3. Capitalizare bursieră/PIB (%)



Sursa: ASF, Raportul privind stabilitatea piețelor financiare nebancare nr. 1/2022

Ponderea în PIB a activelor nete aferente organismelor de plasament colectiv administrate local a scăzut de la an la an în perioada 2012-2022 ajungând la doar 3,2 la sută în luna decembrie a anului trecut.

Menținerea aproape constantă a nivelului capitalizării bursieri raportată la PIB pe parcursul ultimilor 10 ani arată că noile listări de companii nu au avut o dinamică semnificativă, ceea ce poate fi surprinzător în cazul unei economii emergente ce a beneficiat de fluxuri importante de investiții străine pe parcursul acestei perioade. Pe de altă parte, această situație se coroborează cu un nivel în scădere al intermedierii bancare pe parcursul aceleiași perioade, raportul credite/PIB scăzând de la 36,4 la sută în 2012 la 25,7 la sută în 2022. De asemeena, din graficul de mai sus se observă că și în cazul Poloniei sau al Cehiei, capitalizarea bursieră/PIB a stagnat sau chiar a scăzut ușor în perioada amintită. Creșterea semnificativă din ultimul an al ratelor de dobândă ar putea aduce mai mult interes pentru accesarea de capital prin intermediul emiterii de acțiuni și listării acestora la bursă, dar aceasta va depinde mult de trendul general al pieței și evoluția aversiunii la risc a investitorilor în perioada următoare, în prezent condițiile bursiere fiind mai degrabă turbulente.

Segmentul fondurilor de investiții (organisme de plasamente colectiv în valori mobiliare – OPCVM – și fonduri de investiții alternative – FIA) este mult mai diversificat și cunoaște un nivel de complexitate mai apropiat de situația existentă în țările europene dezvoltate din acest punct de vedere. Anul 2022 a fost însă unul dificil la nivel local, dar și la nivel european, ca urmare a efectelor scăderilor cotațiilor pe piețele bursiere de acțiuni și obligațiuni.

Potrivit celor mai recente date publicate de Asociația Europeană a Fondurilor și Administratorilor de Active (EFAMA), activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) și fondurilor de investiții alternative (FIA) au scăzut cu 12,4 la sută în 2022, încheind anul la valoarea de 19,1 trilioane EUR. Aproape 90 la sută din această scădere s-a datorat scăderii cotațiilor pe piețele de acțiuni și obligațiuni, iar restul de 10 la sută a fost determinată de retragerile de capital de către investitori. Activele nete ale OPCVM-urilor au scăzut cu 13,3 la sută, iar cele ale FIA cu 10,7 la sută. Totodată retragerile nete de capital efectuate de către investitori pe parcursul anului 2022 au fost de aproximativ 184 de miliarde EUR în cazul OPCVM-urilor, respectiv 101 miliarde euro în cazul FIA.

La nivel european, fondurile de acțiuni au suferit cel mai mult în 2022, înregistrând ieșiri nete de 70 de miliarde euro, ca o consecință directă a scăderilor bursiere. Totuși, prin comparație cu nivelul activelor totale ale OPCVM-urilor, aceste ieșiri au rămas mici

(1,1 la sută). Ieșirile nete din FIA de acțiuni s-au ridicat la 219 miliarde EUR, în principal ca efect al faptului că o serie de fonduri de pensii din Țările de Jos și Danemarca au trecut de la pachetele de FIA la mandate separate, ca reacție la noile reguli prudențiale intrate în vigoare la nivel european. Pe de altă parte, creșterea ratelor dobânzilor a afectat și fondurile de obligațiuni. Creșterile rapide ale ratelor în 2022, combinate cu anticiparea investitorilor cu privire la creșterile viitoare, au condus la ieșiri nete totale de 133 de miliarde euro.

Abordarea în general mai rezervată a managerilor de active locali a făcut ca până în prezent aceștia să nu se angajeze de o manieră semnificativă în tranzacții și plasamente considerate ca parte a *shadow banking.*

O parte dintre aceste ieșiri de capitaluri din fondurile de acțiuni și de obligațiuni s-au orientat către fondurile cu plasamente diversificate și către cele cu investiții în active alternative. Astfel, fondurile cu plasamente diversificate au încheiat anul în teritoriu pozitiv pe seama unor intrări nete care au totalizat 63 de miliarde EUR. Și fondurile cu plasamente în active alternative au atras intrări nete în 2022. Acest lucru s-a întâmplat datorită FIA care investesc în principal în active alternative mai puțin lichide, cum ar fi infrastructura sau capitalul privat, care nu au fost afectate de scăderea piețelor de capital din 2022 în aceeași măsură ca fondurile de acțiuni și cele de obligațiuni.

Tabel 6.1. Evoluția organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare

Țara	31.12.2021			30.09.2022		
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață*	Număr OPCVM	Activ net	Modificare Trim. III 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
Austria	898	105.957	0,76%	872	89.934	-15,12%
Cehia	179	16.176	0,12%	201	16.940	4,72%
Franța	2.984	936.043	6,74%	3.040	777.451	-16,94%
Germania	2.606	527.629	3,80%	2.606	439.027	-16,79%
Ungaria	34	1.548	0,01%	34	1.185	-23,44%
Polonia	303	27.296	0,20%	274	19.129	-29,92%
România	**86**	**4.546**	**0,03%**	**89**	**3.165**	**-30,37%**
Total țări analizate	7.090	1.619.195	11,66%	7.116	1.346.832	-16,82%
Total OPCVM	35.040	13.890.285	100,00%	35.714	11.721.737	-15,61%

**Cotă de piață=Activ net țară /Activ net total OPCVM*

Gradul de diversificare a tipurilor de organisme de plasament colectiv și de fonduri de investiții alternative disponibile în România este adecvat dar numărul și dimensiunea acestora sunt foarte reduse prin comparație cu piața europeană în ansamblu.

Tabel 6.2. Evoluția fondurilor de investiții alternative

Țara	31.12.2021			30.09.2022		
	Număr FIA	Activ net	Cotă de piață	Număr FIA	Activ net	Modificare Trim. III 2022 față de Trim. IV 2021 (%)
Austria	1.081	123.543	1,54%	1.111	107.495	-12,99%
Cehia	11	2.102	0,03%	12	2.410	14,64%
Franța	7.931	1.295.444	16,18%	7.876	1.237.317	-4,49%
Germania	4.832	2.384.982	29,78%	4.832	2.115.170	-11,31%
Ungaria	525	19.741	0,25%	538	18.779	-4,87%
Polonia	818	38.333	0,48%	779	34.269	-10,60%
România	**34**	**5.307**	**0,07%**	**34**	**5.475**	**3,15%**
Total țări analizate	15.232	3.869.453	48,32%	15.182	3.520.915	-9,01%
Total FIA	30.172	8.008.578	100,00%	30.432	7.231.792	-9,70%

Sursa: ASF – Evoluția pieței de capital în trimestrul III 2022

Datele prezentate în cele două tabele de mai sus arată că, în total, dimensiunea segmentului fondurilor de investiții din România (OPCVM + FIA) continuă să fie extrem de redusă față de cea europeană și totodată mai redusă semnificativ decât în Cehia, Ungaria sau Polonia.

Datele publicate de Autoritatea de Supraveghere Financiară arată că la finele trimestrului III 2022 ponderea în PIB a activelor organismelor de plasament colectiv din România era de 3,20 la sută, cel mai redus nivel din ultimii 10 ani. Scăderea semnificativă a acestui indicator pe parcursul anului 2022 se înscrie în tendința similară la nivel european determinată pe de o parte de conjunctura nefavorabilă a prețurilor

principalelor categorii de active aflate în portofoliile acestor investitori instituționali cât și de dinamica mult mai accentuată a produsului intern brut exprimat în prețuri curente (care incorporează nivelul ridicat al inflației).

Din perspectiva evaluării importanței pe plan local a entităților care ar putea fi calificate ca parte a segmentului *shadow banking*, sunt relevante criteriile rezultate din consultarea publică lansată de Autoritatea Bancară Europeană în iulie 2021, privind standardele tehnice de reglementare (STR) pentru identificarea entităților bancare paralele și raportarea expunerilor mari. Abordarea adoptată în aceste standarde urmează cea din orientările ABE, care au fost publicate cu scopul de a stabili limite mari de expunere specifice pentru entitățile bancare paralele din pilonul 2, având în vedere riscurile pe care astfel de entități le prezintă pentru sistemul financiar. Astfel, entitățile care fac deja obiectul unui cadru prudențial adecvat și suficient de robust sunt excluse din domeniul de aplicare. În special, acele entități care desfășoară activități sau servicii bancare și au fost autorizate și sunt supravegheate în conformitate cu cadrul lor de reglementare sau sunt exceptate sau excluse din aplicarea actelor juridice respective, în special CRR, CRD, EMIR și Solvency II, nu sunt considerate entități bancare paralele. În schimb, toate celelalte entități care furnizează activități și servicii bancare sunt considerate ca parte a *shadow banking*. Cu toate acestea, anumitor organisme de plasament colectiv li se aplică reguli specifice: fondurile monetare, FIA care utilizează în mod substanțial efectul de levier și FIA care acordă împrumuturi sau cumpără expuneri de creditare ale terților intră în domeniul de aplicare al *shadow banking*. Toate celelalte FIA precum și OPCVM-urile nu intră în domeniul de aplicare al *shadow banking*. Pe piața de capital din România nu există o dimensiune semnificativă a entităților reglementate care se pot înscrie în aceste criterii.

PARTEA 4: EVOLUȚII STRUCTURALE ÎN ECONOMIE

7. Industria prelucrătoare – modificări structurale

În anul 2008, aproape o cincime din contribuția negativă la balanța dintre valoarea producției industriale exportată și importată a fost generată de activitatea „Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente n.c.a”. La finalul anului 2021, circa o treime din balanța negativă a fost determinată de ramura „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice”.

7.1. Producția industrială

Ponderea VAB a producției industriale raportată la PIB a scăzut în România mai mult decât media UE.

Ponderea VAB a producției industriale raportată la PIB[79] în cele două decenii cuprinse între anii 2001-2021 a scăzut în România mai mult decât media UE. Această scădere nu este cea mai mare din UE, fiind de mai mică amploare decât cea din state cu tradiție industrială, precum Finlanda. Cu toate acestea, Irlanda sau Polonia au trecut printr-un proces de reindustrializare pe parcursul aceleiași perioade. La finalul anului 2021, ponderea VAB a producției industriale raportată la PIB în România (20,5 la sută) era mai mare decât media zonei euro (17,6 la sută) sau a UE (17,8 la sută), dar mai mică decât cea din Polonia[80] (21,9 la sută), Cehia (25,2 la sută) sau Slovacia (22,8 la sută)[81].

Valoarea nou creată în industrie a crescut în România de peste trei ori (în termeni reali) în ultimele două decenii. Este a doua cea mai mare creștere din UE (după Irlanda). Cu toate acestea, în ultimul deceniu (2012-2021) rata medie anuală de creștere a VAB în industrie a încetinit la 1,1 la sută (de la 15,3 la sută în deceniul anterior)[82]. Volumul producției industriale a crescut mai repede în România decât media zonei euro, chiar dacă se remarcă o încetinire după anul 2018[83].

Numărul angajaților din industrie a scăzut în aproape toate statele UE în ultimele două decenii, cea mai mare reducere a locurilor de muncă, față de anul 2001, fiind consemnată în Spania, România și Danemarca. Cu toate acestea, există state în care numărul locurilor de muncă în industrie a crescut – Polonia, Cehia și Austria[84].

79 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10__custom_5204477/default/table

80 În Polonia, la finalul anului 2022, indicatorul a crescut până la 24 la sută, conform datelor Eurostat disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10__custom_5243177/default/table?lang=en

81 Informațiile corespund datelor Eurostat disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10__custom_5243177/default/table?lang=en

82 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10__custom_5224982/default/table

83 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii pe baza datelor Eurostat, disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/STS_INPR_A__custom_5213414/default/table

84 Informațiile sunt obținute prin calcule proprii, pe baza datelor Eurostat disponibile la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/NAMA_10_A10_E__custom_5228201/default/table

Structura activităților industriale din România (CAEN Rev.2) s-a modificat în perioada cuprinsă între anii 2008-2021 și se reflectă în modul în care aceste activități contribuie la diferența dintre valoarea producției industriale exportate și importate[85].

În anul 2008, aproape o cincime din contribuția negativă la balanța dintre valoarea producției industriale exportată și importată a provenit de la o singură activitate industrială: „Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente n.c.a". Această activitate, împreună cu „Fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice", respectiv „Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor", a contribuit cu peste 40 la sută la balanța negativă a producției industriale exportate și importate.

La finalul anului 2021, circa o treime din balanța negativă a fost determinată de o singură ramură – „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice". În anul 2021, această activitate, împreună cu „Fabricarea calculatoarelor și a produselor electronice și optice", respectiv „Industria alimentară", au contribuit cu aproape 70 la sută din diferența negativă dintre producția industrială exportată și importată.

În sensul îmbunătățirii balanței dintre valoarea producției industriale exportată și importată a acționat în anul 2008, în principal, exportul net al ramurii „Fabricarea articolelor de îmbrăcăminte" (care a reprezentat 10 la sută total). La aceasta s-au adăugat activitățile din „Fabricarea altor mijloace de transport"; „Fabricarea de mobilă", respectiv „Prelucrarea lemnului, fabricarea produselor din lemn și plută, cu excepția mobilei; fabricarea articolelor din paie și din alte materiale vegetale împletite". Toate aceste patru ramuri au contribuit cu 19 la sută la îmbunătățirea balanței dintre valoarea producției industriale exportată și importată.

Clasamentul ramurilor care au asigurat îmbunătățirea balanței dintre valoarea producției industriale exportată și importată în anul 2021 s-a schimbat. Numărul activităților economice din industrie care aveau o balanță comercială pozitivă era de șase. Dintre acestea, cea mai mare contribuție la reducerea deficitului (circa o treime) au avut-o „Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor", urmată de „Prelucrarea lemnului, fabricarea produselor din lemn și plută, cu excepția mobilei; fabricarea articolelor din paie și din alte materiale vegetale împletite", respectiv „Fabricarea de mobilă".

Contribuția pozitivă a ramurii „Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor" la diminuarea deficitului comercial s-a micșorat după anul 2018 (pe măsură ce a scăzut valoarea exporturilor și a crescut valoarea importurilor). Clasa de activități industriale din cadrul ramurii „Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor" care a asigurat cea mai mare contribuție la diminuarea deficitului comercial și cea mai mare parte a exporturilor în perioada 2008-2021 a fost „Fabricarea altor piese și accesorii pentru autovehicule și pentru motoare de autovehicule". În cadrul acestei clase erau înregistrate 331 de firme,

85 Datele prezentate de la acest punct și până la finalul acestui capitol sunt obținute prin calcule proprii pe baza informațiilor de la INS (baza de date Tempo online – http://statistici.insse.ro:8077/tempo-online/#/pages/tables/insse-table), dacă nu se precizează altfel.

care angajau 55 707 salariați la finalul anului 2021. Principalele două companii din această clasă dețineau, împreună, aproape un sfert din cota de piață[86].

7.2. Evoluții cu privire la principalele activități economice din industrie cu valoare negativă a balanței comerciale

Industria de fabricare a materialelor plastice în forme primare contribuie semnificativ la exportul net negativ.

Ramura „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice" nu se găsea printre principalele ramuri care contribuiau la deficitul de bunuri la începutul perioadei analizate (anul 2008). În schimb, la finalul anului 2021, această ramură reprezenta principala activitate din industrie care contribuia la deficitul comercial. Cele două perioade pe parcursul cărora a crescut cel mai mult deficitul comercial creat de această activitate economică au fost 2020-2021, respectiv 2012-2017.

Degradarea balanței comerțului internațional cu bunuri produse de această activitate industrială s-a petrecut pe fondul creșterii importurilor mai rapide și cu rate superioare celei a exporturilor, în special după anul 2013.

În această ramură s-a produs o modificare structurală oglindită și de pierderea a mai mult de o treime din locurile de muncă. Cu toate acestea, volumul fizic al producției de bunuri din activitatea industrială „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice" a crescut în ultimul deceniu (perioada 2012-2021) și a scăzut în anul 2022. Valoarea producției livrate de această ramură (în termeni reali) a depășit în anul 2021 nivelul înregistrat înainte de criza financiară, însă media acestui indicator în deceniul 2010-2019, deși a avut un trend crescător, a rămas sub nivelurile maxime atinse în anii 2008, respectiv 2021. Inflația industrială din această ramură (per total piața internă și externă) a înregistrat o creștere mai lentă și de mai mică anvergură decât totalul industriei.

Între clasele incluse în această activitate industrială doar două erau net exportatoare în anul 2008: „Fabricarea îngrășămintelor și produselor azotoase" (cu cea mai mare pondere), respectiv „Fabricarea altor produse chimice anorganice, de bază". Această ultimă clasă însă a încetat să mai fie exportator net în anul 2011, în timp ce „Fabricarea îngrășămintelor și produselor azotoase" a reușit să aibă o contribuție pozitivă la balanța comercială până în anul 2014 (cu o reducere accelerată a balanței pozitive în anii 2013 și 2014).

Clasa de activități care avea la finalul anului 2021 cea mai mare pondere în totalul importurilor activității industriale „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice" era „Fabricarea îngrășămintelor și produselor azotoase". Importurile acestei clase de activități (în termeni reali) au crescut accelerat începând cu anul 2015, ritmul anual de creștere fiind superior celui activității industriale din care face parte. La finalul anului 2021, în România erau înregistrate 40 de firme care aveau ca obiect de activitate codul CAEN corespunzător clasei „Fabricarea îngrășămintelor și produselor azotoase"[87] și care aveau un număr total de salariați de 1993. Cea mai mare cotă de piață (81 la sută) era

86 Informațiile sunt disponibile la: https://www.coduricaen.ro/top/companii/2932

87 Informațiile sunt disponibile la: https://www.coduricaen.ro/top/companii/2015

deținută de o singură companie (Azomureș S.A.), care angaja și cei mai mulți dintre salariați din totalul menționat mai sus (54 la sută). În perioada 2012-2020, activitatea companiei s-a contractat (atât din punct de vedere al cifrei de afaceri cât și al veniturilor), ceea ce a impus reducerea numărului de salariați cu 60 la sută. În anul 2021, rezultatele financiare ale companiei au consemnat o revenire, ceea ce a condus și la o creștere a numărului de salariați[88].

La finalul perioadei cuprinse între anii 2008-2021 niciuna dintre clasele incluse în activitatea industrială „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice" nu mai era exportator net, cel mai mic dezechilibru comercial fiind consemnat pentru clasa „Fabricarea gazelor industriale", fără ca aceasta să aibă o pondere importantă în comerțul internațional cu bunuri al acestei activități industriale.

Clasa de activități industriale „Fabricarea materialelor plastice în forme primare[89]" a avut cea mai mare pondere în balanța comercială negativă a ramurii „Fabricarea substanțelor și a produselor chimice" începând cu anul 2010 și până la finalul perioadei analizate. Această clasă a avut pe toată perioada analizată ponderea cea mai mare atât în exporturile ramurii (22 la sută în medie) cât și ale importurilor (24 la sută în medie), ceea ce a rezultat în contribuția cu aproape un sfert la deficitul comercial al ramurii.

Valoarea producției industriale vândute în cazul clasei de activități „Fabricarea materialelor plastice în forme primare", calculate în termeni reali, a reușit în anul 2021 să depășească nivelul înregistrat înainte de criza financiară. În lipsa datelor despre indicele producției industriale și indicele prețurilor producției industriale pentru această clasă de activități, nu se poate spune dacă evoluția valorii producției vândute a fost determinată de creșterea volumului fizic al producției, de creșterea prețurilor sau de o combinație a celor două. Cu toate acestea, evoluția indicatorilor financiari ai principalelor companii din această clasă de activități indică o creștere a activității de producție (bazată pe investiții). În această clasă de activități erau înregistrate 68 de firme, cu 1406 salariați, la finalul anului 2021. Două companii (din județele Sibiu și Brașov) dețineau împreună 64 la sută din cota de piață și angajau 43 la sută din salariații acestei clase de activități[90]. În ultimii trei ani, cele două companii au făcut investiții finanțate din credite și au făcut angajări[91].

7.3. Evoluții în industria alimentară

Industria alimentară a înregistrat o creștere a contribuției la industria prelucrătoare în perioada 2017-2020. Ponderea valorii adăugate brute din PIB realizată în industria alimentară, fabricarea băuturilor și a produselor din tutun nu depășea 5,3 la sută în

88 Informațiile sunt disponibile la: https://www.risco.ro/financiare/azomures-cui-1200490

89 CAEN 2016 se referă la: fabricarea de materiale plastice în forme primare: (i) polimeri, inclusiv cei din etilenă, propilenă, stiren, clorură de vinil, acetat de vinil și acrilice; (ii) poliamide; (iii) rășini fenolice și epoxidice și poliuretan; (iv) rășini alchidice și poliesterice și polieteri; (v) siliconi; (vi) modificatori ionici pe bază de polimeri.

90 Informațiile sunt disponibile la: https://www.coduricaen.ro/top/companii/2016

91 Informațiile sunt disponibile la: https://www.totalfirme.ro

anul 2018 și a înregistrat o scădere înainte de pandemie[92]. În schimb, această industrie a reprezentat peste un sfert din valoarea adăugată a industriei prelucrătoare în anul 2020 (27,5 la sută).

Industria alimentară s-a dezvoltat în ultimul deceniu. Indicele producției industriale din industria alimentară (fără fabricarea băuturilor și a produselor din tutun) a crescut în perioada 2011-2022 (cu excepția anului 2020), iar ritmul mediu anual de creștere a fost de 3,6 la sută. Valoarea producției vândute de industria alimentară a crescut (în termeni reali) cu 56 la sută în perioada 2008-2021, cunoscând o contracție doar în anii 2009, respectiv 2020. Productivitatea muncii per salariat a crescut. Numărul de salariați din această activitate industrială era mai mic în 2021 decât în anul 2008, chiar dacă în perioada 2011-2019 a fost pe un trend de creștere (după ajustarea din anii 2009 și 2010).

La finalul anului 2021, industria alimentară avea totuși a treia cea mai mare contribuție la deficitul comercial cu bunuri industriale. Exporturile au înregistrat un avans semnificativ în perioada 2008-2021 (creșterea fiind de 3,4 ori), dar importurile au pornit de la un nivel mai înalt și au avansat mult mai rapid, în special în perioada de după anul 2015.

De-a lungul întregii perioade analizate, cea mai mare contribuție la deficitul comercial al industriei alimentare a avut-o clasa de activități economice „Producția și conservarea cărnii". În perioada 2012-2015 exporturile acestei clase au înregistrat creșteri, ceea ce a permis restrângerea deficitului comercial, dar, după anul 2015, ritmul de creștere mai alert al importurilor a dus la accentuarea deficitului comercial. Numărul de companii care aveau ca obiect de activitate principal „Producția și conservarea cărnii" era de 559 la finalul anului 2021 și angajau 19 598 salariați. Cota de piață deținută de fiecare firmă era mică (în medie 0,7 la sută), dar cele mai importante două firme (prima din județul Timiș și cealaltă din județul Alba) dețineau împreună un sfert din piață și 22 la sută din salariații din această clasă de activități[93].

Pe parcursul perioadei 2008-2021, ponderea acestei clase în deficitul comercial al industriei alimentare s-a redus și a crescut ponderea clasei de activități „Fabricarea produselor lactate și a brânzeturilor". În cazul acestei clase de activități, în perioada 2008-2015 rata de creștere a exporturilor a fost mai mare decât a importurilor ceea ce a contribuit la un nivel relativ constant al deficitului comercial. În perioada 2016-2021, importurile au înregistrat rate de creștere exprimate cu două cifre, ceea ce a condus la lărgirea deficitului.

Producția și conservarea cărnii contribuie semnificativ la deficitul comercial din industria alimentară.

În industria alimentară există două clase de activități care au avut, în intervalul de timp analizat, perioade în care au avut exporturi superioare importurilor: „Fabricarea produselor din carne (inclusiv din carne de pasăre)", respectiv „Fabricarea uleiurilor și grăsimilor". Aceasta din urmă reprezintă un caz interesant: în anul 2008 era a treia cea mai importantă sursă de dezechilibru al balanței comerciale a industriei alimentare, dar

92 Informațiile sunt calculate pe baza datelor din Tabelul 11.12 „Producția, consumul intermediar și valoarea adăugată brută, pe activități", din Anuarul Statistic al României, disponibil la: https://insse.ro/cms/ro/tags/anuarul-statistic-al-romaniei

93 Informațiile sunt disponibile la: https://www.coduricaen.ro/top/companii/1011

în perioada 2018-2021 (cu excepția anului 2020) a devenit exportator net. În această clasă de activități, la finalul anului 2021, erau înregistrate 152 de firme, cu 2 565 de salariați. Principalele trei companii din această clasă de activități aveau împreună aproape 70 la sută din cota de piață. Cea mai mare companie de pe această piață (din județul Buzău) a făcut investiții semnificative în anul 2019 și a angajat personal suplimentar, dar profiturile au fost negative în ultimul deceniu.

8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice

Provocările generate de schimbările climatice se află pe primul loc pe agendele factorilor de decizie; anul 2023 va aduce probabil o multitudine de noi anunțuri și inițiative, inclusiv acțiuni ale băncilor centrale în domeniul schimbărilor climatice se extind.

8.1. Legea europeană a climei și Banca Centrală Europeană

Trecerea la neutralitatea climatică „necesită modificări în întregul spectru de politici și un efort colectiv al tuturor sectoarelor economiei și societății”.

Legea europeană (UE) a climei precizează că trecerea la neutralitatea climatică „necesită modificări în întregul spectru de politici și un efort colectiv al tuturor sectoarelor economiei și societății […] toată legislația relevantă a Uniunii și politicile trebuie să fie în concordanță cu și să contribuie la îndeplinirea obiectivului de neutralitate climatică, respectând în același timp condițiile de concurență echitabile”[94].

Obiectivul de neutralitate climatică afectează în multe privințe mandatul BCE de a ține sub control riscurile cu care se confruntă băncile și sistemul financiar și în această calitate trebuie urmărite îndeaproape riscurile care se acumulează în sectorul bancar ca o consecință a crizei climatice.

Frank Elderson, membru al Comitetului executiv al BCE și vicepreședinte al Consiliului de Supraveghere al BCE, analizează cum influențează Legea europeană a climei activitatea BCE.

În discursul susținut la data de 1 decembrie 2022, Frank Elderson, membru al Comitetului executiv al BCE și vicepreședinte al Consiliului de Supraveghere al BCE[95], analizează cum influențează Legea europeană a climei activitatea BCE. Această analiză este relevantă atât pentru politica monetară a BCE, cât și pentru sectorul bancar, întrucât în domeniul mediului BCE aplică politica UE, nu este un decident de politică.

Potrivit lui Elderson, Art. 11 din TFUE prevede că cerințele privind protecția mediului trebuie „integrate în definirea și implementarea politicilor Uniunii”. Acest lucru impune BCE obligația de a lua în considerare obiectivele Legii europene a climei atunci când își îndeplinește sarcinile. Pe baza Art. 11, BCE ar putea ar sprijini dimensiunea de neutralitate climatică a măsurilor care se încadrează în politica sa monetară sau în competențe de supraveghere. În plus, în temeiul Art. 7 din TFUE, activitățile și politicile BCE trebuie să fie în concordanță cu dreptul Uniunii și, prin urmare, cu Legea climei.

94 https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0020.02/DOC_1&format=PDF

95 https://www.bis.org/review/r221202a.pdf

În 2021, Consiliul Guvernatorilor a adoptat un plan de acțiune cuprinzător care să includă considerentele schimbărilor climatice în cadrul politicii sale monetare.

Acțiunile întreprinse de BCE, în limitele mandatului său, în lupta comună împotriva crizei climatice:

– În definirea și implementarea politicii monetare, trebuie luate în considerare cerințele de protecție a mediului, cum ar fi obiectivele de neutralitate climatică cuprinse în Legea climei. În acest sens, în 2021, Consiliul Guvernatorilor a adoptat un plan de acțiune cuprinzător care să includă considerentele schimbărilor climatice în cadrul politicii sale monetare. Un exemplu concret al modului în care BCE a luat în considerare considerentele schimbărilor climatice este cel privind Programul său de achiziții de obligațiuni corporative (CSPP). Până în luna octombrie 2022, Eurosistem a achiziționat aceste obligațiuni în conformitate cu „indicele de referință al pieței". Datorită modului în care piața obligațiunilor corporative funcționează, acest „indice de referință al pieței" a fost criticat că a condus la achiziționarea unei proporții mai mari de obligațiuni de la firme cu consum intensiv de carbon. Prin urmare, începând cu luna octombrie 2022, BCE a decis reinvestirea CSPP pentru a crește ponderea activelor de la emitenții cu performanțe climatice mai bune, mai degrabă decât de la cei cu performanță climatică slabă. În primul rând, BCE a considerat acest lucru esențial pentru a-și urmări în mod eficient obiectivul principal de menținere a stabilității prețului: întrucât emitenții cu emisii mari de carbon sunt mai vulnerabili la riscurile fizice și de tranziție, ca urmare a schimbărilor climatice, deținerile mari de obligațiuni de la astfel de companii prezintă riscuri financiare mai mari pentru bilanțul Eurosistemului, cu impact asupra implementării politicii sale monetare. În al doilea rând, ‚înclinarea" reinvestirii CSPP în obligațiuni corporative către companii „mai ecologice" servește și obiectivului secundar al BCE de susținere a politicilor economice din UE. În general, această măsură asigură că CSPP respectă pe deplin obligațiile BCE în temeiul Articolul 11 TFUE prin integrarea obiectivelor Legii privind clima în definirea și implementarea politicilor și activităților BCE. Acesta este unul dintre primii pași în Planul de acțiune al BCE privind schimbările climatice, publicat în luna iulie 2021[96], dar potrivit lui Elderson, BCE analizează și alte modalități de a lua în considerare obiectivele de neutralitate climatică în politica sa monetară – de exemplu, prin garanții pe care BCE le cere atunci când furnizează lichiditate băncilor.

Începând cu luna octombrie 2022, BCE a decis reinvestirea CSPP pentru a crește ponderea activelor de la emitenții cu performanțe climatice mai bune, mai degrabă decât de la cei cu performanță climatică slabă. Această măsură asigură că CSPP respectă pe deplin obligațiile BCE în temeiul Articolul 11 TFUE prin integrarea obiectivelor Legii privind clima în definirea și implementarea politicilor și activităților BCE.

– De asemenea, Elderson precizează că Legea Climei și consecințele sale figurează în evaluările BCE de *supraveghere bancară*, atât pentru că obligațiile de mediu trebuie integrate în politicile BCE potrivit articolului 11 din TFUE, dar și pentru că legea va avea implicații prudențiale. Băncile vor fi în fruntea tranziției energetice și climatice. Clienții lor se vor confrunta cu pericole tot mai mari din cauza schimbărilor climatice și a degradării mediului, precum și a reglementărilor în creștere. Prin urmare, BCE a identificat expunerea la riscurile de climă și mediu ca fiind un factor cheie în harta de risc a Mecanismului Unic de Supraveghere (MUS) pentru sistemul bancar din zona euro. Pentru a ghida băncile în ceea ce privește gestionarea riscurilor, BCE a publicat în 2020 Ghidul său privind riscurile legate de climă și de mediu[97] și a setat așteptările de supraveghere ce trebuie respectate pe deplin până la sfârșitul anului 2024. BCE va continua să stabilească așteptări pentru bănci, pentru a gestiona progresiv riscurile pe acest front. De asemenea, BCE a efectuat în 2022 o revizuire cuprinzătoare a practicilor

Legea Climei și consecințele sale figurează și în evaluările BCE de *supraveghere bancară.* BCE a publicat în 2020 Ghidul său privind riscurile legate de climă și de mediu și a setat așteptările de supraveghere ce trebuie respectate pe deplin până la sfârșitul anului 2024.

96 https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html

97 Guide on climate-related and environmental risks (europa.eu)

băncilor legate de strategie, guvernanță și gestionarea riscului produs de schimbărilor climatice[98]. Băncile trebuie să-și dezvolte capacitățile pentru a face față riscurilor climatice și de mediu. Potrivit lui Elderson, 96 la sută dintre băncile evaluate de BCE nu reușesc să identifice în mod adecvat riscurile legate de climă și de mediu. El a spus că schimbările reale ale veniturilor bazate pe considerente climatice „rămân rare”[99].

BCE a publicat un prim set de indicatori statistici legați de climă, pentru a evalua mai bine impactul riscurilor legate de climă asupra sectorului financiar și pentru a monitoriza dezvoltarea finanțelor durabile și ecologice.

La data de 24 ianuarie 2023 BCE a publicat un prim set de indicatori statistici legați de climă[100], pentru a evalua mai bine impactul riscurilor legate de climă asupra sectorului financiar și pentru a monitoriza dezvoltarea finanțelor durabile și ecologice, îndeplinind un alt angajament din planul său de acțiune pentru climă. „Avem nevoie de o mai bună înțelegere a modului în care schimbările climatice vor afecta sectorul financiar și invers. Pentru aceasta, dezvoltarea datelor de înaltă calitate este esențială”, spune Isabel Schnabel, membru al Comitetului Executiv. „Indicatorii reprezintă un prim pas pentru a ajuta la reducerea decalajului de date climatice, care este esențial pentru a face progrese suplimentare către o economie neutră din punct de vedere climatic.”

La data de 2 februarie 2023, Consiliul Guvernatorilor a decis o „înclinare” mai puternică a achizițiilor sale de obligațiuni corporative către emitenți cu o performanță climatică mai bună în perioada de reinvestire parțială. Fără a aduce atingere obiectivului BCE de stabilitate a prețurilor și în conformitate cu planul de acțiune al Consiliului Guvernatorilor privind schimbările climatice, această abordare va sprijini decarbonizarea treptată a deținerilor de obligațiuni corporative ale Eurosistemului, în conformitate cu obiectivele Acordului de la Paris.

8.2. BCBS a publicat clarificări privind modul în care riscurile financiare legate de climă pot fi reflectate în Cadrul Basel existent

Clarificările BCBS sunt menite să faciliteze o interpretare consecventă la nivel global a standardelor existente și sunt în concordanță cu principiile comitetului privind riscurile financiare legate de climă, emise în luna iunie 2022.

La data de 8 decembrie 2022, Comitetul de la Basel pentru Supraveghere Bancară (BCBS) a emis clarificări[101] privind modul în care riscurile financiare legate de climă pot fi captate în Cadrul Basel existent. Clarificările sunt „menite să faciliteze o interpretare consecventă la nivel global a standardelor existente, având în vedere caracteristicile unice ale riscurilor financiare legate de climă”, și sunt în concordanță cu principiile comitetului privind riscurile financiare legate de climă, emise în luna iunie 2022[102]. Aceste clarificări nu ar trebui interpretate ca modificări ale standardelor, deoarece riscurile legate de climă se încadrează în categoriile tradiționale de risc acoperite de cadrul Basel.

Clarificările explică faptul că băncile ar trebui ar trebui să includă riscul climatic în evaluările riscului de credit și de piață, să monitorizeze riscurile climatice în mod continuu și să utilizeze o abordare conservatoare pentru evaluarea riscurilor climatice. De asemenea, ei instruiesc autoritățile naționale de reglementare să ia în considerare

98 Walking the talk – Banks gearing up to manage risks from climate change (europa.eu)

99 https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2022/html/ssm.blog221102~398faec8ca.en.html

100 https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climate_change_indicators202301~47c4bbbc92.ro.pdf

101 Frequently asked questions on climate-related financial risks (bis.org)

102 https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.htm

factori specifici jurisdicției în mai multe domenii. Limitările datelor sunt recunoscute în mod explicit, iar instituțiile sunt încurajate să își îmbunătățească capacitatea de a evalua riscurile atunci când devin disponibile mai multe date.

8.3. Exercițiul pilot de analiză a scenariilor climatice lansat de Consiliul Rezervei Federale a SUA

La data de 17 ianuarie 2023 Consiliul Rezervei Federale a oferit detalii suplimentare despre modul în care va fi desfășurat primul exercițiu pilot de analiză a scenariilor climatice[103] și informații despre practicile de gestionare a riscurilor care vor fi adunate pe parcursul exercițiului. Analiza scenariilor – în care rezistența instituțiilor financiare este evaluată în cadrul diferitelor scenarii climatice ipotetice – este un instrument în curs de dezvoltare pentru a evalua riscurile financiare legate de climă și nu vor exista implicații de capital sau de supraveghere. La acest exercițiu, realizat pentru a spori capacitatea atât a marilor organizații bancare, cât și a supraveghetorilor de a identifica, măsura, monitoriza și gestiona riscurile financiare legate de climă, vor participa șase[104] dintre cele mai mari bănci ale SUA. Exercițiul pilot lansat la începutul acestui an este de așteptat să se încheie la sfârșitul anului 2023. Pe parcursul exercițiului, băncile participante vor analiza impactul scenariilor atât pentru riscurile fizice, cât și pentru riscurile de tranziție legate de schimbările climatice, asupra portofoliilor și strategiilor de afaceri specifice. Consiliul va colecta informații calitative și cantitative pe parcursul exercițiului, inclusiv detalii privind practici de guvernanță și management al riscului, metodologii de măsurare, măsurători de risc, provocări legate de date și lecții învățate. Consiliul va evalua apoi analiza participanților și va purta discuții cu aceștia pentru a construi capacitatea de gestionare a riscurilor financiare legate de climă. Consiliul anticipează publicarea informațiilor obținute din cadrul exercițiului pilot la nivel agregat, reflectând ceea ce s-a învățat despre practicile de management al riscului climatic și modul în care informațiile din analiza scenariilor vor ajuta la identificarea riscurilor potențiale și la promovarea practicilor de management al riscului. Nu vor fi publicate informații specifice companiei.

Analiza scenariilor – în care rezistența instituțiilor financiare este evaluată în cadrul diferitelor scenarii climatice ipotetice – este un instrument în curs de dezvoltare pentru a evalua riscurile financiare legate de climă și nu vor exista implicații de capital sau de supraveghere. Exercițiul pilot la care vor participa șase dintre cele mai mari bănci ale SUA este de așteptat să se încheie la sfârșitul anului 2023.

Exercițiul pilot include scenarii de risc fizic cu diferite niveluri de severitate care afectează portofoliile imobiliare rezidențiale și comerciale din nord-estul Statelor Unite și direcționează fiecare bancă să ia în considerare impactul șocurilor suplimentare de risc fizic pentru portofoliile lor imobiliare din altă regiune a țării. Pentru riscurile de tranziție, băncile vor lua în considerare impactul asupra împrumuturilor corporative și asupra portofoliilor imobiliare comerciale folosind un scenariu bazat pe politicile actuale și unul bazat pe atingerea emisiilor nete de gaze cu efect de seră zero până în 2050. Aceste scenarii nu sunt previziuni sau prescripții de politici, dar pot fi utilizate.

103 Analiza scenariilor climatice este distinctă și separată de testele de stres bancare. Testele de stres ale Consiliului sunt concepute pentru a evalua dacă băncile mari au suficient capital pentru a continua să acorde împrumuturi gospodăriilor și întreprinderilor în timpul unei recesiuni severe.

104 Băncile din exercițiul pilot sunt Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Morgan Stanley și Wells Fargo.

În ciuda unor progrese înregistrate de GSIB în abordarea aspectelor legate de schimbările climatice, mai este mult de lucru pentru a măsura în mod corespunzător riscurile legate de climă și a alinia activitățile de finanțare cu țintele lor zero net.

În lucrarea "What are Large Global Banks Doing About Climate Change?"[105] autorii trec în revistă „planurile de acțiune în materie de climă" ale băncilor de importanță sistemică globală (GSIB) și progresele obținute în realizarea acestora. Potrivit acestora, GSIB-urile au identificat factorii determinanți ai riscului climatic și canalele lor de transmitere la credit și la alte riscuri, iar unele bănci au început să măsoare și să modeleze aceste riscuri. În timp ce majoritatea GSIB-urilor s-au angajat să-și compenseze pe deplin emisiile până la jumătatea secolului, acestea abia au început să măsoare emisiile finanțate rezultate din împrumuturile și investițiile lor și să crească finanțarea verde, așa cum s-au angajat. Pe ansamblu, în ciuda unor progrese înregistrate de marile bănci globale în abordarea aspectelor legate de schimbările climatice, mai este mult de lucru pentru a măsura și a dezvălui în mod corespunzător riscurile legate de climă și pentru a alinia mai bine activitățile de finanțare cu țintele lor zero net.

8.4. Forum OCDE: Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches

La reuniunile liderilor G20 din ultimii ani s-a discutat despre posibilitatea coordonării măsurilor de atenuare a schimbărilor climatice, întrucât țările G20 reprezintă aproximativ 80 la sută din emisiile de gaze cu efect de seră. În acest context, OCDE a lansat Forumul Incluziv pentru Abordările de Atenuare a Emisiilor de Carbon – Inclusive Forum on Carbon Mitigation Approaches (IFCMA), care vizează participarea unui set divers de țări – dezvoltate, emergente și în curs de dezvoltare – pe picior de egalitate.

OCDE a lansat IFCMA – forumul care va facilita schimbul de date și informații cu privire la politicile de reducere a emisiilor, învățarea reciprocă bazată pe dovezi și va oferi, de asemenea, o platformă incluzivă pentru dialog multilateral, concepută pentru a ajuta la optimizarea impactului global al eforturilor individuale ale țărilor de a reduce emisiile.

În perioada 9-10 februarie 2023 a avut loc reuniunea inaugurală a IFCMA, cu participarea oficialilor și delegaților reprezentând 103 țări[106] și jurisdicții și 9 organizații, care au discutat modalități de a stimula reducerea emisiilor globale printr-o colaborare îmbunătățită. Secretarul general al OCDE, Mathias Cormann, a declarant că „IFCMA va facilita schimbul de date și informații cu privire la politicile de reducere a emisiilor, învățarea reciprocă bazată pe dovezi și va oferi, de asemenea, o platformă incluzivă pentru dialog multilateral, concepută pentru a ajuta la optimizarea impactului global al eforturilor individuale ale țărilor de a reduce emisiilor de carbon în vigoare și a lua în considerare efectul lor combinat asupra emisiilor globale. Împreună, țările care au participat la întâlnirea inaugurală IFCMA reprezintă mai mult de 90 la sută din PIB-ul mondial și aproximativ 85 la sută din emisiile globale.

105 Beltran, Daniel O., Hannah Bensen, Amy Kvien, Erin McDevitt, Monica V. Sanz, and Pinar Uysal (2023). „What are Large Global Banks Doing About Climate Change?", International Finance Discussion Papers 1368. https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1368.pdf

106 Inclusiv România.

107 https://www.oecd.org/newsroom/new-oecd-forum-to-help-optimise-global-emissions-reductions-through-data-sharing-mutual-learning-and-dialogue.htm

Pentru a atinge obiectivul global comun de emisii nete zero, provocarea cheie este de a optimiza impactul global combinat al tuturor acestor eforturi individuale de reducere a emisiilor. Acesta este ceea ce IFCMA va facilita prin schimbul de date și informații, învățarea reciprocă și dialogul multilateral incluziv.

8.5. Acțiuni ale BNR pentru a răspunde provocărilor generate de schimbările climatice

Schimbările climatice reprezintă o sursă importantă de transformări structurale, iar analizarea riscurilor climatice asupra sistemului financiar constituie un element important pe care BNR îl are în vedere în procesul de evaluare și implementare a măsurilor în domeniul stabilității financiare. Cele mai importante inițiative ale BNR au vizat:

8.5.1. Evaluarea expunerilor băncilor la riscul de tranziție și impactul stabilirii unei taxe pe carbon

În anul 2019 BNR a evaluat expunerea băncilor la riscul de tranziție și impactul stabilirii unei taxe pe carbon, rezultatele acestui exercițiu de testare sunt prezentate în Raportul asupra stabilității financiare.

Riscul climatic are potențialul de a crea vulnerabilități pe termen mediu și lung la adresa sistemului financiar și economiei reale, iar pentru diminuarea posibilelor efecte negative este necesar un mix de politici și strategii coerente și transparente, adoptate de autoritățile publice, respectiv de mediul privat. Deși nu există încă o abordare unanim acceptată pentru evaluarea impactului asupra sistemului financiar, dintre cele două subcomponente, riscul fizic și cel de tranziție, importanța atribuită celui din urmă provine din faptul că o tranziție implementată la timp ar putea diminua pierderile potențiale asupra sectorului bancar și a economiei reale, generate de trecerea la o economie cu emisii reduse de carbon. În anul 2019 BNR a evaluat expunerea băncilor la riscul de tranziție și impactul stabilirii unei taxe pe carbon, rezultatele acestui exercițiu de testare sunt prezentate în Raportul asupra stabilității financiare, decembrie 2019.

8.5.2. Coordonarea grupului de lucru înființat de CNSM în vederea identificării unor posibile soluții pentru sprijinirea și facilitarea finanțării verzi

BNR a coordonat un grup de lucru înființat de CNSM, care a formulat 16 propuneri de recomandări adresate autorităților ce au fundamentat emiterea Recomandării CNSM nr. R/6/2021. De asemenea, a fost elaborat un Raport detaliat care relevă miza importantă a agendei schimbării climatice pentru economia și sistemul financiar românesc, din perspectiva oportunităților, dar și a costurilor unei eventuale întârzieri a tranziției verzi.

În anul 2020 a fost înființat în cadrul CNSM un grup de lucru, coordonat de BNR, cu scopul de a identifica posibile soluții pentru sprijinirea finanțării verzi, precum și pentru a reduce posibilele efecte negative ale riscului climatic asupra sistemului financiar și economiei reale. Pe baza unei analize aprofundate, grupul de lucru a formulat 16 propuneri de recomandări adresate autorităților, fiind vizate trei direcții: creșterea sustenabilă a finanțării proiectelor verzi, sprijinirea schimbărilor structurale în economie în vederea generării de valoare adăugată superioară și îmbunătățirea transparenței și a gradului de conștientizare cu privire la impactul schimbărilor climatice în economie și în sistemul financiar. Propunerile adresate BNR se referă la comunicarea așteptărilor de supraveghere privind abordarea prudentă a riscului climatic către entitățile din aria de competență, analizarea oportunității flexibilizării cerințelor prudențiale privind finanțările verzi, construirea unui tablou de monitorizare a riscurilor asupra sectorului bancar provenind din schimbările climatice și rularea anuală a unui exercițiu de testare la stres pe aspecte asociate riscurilor climatice, precum și completarea Centralei Riscului de Credit cu informații privind creditele verzi. Propunerile grupului de lucru au fundamentat emiterea Recomandării CNSM

nr. R/6/2021. De asemenea, grupul de lucru constituit din reprezentanți ai sistemului financiar, ai unor autorități publice și ai unor societăți private din industriile de profil, a elaborat un Raport detaliat, prezentat public în luna iunie 2021. Documentul relevă miza importantă a agendei schimbării climatice pentru economia și sistemul financiar din România, din perspectiva oportunităților, dar și a costurilor unei eventuale întârzieri a tranziției verzi.

Tot în cadrul Grupului de lucru, în toamna anului 2020, BNR a transmis către 15 instituții de credit o solicitare de date pentru a rezolva absența datelor privind creditarea ecologică. În plus, a fost trimis băncilor un chestionar pentru a evalua potențialul investițional în obligațiuni de stat verzi ale instituțiilor de credit.

8.5.3. Participarea BNR la activitatea Rețelei pentru Ecologizarea Sistemului Financiar (Network for Greening the Financial System – NGFS)

BNR a dobândit statutul de membru al NGFS și participă la activitatea grupurilor de lucru constituite la nivelul acestuia.

În luna septembrie 2020 BNR a dobândit statutul de membru cu drepturi depline al NGFS – organism internațional din care fac parte bănci centrale și autorități de supraveghere care doresc, pe bază voluntară, să realizeze schimburi de experiență, să împărtășească cele mai bune practici, să contribuie la dezvoltarea gestionării riscurilor de mediu și climatice în sectorul financiar și să mobilizeze sau să orienteze finanțări de natură a susține tranziția spre o economie durabilă. Având în vedere calitatea de membru instituțional al NGFS, BNR participă la activitatea grupurilor de lucru constituite la nivelul acestuia, prin reprezentanții desemnați, rezultatele cercetării în domeniul ecologizării sistemului financiar fiind diseminate la nivel internațional.

8.5.4. Dezvoltarea unui cadru de monitorizare a riscurilor climatice și de mediu, identificarea datelor relevante și dezvoltarea scenariilor climatice și de mediu necesare pentru evaluarea implicațiilor asupra sistemelor financiare

BNR beneficiază de asistență tehnică pentru dezvoltarea unui cadru de monitorizare a riscurilor climatice și de mediu, identificarea datelor relevante și dezvoltarea scenariilor climatice și de mediu necesare pentru evaluarea implicațiilor asupra sistemelor financiare.

În cadrul Instrumentului de sprijin tehnic pentru punerea în aplicare a reformelor – Technical Support Instrument, gestionat de către CE, BNR alături de Autoritatea de Supraveghere Financiară din Austria (FMA) beneficiază până în luna iunie 2023 de asistență tehnică prin intermediul proiectului „REFORM/SC2021/033 Analiza scenariilor de impact asupra mediului și evaluarea riscurilor climatice”, consultanța fiind oferită de Deloitte România și Austria. Obiectivele specifice ale BNR în acest proiect sunt: (i) identificarea celor mai bune și mai eficiente abordări pentru acoperirea lacunelor de date în ceea ce privește riscurile climatice; (ii) îmbunătățirea cadrului de monitorizare a riscurilor climatice și a relevanței acestora pentru sectorul bancar și economia reală; (iii) construirea scenariilor privind riscurile climatice, inclusiv la nivel sectorial, cu scopul de a îmbunătăți metodologia de testare la stres.

Ca urmare a Recomandării CNSM nr. R/6/2021 au fost publicate până în prezent două ediții ale Tabloului de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar.

Un livrabil în cadrul acestui proiect a fost adaptarea sondajului existent privind accesul la finanțare pentru a trata și tematica riscurilor generate de condițiile climatice asupra companiilor nefinanciare din România.

Tot în cadrul proiectului de asistență tehnică a fost îmbunătățită versiunea anterioară a Tabloului de monitorizare a riscurilor asupra sectorului bancar provenind din schimbările climatice și publicată a doua ediție a acestuia (decembrie 2022).

8.5.5. Elaborarea Tabloului de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar din România

Recomandarea CNSM nr. R/6/2021 privind sprijinirea finanțării verzi adresează BNR construirea unui tablou de monitorizare a riscurilor asupra sectorului bancar provenind din schimbările climatice. Prima ediție a tabloului, publicată în 2021, surprinde principalele evoluții în domeniul schimbărilor climatice și al finanțării verzi prin prisma unor indicatori grupați în cinci categorii, respectiv: (i) economia reală, (ii) riscul fizic, (iii) riscul de tranziție, (iv) finanțarea verde și (v) politicile guvernamentale. Având în vedere solicitarea de actualizare și diseminare periodică a acestuia, în 2022 a fost publicată pe website-ul BNR a doua ediție a Tabloului de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar, îmbunătățită în cadrul proiectului de asistență tehnică menționat anterior.

8.5.6. Colectarea de informații privind creditele cu destinație climatică

Începând cu luna iunie 2022, BNR a început să colecteze de la bănci informații cu privire la creditele cu destinație climatică acordate companiilor nefinanciare și populației, ca urmare a Recomandării CNSM nr. 6/2021. Datele colectate arată că în perioada mai-septembrie 2022 firmele au contractat credite cu destinație climatică în valoare 976 milioane lei (0,56 la sută din portofoliul de credite corporative). O proporție de 31 la sută din creditele ipotecare acordate în luna septembrie 2022 au fost „credite verzi", destinate clădirilor verzi și creșterii eficienței energetice. Creditarea verde este o piață în curs de formare, în care instituțiile de credit din România este așteptat să își asume rolul de contributori principali în cadrul procesului de conștientizare a publicului asupra importanței conceptului de sustenabilitate, oferind produse și servicii bancare în concordanță cu noile politici ESG (politici de mediu, sociale și de guvernanță).

Începând cu luna iunie 2022, BNR a început să colecteze de la bănci informații cu privire la creditele cu destinație climatică.

În octombrie 2022 BNR a publicat rezultatele Sondajului privind riscurile generate de condițiile climatice asupra companiilor nefinanciare din România.

Potrivit ediției speciale a sondajului, adaptat în cadrul proiectului de asistență tehnică menționat anterior, din octombrie 2022, cele mai afectate sectoare de criza energetică sunt industria (unde pentru 57 la sută din companii costurile cu electricitatea reprezintă peste jumătate din totalul cheltuielilor cu utilitățile) și comerțul (unde 31 la sută din companii raportează cheltuieli cu gazele de peste un sfert din totalul cheltuielilor cu utilitățile). De asemenea, mai puternic afectate sunt și sectoarele care încorporează un grad ridicat de tehnologie, unde o proporție de 78 la sută din companii raportează cheltuieli cu electricitatea ce depășesc un sfert din totalul cheltuielilor cu utilitățile.

8.5.7. Contribuția la Raportul Președinției României: „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România"

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 2022 un grup de lucru care a elaborat raportul „Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România"[108], lansat în dezbatere publică. Scopul raportului este de a formula direcții generale care să informeze și să se cupleze la inițiative, strategii sectoriale de adaptare la schimbările climatice sau decarbonizare

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

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

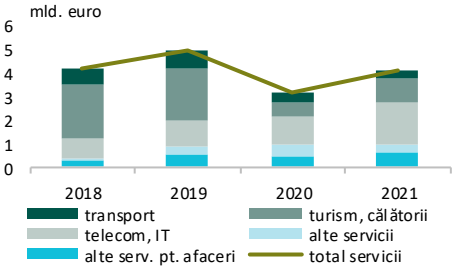
sectorială. În același timp, raportul abordează probleme orizontale care sunt greu de transpus în strategii și planuri sectoriale, dar care sunt esențiale în limitarea eficientă a schimbărilor climatice. Sursele principale de finanțare pentru măsurile incluse în raport includ bugetul de stat, finanțarea UE, finanțarea de la băncile multilaterale de dezvoltare, precum și multiple surse de finanțare privată. BNR este una dintre instituțiile care a desemnat reprezentanți în grupul de lucru și se regăsește printre instituțiile responsabile pentru asigurarea finanțării adecvate a proiectelor viabile, identificată ca fiind o măsură necesară pentru asigurarea unei tranziții climatice ordonate.

9. Analiza balanței serviciilor de turism și călătorii[109]

Marea majoritate a componentelor balanței serviciilor s-a situat în zona de excedent în perioada 2018-2021 pentru statele analizate.

Balanța serviciilor incluse în balanța de plăți externe a înregistrat un sold pozitiv în perioada 2018-2021 în cazul tuturor statelor din regiune analizate (Bulgaria, Cehia, Polonia, Ungaria și România), cu larga majoritate a componentelor sale situându-se în zona de excedent (Graficele 9.1-9.5). Excedentul balanței serviciilor s-a îngustat în termeni absoluți în anul 2020 odată cu declanșarea pandemiei, cu precădere pe seama sectorului turismului și călătoriilor (engl. *travel*)[110] și într-o măsură mai mică pe seama sectorului corelat al transporturilor. În concordanță cu relaxarea într-o oarecare măsură a limitărilor de circulație, inclusiv externă, anul 2021 a fost marcat de revenirea doar într-o anumită măsură a sectorului turismului.

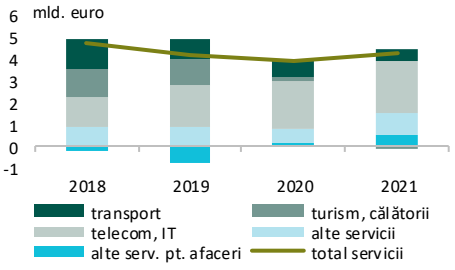
Grafic 9.1. Structura soldului balanței serviciilor în Bulgaria



Notă: Alte servicii cuprinde servicii de prelucrare a bunurilor terților, mentenanță, construcții, financiare și asigurări, taxe pe proprietatea intelectuală, activități recreaționale, bunuri și servicii guvernamentale și servicii comerciale.

Sursa: Eurostat

Grafic 9.2. Structura soldului balanței serviciilor în Cehia



Notă: Alte servicii cuprinde servicii de prelucrare a bunurilor terților, mentenanță, construcții, financiare și asigurări, taxe pe proprietatea intelectuală, activități recreaționale, bunuri și servicii guvernamentale și servicii comerciale.

Sursa: Eurostat

109 Datele disponibile până la data de 24 martie 2023.

110 Conform Manualului Balanței de Plăți ediția 6 elaborat de FMI, exporturile de servicii de turism, respectiv poziția credit, cuprind valoarea bunurilor și serviciilor achiziționate dintr-o economie de către nerezidenți în timpul vizitelor în acea economie. Importurile de servicii de turism, respectiv poziția debit, cuprind valoarea bunurilor și serviciilor achiziționate dintr-o altă economie de către rezidenți în timpul vizitelor în acele economii.

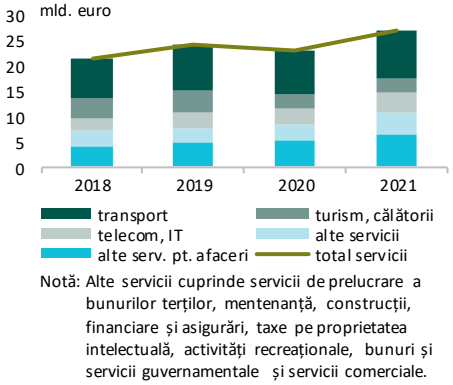
Excedentul balanței serviciilor s-a îngustat în termeni absoluți în anul 2020 odată cu declanșarea pandemiei, cu precădere pe seama sectorului turismului și călătoriilor.

În România, care este un importator net de servicii de turism, balanța acestora a cunoscut o restrângere a deficitului în anul 2020 și a contribuit astfel la majorarea valorii excedentului balanței serviciilor.

Cererea de servicii de turism, care fusese reprimată pe perioada acută a pandemiei, a fost potențată de economisirile acumulate anterior, în contextul eliminării cvasitotale a restricțiilor asupra circulației persoanelor și desfășurării activității în sectoare care presupun contact uman direct din prima parte a anului 2022.

Pe fondul crizei pandemice, țările cu ponderea relativ mai ridicată a sectorului de turism și călătorii au fost afectate în general mai puternic de restricțiile de călătorie.

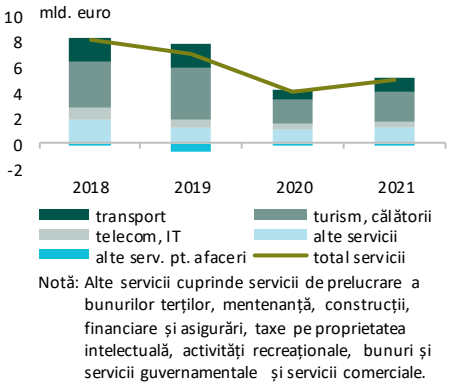
Grafic 9.3. Structura soldului balanței serviciilor în Polonia



Notă: Alte servicii cuprinde servicii de prelucrare a bunurilor terților, mentenanță, construcții, financiare și asigurări, taxe pe proprietatea intelectuală, activități recreaționale, bunuri și servicii guvernamentale și servicii comerciale.

Sursa: Eurostat

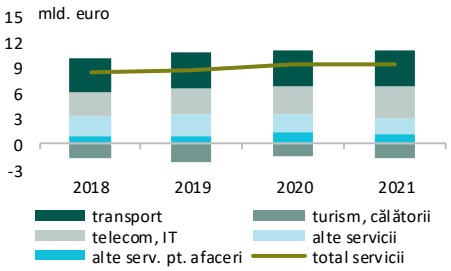
Grafic 9.4. Structura soldului balanței serviciilor în Ungaria



Notă: Alte servicii cuprinde servicii de prelucrare a bunurilor terților, mentenanță, construcții, financiare și asigurări, taxe pe proprietatea intelectuală, activități recreaționale, bunuri și servicii guvernamentale și servicii comerciale.

Sursa: Eurostat

Grafic 9.5. Structura soldului balanței serviciilor în România



Notă: Alte servicii cuprinde servicii de prelucrare a bunurilor terților, mentenanță, construcții, financiare și asigurări, taxe pe proprietatea intelectuală, activități recreaționale, bunuri și servicii guvernamentale și servicii comerciale.

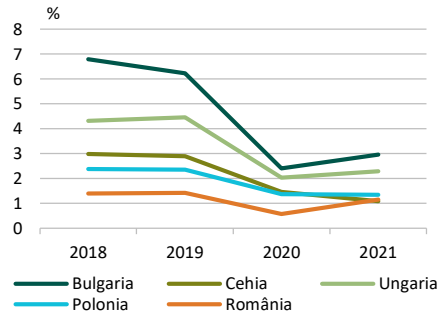
Sursa: Eurostat

Spre deosebire de celelalte state cuprinse în analiză, pentru România, soldul balanței turism și călătorii se află persistent în teritoriu negativ pe parcursul perioadei dintre anii 2018 și 2021. În cazul României, care este un importator net de servicii de turism, balanța acestora a cunoscut o restrângere a deficitului în anul 2020 și a contribuit astfel la majorarea valorii excedentului balanței serviciilor. Conform datelor preliminare pentru anul 2022 deficitul balanței serviciilor de turism și călătorii s-a adâncit semnificativ cu aproximativ un miliard de euro comparativ cu anul anterior până la aproximativ 2,6 miliarde euro, inclusiv pe baza unei înclinații mai accentuate de consum reprimat în perioada pandemică. Importurile de servicii de turism au depășit în anul 2022 nivelul înregistrat anterior pandemiei.

Pe fondul crizei pandemice, țările cu ponderea relativ mai ridicată a sectorului de turism și călătorii au fost afectate în general mai puternic de restricțiile de călătorie. În general, în termeni nominali, diminuarea valorii importurilor și exporturilor de servicii de turism a fost mai accentuată în cazul celor dintâi. Ponderile în PIB a exporturilor și, respectiv, importurilor acestor servicii s-au redus puternic, cu precădere în cazul primei categorii, pentru toate statele din grupul analizat (Graficele 9.6 și 9.7). Aceste economii au fost afectate atât direct, prin scăderea veniturilor din serviciile de turism, cât și indirect datorită activităților conexe, cum ar fi, de exemplu, cele ale obiectivelor turistice. Limitările de călătorie au acționat și în domeniul conex în sensul diminuării puternice a serviciilor de transport de pasageri, cu deosebire cel aerian. Al doilea an al pandemiei a fost marcat de revenirea doar într-o anumită măsură a sectorului turismului în linie cu unele relaxări ale limitărilor de circulație. Ulterior, cererea de servicii de turism, care fusese reprimată pe perioada acută a pandemiei, a fost potențată de economisirile acumulate anterior, în contextul eliminării cvasitotale a restricțiilor asupra circulației persoanelor și desfășurării activității în sectoare care presupun contact uman direct din prima parte a anului 2022.

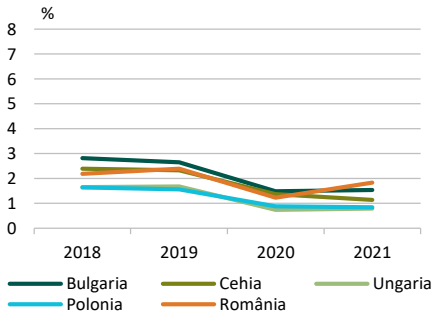
În cadrul exporturilor și importurilor de servicii, cea mai mare parte revine în general a trei categorii: transporturi, turism și călătorii și telecomunicații și tehnologia informației pentru toate țările analizate. Măsurile pentru combaterea pandemiei au comprimat sever exporturile și importurile de servicii de turism pe parcursul anului 2020 ca pondere în total servicii.

Grafic 9.6. Ponderea în PIB a exporturilor de servicii de turism și călătorii



Sursa: Eurostat

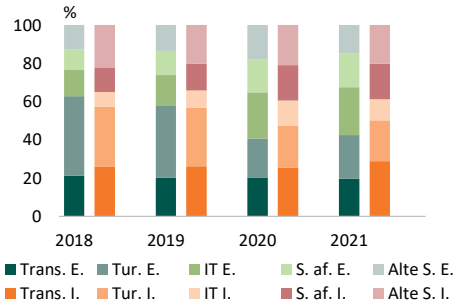
Grafic 9.7. Ponderea în PIB a importurilor de servicii de turism și călătorii



Sursa: Eurostat

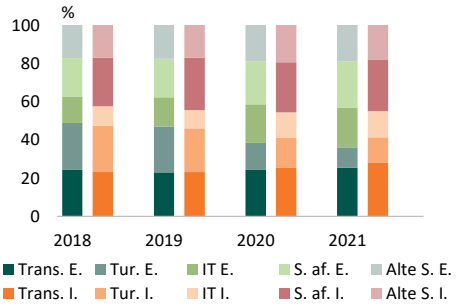
În cadrul exporturilor și importurilor de servicii, cea mai mare parte revine în general a trei categorii, transporturi, turism și călătorii și telecomunicații și tehnologia informației pentru toate țările analizate. Măsurile pentru combaterea pandemiei au comprimat sever exporturile și importurile de servicii de turism pe parcursul anului 2020 ca pondere în total servicii (Graficele 9.8-9.12). Reducerea semnificativă a fluxurilor de servicii de turism a avut loc în paralel cu evoluția în același sens valorii serviciilor de transport, în special aerian. Pe fondul menținerii restricțiilor de călătorie în anul 2021 nu a avut loc o revenire semnificativă a fluxurilor de cheltuieli și încasări din turismul extern.

Grafic 9.8. Ponderea în total a componentelor exporturilor și importurilor de servicii în cazul Bulgariei



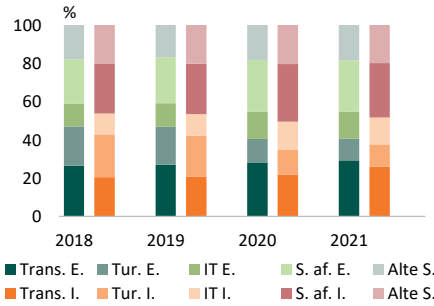
Sursa: Eurostat

Grafic 9.9. Ponderea în total a componentelor exporturilor și importurilor de servicii în cazul Cehiei



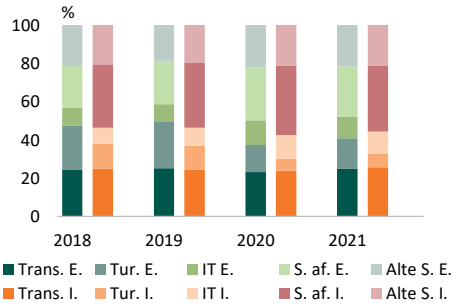
Sursa: Eurostat

Grafic 9.10. Ponderea în total a componentelor exporturilor și importurilor de servicii în cazul Poloniei



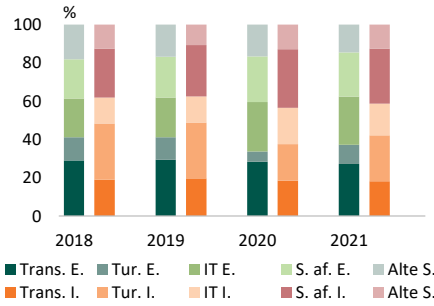
Sursa: Eurostat

Grafic 9.11. Ponderea în total a componentelor exporturilor și importurilor de servicii în cazul Ungariei



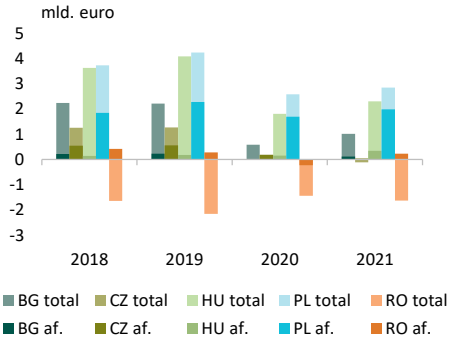
Sursa: Eurostat

Grafic 9.12. Ponderea în total a componentelor exporturilor și importurilor de servicii în cazul României



Sursa: Eurostat

Grafic 9.13. Structura soldului balanței călătoriilor în funcție de scop



Sursa: Eurostat

În cazul României este de remarcat prezența unei discrepanțe pozitive semnificative între ponderea serviciilor de turism în total importuri, respectiv, total exporturi de servicii. Această situație reflectă preferințele rezidenților și unele dificultăți structurale în a atrage fluxuri mai consistente de vizitatori externi.

În structura soldului balanței serviciilor de turism în funcție de scopul acestora, predomină în general activitățile personale. Spre deosebire de celelalte state analizate, în cazul României soldul balanței serviciilor de turism în scop personal se plasează semnificativ în teritoriu negativ.

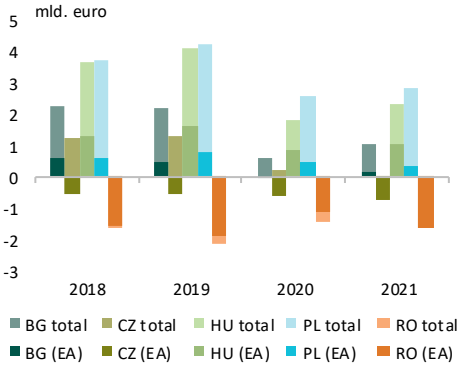
În cazul României este de remarcat prezența unei discrepanțe pozitive semnificative între ponderea serviciilor de turism în total importuri, respectiv, total exporturi de servicii. În plus, în cadrul grupului de state analizat, România deține cea mai mică pondere a segmentului serviciilor de turism în totalul exporturilor de servicii. În anul 2019, anterior pandemiei, sectorului turismului i-au revenit aproximativ 5 la sută din exporturile de servicii și, respectiv, aproximativ 29 la sută din importurile de servicii. Această situație reflectă preferințele rezidenților și unele dificultăți structurale în a atrage fluxuri mai consistente de vizitatori externi.

În structura soldului balanței serviciilor de turism și călătorii în funcție de scopul acestora, predomină în general activitățile personale (Grafic 9.13). Spre deosebire de celelalte state analizate, în cazul României soldul balanței serviciilor de turism în scop personal se plasează semnificativ în teritoriu negativ. Conform datelor preliminare pentru anul 2022, importurile de servicii de turism și călătorii în scop personal s-au situat la aproximativ 5,4 miliarde de euro, mai mult decât dublul încasărilor din aceste servicii.

Din punctul de vedere al structurii geografice, în perioada analizată, importurile de servicii de turism sunt în general dominate de plăți în statele din zona euro 19, iar exporturile, în general, de încasări din afara zonei euro 19.

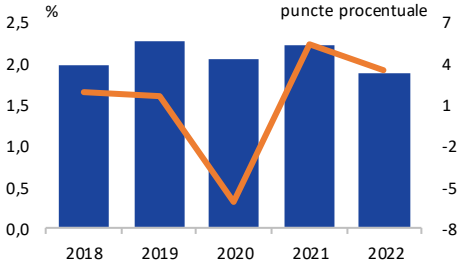
Din punctul de vedere al structurii geografice, în perioada analizată, importurile de servicii de turism sunt dominate de plăți în statele din zona euro 19, iar exporturile, în general, de încasări din afara zonei euro 19. Cel mai important partener comercial din punctul de vedere al serviciilor de turism îl reprezintă Germania pentru toate statele analizate. În cazul României pentru anul 2021, încasările din servicii de turism din Germania reprezintă aproximativ 10 la sută din total, iar plățile în relația cu același stat pentru acest tip de servicii reprezintă aproximativ 13 la sută din total. Soldul balanței serviciilor de turism și călătorii este în principal excedentar pe seama relațiilor comerciale din afara zonei euro 19 (Grafic 9.14). În cazul României și Cehiei, soldul balanței serviciilor de turism se plasează însă în zona de deficit în relația cu statele din zona euro 19.

Grafic 9.14. Structura soldului balanței călătoriilor în funcție de destinație



Sursa: Eurostat

Grafic 9.15. Ponderea în PIB a remiterilor personale în cazul României și evoluția PIB în zona euro 19



Notă: Datele pentru anul 2022 referitoare la balanța de plăți externe sunt preliminare.

Sursa: BNR, Eurostat

În ceea ce privesc remiterile personale ale persoanelor care muncesc în străinătate[111], ponderea acestora în PIB a înregistrat o reducere în primul an al pandemiei în linie cu evoluțiile economice pe plan extern (Graficul 9.15). PIB al zonei euro 19, a cărei economie reprezintă principala sursă de proveniență a încasărilor din străinătate a lucrătorilor români, s-a restrâns cu mai mult de 6 la sută în anul 2020. Pe măsura atenuării graduale a restrictivității măsurilor de distanțare socială impuse pentru combaterea pandemiei, economia zonei 19 a recuperat începând cu anul 2021 pierderile suferite anterior, acesta reflectându-se și în sumele transmise în țară de către lucrătorii din străinătate.

111 Remiterile personale sunt formate din remunerarea salariaților care lucrează în străinătate mai puțin de un an (componentă a veniturilor primare) și transferurile lucrătorilor care lucrează în străinătate pentru perioade mai mari de un an (componentă a veniturilor secundare).

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

Agence France-Presse — „IMF chief warns risks to financial stability have increased", 26 March 2023, https://news.abs-cbn.com/business/03/26/23/imf-chief-warns-risks-to-financial-stability-have-increased

Association of German Chambers of Trade and Industry — „Trade barriers put German businesses under increasing pressure", 1 March 2023, disponibil la: https://www.dihk.de/en/going-international-2023-92320

Autoritatea de Supraveghere Financiară — *Raportul privind stabilitatea piețelor financiare nebancare nr.2/2022*, disponibil online https://www.asfromania.ro/uploads/articole/attachments/63f484a468a7a239495117.pdf

Evoluția pieței de capital în trimestrul III 2022, disponibil online https://www.asfromania.ro/uploads/articole/attachments/63a4261ea40d6688413548.pdf

Arnold, N. *et al.* — „Reforming the EU Fiscal Framework – strengthening the fiscal rules and institutions", Washington DC, FMI, 2022

Babina și alții — „Assessing the Impact of International Sanctions on Russian Oil Exports", 2023, disponibil la: file:///D:/Documents/Downloads/SSRN-id4366337.pdf

Banca Centrală Europeană — *Convergence Report 2022*, 2 June 2022, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220601_1~0a8d84186b.en.html

Stress tests, 23 January 2023, disponibil la: https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/tasks/stresstests/html/index.en.html

Planul de acțiune al BCE privind schimbările climatice, iulie 2021, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1~f104919225.en.html

Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure, noiembrie 2020, disponibil la: Guide on climate-related and environmental risks (europa.eu)

Frank Elderson, *Banks need to be climate change proof*, noiembrie 2022, disponibil la: https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2022/html/ssm.blog221102~398faec8ca.en.html

Banca Centrală Europeană	*Walking the talk, Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation, Results of the 2022 thematic review on climate-related and environmental risks*, noiembrie 2022, disponibil la: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.thematicreviewcerreport112022~2eb322a79c.en.pdf *Towards climate-related statistical indicators*, ianuarie 2023, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.climate_change_indicators202301~47c4bbbc92.ro.pdf
Banca Națională a României	*România – Zona Euro MONITOR*, ediția 3 noiembrie 2022, disponibil la: https://www.bnro.ro/Romania---Zona-Euro-MONITOR--22672.aspx *Raportul asupra stabilității financiare*, decembrie 2019, disponibil la: https://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx *Tablou de monitorizare a riscurilor climatice asupra sectorului bancar din România*, disponibile la: https://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=31565 *Sondaj privind accesul la finanțare al companiilor nefinanciare din România, Ediție specială privind riscurile generate de schimbările climatice*, octombrie 2022, disponibil la: https://www.bnr.ro/Publicatii-periodice-204.aspx
Banca Reglementelor Internaționale	Jaime Caruana, „Stepping out of the shadow of the crisis: three transitions for the world economy", discurs la *Adunarea Generală BIS*, 29 iunie 2014 Frank Elderson, *The European Climate Law and the European Central Bank*, decembrie 2022, disponibil la: https://www.bis.org/review/r221202a.pdf, *Frequently asked questions on climate related financial risks*, decembrie 2022, disponibil la: https://www.bis.org/bcbs/publ/d543.pdf *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, iunie 2022, disponibil la: https://www.bis.org/bcbs/publ/d532.htm
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
Benassi-Quere, A. *et al.*	„Reconciling risk-sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform", *CEPR, Policy Insight, No. 91, Policy Insight*, January 2018;
Beltran, Daniel, O., Hannah Bensen, Amy Kvien, Erin McDevitt, Monica V. Sanz, and Pinar Uysal	„What are large global banks doing about climate change?," International Finance Discussion Papers 1368, 2023, disponibil la: https://www.federalreserve.gov/econres/ifdp/files/ifdp1368.pdf

Bini Smaghi, J.	„Reconciling risk-sharing with market discipline*”, Policy Brief, LUISS*, 30 January, 2018
Bird, N., Amaglobeli, D.	„Policies to address the refugee crisis in Europe related to Russia's invasion of Ukraine” IMF Notes No 2022/003, September 8, 2022, disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/IMF-Notes/Issues/2022/09/08/Policies-to-Address-the-Refugee-Crisis-in-Europe-Related-to-Russias-Invasion-of-Ukraine-522662
Blanchard, O., Sapir, A., Zettelmeyer, J.	„The European Commission's fiscal rules proposal: A bold plan, with flaws that can be fixed”, *PIIE.com*, 30 noiembrie 2022
Borin, A., Conteduca, F., Mancini, M.	„The impact of the war on Russian imports: A counterfactual analysis”, VoxEU, 9 November 2022
Borio, C., Piti, D.	„Monetary and fiscal policies: in search of a corridor of stability”, prezentare făcută la atelierul DG ECFIN *„Fiscal policy in times of high debt and economic turbulence”,* 31 ianuarie, Bruxelles
Borrell, J.	„Ammunition to Ukraine Foreign Affairs Council”, declarație de presă, 20.03.2023, disponibil la: https://www.eeas.europa.eu/eeas/hrvp-josep-borrell-foreign-affairs-council-%CE%B1mmunition-ukraine_en
Bretton, T.	„EU agrees to fast-track military support to Ukraine”, articol Le Monde, 20 March 2023, disponibil la: https://www.lemonde.fr/en/european-union/article/2023/03/20/eu-agrees-to-fast-track-military-support-to-ukraine_6020007_156.html
Bruegel	„The Sound of Economics” podcast Bruegel – Kim Clausing, Sebastien Jean, Jeromin Zettelmeyer: „How EU should react to IRA? ”, 9 February 2023a, disponibil la: https://www.bruegel.org/newsletter/how-should-europe-react-ira
Brunnermeier, M., Garicano, L., Lane Ph., Pagano, M., Reis, R., Santos, T., Thesmar, D., Van Niewerburgh, S., Vayanos D.,	„European Safe Bonds”, *The Economics Group*, 2011
Buti, M., Marcelo, M.	„A central fiscal capacity to tackle stagflation”, VoxEu, 3 octombrie 2022
Collona, C.	Declarație de presă, Foreign Affairs Council Meeting, 20 martie 2022, disponibil la: https://audiovisual.ec.europa.eu/en/video/I-239035
Comitetul European de Risc Sistemic	„Sovereign-backed bond securities: a feasibility study”, Frankfurt, January 2018

Comisia Europeană

„Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework", Comunicatul Comisiei către Parlamentul European, Consiliul, Banca Centrală Europeană, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, Bruxelles (noiembrie, 2022)

Comunicare a Comisiei către Parlamentul European, Consiliul European, Consiliu, Comitetul Economic și Social European și Comitetul Regiunilor, Pactul ecologic european, Bruxelles (decembrie, 2019), disponibilă la: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:b828d165-1c22-11ea-8c1f-01aa75ed71a1.0020.02/DOC_1&format=PDF

Autumn 2022 Economic Forecast: The EU economy at a turning point, 2022, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2022-economic-forecast-eu-economy-turning-point_en

Winter 2023 Economic Forecast, 2023, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2023-economic-forecast-eu-economy-set-avoid-recession-headwinds-persist_en

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

„Spring 2023 Economic Forecast", 2023a, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/european-economic-forecast-spring-2022_en

Remarks by Commissioner Gentiloni at the Eurogroup press conference, Speech, 13 February 2023b, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_834

„Recovery and Resilience Facility: Two years on A unique instrument at the heart of the EU's green and digital transformation", 21 February 2023c, disponibil la: https://commission.europa.eu/system/files/2023-02/COM_2023_99_1_EN.pdf
„Commission disburses first €3 billion to Ukraine of the up to €18 billion Macro-financial Assistance+ package", 17 January 2023d, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_228

„What's coming up for LIFE in 2023", 4 January 2023e, disponibil la: https://cinea.ec.europa.eu/news-events/news/whats-coming-life-2023-2023-01-04_en

Directorate-General for Energy statement: Joint gas purchasing: The ad hoc Steering Board of the EU Energy Platform meets for the first time, Steering European Commission Vice President Maroš Šefčovič, 16 January 2023f, disponibil la: https://energy.ec.europa.eu/news/joint-gas-purchasing-ad-hoc-steering-board-eu-energy-platform-meets-first-time-2023-01-16_en

Comisia Europeană

„Fiscal policy guidance", 8 March 2023g, disponibil la: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-and-fiscal-governance/stability-and-growth-pact/fiscal-policy-guidance_en

„EU competitiveness beyond 2030: looking ahead at the occasion of the 30th anniversary of the Single Market", 16 March 2033h, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_23_1668

Commission proposes reform of the EU electricity market design to boost renewables, better protect consumers and enhance industrial competitiveness, 14 martie 2023i, disponibilă la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_23_1591

„Winter 2022 Economic Forecast", 2022, 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

„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

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

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

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/

European Council Conclusions, 23 March 2023a, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/03/23/european-council-conclusions-23-march-2023/

Declarație de presă, Foreign Affairs Council Meeting,20 martie 2023b, disponibil la: https://audiovisual.ec.europa.eu/en/video/I-239035

Consiliul European	„Infographic – How much gas have the EU countries stored? ” 2023c, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/gas-storage-capacity/
	Council of the EU Press release 14 March 2023d „Economic governance framework: Council agrees its orientations for a reform”, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/03/14/economic-governance-framework-council-agrees-its-orientations-for-a-reform/
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
Dăianu, D.	„In the euro area discipline is of the essence, but risk-sharing is no less important”, *SUERF, Policy Brief, no.30*, April 2018
	„Aderarea la zona euro; întrebarea este în ce condiții”, Editura Academiei Române, 2017
Deutsche Bank	Deutsche Bank Research, disponibil la: https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/Latest_publications_studies_and_analysis_english_only/LATEST_PUBLICAT_EN.alias
Duval, R. Vogel, L.	„Economic resilience to shocks: The role of structural policies”, *OECD Journal: Economic Studies*, Vol. 2008 (1), pp. 1-38
Evenett, S., Pisani, N.	„A Reality Check on Divestment from Russia”, 21 February 2023, VoxEu, disponibil la: https://www.project-syndicate.org/commentary/divestment-from-russia-very-few-western-firms-have-followed-through-by-simon-evenett-1-and-niccol-pisani-2023-02?barrier=accesspaylog
European Fund and Asset Management Association	*Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2022*, disponibil online la https://www.efama.org/sites/default/files/files/Quarterly%20Statistical%20Release%20Q3%202022.pdf
Federation of European Securities Exchanges	*European Equity Market Report*, disponibil online la https://www.fese.eu/statistics/#eemr
Federal Reserve Board	Federal Reserve Board provides additional details on how its pilot climate scenario analysis exercise will be conducted and the information on risk management practices that will be gathered over the course of the exercise, ianuarie 2023, disponibil la: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20230117a.htm
Flaxman, S., Whittaker, C., Semenova, E. *et al.*	„Assessment of COVID-19 as the Underlying Cause of Death Among Children and Young People Aged 0 to 19 Years in the US”. *JAMA Netw Open.* 2023; 6(1):e2253590. doi:10.1001/jamanetworkopen.2022.53590 https://jamanetwork.com/journals/jamanetworkopen/fullarticle/2800816

Fondul Monetar Internațional	„Balance of Payments and International Investment Position Manual", Sixth Edition, 2009
	„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
	World Economic Outlook 2023, disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/WEO#:~:text=World%20Economic%20Outlook%2C%20April%202023%3A%20A%20Rocky%20Recovery&text=Global%20growth%20is%20forecast%20to,of%20the%20COVID%2D19%20pandemic.
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
Garijo, B.	apud Peggy Hollinger and Cheng Ting-Fang in London and Andy Bounds „EU industrialists attack Europe's counter to Biden green bonanza, articol FT, 16 martie 2023, disponibil la: https://www.ft.com/content/6e6d71a1-a94b-45c9-ad5c-81f32e886301?emailId=30623849-5554-432a-9abc-d7a76376d0c6&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab
Giegold, S.	„The Federal Government's policy on exports of military equipment in 2022", Press Release, 1 April, 2023, disponibil la: https://www.bmwk.de/Redaktion/EN/Pressemitteilungen/2023/01/20230104-the-federal-governments-policy-on-exports-of-military-equipment-in-2022.html
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.
Hollinger, C., Cheng, T-F., Bounds, A.	„EU industrialists attack Europe's counter to Biden green bonanza, articol FT, 16 martie 2023, disponibil la: https://www.ft.com/content/6e6d71a1-a94b-45c9-ad5c-81f32e886301?emailId=30623849-5554-432a-9abc-d7a76376d0c6&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab
ICU GROUP	„Macro Update Economy Stabilized; Dependence on Foreign Aid Critical", 23 March, 2023, disponibil la: https://icu.ua/en
Institutul Național de Sănătate Publică	Informări săptămânale referitoare la evoluția cazurilor de gripă și infecții respiratorii https://www.cnscbt.ro/index.php/informari-saptamanale/gripa
Institute for Health Metrics and Evaluation	Annie Chan, "11 global health issues to watch in 2023", https://www.healthdata.org/acting-data/11-global-health-issues-watch-2023-according-ihme-experts

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
Itskhoki, O., Mukhin, D.	„Sanctions and the exchange rate” 2022, Intereconomics, 57, pp. 148-151, 10.1007/s10272-022-1050-9
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
Kissinger H., Schmidt E., Huttenlocher, D.	„The Age of AI, and Our Human Future”, John Murray Press, 2021
Li, Z.	„How Beijing Accidentally Ended the Zero COVID Policy”, 2023, articol publicat în The Diplomat, disponibil la https://thediplomat.com/2023/01/how-beijing-accidentally-ended-the-zero-covid-policy/
Lehtimäki, J., Sondermann, D.	„Baldwin vs. Cecchini revisited: the growth impact of the European Single Market”, ECB Working Paper Series No 2392 / April 2020, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2392~83000b6b14.en.pdf
Mahlstein, K, McDaniel, C., Schropp, C., Tsigas, M.	„Potential economic effects of sanctions on Russia: An Allied trade embargo”, VoxEU.org, 6 May 2022.
McGuinness, M.	Opening remarks at the European Parliament plenary debate on the Green Deal Industrial Plan, 15 February 2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_23_1042
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
Ministerul Finanțelor	*Strategia fiscal bugetară pentru perioada 2022-2024*, 2022, disponibil la: https://mfinante.gov.ro/ *Datorie guvernamentală*, 2023, disponibil la: https://mfinante.gov.ro/ro/web/trezor/datorie-guvernamentala
Ministerul Sănătății	*Buletine de presă referitoare la evoluția pandemiei în România,* disponibil la: https://www.ms.ro/ro/de-interes/buletine-de-presa-covid/

Morgan, J. P.	Quarterly Market Review: Review of markets over the first quarter of 2023, 3 April 2023, disponibil la: https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/adv/insights/market-insights/market-updates/monthly-market-review/
Msemburi, W., Karlinsky, A., Knutson, V. *et al.*	„The WHO estimates of excess mortality associated with the COVID-19 pandemic." Nature 613, 130–137 (2023). https://doi.org/10.1038/s41586-022-05522-2 https://www.nature.com/articles/s41586-022-05522-2
Muller, K.	pentru FT disponibil la: https://www.ft.com/content/0c305687-45eb-411c-b855-706ff56cec3a?emailId=ddb8d716-d5c8-4b4a-8b5e-878098d079d5&segmentId=488e9a50-190e-700c-cc1c-6a339da99cab
National Bank of Ukraine	Tuch O., Spivak I., Bondarenko O., Pogarska O., 2022, „Impact of Ukrainian Migrants on Economies of Recipient Countries", Staff Discussion Note, December 2022, disponibil la: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Migration_impact_2022-12-15_eng.pdf?v=4
Neel, K.	Comentarii la CBS Face the Nation, 26 martie 2023, disponibil la: https://www.cbsnews.com/video/minneapolis-fed-chair-neel-kashkari-says-fundamentally-the-banking-system-is-sound/
Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică	Comunicat de presă New OECD Forum to help optimise global emissions reductions through data sharing, mutual learning and dialogue, februarie 2023, disponibil la: https://www.oecd.org/newsroom/new-oecd-forum-to-help-optimise-global-emissions-reductions-through-data-sharing-mutual-learning-and-dialogue.htm
Organizația Națiunilor Unite	*World population prospects*, 2022, https://www.un.org/development/desa/pd/sites/www.un.org.development.desa.pd/files/undesa_pd_2022_wpp_key-messages.pdf
Organizația Mondială a Sănătății	*Director-General's opening remarks at the media briefing* – Conferință de presă, 21 Decembrie 2022 https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing---21-december-2022 *Director-General's opening remarks at the media briefing* – Conferință de presă, 04 Ianuarie 2023 https://www.who.int/news-room/speeches/item/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing---4-january-2023
Our World in Data	*Covid Data Explorer*, consultat la 18 Aprilie 2023 https://ourworldindata.org/explorers/coronavirus-data-explorer?zoomToSelection=true&time=2020-03-01..latest&facet=none&pickerSort=asc&pickerMetric=location&Metric=Confirmed+cases&Interval=7-day+rolling+average&Relative+to+Population=true&Color+by+test+positivity=false&country=USA~GBR~CAN~DEU~ITA~IND

Pogarska, O., Tucha, O., Spivak, I., Bondarenko, O.	„How Ukrainian migrants affect the economies of European countries”, 7 March, 2023, VoxEU disponibil la: https://cepr.org/voxeu/columns/how-ukrainian-migrants-affect-economies-european-countries
Președinția României	Raportul: *„Limitarea schimbărilor climatice și a impactului lor: o abordare integrată pentru România*”, disponibil la: https://www.presidency.ro/files/userfiles/Raport%20Limitarea%20Schimbarilor%20Climatice.pdf
Ray, H.	„International channels of transmission of monetary policy and the Mundellian trilemma”, IMF Economic Review, vol 1, no.64, 2016, 6-35)
Reis, R.	„What can keep euro area inflation high?”, a 76-a întâlnire a Panelului de Politici Economice, Berlin, 20-21 octombrie 2022).
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
Sánchez, A. C., Morten Rasmussen, M., and Röhn, O.	OECD Economics Department Working Papers No. 1251, 2015, Economic resilience: what role for policies?, disponibil la 5jrxhgf61q5j-en.pdf (oecd-ilibrary.org)
Simola, H.	„Russia’s economy after a year of war and sanctions”, Bank of Finland Blog, disponibil la: https://www.bofbulletin.fi/en/blogs/2023/russia-s-economy-after-a-year-of-war-and-sanctions/
	„Can Russia reorient its trade and financial flows?”, Bank of Finland Institute for Emerging Economies (BOFIT) Policy Brief 7/2022A
	„Made in Russia? Assessing Russia’s potential for import substitution”, BOFIT Policy Brief 3/2022
	„Trade sanctions and Russian production," BOFIT Policy Briefs 4/2022c
	„War and sanctions: Effects on the Russian economy”, 15 Dec 2022d,CEPR / VoxEU, disponibil la: https://cepr.org/voxeu/columns/war-and-sanctions-effects-russian-economy
	„Russian foreign trade after four months of war in Ukraine”, BOFIT Policy Brief 5/2022e
Single Resolution Board, European Banking Association, Central Bank Supervision	Statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss authorities, declarație de presă, disponibil la: https://www.srb.europa.eu/en/content/srb-eba-and-ecb-banking-supervision-statement-announcement-19-march-2023-swiss-authorities
Shakhnov, K.	„Russia’s rouble is now stronger than before the war – western sanctions are partly to blame”, 2022, The Conversation website, disponibil la: ttps://theconversation.com/russias-rouble-is-now-stronger-than-before-the-war-western-sanctions-are-partly-to-blame-184700

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 Economist	Estimare a mortalității în exces, 2023, „The pandemic's true death toll" disponibil la: https://www.economist.com/graphic-detail/coronavirus-excess-deaths-estimates
The Economist Inteligence Unit	*Healthcare outlook 2023* disponibil la: https://www.eiu.com/n/campaigns/healthcare-in-2023/?utm_source=google&utm_medium=ppc&utm_campaign=industries-in-2023&gclid=Cj0KCQiApKagBhC1ARIsAFc7Mc7dxzj1NijaAMz8ZC5x8ZBqsdrBIXlTM82_W6ri7C8d-954vVtHpw0aAnMiEALw_wcB
Walter, B. F.	„How civil wars start. And how to stop them", 2022, Crown

