

România – Zona Euro Monitor

Uniunea în vârtoarea crizelor
și conflictelor militare

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: O Uniune mai geopolitică?	7
SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR	12
A] Teme de analiză	12
B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România	17
PARTEA 1: PRIORITĂȚI ALE UNIUNII EUROPENE ÎN ACTUALUL CONTEXT GLOBAL	21
1. Funcționarea Uniunii Europene într-o stare continuă de management de criză	22
1.1. Cadrul macroeconomic: se poate menține <i>status quo</i> din prima parte a anului 2023?	22
1.2. Provocări externe pentru Uniune: ajutor financiar, militar și umanitar pentru zonele de conflict	24
1.3. Provocări interne pentru Uniune: reîntoarcerea la rigoarea politicilor fiscale naționale	30
1.4. Între provocările interne și cele externe: cât spațiu rămâne pentru finanțarea bunurilor publice europene	34
PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR	38
2. Evoluția convergenței nominale	39
3. Sectorul bancar: imagine de ansamblu și provocări recente	44
3.1. Sprijinirea creșterii sustenabile a intermedierei financiare prin majorarea rolului finanțării bancare a firmelor autohtone competitive	48
4. Riscuri aferente sectorului financiar nebanca european	50
PARTEA 3: EVOLUȚII STRUCTURALE ȘI POLITICI PUBLICE	56
5. Securitatea alimentară și situația sanitară	57

6. Aplicațiile tehnicilor de învățare automată în activitatea de cercetare a băncilor centrale din Uniunea Europeană	61
6.1. Despre ce vorbim când vorbim despre <i>machine learning</i>	62
6.2. Teme abordate de băncile centrale cu ajutorul metodelor de <i>machine learning</i>	64
7. Cheltuieli publice cu educația în România – evoluții în ultimii 20 de ani (2002-2021)	69
7.1. Cheltuielile publice cu educația în perioada 2002-2021	69
7.2. Rezultatul procesului de educație	71
7.3. Participarea la procesul de educație	72
8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice	74
8.1. Banca Centrală Europeană	74
8.2. Rețeaua băncilor centrale și autorităților de supraveghere financiară pentru ecologizarea sistemului financiar	81
8.3. Autoritatea Bancară Europeană	85
8.4. Banca Națională a României	86
9. Băncile centrale mențin dobânzile și retorica fermă privind conduita monetară	87
BIBLIOGRAFIE	90

LISTA ABREVIERILOR

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BMPE	<i>Broad Macroeconomic Projection Exercise</i> /Exercițiul de Prognoză Macroeconomică desfășurat de BCE
BCBS	Comitetul de la Basel pentru supraveghere bancară/ <i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BRICS	Grupul economiilor emergente format din Brazilia, Rusia, India, China și Africa de Sud
CFM	Cadrul Financiar Multianual sau Bugetul UE pe termen lung
CE	Comisia Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CFE (EFC)	Consiliul Fiscal European
Consiliu	Consiliul European
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
CRR	Regulamentul (UE) privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și societățile de investiții
DRP	Decizia privind resursele proprii ale UE
Deficit SEC (ESA)	Deficitul bugetar calculat după metodologia europeană
EGR	<i>European Governance Reform</i> /Reforma cadrului de guvernare economică a UE
EIOPA	<i>European Insurance and Occupational Pensions Authority</i> /Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
EPG	<i>European public goods</i> /Bunuri publice europene
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i> /Cadrul de politici de mediu, sociale și de guvernare
FAO	<i>Food and Agriculture Organization</i> /Organizația Națiunilor Unite pentru Alimentație și Agricultură
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (IMF)	Fondul Monetar Internațional/ <i>International Monetary Fund</i>
FOMC	<i>Federal Open Market Committee</i> /Comitetului federal pentru operațiuni de piață al Fed
FSB	<i>Financial Stability Board</i> /Comitetul pentru Stabilitate Financiară
GRFC	<i>Global Report on Food Crises</i>
IFN	Instituții financiare nebancale

IFNB	Instituții financiare nebankare care furnizează servicii precum finanțări, asigurări, realizarea sau intermedierea de investiții și alte activități financiare/ <i>Non Bank Financial Institutions</i>
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
IRA	<i>Inflation Reduction Act</i> /Legea de reducere a inflației
IPC	<i>Integrated Food Security Phase Classification</i> /Cadrul integrat de clasificare a securității alimentare
IPCC	<i>Intergovernmental Panel on Climate Change</i> /Grupul Inter-guvernamental privind Schimbările Climatice
LCR	<i>Liquidity coverage ratio</i> /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
MiCA	<i>Markets in Crypto-Assets</i> /Regulamentul privind piețele criptoactivelor
MRR	Mecanismul de Redresare și Rezoluție
NATO	Organizația Tratatului Atlanticului de Nord
NGFS	<i>Network for Greening the Financial System</i> /Rețeaua băncilor centrale și autorităților de supraveghere financiară pentru ecologizarea sistemului financiar
NPL	<i>Non-performing loans</i> /Credite neperformante
NSFR	<i>Net stable funding ratio</i> /Indicatorul de finanțare stabilă netă
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
ONG	Organizație neguvernamentală
ONU	Organizația Națiunilor Unite
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
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
ROA	Rata de rentabilitate a activelor
ROE	Rata de rentabilitate a capitalurilor proprii
RȘȚ	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SUA	Statele Unite ale Americii
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

Introducere: O Uniune mai geopolitică?

Sunt știri bune și rele privind contextul global. Între cele bune se numără semne că inflația coboară de la niveluri-vârf în economiile avansate și că mersul probabil în anul ce vine va fi în continuare descendent, chiar dacă puseuri induse de șocuri geopolitice și noi ruperi în lanțuri de aprovizionare mai pot interveni. Drept consecință, bănci centrale mari nu au mai ridicat ratele de politică monetară la ședințele ultime și anunță că date concrete le vor motiva pașii în viitor. În registru apropiat sunt și încercări de reducere a bilanțurilor băncilor centrale mari, de retragere a unor lichidități din piețe, dar aceasta se va face cu mare prudență pentru a nu cauza sincope de lichiditate. Ultima cifră de inflație pentru Germania, 2,7 la sută în noiembrie 2023 față de anul trecut este grăitoare, deși este de pus în legătură cu încetinirea pronunțată a celei mai mari economii din UE. În SUA inflația merge în general în jos, ceea ce dă un confort în sensul că nu s-ar mai înăsări condițiile pe piețele financiare internaționale. Și în Europa centrală și Răsărit (state din UE), inflația coboară. Dar, remarcă oficiali ai BCE, câștigurile dezinflaționiste viitoare ar fi mai dificile. Este un fapt clar: resurrecția inflației pe plan global a fost determinată în principal de șocuri pe latura ofertei.

O știre pozitivă este că economiile nu au intrat în recesiune, deși politicile monetare s-au întărit mult în ultimii doi ani. În unele țări (de exemplu, SUA, state din zona euro) lucrează rate real pozitive. Numeroase companii au dificultăți financiare – după mulți ani de energie ieftină și dobânzi minime. Pe de altă parte, cele mai multe economii au dovedit flexibilitate și reziliență în circumstanțe potrivnice. Economia SUA se detașează față de cele din Uniunea Europeană ca urmare a stimulilor fiscali și a unei înzestrări cu resurse naturale superioare. Există diferențe notabile între economiile UE, cu repere fiind rate de inflație, dinamica economică, dezechilibre.

Prevalează o abordare pragmatică la Washington și la Bruxelles, în principale capitale din UE, privind relațiile economice cu China, ce este marele concurent economic și geopolitic al SUA și UE, într-o lume multipolară. Deviza dominantă este *“de-risking”* (reducere de riscuri), deci nu decuplare, ceea ce nu împiedică formarea de blocuri economice și fragmentare. Această abordare este realistă, fiindcă are în vedere că omenirea are nevoie de măsuri comune pentru combaterea efectelor nefaste ale încălzirii globale, prevenirea unor accidente nucleare, combaterea pandemiilor, etc. Aici poate intra și problematica utilizării inteligenței artificiale, ce poate deveni o amenințare pentru om.

Știre rea este noul conflict în Orientul Mijlociu după atacul grupării Hamas asupra Israelului în 7 octombrie 2023, după care un război a început în fâșia Gaza. În Ucraina invadată de Rusia, confruntarea militară are o evoluție condiționată de resurse umane și armament pe care cele două părți le pot angrena – Ucraina fiind sprijinită de state din NATO și UE. Oricum, victimele omenești sunt foarte mari. Aceste conflicte militare, tensiuni în alte zone ale globului, au creat un context geopolitic mai complicat și periculos, plin de incertitudini.

Știre rea este nivelul atins al îndatorării globale, cu datoria publică a SUA ce a depășit 130 la sută din PIB, cea din zona euro având o medie de circa 80 la sută din PIB. Dar SUA

și UE (în ansamblu) au putere economică inegalabilă (încă), există încredere în USD și euro ca valute de rezervă. Soartă amară au țările cu economii slabe și vulnerabile, cu deficite mari. Pentru asemenea țări este necesar ca instituții internaționale să ofere linii speciale de finanțare, să procedeze chiar la măsuri extreme de restructurare, posibil chiar anulare de datorii.

Eșecuri pe piața cripto-activelor, fraude mari, sunt dovezi în plus că această piață trebuie sever reglementată, așa cum trebuie să fie întreg sistemul financiar.

Știre foarte rea este mersul încălzirii globale anul 2023 fiind cel mai cald an din istorie, după cum spun înalți oficiali ai ONU. Și reuniunea COP-28 de la Dubai arată că este cale lungă de la vorbe la fapte în privința ajungerii la neutralitate în emisiile de dioxid de carbon.

O Uniune mai geopolitică?

Uniunea Europeană este forțată de împrejurări din ultimii ani să fie mai „geopolitică”. Această afirmație nu subestimează nevoia UE de a face față competiției economice în lume, ce a motivat măsuri de politică industrială. Atenția acum este dirijată de noul context geopolitic și de securitate, de războiul din Ucraina, de un „Sud Global” (vezi și extinderea BRICS cu 6 state) ce nu se aliniază, adesea se opune unor obiective ale Uniunii și SUA. Există o dinamică a sferelor de influență. Este rațiunea pentru care UE a decis să inițieze procesul de aderare a Ucrainei și Moldovei, de ce se dorește ca Balcanii Occidentali să fie integrați în Uniune după ani de abordare șovăielnică la Bruxelles. Dar procesele individuale vor dura; este discutabil dacă vor fi arse rapid etape pentru aderare din rațiuni strict geopolitice. Oricum, esențial este ca țările candidat la aderare să li se dea semne neechivoce că procesul este real și că beneficii ale apartenenței la UE preced aderarea propriu-zisă. România are interes funciar ca Balcanii Occidentali, cu dispute etnice, religioase, identitare, privind teritorii, să se stabilizeze, iar UE este un atractor major în acest scop.

O Uniune Europeană mai „geopolitică” trebuie să concilieze obiective și interese cu resurse disponibile limitate. Necesitatea de a reforma guvernarea economică în Uniune precede izbucnirea pandemiei, tranziția energetică și, nu în cele din urmă, războiul din Ucraina. Planul European de redresare și reziliență (NGEU) a fost văzut ca un vehicul adițional la CFM (Cadru Financiar Multianual) care să favorizeze digitalizarea, ecologizarea economiilor, o competitivitate superioară. NGEU se finanțează prin obligațiuni comune, ce pot face drum spre o uniune fiscală - fără de care zona euro (uniunea monetară) este șchioapă. La forumul bancar european de la Frankfurt (noiembrie, 2023), Christine Lagarde, șefa BCE, a vorbit în mod extins despre uniunea monetară (piața de capital în UE) notând că aceasta este nedezvoltată. Și cum poate fi altfel atât timp cât EDIS (schema colectivă de garantare a depozitelor) și un “safe asset” (activ financiar comun), o *capacitate fiscală* comună nu există. Este poate cel mai mare minus al construcției zonei euro faptul că brațul fiscal și mecanismele de *risk-sharing* sunt extrem de firave. Operațiunile BCE sunt cele care în momente foarte critice au salvat zona euro. Operează încă mari impedimente politice în UE pentru a se realiza o autentică uniune monetară.

Nici guvernanta fiscală a UE nu a reușit străpungeri notabile, deși cadrul de reguli (ce este discutat de Consiliu) va introduce mai multă transparență și va simplifica probabil urmărirea sustenabilității datoriilor prin stabilirea unor traiectorii individuale (pe țări) pentru cheltuieli publice nete (cheltuieli totale din care se scad serviciul datoriei publice și alte cheltuieli ocazionale). Germania și alte „state frugale” nu sunt de acord cu o flexibilizare a regulilor fiscale, deși este clar că aplicarea acestora orbește, fără a ține cont de construcția incompletă a zonei euro și efecte de revărsare (engl. *spillover effects*) a provocat daune mari unor state membre. O dilemă este cum să fie tratate investițiile în noi energii, care sunt costisitoare și pot afecta deficite și datorii publice. Și cheltuielile militare intră în discuție.

Srijinul pentru Ucraina reclamă sume mari, multianuale. Tot mai multe țări din UE vor crește cheltuielile de apărare fiind necesară o coordonare a politicilor de apărare – probabil achiziții în comun. În domeniul militar se întâlnesc nevoi și limite. Exemplu este angajamentul UE de a livra Ucrainei circa 1 milion de obuze în timp ce livrările efective nu sunt mai mari de 300 000. Cheltuielile militare sporesc presiunea pe bugete publice.

Nu este clară reforma luării deciziilor în guvernanta UE. Renunțarea la consens, adică luarea deciziilor prin vot majoritar, poate facilita adoptarea de măsuri în domeniul de interes strategic. Dar există și dezavantaje – unele subliniate chiar de fostul președinte al Consiliului European și noul prim ministru al Poloniei, Donald Tusk. În domeniul militar, țările cu arsenale puternice nu doresc mai multe prerogative acordate CE – de aici apar dubii privind realizabilitatea unei capacități de apărare comune, „autonome”.

Trebuie văzut și care va fi constelație politică în Parlamentul European după alegerile din UE în iunie 2024 – care ar putea să judece altfel propunerile adoptate în noiembrie 2023 de actualul PE privind reforma luării deciziilor în UE.

Economia noastră la fine de 2023

Și 2023 a fost un an economic tare complicat pentru România. Inflația a mers în jos, în ton cu evoluția în Europa, chiar dacă mai lent. Dar economia a încetinit în partea a doua a anului și creșterea reală a PIB va fi probabil în jur de 2 la sută, sub cea prognozată.

Cea mai acută problemă a României (alături de deficitele externe și slăbiciuni instituționale) este deficitul bugetar, care în 2023 a rămas probabil în jur de 6 la sută din PIB – precum în 2022 (când deficitul ESA, metodologie europeană, a fost 6,23 la sută). România este sub incidența procedurii de deficit excesiv și are probabil cel mai mare deficit structural în UE.

Ținta asumată de guvern pentru 2023, de 4,4 la sută din PIB, a fost nerealistă și judecată ca atare de Consiliul Fiscal în opinia privind bugetul public, a cărei construcție a fost cu hibe (venituri supraestimate și cheltuieli subestimate). De aceea se impune adoptarea de măsuri fiscal-bugetare care să permită îndreptarea deficitului bugetar către 3 la sută din PIB în câțiva ani.

Dezbaterea publică privind corectarea deficitului – pe parte de venituri versus pe parte de cheltuieli a evidențiat multă demagogie, detașare de realitate, neînțelegerea unor compromisuri (engl. *trade-offs*) inevitabile în politica economică. Nu se poate obține reducerea deficitelor fără dureri, fără a distribui efortul de corecție echitabil. Dacă fiecare vrea să fie scutit de participarea la acest efort, cine să suporte povara? Și nici nu este normal ca cei mai neajutorați să fie cei care suportă costul cel mai mare.

Pentru orice analiză serioasă este clar că ajustarea trebuie făcută în principal pe partea de venituri. Într-un stat al UE cu venituri fiscale inclusiv contribuții ultrajoase (circa 27 la sută din PIB, când media în UE este de peste 40 la sută din PIB), cu subfinanțare masivă și cronică a educației și sănătății publice, cu evaziune fiscală și evitare a plății taxelor și impozitelor (engl. *tax avoidance*) aproape instituționalizate, cu un *gap* la colectarea de TVA de peste 36 la sută față de media din UE de circa 5 la sută, aceasta este alternativa de bun simț, logică.

România trebuie să cheltuiască mai eficient și de aceea sunt necesare *spending reviews* (cum se fac în OCDE, organizație în care România vrea să intre) – pentru 2023 trebuie elaborate asemenea documente pentru sănătate și educație. Dar nu poți tăia cheltuielile publice cu satârul într-o țară în care acestea sunt la cel mai jos nivel din Uniune, în care cetățenii sunt privați de bunuri publice și servicii în cantitatea necesară. Iar fondurile UE nu pot suplini ceea ce trebuie să facă bugetul public. De la un prag critic în jos reducerea drastică de cheltuieli publice poate cauza un mare salt de ineficiență și stricăciuni de ansamblu economiei.

Deficitul bugetar anticipat de Consiliul Fiscal pentru 2024, în condițiile în care nu poate considera în evaluare venituri ipotetice (ce ar rezulta din digitalizare și ameliorare a colectării) și se manifestă impactul noii legi a pensiilor, ar depăși semnificativ 6 la sută din PIB. Măsuri suplimentare ar fi necesare din 2025 pentru a duce deficitul bugetar către 3 la sută din PIB în următorii ani. Noua lege a pensiilor este necesară pentru a elimina inechități flagrante în sistemul de asistență socială, pentru a ține cont de îmbătrânirea populației, pentru a ajuta sustenabilitatea acestuia. Dar impactul pe termen imediat și mediu este sever, mărește deficitul mult fiind vorba de cheltuieli permanente. Deși necesară, Legea Pensiilor aduce un risc de ordin fiscal, pentru consolidarea bugetară. Ar fi fost bine ca aplicarea acestei legi să fie eșalonată, pe câțiva ani.

A crede că se poate realiza corecția deficitului bugetar prin taxa prin inflație (engl. *inflation tax*) este o iluzie; această taxă poate ajuta marginal, dar nu decisiv. Ar putea numai dacă ar mai exista un alt mare șoc pe latura ofertei, care să creeze un nou puseu inflaționist și care să nu fie urmat de indexări de salarii și pensii compensatorii.

Oricum, este nevoie de continuarea reformei fiscale, care să corecteze un regim fiscal profund inechitabil (prin scutiri și portiițe), ce este rezultat și al capturării politicii fiscale de către grupuri de interese. Trebuie totodată să se colecteze mult mai bine; ANAF are nevoie de o revoluție în acest sens, ce implică nu numai digitalizare. În acest scop este nevoie și de combaterea fermă a evaziunii fiscale și a optimizărilor fiscale.

Reforma fiscalității implică și reforme privind piața muncii, care este puternic distorsionată. Din populația activă numai 5,5 milioane sunt cu contracte de muncă. Foarte multe persoane lucrează în economie informală, peste 1,5 milioane sunt plătite cu salariul minim, mulți cetățeni nu contribuie la sistemul de asigurări. România are cea mai scăzută participare pe piața muncii în UE – 68 la sută față de peste circa 78 la sută în UE. Sunt multe de remediat pe piața muncii, cum arată și rapoarte ale BM și FMI, ale CE. Și PNRR are prevederi în acest sens, așa cum are privind reforma fiscală.

Contextul schițat mai sus privind economia românească subliniază, fie și implicit, importanța enormă a fondurilor europene (PNRR și CFM) – pentru reforme necesare și finanțarea de proiecte importante, digitalizare, tranziție energetică, dezvoltarea infrastructurii, competitivitate. Banii europeni pot atenua efectul contracționist inevitabil al corecției deficitului bugetar. Această corecție este necesară și pentru a diminua deficitul de cont curent, care în 2023 se situează probabil în jur de 7 la sută din PIB (sub cel de aproape 9 la sută în 2022).

Este de notat că sistemul bancar românesc a rezistat bine la șocuri și că va fi pusă în funcțiune, în sfârșit, Banca de Dezvoltare.

Academician Daniel Dăianu

SINTEZA – TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR

A] Teme de analiză

De mai bine de trei ani Uniunea navighează printr-o succesiune rapidă și continuă de evenimente puternice care conferă cetățenilor europeni un sentiment continuu de îngrijorare. Pe măsură ce apare un șoc, statele membre sunt obligate să-și ajusteze deciziile în funcție de dinamica evenimentelor în desfășurare. Se analizează în *Capitolul 1* trei categorii de provocări. Prima dintre acestea reflectă dificultatea Uniunii Europene (UE) și a statelor membre de a menține ajutorul politic, militar și financiar pentru Ucraina, simultan cu sprijin umanitar acordat refugiaților palestinieni și tuturor civililor din teritoriile afectate de război. Finanțarea acestor obiective de politică externă este cu atât mai provocatoare cu cât statele membre se află în plin proces de negociere a reformei cadrului de guvernare economică a UE (engl. *European Governance Reform – EGR*). Două teme mari ale reformei EGR stau la baza acordului politic pe care CE și statele membre speră să-l încheie la finalul lunii decembrie 2023, pentru a fi înaintat spre aprobarea PE și a Consiliului: prima se referă la revizuirea PSC care să includă, printre altele, reguli de flexibilizare a unor categorii specifice de cheltuieli bugetare, acordate doar în anume condiții, care vor fi corelate cu sustenabilitatea datoriei suverane din fiecare stat membru; a doua temă complementară, și la fel de urgentă, este cum și cine va supraveghea, coordonat, îndeplinirea noilor reguli fiscale în toate statele membre. Concomitent cu aceste urgențe, viitorul fiscal al Uniunii mai include și o altă îngrijorare a decidenților și cetățenilor europeni: cât spațiu fiscal mai rămâne, între provocările externe și cele interne, pentru finanțarea de bunuri și servicii publice create în Uniune, în domenii precum: tranziție digitală, tranziție verde și energie, tranziție socială, materii prime, securitate și apărare și sănătate; altfel spus, cum se va face alocarea de bani europeni pentru cât mai multe bunuri publice europene.

Capitolul 2 analizează evoluțiile indicatorilor convergenței nominale. În al treilea trimestru al anului 2023, procesul de convergență nominală al României a continuat să fie grevat de deviații notabile, cu excepția cursului de schimb care a rămas principala ancoră de macrostabilitate. În rest, evoluțiile au urmat coordonatele mixte consemnate anterior, inclusiv sub impactul eterogeneității dinamicii din zona euro, unde două jurisdicții ar putea reprezenta cazuri excepționale din perspectiva criteriului privind rata inflației. Pe acest fond, situația ratei dobânzilor pe termen lung s-a ameliorat ușor, în timp ce în cazul ratei inflației a fost înregistrată o creștere, probabil temporară, a deviației, în pofida pasului dezinflaționist echivalent cu cel înregistrat la nivelul zonei euro. Diferențialul de inflație s-a menținut la circa 4 puncte procentuale, similar cu cel înregistrat în planul ratei dobânzii pe termen lung.

O notă disonantă este consemnată, însă, în planul finanțelor publice, pe fondul conduitei relativ neutre a politicii fiscale în România, în timp ce la nivelul zonei euro, în ansamblul său, corecția bugetară a fost semnificativă. Stagnarea consolidării bugetare a fost, totuși, însoțită de ameliorarea notabilă a respectării regulii de aur a

finanțelor publice, deficitul suplimentar consemnat fiind aproape integral reflectat în creșterea investițiilor publice. Îndatorarea guvernamentală a înregistrat însă o majorare, probabil temporară, de aproximativ 1 punct procentual (până în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB), pe fondul accelerării volumului de prefinanțare acumulat.

Proiecția economică actualizată a CE indică, în schimb, un risc semnificativ de deteriorare a perspectivelor pe termen mediu, asociate, în principal, evoluției în planul finanțelor publice, ceea ce sugerează ca probabilă o nouă amânare a momentului reîncadrării în limitele prevăzute de criteriile de la Maastricht, respectiv nu mai devreme de anul 2026. Aici este de semnalat și impactul noii legi a pensiilor.

În *Capitolul 3* se arată că sectorul bancar românesc are o situație financiară și prudențială adecvată, aspect reflectat de principalii indicatori de sănătate financiară (solvabilitate, lichiditate, eficiență operațională, profitabilitate și calitatea activelor). Indicatorii de risc priviți per ansamblu plasează sectorul bancar în categoria de risc scăzut conform Autorității Bancare Europene (ABE). Profitabilitatea sectorului bancar se menține ridicată, pe fondul creșterii veniturilor din dobânzi, dar și al modificărilor structurale care au condus la reducerea graduală a cheltuielilor operaționale. Indicatorii de solvabilitate au fost influențați pozitiv nu doar de îmbunătățirea eficienței operaționale, ci și de scăderea graduală a riscului asumat de bănci, aspect reflectat de evoluția raportului dintre activele ponderate la risc și expuneri. Incertitudinile macroeconomice, precum și măsurile fiscale care vor intra în vigoare începând cu anul 2024 pun presiune asupra solvabilității bancare. În plus, deși în cursul anului curent riscul de credit s-a manifestat la o intensitate scăzută, estimările arată o creștere a pierderii așteptate atât în cazul expunerilor față de populație cât și în cazul companiilor nefinanciare.

Capitolul 4 arată că dimensiunea sectorului financiar nebancaar a cunoscut o creștere susținută ulterior dispărării efectelor crizei financiare globale declanșate în anul 2007, astfel că la finele anului 2022, la nivelul Uniunii Europene, activele fondurilor de investiții și ale celorlalte instituții financiare nebancaare însumau aproape 41,5 trilioane euro și reprezentau aproximativ 39 la sută din activele sectorului financiar european. La nivel global, ponderea valorii activelor acestui sector în valoarea totală a activelor financiare era la finele anului 2021 de 49,2 la sută, față de numai 40 la sută în 2008.

Fondurile de investiții și celelalte instituții financiare nebancaare reprezintă o sursă importantă de finanțare pentru economia reală a UE. Creditul bazat pe piață, adică intermediat pe piețe reglementate sau OTC sub formă de titluri de creanță și împrumuturi securitizate era la finele anului 2022 de 19 la sută din total credit acordat companiilor nefinanciare. De asemenea, creditul nebancaar (unde creditorii finali sunt fondurile de investiții și alte instituții financiare nebancaare, indiferent de modalitatea de finanțare oferită: sub formă de împrumuturi sau titluri de creanță), a crescut la 20 la sută din total.

În luna iunie 2022, Comitetul European pentru Risc Sistemic a extins universul de monitorizare al raportului său anual dedicat sectorului financiar nebancaar pentru ca,

pe lângă intermediarii tradiționali nebancari, cum ar fi fondurile de investiții și celelalte instituții financiare nebancare, să includă și piața de criptoactive.

În contextul efectelor crizelor suprapuse și al numeroaselor turbulențe manifestate în mediul economic și financiar global, riscurile asociate dinamicii sectorului financiar nebanca devin tot mai importante. Pentru anul 2022 principalele riscuri sistemice aferente sectorului bancar umbră, evidențiate de CERS, sunt riscul de lichiditate și riscul unor corecții dezordonate pe piețele activelor.

Capitolul 5 abordează subiectul securității alimentare și situația sanitară. Pandemia și războiul din Ucraina au adâncit insecuritatea alimentară la nivel mondial, prin perturbarea lanțurilor de aprovizionare și reducerea veniturilor gospodăriilor. În acest context, blocada instituită de Rusia asupra exporturilor de cereale ucrainene pe Marea Neagră la începutul războiului și, ulterior, părăsirea Inițiativei privind exportul de cereale, a determinat Uniunea Europeană să dezvolte Culoarele de Solidaritate. Acestea sunt rutele logistice alternative, folosind orice mijloace de transport, care leagă Ucraina de UE. Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră și ulterior Culoarele de Solidaritate au contribuit la scăderea prețurilor la alimente la nivel mondial (Consiliul UE, 2023). Sprijinul UE pentru statele afectate de insecuritate alimentară se ridică la 18 miliarde euro în perioada 2020-2024, UE fiind cel mai mare donator de ajutor umanitar la nivel mondial. Conflictetele armate sunt principalul factor care conduce la insecuritate alimentară la nivel mondial. Urmează apoi șocurile economice și vremea extremă. Schimbările climatice au determinat cea mai gravă secetă din Africa din ultimii 40 de ani. 80 la sută din populația la nivel global cel mai mult expusă la riscul pierderii recoltelor provine din Africa Subsahariană, Africa de Sud și Sud Est, unde familiile de agricultori sunt vulnerabile și se confruntă deja cu sărăcie.

Pandemia, un factor care a contribuit la insecuritatea alimentară la nivel mondial, a fost declarată încheiată în luna mai 2023. Acesta este primul sezon rece în România fără pandemie. Achizițiile de noi vaccinuri anti-Covid au fost oprite, chiar dacă la nivelul UE a fost aprobat un nou ser, adaptat variantelor aflate acum în circulație. România s-a confruntat cu un val de mică amplitudine, o dată cu sfârșitul verii, care nu a ridicat probleme sistemului sanitar. Ca noutate pentru acest sezon, Ministerul Sănătății a simplificat procedura de achiziție a vaccinului antigripal.

În *Capitolul 6* sunt detaliate câteva dintre aplicațiile tehnicilor de *machine learning* în activitatea de cercetare din băncile centrale din Uniunea Europeană. Noile tehnologii permit colectarea unui volum foarte mare de date care a început să genereze un interes în creștere în scopul extragerii de informații și pentru tehnicile specifice pentru analiza acestora, respectiv, inteligența artificială. Deși domeniul a fost deschis de aproape șapte decenii, a cunoscut un nou avânt după anul 2010 pe fondul expansiunii capacității de calcul și pe măsură ce au devenit disponibile seturi de date de mari dimensiuni. Avantajele metodelor de *machine learning* derivă din elemente precum capacitatea de manipulare a unui volum foarte mare de date și din capacitatea de a surprinde relații complexe între variabile. Provocările metodelor de *machine learning* țin în general de costurile considerabile, atât umane, cât și materiale, de dificultățile ce țin de interpretarea rezultatelor obținute, de calitatea datelor utilizate și de etica folosirii acestora. Băncile centrale utilizează deja metodele de *machine learning* pentru:

1. construcția unor indicatori pentru măsurarea unor aspecte relevante ale activității economice; 2. elaborarea unor prognoze macroeconomice; 3. cuantificarea impactului comunicării la nivelul băncii centrale; 4. abordarea unor aspecte din sfera supravegherii și stabilității financiare.

Capitolul 7 analizează evoluția cheltuielilor publice cu educația în România. Cheltuielile bugetului general consolidat destinate educației, măsurate ca procent din PIB, au avut un trend descrescător în ultimii douăzeci de ani în România. Media acestor cheltuieli din România, pentru perioada 2002-2021 (3,5 la sută din PIB), a fost cea mai mică din UE (media UE a fost 4,8 la sută din PIB). Diferența semnificativă dintre România și media statelor UE în ultimii 20 de ani, analizată din punctul de vedere al bugetării diferitelor nivele de educație, este determinată de alocarea mult mai redusă în România pentru educația preșcolară și primară. Cea mai mare parte a cheltuielilor de investiții din educație a avut ca destinație educația terțiară în această perioadă.

La finalul anului 2022, cea mai mare proporție a tinerilor cu vârsta între 18-24 de ani, care au absolvit cel puțin 10 clase, nu urmau nicio școală, dar nici nu aveau un loc de muncă la momentul efectuării sondajului, se înregistra în România (15,6 la sută). În ultimii 20 de ani, chiar dacă valoarea acestui indicator în România a avut un trend descendent (de la 23 la sută în anul 2002), el nu a scăzut sub 15 la sută, deși statele membre UE au ca obiectiv, pentru anul 2030, un nivel de 9 la sută. În ciuda scăderii ratei abandonului școlar, România are cel mai mare procent din UE al tinerilor cu vârsta cuprinsă între 14-16 ani care nu sunt înscriși la școală.

Proporția tinerilor din România care își găsesc un loc de muncă la finalizarea studiilor este semnificativ mai mică decât media UE. Datele Eurostat indică o scădere a proporției tinerilor din România, cu vârsta între 15-34 ani, care și-au găsit un loc de muncă după absolvirea studiilor în perioada care a urmat pandemiei. În anul 2019 procentul acestora era de 76 la sută, dar în anul 2022 a scăzut la 68,9 la sută. Ameliorarea șanselor tinerilor de angajare la finalizarea studiilor după pandemie înregistrează cea mai dificilă revenire în România dintre toate statele membre UE (media UE fiind în anul 2022 de 77,3 la sută).

Capitolul 8 abordează problematica schimbărilor climatice. La nivelul Băncii Centrale Europene este semnalată publicarea celui de al doilea „test de stres climatic”. Rezultatele arată că cea mai bună modalitate de a obține o economie net zero pentru firme, gospodării și bănci din zona euro este accelerarea tranziției ecologice într-un ritm mai rapid decât în prezent. Totodată, vicepreședintele BCE, Frank Elderson, readuce în discuție problematica litigiilor legate de climă și mediu pentru sectorul bancar, în contextul în care se remarcă o creștere a acțiunilor în justiție împotriva corporațiilor, care devine o sursă majoră de risc pentru supraveghetori și bănci deopotrivă, ce trebuie anticipată și abordată în mod corespunzător. Pe aceeași speță, NGFS publică două rapoarte privind litigiile legate de climă; primul oferă o actualizare a acestei tendințe și ia în considerare modul în care aceasta poate afecta băncile și sectorul financiar, iar cel de al doilea analizează modul în care acest risc trebuie abordat din perspectiva supraveghetorului. NGFS se așteaptă ca litigiile legate de climă să continue să crească în volum și să se diversifice în ceea ce privește natura, domeniul de aplicare și destinatarii acțiunilor în justiție. La începutul lunii octombrie a.c. ABE a publicat un

Raport care evaluează modul în care cadrul prudentțial actual surprinde riscurile de mediu și sociale și recomandă îmbunătățiri specifice pentru a accelera integrarea riscurilor de mediu și sociale în pilonul 1, care să sprijine tranziția către o economie mai durabilă, asigurând în același timp că sectorul bancar rămâne rezilient. La nivel instituțional, începând de anul acesta, BNR beneficiază de un nou proiect de asistență tehnică, finanțat de Comisia Europeană, care vizează creșterea capacității de supraveghere a autorităților naționale competente în ceea ce privește riscurile de mediu, sociale și de governanță și implicațiile pentru sistemul financiar.

În *Capitolul 9* se arată că în condițiile reducerii inflației la nivel global coroborată cu efectele austerității monetare asupra economiei și stabilității financiare marile bănci centrale mențin neschimbate ratele dobânzii de politică monetară după suita susținută de majorări din ultimii doi ani menită să combată creșterea fără precedent a prețurilor. În pofida progreselor recente în planul dezinflației și așteptărilor piețelor privind devansarea ciclului de relaxare, autoritățile monetare păstrează atitudinea prudentă și un narativ ferm pentru a preveni dezancorarea așteptărilor privind inflația din cauza unor eventuale mișcări bruște, de sens contrar ale dobânzilor ce și-ar pune amprenta și asupra transmisiei monetare.

B] Tabloul de bord al robusteții/rezilienței în UE și România

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
Șocuri geopolitice și militare	Securitatea energetică	<ul style="list-style-type: none"> – Continuarea evitării unei crize energetice. – Noi surse de energie. 	– Investițiile în tranziția verde și în sursele alternative ale combustibililor fosili.
	Securitatea militară	<ul style="list-style-type: none"> – Politicile comune de achiziții. – Finanțarea din surse comune cu reguli unice – Creșterea cheltuielilor pentru apărare. 	– Dezvoltarea sistemelor de apărare; rolul NATO și al parteneriatelor strategice.
	Reziliența Uniunii	<ul style="list-style-type: none"> – Finanțarea ajutorului pentru Ucraina. – Finanțarea ajutorului umanitar în Gaza. 	– Progresul uniunii fiscale.
	Noi resurse proprii la Bugetul UE		
Șocul energetic	Efectele de distribuție în economiile UE și între statele membre	– Atenuarea efectului distribuțional, prin repartizarea poverii acestui șoc.	– Creșterea, în continuare, a gradului de independență energetică a UE.
		– Finalizarea reformei pieței energetice.	
		– Revenirea la resurse de cărbune ca soluție de avarie.	
		– Reducerea consumului de energie prin diverse metode.	
Persistența inflației	– Găsirea de resurse de energie alternativă.		
	– Politici monetare ferme.		
Șocul schimbărilor climatice	Evenimentele climatice extreme	– Modificarea cadrului economic general, cu implicații asupra securității alimentare, inflației și stabilității financiare	– Nu se vor atinge obiectivele stabilite prin Acordul de la Paris privind schimbările climatice, de limitare a încălzirii globale în acest secol cu 1,5 ^o C.
		<ul style="list-style-type: none"> – Măsuri de intervenție rapidă în situații de urgență, cazuri de situații extreme. – Nevoia de spațiu fiscal. 	

Crize multiple, permanentizate (permacriză)	Reziliența economică	În UE: <ul style="list-style-type: none"> – Negocieri privind Reformarea PSC – Coordonarea pentru aprovizionarea cu energie. 	În UE: <ul style="list-style-type: none"> – Coordonarea pentru asigurarea stabilității financiare și a unui cadru fiscal sustenabil.
		În România: <ul style="list-style-type: none"> – Continuarea implementării PNRR, în sincronizare cu RȘT. – Rezolvarea problemelor macroeconomice în mod durabil; problematica proiecției bugetare. 	În România: <ul style="list-style-type: none"> – Atragerea de cât mai multe fonduri europene din MRR și Bugetul UE pe anul 2023 (granturi și împrumuturi) care să reducă riscurile de recesiune.
<i>Legenda culorilor:</i>			
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 și capacitatea unui sistem de a învăța, de a se adapta și reorganiza cu costuri suportabile.

CE utilizează 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. 2¹; CE, 2018, pp. 7-8²); adică: o economie devenea cu atât mai rezilientă cu cât rezista mai bine unui șoc advers și revenea mai repede la rata de creștere a tendinței de dinaintea șocului, prin minimizarea pierderii cumulate de PIB potențial (Giudice *et al.*, 2018). Trebuie spus însă că, această înțelegere a rezilienței privește prin excelență PIB potențial, în timp ce aspecte de ordin structural nu sunt suficient reliefate. De altminteri, este relativ limitată literatura de specialitate consacrată legăturii dintre structurile economice și reziliența economică. Sondermann

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

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

(2017, p. 13)³ încearcă o astfel de abordare și arată că, o țară care are structuri economice eficiente este mai rezilientă la criză și poate avea o scădere de PIB cu 20 la sută mai mică comparativ cu scăderea PIB dintr-o țară care are structuri economice 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. 2⁶). 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. 14⁷). 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.*, 2011⁸). Acest accent pe rezistența la șocuri și funcționare sistemică este predominant în literatura dinaintea 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, de tranziție energetică și de război

Pandemia și tranziția energetică au 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 MRR⁹, 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 Sondermann D. (2017), 'Towards More Resilient Economies: The role of well-functioning economic structures', Journal of Policy Modeling, 2018, vol. 40, issue 1, pp. 97-117, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0161893818300024>

⁴ IMF (2016) Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016, disponibil la: <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. AAAI Fall Symposium - Technical Report, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis

⁷ Jen, E. (2003), Stable or robust? What's the difference?, Complexity, Vol.8, No.3, pp. 12-18, 2003, Wiley Periodicals, Inc., disponibil la: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/cplx.10077>

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, Vol.14, Issue 8, pp. 1121-1131, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365>

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>

- 84,8 miliarde euro pentru cheltuielile curente ale statului: salarii și pensii, menținerea serviciilor publice esențiale, cum ar fi funcționarea spitalelor, școlilor și locuințelor, refacerea infrastructurii critice distrusă de război.
- 25,3 miliarde euro pentru asistență militară și achiziții de luptă, de la muniție la sisteme de apărare aeriană, tancuri Leopard și avioane de luptă, echipamente de deminare. Prin instrumentul de finanțare „Facilitatea europeană pentru pace” a fost alocată cea mai mare sumă din istoria Uniunii (circa 6 miliarde euro) în plus față de proviziile furnizate pe bază bilaterală de statele membre, prin care să se finanțeze stimularea capacității industriei de apărare a UE, de livrare, în regim de urgență și în comun, circa un milion de cartușe suplimentare de muniție de artilerie până la începutul anului 2024. UE este, în prezent, cel mai mare furnizor de instruire militară pentru forțele armate ucrainene (circa 30 000 militari ucraineni instruiți în cadrul Misiunii de asistență militară a UE). Au fost furnizate 25,5 milioane euro pentru deminarea teritoriilor eliberate, ocupate temporar de forțele armate ruse.
- 16,7 miliarde euro alocați din CFM 2021-2027 pentru sprijinirea a peste 8 milioane refugiați ucraineni relocați în statele membre ale UE începând cu 24 februarie 2022 – în principal femei, copii și persoane în vârstă –, și a peste 4 milioane ucraineni înregistrați pentru protecție temporară în UE, ceea ce înseamnă dreptul la muncă, cazare, asistență medicală, dar și dreptul la educație gratuită pentru aproape 20 la sută din totalul copiilor ucraineni aflați în prezent pe teritoriul UE.

Aproape 1 miliard euro pentru crearea de coridoare speciale de transport a peste 41 milioane de tone cereale și alte produse alimentare conexe ucrainene către alte state, generând economiei și bugetului Ucrainei venituri de circa 34 miliarde euro – uneori în detrimentul intereselor naționale ale unor state membre (Polonia, România, Ungaria, Slovacia).

- Restul sumei provine din avantajul financiar obținut de Ucraina din liberul acces pe piața unică ca urmare a suspendării temporare a tarifelor de import ale UE pentru exporturile din Ucraina. Cifre Eurostat (2023) arată că exporturile Ucrainei depășesc nivelurile de dinainte de război, din nou cu consecințe benefice pentru economia Ucrainei, dar afectând, parțial, interesul național al unor state membre.

B] Reconstrucția Ucrainei: abordare, instrumente și surse de finanțare din partea Uniunii

La data de 20 iunie 2023, CE a propus înființarea unui nou instrument financiar special dedicat finanțării reconstrucției Ucrainei (*Ukraine Facility*).

Gândit ca un fond multianual care să cumuleze o sumă de până la 50 miliarde euro, acest instrument are o caracteristică nouă: propune să finanțeze toate solicitările pentru reconstrucția Ucrainei pentru perioada 2024-2027, în sistem centralizat, în prima fază la nivel european și, mai apoi, sincronizat la nivel global, prin „Platforma de coordonare a donatorilor multi-agenții, societate civilă, sectorul privat și sector local”. Din acest fond, circa 20 miliarde euro ar urma să fie utilizate sub formă de tranșe anuale, plătite lunar, de asistență financiară stabilă și predictibilă pentru finanțarea

Procesul de reconstrucție a Ucrainei este complex și complicat, în primul rând datorită fondurilor necesare. UE face demersuri legislative pentru diversificarea instrumentelor de finanțare extra-comunitară. Însă, crearea unui mecanism de finanțare specific, pe modelul MRR, va depinde de progresul uniunii fiscale în UE.

Necesarul de finanțare al Ucrainei este enorm nu doar în materie de bani ci și ca resursă umană activă – deja Ucraina a pierdut circa o treime din forța de muncă activă din perioada pre-război.

Pe lângă acest instrument de finanțare a reconstrucției Ucrainei (*Ukraine Facility*), UE propune, cu acordul SUA (Yellen, 2023) o sursă complementară de finanțare: accesarea profiturilor generate deja de activele rusești înghețate la instituțiile financiare internaționale, în valoare de circa 300 miliarde euro. Discuția a apărut ca urmare a unei situații inedite înregistrată în 2023: acumularea de venituri financiare excepționale de către cea mai mare casă de compensații din lume, Euroclear, depozitarul european care deține activele rusești în valoare de 196,6 miliarde euro (din care 180 miliarde euro sunt active ce aparțin Băncii centrale a Rusiei). Astfel, Euroclear a raportat, în primul semestru al acestui an, venituri din dobânzile în creștere în valoare de 1,74 miliarde euro, ceea ce reprezintă mai mult decât dublul sumei comparativ cu întregul profitul obținut în anul 2022; iar, în actualul context de dobânzi mari, sumele continuă să se capitalizează, de la o lună la alta.

Ucraina insistă pentru confiscarea integrală a tuturor activelor rusești și/sau a venituri financiare obținute de Euroclear și utilizarea acestora pentru reconstrucția țării. Pentru statele membre și SUA, această abordare este delicată, căci ar putea echivala cu o escaladare a presiunii financiare asupra Rusiei. Deocamdată, la nivelul Uniunii nu există un consens cu privire la destinația acestei sume, atâta vreme cât cadrul juridic european este neclar cu privire la cine este beneficiarul legal final al acestor venituri financiare provenite din active înghețate sub sancțiuni internaționale.

În ceea ce privește necesarul de finanțare pentru reconstrucția Ucrainei, intrarea în a doua iarnă de război, perspectiva continuării războiului din Ucraina, simultan cu conflictul din Orientul Mijlociu, complică calculele instituțiilor internaționale. După un an de la declanșarea războiului, evaluarea comună publicată de Guvernul Ucrainei, Grupul Băncii Mondiale, CE și ONU, estima, până în luna iulie 2023, costul reconstrucției și redresării în Ucraina, la suma de 411 miliarde dolari (echivalentul a 383 miliarde euro), combinând ambele nevoi de fonduri publice și private pentru o perioadă de 10 ani.

Reconstrucția Ucrainei nu se poate face fără a lua în calcul un adevăr tragic: nevoia acută de forță de muncă! Aproape o cincime din populația Ucrainei de dinainte de februarie 2022 a fost forțată să părăsească țara, iar forța de muncă disponibilă s-a redus cu cel puțin o treime comparativ cu numărul populației active existentă înainte de invazia Rusiei; înainte însă, va fi nevoie de o recenzare a populației aflată pe teritoriul Ucrainei (Mylovanov, 2023).

Conflictul din Orientul Mijlociu aduce o incertitudine complementară pentru UE datorită potențialului pe care-l poate genera asupra ...

1.2.2. Gaza: UE confirmă sprijin politic, financiar și umanitar pentru populația civilă afectată în timp ce geopolitica locală prevalează

A] Sprijin politic, financiar și umanitar

Atacul fără precedent al Hamas din 7 octombrie 2023 în Israel a determinat o undă de șoc la nivel global, căci niciun alt eveniment local nu a provocat atâtea pierderi umane israeliene de la înființarea statului evreu în 1948.

În ceea ce privește UE, a fost emisă declarația politică comună prin care Consiliul European și cei 27 de lideri ai statelor membre, precum și CE au condamnat fără echivoc atacul terorist al Hamas („*the EU stands beside Israel*”, von der Layen, 2023 și

de palestinieni din orașul Gaza ar putea afecta peste un milion de civili, iar atacurile aeriene și terestre ar putea transforma „ceea ce este deja o tragedie într-un dezastru umanitar devastator”, căci întreaga populație din Fâșia Gaza va fi nevoită să trăiască, în viitorul apropiat, doar în jumătatea de sud a teritoriului (circa 40 km²). Imediat după declanșarea confruntărilor militare, circa 2,3 milioane de oameni s-au confruntat în Gaza cu o penurie de alimente și combustibil, cu o deteriorare bruscă a condițiilor de locuit, a infrastructurii sanitare și de telecomunicații distruse de atacurile aeriene, iar blocada a sgrumat aprovizionarea cu energie care alimentează numai rețele rămase, încă, funcționale.

În al treilea rând, la fel de mare este îngrijorarea în ceea ce privește escaladarea și creșterea bipolarizării conflictului în regiune. Pe căi diplomatice, se caută soluții pentru medierea absorbției refugiaților palestinieni în statele vecine, descurajând astfel un nou val de migranți către granițele Uniunii.

... a creșterii
insecurității și a
riscului atacurilor
terroriste,
islamofobe,
antisemite și ...

În al patrulea rând, securitatea internă și riscul terorismului în statele membre UE redevin priorități ale decidenților europeni. S-a constatat că, ori de câte ori se acutizează un conflict în Orientul Mijlociu, crește și nivelul de antisemitism, islamofobie și incitare la ură, în unele state membre; cazul atacului de la Bruxelles din seara zilei de 16 octombrie 2023 nu a fost întâmplător. Deocamdată nu se pune problema schimbărilor legislative (deși există voci în PE care cer revizuirea legislației privind acordarea statutului de azilant), însă, s-a convenit demararea unei noi iterații de evaluare a riscurilor de securitate, inclusiv care ar fi implicațiile concretizării riscului ca acest conflict să disloce un flux mare de refugiați și civili radicalizați către granița UE. Statele membre sunt dornice să lucreze mai strâns cu țări precum Egipt, Maroc și altele din regiune pentru a prelua o parte din fluxul migratoriu, în special al acelor cetățeni care nu au dreptul de a rămâne în UE.

... cât de mult
geopolitica va
modela și va
perturba, într-o
manieră
inflaționistă,
evoluția piețelor
energiei și de
bunuri din UE și la
nivel global.

Și nu în cele din urmă, sunt consecințele care îngrijorează piețele financiare și de bunuri, dacă situația se deteriorează. Există un risc ca statele petroliere din Orientul Mijlociu să restricționeze aprovizionarea cu petrol în acele state care susțin Israelul, într-un mod care ar repeta șocul petrolului din 1973, când prețul petrolului s-a triplat, ceea ce ar genera o spirală salariu-prețuri dăunătoare creșterii economice. Există argumente pro și contra. În prezent, UE este o altfel de uniune; s-au făcut progrese, cele mai notabile în ultimul an, în asigurarea unui nivel coerent de reziliență energetică, prin scăderea ponderii petrolului în mixul energetic național, concomitent cu diversificarea surselor energetice. Un alt argument este adus de FMI care apreciază că, în prezent, petrolul este utilizat mai eficient, la nivel global, de 3,5 ori per baril decât era acum 50 de ani (Boer *et al.*, 2023). Însă, chiar și așa, imediat după atacul Hamas, prețul petrolului a crescut și, este probabil să continue într-un mod care ar putea submina șansele de scădere, în continuare, a inflației (faptul că rezerva strategică de petrol a SUA este afectată de exporturile către UE și Ucraina poate, de asemenea, contribui la acest deznodământ).

Riscul cel mai des invocat de piețele financiare este acela al repetării scenariului din ultimii trei ani în care geopolitica a modelat, într-o manieră inflaționistă, lanțurile de aprovizionare din UE și la nivel global. Dacă geopolitica va prevala, atunci conflictul din Orientul Mijlociu tinde, de asemenea, să capete un efect inflaționist. Altfel spus,

Orientul Mijlociu. Nevoia de a dezbate rolul politicilor fiscale naționale care trebuie să acomodeze priorități noi precum finanțarea acestor conflicte, cu priorități vitale funcționării Uniunii este, în prezent, mai acută ca oricând în ultimele trei decenii. În acest periplu de la politici fiscale restrictive către politici fiscale expansioniste, problema de fond este progresul spre o capacitate fiscală comună și, implicit, spre o uniune fiscală comună a Uniunii.

Pornind de la această necesitate, CE a lansat spre negociere, în luna aprilie 2023, o propunere de pachet legislativ de reformare a întregii guvernantei economice a UEM (EGR), care cuprinde nu doar regulile PSC ci și principiile de implementare, guvernanta și coordonare a politicilor fiscale naționale. Până în prezent, cursul negocierilor a deschis două fronturi de dezbateri tehnice. Primul front țintește abordarea regulilor fiscale privind cheltuielile din perspectiva analizei sustenabilității datoriei suverane (SDA); complementar, cel de-al doilea front de negociere readuce în actualitate o mai veche hibă a UEM: cine va supraveghea și, cum se va face implementarea regulilor fiscale după 2024.

Președinția spaniolă speră să ajungă la un acord politic și să încheie negocierile tehnice asupra acestui pachet legislativ propus de CE până la finalul anului 2023.

1.3.2. Evoluția negocierilor privind reformarea guvernantei economice a UEM

Există consens între statele membre cu privire la grăbirea negocierilor și ajungerea la compromis asupra pachetului legislativ EGR în ceea ce privește ambele fronturi de negocieri:

- În ceea ce privește reechilibrarea bugetară pe bază de cheltuieli, strategia de negociere a contrapus cele două abordări clasice: grupul statelor nordice este favorabil întoarcerii la restrictivitate, prin diminuarea și chiar plafonarea cheltuielilor, acompaniate de o analiză a sustenabilității datoriei suverane (SDA), în vreme ce flancul sudic optează pentru acordarea unei flexibilități mai mari, dar limitativă, în ceea ce privește anumite categorii de cheltuieli, cum ar fi pentru cele pentru industria de apărare, livrarea de echipament militar și de război pentru Ucraina, precum și cheltuielile care intră în categoria ajutor umanitar pentru Palestina și cetățenii palestinieni.

Din punct de vedere tehnic, statele membre au avansat cu negocierile păstrând logica propusă de CE dar, cu câteva adnotări. Cea mai notabilă este introducerea unei garanții comune numerice cantitative referitoare la sustenabilitatea datoriei suverane (SDA), cu scopul de a încuraja reducerea datoriei suverane a unui stat membru, astfel încât să confere o garanție că se urmează o cale de reducere a deficitului și a datoriei suverane pe o bază continuă și sustenabilă. Se creează astfel premise pentru a obține un spațiu fiscal (engl. *fiscal buffers*) suficient de mare cât să stabilizeze deficitul bugetar în jurul valorii de 1-2 la sută sub media națională istorică, iar consolidarea fiscală să poată fi suficient de ambițioasă pentru a sprijini reducerea datoriei suverane naționale în mod continuu, chiar și după consolidarea în perioada planificată. Există o serie de elemente din pachetul legislativ EGR asupra cărora s-a obținut un larg consens, mai ales în ceea ce privește capacitatea instituțională de gestionare a regulilor fiscale. Însă, cele mai delicate teme rămân cele aferente măsurilor privind tinerea sub control a deficitelor

Negocierile pachetului EGR țintesc cum să se ajungă simultan la: (i) disciplinarea cheltuielilor, în paralel cu menținerea unei traiectorii sustenabile a datoriei publice și, (ii) un echilibru instituțional în implementarea fermă a regulilor fiscale.

(cum ar fi: industria siderurgică și de fabricare a oțelului, industria chimică și de fabricare a produselor chimice, puternice consumatoare de energie) către acele sectoare care, în prezent, pot juca un rol important în atenuarea crizei lanțurilor de aprovizionare (cum ar fi: industria producătoare de baterii și microcipuri). Suplimentar, acest cadru temporar prevede și o tranziție flexibilă, cu garanții clare, în special pentru opțiunile de conversie și restructurare a instrumentelor de datorie, cum ar fi împrumuturi și garanții, în alte forme de ajutor, cum ar fi granturile directe (CE, 2023d).

Deocamdată nu este clar când va intra în vigoare proiectul legislativ al CE de revizuire a cadrului temporar și de întoarcere la rigorile articolului 107 TFUE. Aici statele membre au avut poziții contrare. Un grup de cinci țări (Belgia, Estonia, Țările de Jos, Finlanda și Danemarca) au pledat împotriva prelungirii flexibilizării ajutoarelor de stat de orice tip, având ca argument faptul că relaxarea legislativă a fost temporară și punctuală (engl. *one-off*) și doar ca răspuns la șocuri bruște, grave și neprevăzute, iar în prezent nu se mai justifică menținerea excepționalității, nici ca măsură de precauție și nici ca instrument de atenuare a fluctuațiilor economice. La polul opus, poziția comună franco-germană a pledat pentru continuarea acestei scheme pe întreaga durată a reformării sectoarelor industriale energofage, prin finanțarea producerii de energie regenerabilă și a decarbonizării fabricilor și instalațiilor industriale învechite.

Reconcilierea între cele două puncte de vedere opuse a deschis un alt front de dezbatere: deși comerțul cu bunuri de energie regenerabilă este un bun public global, deoarece toate țările câștigă din reducerea emisiilor de CO₂ și toate suferă de pe urma schimbărilor climatice dacă decarbonizarea este amânată, acest proces de producere a energiei regenerabile este dependent de un singur producător, și anume China, care controlează cea mai mare parte a producției mondiale de panouri solare, baterii pentru vehicule electrice și, într-o măsură mai mică, turbine eoliene. În acest context, relațiile comerciale UE-China capătă o conotație și mai puternică. Însă, economiștii de la Bruegel (2023) mai adaugă și un alt argument care să ajute la armonizarea celor două opinii despre vulnerabilitatea lanțurilor europene de aprovizionare: pe lângă dominația strategică exercitată intenționat de o țară (China, de exemplu) sau de un sector de inovare tehnologică, mai trebuie luate în calcul și perturbările care pot apărea neintenționat și care pot afecta brusc și brutal lanțurile de aprovizionare, ca de pildă dezastrele naturale induse de climă cu care s-a confruntat foarte des continentul european în ultimii ani. Ca atare, decizia privind păstrarea versus întreruperea cadrului temporar pentru ajutoarele de stat are un substrat nu doar subiectiv, ci și de natură obiectivă, care nu este sub controlul uman.

S-a obținut un consens tehnic și politic la nivelul Uniunii cu privire la reformarea pieței energiei, inclusiv prin protejarea prețului la energie electrică de creșterea prețului la combustibilii fosili, în special la gazul natural.

- Un al doilea obiectiv complementar care a acompaniat negocierile pentru reformarea EGR a fost reformarea pieței energiei electrice în UE, puternic distorsionată în perioada post-pandemică. Divergențele dintre politicile energetice naționale au contrapus poziția statelor pentru care energia nucleară are un anumit rol și o importanță în mixul energetic național și a emisiilor de CO₂ și, de asemenea, exercită o influență asupra mecanismului de formare a prețului la energie electrică (grupul statelor membre conduse de Franța) versus urgența altor state membre de reformare a structurilor economice energofage și de încurajare a structurilor producătoare de energie regenerabilă, reformă finanțată, cumulativ, prin PNRR național și prin fondurile alocate

de vedere financiar și politic obligațiile privind securitatea granițelor UE concomitent cu investiții sociale și de mediu pentru așa-numitele bunuri publice europene (EPG).

Conceptul de bunuri publice sau de bunuri comune a fost folosit în perioada pre-pandemică în contextul teoriei economiei publice (engl. *public economics*), pentru a justifica cum pot funcționa eficient structurile guvernamentale într-un sistem al economiei de piață și care sunt acele domenii care pot furniza bunuri și servicii mai eficiente la nivel centralizat decât descentralizat. Pornind de la această constatare, teoria economică a federalismului fiscal a dezvoltat trei criterii de a furniza cel mai eficient servicii publice: (i) să fie produse în contextul unor proiecte mari de investiții, ideal pan-europene (care merită unuia sau mai multor sectoare din cele șase caracteristice), (ii) să fie implementate la nivel centralizat și livrate în cât mai multe state membre (de exemplu, pentru tranziția verde și cea digitală) și, (iii) să fie finanțate prin instrumente comune (de exemplu, MRR) (Fuest și Pisani-Ferry, 2019).

1.4.1. De ce este importantă finanțarea de bunuri publice europene?

Cel puțin cinci motive pot compune o linie de argumentație, după cum urmează:

Din punct de vedere strategic, producerea de EPG este fundamentală pentru însăși existența și viitorul Proiectului European: prin intensificarea ofertei de EPG livrate simultan cetățenilor europeni din mai multe state membre și finanțate prin instrumente comune la nivelul UE se creează premise promițătoare pentru a implementa o capacitate fiscală centrală în UE (Buti *et al.*, 2023), ca pas important spre o uniune fiscală europeană autentică. Ideea creării unei capacități fiscale comune este susținută de CE, Consiliul Fiscal European, FMI, de economiști renumiți; în calea realizării intervin opreliști de ordin politic.

În plus, livrarea constantă și permanentă de EPG ar fi un argument serios pentru statele din flancul nordic care se tem că, prin permanentizarea transferurilor fiscale între statele membre, UE ar putea veni o uniune a transferurilor de la statele membre bogate la cele sărace (Buti și Papacostantinou, 2022, D'Apice și Pasimeni, 2023).

De asemenea, prin finanțarea de EPG se mai atenuează din sentimentul de inversare totală a dividendului păcii obținut în cele trei decade de după 1989, care alimentează percepția opiniei publice de concentrare și direcționare exclusivă a banilor europeni mai mult pe finanțarea conflictelor din Ucraina și Gaza, decât pentru proiecte europene în favoarea cetățenilor europeni. Discuția este cu atât mai importantă cu cât, din punct de vedere politic, se apropie alegerile europarlamentare iar din punct de vedere al deciziilor de politici economice, progresul uniunii fiscale este imperios necesar pentru adâncirea reformării Proiectului European.

Se mai poate adăuga și un argument economic valid: producerea și livrarea de EPG poate reprezenta o oportunitate pentru modernizarea modelului european de afaceri. Crearea și livrarea de EPG în cele șase domenii specifice (tranziție digitală, tranziție verde și energie, tranziție socială, materii prime, securitate și apărare și sănătate) ar ajuta la reorientarea și modernizarea structurilor economice ale UE pentru a face față decalajului tot mai mare de inovare față de SUA și China, în activități digitale și de

Deși până acum statele membre și Uniunea au oferit EPG sub formă de reziliență și stabilitate, cetățenii europeni vor mai multe EPG în domenii precum tranziție digitală, tranziție verde și energie, tranziție socială, sănătate și educație. Crearea și diversificarea EPG depinde de găsirea de noi resurse proprii și de gestionarea judicioasă a cheltuielilor.

inteligentă artificială și ar ajuta la consolidarea autonomiei energetice a UE. Unii autori consideră că EPG ar putea contribui, simultan, la atingerea obiectivelor comune aferente triplei tranziții (verde, digitală, socială) și la promovarea rolului UE pe piețele internaționale, contribuind astfel la reconcilierea agendelor europene interne și globale (Buti *et al.*, 2023).

Și, nu în cele din urmă, din punct de vedere fiscal-bugetar, revizuirea CFM actual și lansarea discuției despre viitorul CFM oferă o oportunitate de a aduce EPG în arena dezbaterii politice, cu atât mai mult cu cât se apropie alegerile europarlamentare. Adaptarea actualelor instrumente de finanțare aflate în portofoliul exercițiului de programare financiară CFM în favoarea producerii de EPG și, eventual, propunerea unor state membre de a crea un Fond de suveranitate al UE ar putea fi lansate în dezbaterile statelor membre ca propuneri de echilibrare a bugetului UE pe termen lung (D'Apice și Pasimeni 2023; Buti *et al.*, 2023).

1.4.2. Spațiul fiscal pentru bunurile publice europene depinde de găsirea de noi surse de finanțare pe termen lung

Deocamdată, în actualul CFM 2021-2027 nu există un acord politic pentru a finanța și alte obiective suplimentare decât cele asociate războiului din Ucraina.

Însă, pentru că la Bugetul pe termen lung (CFM 2021-2027) s-au constituit venituri mai mari decât cele prognozate, parte datorită inflației, parte datorită noilor taxe vamale, acestea pot fi adăugate economiilor obținute din alte surse (politica de coeziune, spre exemplu) pentru a finanța noi cereri/nevoi neașteptate ale Uniunii care ar putea apărea neprevăzut în cursul anilor următori; de asemenea, acestea pot fi reportate și pentru următorul ciclu de programare financiară 2027-2033.

În contextul pregătirii dezbaterii pentru viitoarele alegeri europarlamentare, deja se pune problema priorităților pentru noul CFM 2027-2033. Rambursarea costului datoriei suverane a UE ca urmare a emiterii de obligațiuni UE din perioada pandemică, reconstrucția Ucrainei, tranziția verde și cea climatică, interconectarea energetică sunt, deocamdată, principalele priorități anunțate de CE pentru următorul ciclu de programare financiară. Finanțarea acestor obiective presupune găsirea de noi resurse proprii pentru viitorul CFM. CE lucrează la o foaie de parcurs care include sugestii pentru noi resurse proprii, document lansat spre dezbateri în statele membre.

Dar spațiul de finanțare pentru EPG depinde nu doar de găsirea de resurse proprii noi sau de o mai judicioasă gestionare a cheltuielilor și o mai strictă implementare a PSC. Un rol important va juca și prelungirea Cadrului temporar privind ajutor de stat; chiar și limitate și distribuite punctual și fără o reformă reală a regulilor fiscale europene, este nesustenabil economic de acceptat ca statele membre ar mai putea continua accesul la schemele de ajutor de stat în paralel cu practicarea unor deficite bugetare mari, cel puțin din două motive.

Primul motiv este creșterea costului serviciului datoriei suverane, subiect problematic dinainte de pandemie pentru statele membre supra-îndatorate, concomitent cu

Spațiul de finanțare pentru EPG mai depinde și de o cât mai strictă implementare a PSC. Un rol important va juca și prelungirea Cadrului temporar privind ajutorul de stat.

presiunea dublării datoriei comune a Uniunii pentru acele împrumuturi acordate în timpul pandemiei și care vin la scadență începând cu anul 2024 (Hahn, 2023).

Al doilea motiv este de natură socială: în prezent doar 11 din 31 de state membre NATO au alocat 2 la sută din PIB pentru cheltuieli de securitate; este mai greu de explicat cetățenilor europeni implicațiile financiare ale creșterii cheltuielilor de înarmare în detrimentul finanțării EPG și a bunurilor de utilitate publică națională din domeniul educației, sănătății, culturii etc..

1.4.3. Câteva bariere în calea finanțării bunurilor publice europene

A] Bariere de ordin strategic

Deocamdată, EPG rămâne un subiect delicat de abordat, din câteva considerente. Pe de o parte, linia de argumentație detaliată mai sus conduce, inevitabil, către o pledoarie în favoarea progresului către uniunea fiscală – în actualul context, din rațiuni pragmatice, s-a dorit decuplarea, din punct de vedere politic, a negocierilor privind reforma regulilor fiscale de controversa privind o capacitate fiscală centrală, deoarece Președinția spaniolă a considerat mai ușor să se ajungă la un acord asupra noilor reguli fiscale fără a supraîncărca negocierile. Pe de altă parte, logica de finanțare a EPG se bazează pe aceeași logică a MRR, respectiv, o viitoare schemă de finanțare a EPG ar urma același mecanism de finanțare a PNRR: utilizarea națională a resurselor financiare ale UE (transferuri/granturi și împrumuturi), pe bază de garanții UE care vor genera datorie suverană pentru toate statele membre. Deocamdată, este prea devreme de evaluat eficacitatea MRR, atâta vreme cât statele membre se află în plin proces de implementare a reformelor din PNRR. Ca atare, un succes al MRR ar fi o bună premisă pentru multiplicarea sa în favoarea finanțării EPG.

Deocamdată, EPG rămâne un subiect delicat din punct de vedere strategic, cel puțin până la finalizarea negocierilor politice și tehnice pentru reforma pachetului legislativ EGR.

B] Bariere de ordin juridic¹⁶

TFUE și legislația primară a UE nu instituie bariere pentru statele membre privind modalitățile și instrumentele de finanțare a bugetului de stat. Însă, sfera juridică care legitimează împrumuturile efectuate de CE în numele UE este sever limitată în comparație cu cadrul juridic național. Înființarea unui alt MRR care să deservească finanțării EPG se poate face prin modificarea Deciziei privind Resursele Proprii (ORD), cu vot unanim și ratificare din partea fiecărui stat membru – așa se autentifică explicit principalele surse de finanțare ale Uniunii (prin CFM) și se autorizează CE să efectueze împrumuturi în numele UE, cu specificarea exactă a destinației acestora. Însă, ORD are o serie de limitări juridice, printre care și cea referitoare la plafonul admisibil de împrumut de pe piețele internaționale. Cu alte cuvinte, CE nu poate împovăra CFM la nesfârșit. Cu atât mai mult cu cât o altă limitare juridică ține de obligația UE de a-și asigura serviciul datoriei în fiecare an, obligație garantată prin resurse proprii suficiente (adică, neîmprumutate). Deși plafonate, totuși există o flexibilitate mare pentru cheltuirea fondurilor împrumutate, indiferent dacă aceasta se face prin noi fonduri extrabugetare asemănătoare MRR sau prin CFM. Juriști Bruegel au identificat ca posibilă soluție legală de alocare a împrumuturilor pentru finanțarea triplei tranziții dacă acestea sunt stabilite ca „resurse proprii” într-o ORD modificată corespunzător.

La fel de delicată este și abordarea EPG din punct de vedere juridic. Înființarea unui alt MRR pentru finanțarea EPG depinde de decizia politică privind limitarea împrumuturilor efectuate de CE în numele UE.

¹⁶ Analiza juridică din această secțiune urmează argumentația juridică a experților Bruegel prezentată public la data de 12 septembrie, urmată de publicarea studiului Bruegel: Grund, S. and A. Steinbach, 2023, 'European Union debt financing: leeway and barriers from a legal perspective', Working Paper 15/2023, Bruegel, disponibil la: <https://www.bruegel.org/working-paper/european-union-debt-financing-leeway-and-barriers-legal-perspective>

PARTEA 2: EVOLUȚII MACROECONOMICE ȘI SECTORUL FINANCIAR

2. Evoluția convergenței nominale

Evoluțiile indicatorilor de convergență nominală s-au prelungit pe coordonatele consemnate anterior.

În al treilea trimestru al anului 2023, tabloul de bord al indicatorilor de convergență nominală ilustrează o evoluție, în general, în linie cu rezultatele consemnate la finalul trimestrului anterior. Consolidarea bugetară a stagnat în proximitatea pragului de 6 la sută din PIB, iar îndatorarea guvernamentală a revenit, probabil temporar, în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB¹⁷. Ameliorări semnificative au fost, totuși, înregistrate în planul ratei dobânzilor pe termen lung, care a coborât până în proximitatea pragului de 7 la sută, în timp ce creșterea mediei anuale a prețurilor s-a ajustat la 11,4 la sută (a se vedea Tabelul 2.1). Cursul de schimb a rămas relativ stabil, în jurul nivelului de 4,95 lei/euro.

Tabel 2.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T4 2020	T4 2021	T3 2022	T4 2022	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023e*
Soldul bugetului consolidat**	-4,4	-9,3	-7,2	-6,5	-6,3	-5,9	-6,4	-6,4e	-6,3
(procente în PIB)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	35,3	46,9	48,5	47,9	47,2	49,0	48,2	50,5***	47,9
(procente în PIB)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,5	3,9	3,6	6,8	7,5	7,8	7,5	7,1	6,8
(procente pe an, medie anuală)	(3,5)	(2,7)	(2,6)	(3,2)	(3,7)	(4,6)	(4,8)	(5,1)	(5,1)
Cursul de schimb față de euro****									
(apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)	+0,3/-3,0	-0,2/-4,6	0/-3,7	+0,8/-1,8	+1,0/-1,6	+1,4/-1,2	+2,1/-1,1	+2,6/-0,6	+2,6/-0,6
Rata inflației (IAPC)	3,9	2,3	4,1	10,2	12,0	13,2	12,5	11,4	9,8
(procente, medie anuală)	(1,9)	(0,5)	(2,2)	(7,7)	(9,3)	(8,5)	(7,6)	(6,0)	(4,8)

() – valoare de referință

*) proiecția economică de toamnă a CE (2023), cu excepția ratei dobânzii pe termen lung și a cursului de schimb

***) Metodologie SEC 2010; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre, cu excepția datelor pentru final de an (T4); estimarea pentru T3 2023 folosește deficitul trimestrial indicat de execuția bugetară și creșterea economică semnală la data de referință respectivă

****) nivel determinat pe baza PIB conform comunicat INS nr. 261 din 12.10.2023 (Ministerul Finanțelor)

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

Sursa: Eurostat, Comisia Europeană, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor

Deviațiile substanțiale de la exigențele criteriilor Maastricht au înregistrat, totuși, evoluții mixte.

Consolidarea bugetară stagnează, însă respectarea regulii de aur a finanțelor publice s-a ameliorat.

Deviațiile față de criteriile de la Maastricht au înregistrat, similar cu situația din trimestrul anterior, dinamici mixte, antrenate inclusiv de prelungirea evoluțiilor disonante ale valorilor de referință corespunzătoare. În timp ce, în cazul ratelor dobânzilor pe termen lung valoarea de referință a continuat să crească (+0,3 puncte procentuale, la 5,1 la sută), odată cu întărirea condițiilor monetare din zona euro, în cazul ratei inflației, aceasta a făcut un pas și mai amplu înapoi (-1,6 puncte procentuale, la 6 la sută), pe fondul eterogeneității procesului dezinflaționist în zona euro¹⁸. În planul finanțelor publice, deviațiile au rămas relativ staționare, contrastând puternic cu

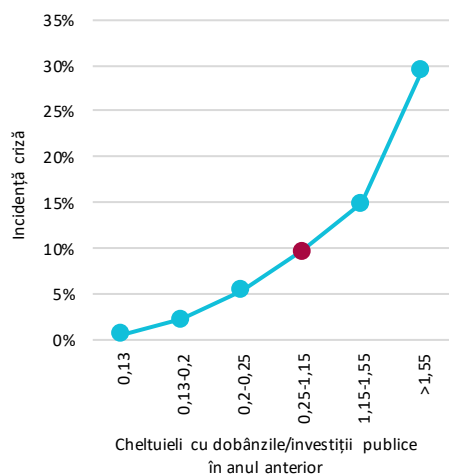
¹⁷ Valoarea indicată de tabel, corespunzătoare lunii septembrie a.c., rezultă din folosirea la numitor a ultimei valori disponibile a PIB cumulată pe patru trimestre, respectiv cea aferentă 2023T2 și nu cea corespunzătoare trimestrului trei a.c., la care se va raporta datoria publică aferentă finalului lunii septembrie.

¹⁸ Ratele inflației în Belgia și Spania s-au ajustat cu aproximativ 2 puncte procentuale în 2023T3, în timp ce media în UEM a coborât cu circa 1 punct procentual. În măsura în care cele două state membre ar fi considerate excepții la acest capitol și, implicit, înlocuite de jurisdicțiile situate pe locurile patru și cinci în clasamentul celor mai reduse rate de inflație, respectiv Cipru (5,3 la sută) și Grecia (5,4 la sută), valoarea de referință pentru rata inflației ar deveni 6,8 la sută (+0,8 puncte procentuale), în timp ce în cazul ratei dobânzii pe termen lung, valoarea de referință ar fi de 5,7 la sută (+0,6 puncte procentuale). Potrivit *Raportelor de Convergență* realizate de BCE, un stat membru este considerat a fi o excepție dacă sunt îndeplinite următoarele două condiții: (i) rata medie anuală a inflației consemnată de respectivul stat membru este semnificativ inferioară ratelor inflației comparabile din alte state membre; (ii) evoluția prețurilor a fost influențată considerabil de factori excepționali. Abordarea utilizată pentru identificarea excepțiilor nu este una mecanică și a fost introdusă pentru identificarea adecvată a posibilelor distorsiuni semnificative în evoluția inflației din fiecare țară.

programarea inițială care prevedea o corecție de peste 1,5 puncte procentuale a dezechilibrului finanțelor guvernamentale.

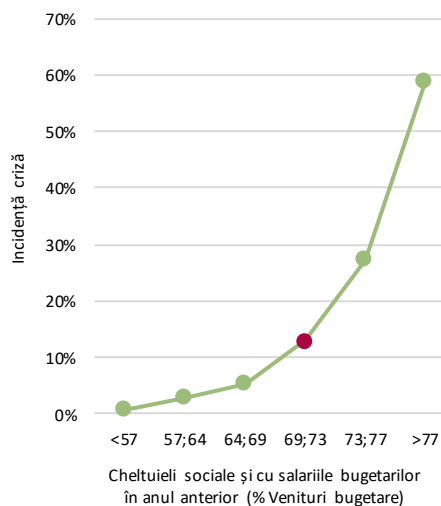
Execuția bugetară la finalul lunii septembrie a anului curent și datele primului semestru disponibile conform metodologiei UE confirmă întreruperea procesului de consolidare bugetară, în pofida faptului că ajustarea deficitului public în anul 2023 avea ca țintă nivelul de 4,4 la sută din PIB. Dezechilibrul bugetar este aproape egal cu nivelul investițiilor publice¹⁹, dar cu finanțare predominantă (58,6 la sută) din fonduri europene nerambursabile. Dinamica superioară a investițiilor publice (+40 la sută față de aceeași perioadă a anului precedent) celei a cheltuielilor cu dobânzile (+12,5 la sută), este de natură să amelioreze profilul de risc de țară, potrivit evidențelor statistice din UE privind incidența episoadelor de criză de datorie publică. Cu un raport de circa 40 la sută între cheltuielile cu dobânzile și investițiile publice, riscul declanșării unui episod de stres suveran se situează la nivel mediu, corespunzător unei probabilități de circa 10 la sută pentru un orizont de timp de un an (a se vedea Graficul 2.1).

Grafic 2.1. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de raportul cheltuieli cu dobânzile/investiții publice



Sursa: Eurostat, Banca Centrală Europeană, calcule BNR

Grafic 2.2. Incidența episoadelor de criză suverană în funcție de factura socială



Sursa: Eurostat, Banca Centrală Europeană, calcule BNR

Ameliorarea acestei vulnerabilități structurale, cu cel puțin o clasă de risc, ar presupune un nivel al investițiilor guvernamentale de cel puțin patru ori mai ridicat decât cheltuielile bugetului public cu dobânzile, estimate la valori peste 1,5 la sută din PIB pe termen mediu, pe fondul menținerii condițiilor monetare curente (interne și externe) pentru o perioadă mai îndelungată. Spațiul pentru o astfel de ajustare structurală depinde de valorificarea superioară a fondurilor europene²⁰ și, mai ales, de reluarea procesului de corectare a deficitului bugetar. Este de notat aici încordarea structurală a finanțelor publice, ilustrată și de cota relativ înaltă în veniturile bugetare a facturii sociale în condițiile unor venituri fiscale (inclusiv contribuții de asigurare) foarte joase – circa 27 la sută din PIB. Ponderea cheltuielilor cu salariile din sectorul public și cea privind asistența socială cumulând aproximativ 70 la sută din veniturile bugetare pune, de

¹⁹ Investiții publice în valoare de 54,3 miliarde lei la un deficit bugetar de 56,5 miliarde lei, respectiv pondere de 96 la sută (față de 89 la sută la finalul T2 2023).

²⁰ În lipsa cărora inclusiv respectarea regulii de aur a finanțelor publice ar fi puternic afectată.

Ponderea datoriei publice în PIB a revenit în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB, pe fondul accelerării volumului de prefinanțare a deficitului.

asemenea, presiune pe riscul suveran (a se vedea Graficul 2.2)²¹. Noua lege a pensiilor mărește cheltuielile publice cu 1,8 la sută din PIB în anul 2025 (potrivit estimărilor MF), ceea ce complică procesul de consolidare bugetară.

Evoluția datoriei guvernamentale în perioada ianuarie-septembrie 2023 (+93,8 miliarde lei la 759,3 miliarde lei) a continuat să depășească semnificativ magnitudinea dezechilibrului bugetar consemnat în acest interval de timp (56,5 miliarde lei). Astfel, ponderea datoriei publice în PIB a revenit în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB, în condițiile majorării puternice (+75 la sută în trimestrul al treilea) a volumului de prefinanțare (aproape integrală) a deficitului bugetar estimat până la finalul a.c..

Senzitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a rămas cvasi-nemodificată.

La nivel structural, în funcție de moneda de denominare a datoriei publice, se constată revenirea ponderii finanțării în monedă locală la nivelul de 48 la sută. Pe acest fond, elasticitatea ritmului de creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare s-a ajustat ușor, până în proximitatea valorii de 25 la sută.

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

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) a coborât la valoarea de 7,1 la sută²². Aproape toate celelalte state membre²³ au înregistrat majorări notabile la acest indicator, media zonei euro ridicându-se cu 0,3 puncte procentuale, de la 2,8 la sută, pe fondul întăririi condițiilor monetare în UEM. O majorare echivalentă a fost consemnată și în cazul nivelului de referință, respectiv de la 4,8 la sută la 5,1 la sută. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a coborât cu încă 0,7 puncte procentuale la 2 puncte procentuale la sfârșitul lunii septembrie 2023, de la 2,7 puncte procentuale în T2 2023. Totodată, diferențialul față de zona euro s-a ajustat la 4 puncte procentuale (față de 4,7 puncte procentuale în T2 2023), în condițiile în care randamentul mediu aferent titlurilor de stat emise de jurisdicții UEM a crescut la 3,1 la sută în intervalul analizat.

Cursul de schimb a continuat să evolueze în parametrii consemnați anterior.

Cursul de schimb față de euro a rămas cvasi-staționar pe parcursul trimestrului trei al anului curent, în condițiile menținerii flexibilității ușor sporite, consemnată încă din trimestrul anterior. Deși factori fundamentali precum situația echilibrului extern au înregistrat îmbunătățiri majore²⁴, nivelurile acestora rămân preocupante. În același timp, reducerea diferențialului de dobândă în absența ameliorării riscului de țară (ratingul rămânând la nivelul minim investițional) a diminuat atractivitatea instrumentelor de datorie emise în monedă locală. În contrapondere, notabilă este majorarea puternică a gradului de acoperire a datoriei externe pe termen scurt prin rezerve valutare, care a devenit supraunitar (+30 puncte procentuale la 105 la sută).

²¹ Potrivit evidențelor statistice din UE privind incidența episoadelor de criză de datorie publică, o eventuală majorare la peste 73 la sută a acestui indicator de avertizare timpurie ar fi însoțită de dublarea riscului suveran până în proximitatea pragului de 30 la sută, în timp ce o ajustare la sub 69 la sută ar determina ameliorarea profilului de risc cu o clasă (probabilitate de criză de circa 5 la sută).

²² Media lunară a ratelor dobânzilor pe termen lung a înregistrat, însă, o nouă deteriorare notabilă în luna septembrie, revenind la 7,5 la sută.

²³ Cu excepția Ungariei (-0,4 puncte procentuale la 8,1 la sută) și a Poloniei (-0,2 puncte procentuale la 6,2 la sută).

²⁴ Deficitul de cont curent al treilea trimestru a.c (7,1 miliarde euro) s-a ajustat cu 18,5 la sută față de nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului trecut, concomitent cu îmbunătățirea puternică a gradului de finanțare prin resurse negenerative de datorie externă la cca 90 la sută (de la aprox. 40 la sută în perioada similară a anului 2022).

Intervalul de fluctuație în cazul cursului de schimb și-a menținut amplitudinea, cu continuarea mișcării ascendente de translație.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor s-a deteriorat suplimentar pe fondul accentuării eterogeneității procesului dezinflaționist în UE.

Volatilitatea scăzută a cursului de schimb s-a materializat fără afectarea rezervei valutare, care, de altfel, a continuat să sporească la peste 55 miliarde euro în perioada analizată. Intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă de doi ani, și-a menținut amplitudinea la 3,2 puncte procentuale, inclusiv cu o nouă translație pe un palier ameliorat, respectiv de la -1,1 la sută/+2,1 la sută în T2 2023 la -0,6 la sută/+2,6 la sută în T3 2023.

Rata medie anuală a inflației a înregistrat o ajustare notabilă, respectiv -1,1 puncte procentuale la 11,4 la sută²⁵, echivalentă cu magnitudinea procesului dezinflaționist la nivelul întregii zone euro, unde valoarea medie s-a redus de la 8,3 la sută la 7,2 la sută. Astfel, ecartul față de zona euro²⁶ a rămas la 4,2 puncte procentuale. Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a fost, însă, afectată suplimentar pe fondul accelerării procesului dezinflaționist în Belgia și Spania, unde valorile ratei anuale a inflației s-au redus cu circa două puncte procentuale în intervalul analizat. Astfel, valoarea de referință a scăzut la 6 la sută²⁷, respectiv cu mult sub nivelul inflației medii din zona euro, trei sferturi din jurisdicțiile UEM depășind acest prag la finalul trimestrului trei al anului curent. Pe acest fond, deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut la 5,4 puncte procentuale. În clasamentul regional, România a fost devansată de Bulgaria, care a reușit să-și corecteze cu 0,5 puncte procentuale (la 4,8 puncte procentuale) deviația de la valoarea de referință. Celelalte trei state membre din zonă înregistrează, în continuare, deviații superioare.

Procesul de convergență nominală al României a continuat să fie grevat de deviații notabile, cu excepția cursului de schimb care rămas principala ancoră de macrostabilitate. În rest, evoluțiile au urmat, în general, coordonatele mixte consemnate anterior, inclusiv sub impactul notabil al eterogeneității dinamicii din zona euro, unde două jurisdicții ar putea reprezenta cazuri excepționale din perspectiva criteriului privind rata inflației. Pe acest fond, situația ratei dobânzilor pe termen lung s-a ameliorat ușor, în timp ce în cazul ratei inflației a fost înregistrată o creștere temporară a deviației în T3 2023, în pofida pasului dezinflaționist echivalent cu cel înregistrat la nivelul zonei euro. Astfel, diferențialul de inflație s-a menținut la circa 4 puncte procentuale, similar cu cel înregistrat în planul ratei dobânzii pe termen lung (a se vedea Tabelul 2.2).

O notă disonantă este consemnată, însă, în planul finanțelor publice, pe fondul conduitei relativ neutre a politicii fiscale în România, în timp ce la nivelul zonei euro, în ansamblul său, corecția bugetară înregistrează circa 0,5 la sută din PIB. Stagnarea consolidării bugetare a fost, totuși, însoțită de ameliorarea notabilă a respectării regulii de aur a finanțelor publice, deficitul suplimentar consemnat fiind aproape integral reflectat în creșterea investițiilor publice. Pe fondul majorării volumului de prefinanțare a dezechilibrului bugetar, îndatorarea guvernamentală a revenit în proximitatea pragului de 50 la sută din PIB, însă se preconizează ca până la finalul anului să facă un pas de cca. 2 puncte procentuale înapoi.

²⁵ Rata anuală a inflației în luna septembrie a rămas la 9,3 la sută, similar cu rezultatul consemnat la sfârșitul lunii iunie a.c..

²⁶ Unde nivelurile din jurisdicțiile componente au consemnat valori de la cca. 4 la sută în Luxemburg la 14 la sută în Letonia.

²⁷ Baza de calcul include Luxemburg (4,1 la sută), Spania (4,2 la sută) și Belgia (5,2 la sută), aceasta din urmă înlocuind Franța, unde nivelul inflației s-a ajustat cu numai 0,2 puncte procentuale la 6,2 la sută.

Tabel 2.2. Evoluția deviațiilor de la valorile de referință și nivelurile medii înregistrate în zona euro

Indicatori convergență	dec.18	dec.19	dec.20	dec.21	sep.22	dec.22	mar.23	iun.23	sep.23	dec.23e
Deviația ratei inflației*	1,9	2,0	1,8	1,9	2,5	2,7	4,7	4,9	5,4	5,0
<i>Diferențial inflație față de zona euro</i>	2,3	2,7	2,0	1,5	3,1	3,6	4,4	4,2	4,2	4,2
Deviația ratei dobânzii pe termen lung*	0,8	1,1	1,2	1,1	3,6	3,8	3,2	2,7	2,0	1,7
<i>Diferențial dobândă față de zona euro</i>	3,6	4,1	3,8	3,6	5,6	5,6	5,4	4,7	4,0	3,5
Cursul de schimb față de euro (apreciere/depreciere procentuală)	0,6	0,3	-0,2	0,0	0,8	1,0	1,4	2,1	2,6	2,6
	-3,3	-3,0	-4,6	-3,7	-1,8	-1,6	-1,2	-1,1	-0,6	-0,6
Soldul bugetului consolidat (% PIB)**	-2,9	-4,5	-9,3	-7,2	-6,5	-6,3	-5,9	-6,4	-6,4	-6,3
<i>Diferențial sold bugetar față de zona euro</i>	-2,5	-3,7	-2,1	-1,8	-3,3	-2,6	-2,2	-2,6	n.a	-3,1
Datoria publică (% PIB)	34,7	35,3	46,9	48,6	47,9	47,2	49,0	48,2	50,5	47,9
<i>Diferențial datorie publică față de zona euro</i>	-51,1	-48,9	-50,2	-46,7	-44,3	-43,7	-41,7	-42,1	n.a	-42,5

*) față de valoarea de referință corespunzătoare

**) medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 24 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 22 în cazul ratei inflației, și (iii) 19 pentru soldul bugetar.

Perspectivile revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc în continuare orizontul uzual de prognoză, respectiv finalul anului 2025, la această ediție a Euro Monitor.

Revenirea indicatorilor de convergență nominală în limitele prevăzute de criteriile de la Maastricht a devenit improbabilă mai devreme de anul 2026.

Proiecția economică de toamnă a CE (CE, 2023e) arată că rata inflației este estimată a se reduce la 3,4 la sută în anul 2025, în imediata proximitate a valorii de referință (3,3 la sută). Perspectivile pe termen mediu privind soldul bugetar, care nu includ impactul reformei pensiilor, indică, în schimb, o deteriorare semnificativă față de evaluarea anterioară (prognoza de primăvară), pentru sfârșitul anului 2024 fiind estimat un nivel al deficitului public de 5,3 la sută din PIB²⁸, urmat de o ajustare marginală în 2025 la 5,1 la sută din PIB, respectiv cu peste două puncte procentuale față de pragul de 3 la sută din PIB. În același timp, pentru anul în curs, nu este preconizat progres în direcția consolidării bugetare, valoarea estimată a deficitului situându-se la nivelul consemnat în anul 2022, respectiv 6,3 la sută din PIB. Pe acest fond, noile date indică o schimbare de tendință în dinamica îndatorării guvernamentale, fiind estimată majorarea succesivă a ponderii datoriei publice în PIB la peste 50 la sută în anul 2025 (+3 puncte procentuale față de nivelul înregistrat la finalul anului 2022). Astfel, momentul așteptat al reîncadrării în valorile de referință ale convergenței nominale consemnează o probabilită nouă amânare, respectiv nu mai devreme de anul 2026.

²⁸ Respectiv +0,6 puncte procentuale față de prognoza de primăvară, în condițiile unei dinamici similare a deficitului structural (+0,7 puncte procentuale la 4,8 la sută din PIB).

3. Sectorul bancar: imagine de ansamblu și provocări recente

Sectorul bancar românesc are o situație financiară și prudentială adecvată, dovedind reziliență pe parcursul turbulențelor recente (din cadrul sectoarelor bancare din SUA și Elveția), crizei energetice, problemelor geopolitice etc. Incertitudinile macroeconomice interne și externe ar putea afecta negativ poziția adecvată a băncilor, cu precădere a celor de dimensiune mai redusă.

Poziția financiară și prudentială a sectorului bancar românesc s-a menținut adecvată, cu o profitabilitate consistentă și un nivel al lichidității care atestă menținerea încrederii în sectorul bancar, în pofida tensiunilor geopolitice globale și regionale, a evenimentelor cu caracter perturbator în sectoarele bancare din SUA și Elveția, pe fondul unei inflații și a unor rate de dobândă în creștere.

O serie de vulnerabilități se perpetuează: (i) perspectivele de creștere a riscului de credit în cazul sectorului real, datorate majorării serviciului datoriei pe fondul dobânzilor ridicate; (ii) existența unei conexiuni strânse între sectorul bancar și sectorul guvernamental, ceea ce poate accentua riscul de concentrare și riscul de dobândă; (iii) menținerea unei intermediari financiare reduse și a unui aport mai scăzut al sectorului bancar în potențarea schimbărilor structurale din economie.

Odată cu majorarea ratelor de dobândă la nivelul sectoarelor bancare din cadrul statelor membre ale UE, veniturile nete din dobânzi ale băncilor au crescut (Grafic 3.1), îmbunătățind profitabilitatea. Pe fondul acestei profitabilități ascendente și a presiunilor fiscale, în mai multe țări europene (Italia, Spania, Lituania, Slovenia etc.) s-au implementat noi taxe bancare. Aceste taxe, deși pe termen scurt pot contribui la susținerea bugetelor naționale, pe termen mediu și lung afectează potențialul de creștere economică. De altfel, BCE a anunțat public²⁹ că măsurile adoptate de guvernul italian și cel spaniol privind taxarea băncilor ar putea avea consecințe negative asupra sectoarelor bancare, dar și asupra economiei în ansamblu, subliniind necesitatea ca instituirea unor astfel de taxe să se facă cu informarea în prealabil a băncii centrale din acea țară și a BCE.

În România a fost adoptată o inițiativă legislativă prin care se prevede taxarea suplimentară a sectorului bancar cu o cotă de 2 la sută asupra cifrei de afaceri în anii 2024 și 2025, urmând ca începând cu anul 2026 să fie redusă la 1 la sută. Impozitul suplimentar s-ar percepe indiferent dacă banca obține sau nu profit, având un caracter perpetuu.

Simularea efectelor implementării prevederilor proiectului de taxare suplimentară a băncilor relevă (conform situațiilor financiare actuale) un impact anual al taxei suplimentare la nivelul întregului sector bancar de 1,1 miliarde lei³⁰, reprezentând 1,5 la sută din fondurile proprii totale ale instituțiilor de credit persoane juridice române. Impactul preconizat al taxelor echivalează cu 1,33 la sută din fondurile proprii în Italia, 1,66 la sută din fondurile proprii bancare în Slovenia sau 0,6 la sută din fondurile proprii bancare în Spania. Deși impactul anual în fondurile proprii este comparabil, caracterul permanent al taxei din România o face mai împovărătoare, având în vedere perspectivele incerte cu privire la capacitatea unor bănci de a obține

²⁹ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/legal/ecb.con_2023_26.en.pdf

³⁰ Dacă s-ar genera o cifră de afaceri echivalentă datelor anualizate aferente lunii iulie 2023 și o cotă de taxare de 2 la sută.

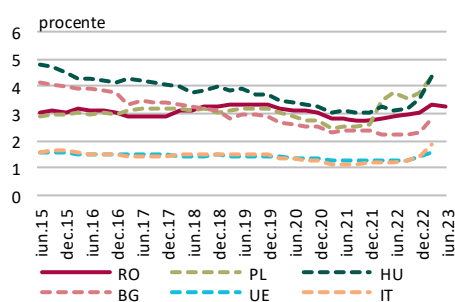
Conform noului cadru legal, taxa bancară are caracter permanent și se aplică tuturor băncilor, indiferent dacă obțin sau nu profit. Impactul implementării unei taxe de 2 la sută din cifra de afaceri bancară echivalează cu 1,5 la sută din fondurile proprii totale.

Profitabilitatea a fost consistentă pe fondul creșterii veniturilor nete din dobânzi.

profit și în viitor, astfel că se deteriorează suplimentar capacitatea competitivă a sectorului bancar autohton. În plus, aplicabilitatea taxei bancare suplimentare vizează și băncile cu pierderi, care dețin 0,4 la sută din activele bancare.

Profitabilitatea sectorului bancar autohton s-a consolidat. La finalul lunii august 2023, profitul net agregat însuma 9,4 miliarde lei, cu 2,5 miliarde lei peste nivelul înregistrat în perioada similară din anul anterior. S-au menținut ca principali factori explicativi: (i) consolidarea poziției dominante a veniturilor operaționale, pe fondul creșterii veniturilor nete din dobânzi (70,3 la sută din veniturile operaționale), tendință atenuată de efectul combinat al scăderii proporției depozitelor la vedere în mixul de finanțare și al creșterii ratelor de dobândă aferente depozitelor la termen; (ii) îmbunătățirea eficienței activității de exploatare, indicatorul cost/venit consemnând un nivel minim istoric (48 la sută, Grafic 3. 2), poziționându-se în intervalul cu risc scăzut conform ABE (<50 la sută) și sub media UE (56,5 la sută, iunie 2023), atât datorită creșterii substanțiale a veniturilor operaționale, cât și a unui control mai eficient al costurilor, inclusiv pe fondul digitalizării serviciilor oferite; (iii) nivelul redus al pierderilor asociate riscului de credit, ajustările pentru deprecierea activelor financiare (0,6 miliarde lei) diminuându-se cu 41,5 la sută comparativ cu anul anterior, reluările compensând cheltuielile aferente creditelor neperformante noi.

Grafic 3.1. Marja netă de dobândă (definiție ABE) în cazul României, comparație cu alte țări europene



Notă: Marja netă de dobândă e calculată ca: venituri nete din dobânzi (valoare anualizată)/ active purtătoare de dobândă la valoare medie.

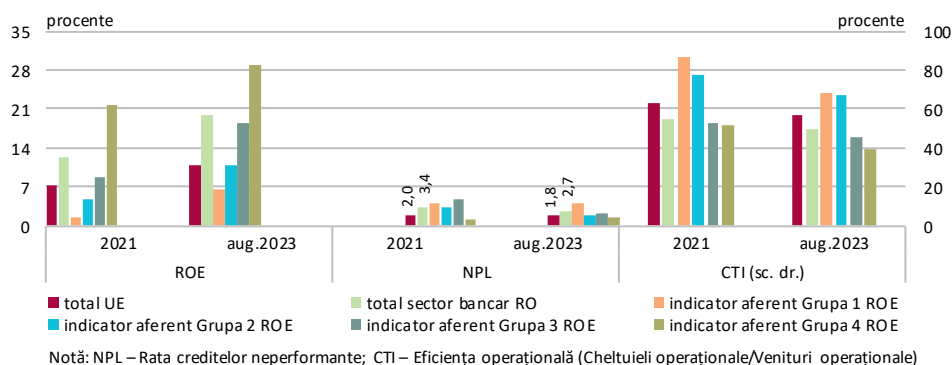
Sursa: BNR, ABE

Comparând marjele observate în cadrul sectoarelor bancare ale statelor membre ale UE, România consemnează valori mai scăzute ale marjei nete de dobândă (3,3 la sută, iunie 2023, Grafic 3.1) doar în raport cu Polonia (4,3 la sută, martie 2023) și Ungaria (4,4 la sută, martie 2023). De altfel, cele două sectoare bancare menționate se caracterizează în ultimii ani prin aceeași incertitudine legislativă ca și în cazul României. Media marjei observate la nivelul UE (1,6 la sută, martie 2023) este mai redusă de-a lungul întregii

perioade analizate (iunie 2016 – iunie 2023), ceea ce pledează pentru ca și în cadrul sectorului bancar autohton gradul de predictibilitate legislativă să se îmbunătățească, cu efecte benefice asupra condițiilor de finanțare pentru firme, populație și autorități.

Indicatorii privind profitabilitatea activelor (ROA – *return on assets*, 2 la sută) și profitabilitatea capitalurilor (ROE – *return on equity*, 21,6 la sută) se mențin peste mediile europene (Grafic 3. 2), dar sub valorile înregistrate de orice sector din economia reală. Polarizarea profitabilității a continuat, determinante fiind dimensiunea și governanța corporativă a instituțiilor de credit.

Grafic 3.2. Rata creditelor neperformante și a eficienței operaționale pe intervale inter-cuartile definite în funcție de rentabilitatea financiară (ROE), România vs. UE



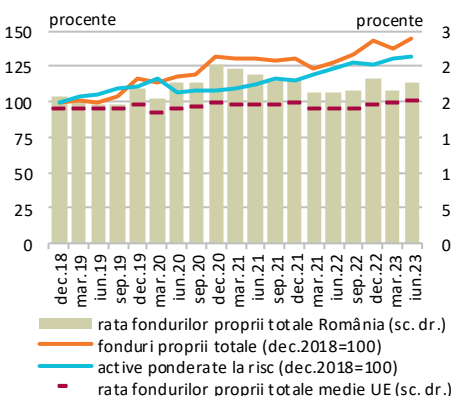
Sursa: BNR – instituții de credit persoane juridice române, BCE (date consolidate)

Ratele de dobândă în creștere au contribuit la creșterea mai accentuată a rentabilității financiare în România în raport cu media UE (Grafic 3.2). Totodată, majorarea veniturilor a contribuit la îmbunătățirea eficienței operaționale, pe fondul controlului costurilor (inclusiv ca urmare a digitalizării). Efecte marginal pozitive s-au înregistrat și la nivelul ratei creditelor neperformante.

În ciuda rezultatelor financiare pozitive, există o serie de provocări la adresa profitabilității viitoare a sectorului bancar, pe fondul așteptărilor de creștere a riscului de nerambursare a creditelor acordate sectorului real, dar și a capacității mai reduse de îmbunătățire a eficienței operaționale în cazul instituțiilor de credit de talie mică (cu o cotă de piață de sub 1 la sută).

Indicatorii de solvabilitate și lichiditate se mențin adecvați, superiori mediei UE. Expunerea băncilor față de sectorul guvernamental rămâne ridicată.

Grafic 3.3. Evoluția solvabilității în România și UE



Sursa: BNR, BCE

Indicatorii de solvabilitate ai sectorului bancar din România se mențin peste media europeană, rata fondurilor proprii totale fiind de 22,8 la sută, față de 20 la sută la nivelul UE (iunie 2023, Grafic 3.3). Dinamica pozitivă a fondurilor proprii a fost mai accelerată decât cea a activelor ponderate la risc, atât ca urmare a încorporării profiturilor în fondurile proprii (inclusiv ca rezultat al recomandărilor de nedistribuire a dividendelor), cât și ca urmare a structurii activelor (orientarea modelului de afaceri

bancar către creditarea de tip retail și a administrației publice, mai puțin costisitoare în ceea ce privește cerințele de capital). Asumarea unui nivel mai scăzut de risc poate fi observată din evoluția ratei generale de risc (definită ca raport între activele ponderate la risc și expunerea bilanțieră). Astfel, dacă în anul 2007 această rată era de 56,9 la sută, în prezent ea este de 29,5 la sută.

Lichiditatea sectorului bancar românesc s-a îmbunătățit constant pe parcursul anului 2023, indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate (LCR – *liquidity coverage ratio*) situându-se în luna august 2023 la un nivel de 253,4 la sută, comparabil cu cel de

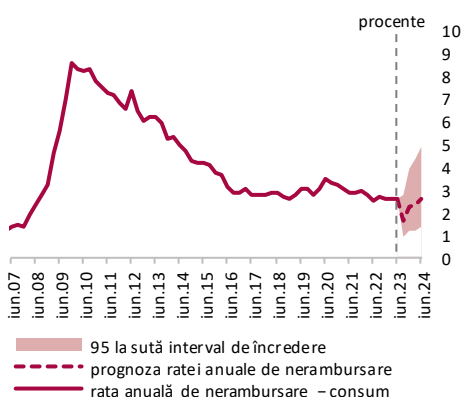
la debutului crizei geopolitice din regiune. Față de aceeași perioadă, componenta în euro a indicatorului LCR a înregistrat o valoare inferioară (253,1 la sută, față de 329,1 la sută în luna ianuarie 2022), pe fondul majorării ieșirilor nete într-un ritm mai accelerat decât cea a rezervei de lichiditate. Ambii indicatori relevanți din perspectiva lichidității (LCR - 253,4 la sută, august 2023 și NSFR (*net stable funding ratio*) – indicatorul de finanțare stabilă netă – 182,3 la sută, iunie 2023) au consemnat valori superioare celor observate la nivel european la finalul primului semestru al anului 2023.

Bilanțul agregat al sectorului bancar românesc prezintă o proporție ridicată a expunerilor suverane, constituite preponderent sub formă de titluri de stat ale administrației publice (20,7 la sută din active, iunie 2023). Aceste dețineri conferă instituțiilor de credit avantaje în ceea ce privește solvabilitatea și lichiditatea, dar au amplificat interconexiunile între bănci și stat (engl. *sovereign-bank nexus*). Dacă pe parcursul anului 2022 creșterea randamentelor solicitate de investitori în cazul titlurilor de stat emise de administrația publică centrală a condus la pierderi semnificative în urma marcării la piață, cu efecte directe importante asupra fondurilor proprii, de la începutul anului 2023, titlurile de stat care fac obiectul marcării la piață au contribuit la creșterea nivelului fondurilor proprii, ca urmare a menținerii în bilanț a acestor active.

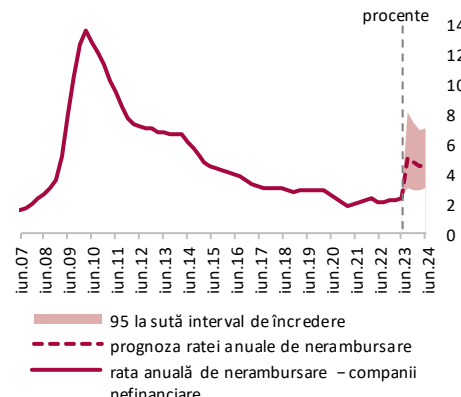
Calitatea activelor plasează sectorul bancar românesc în zona de risc scăzut, cu cel mai ridicat grad de acoperire cu provizioane din UE.

Principalii indicatori de calitate a activelor, rata creditelor neperformante (NPL – engl. *non performing loans*) și gradul de acoperire cu provizioane, mențin sectorul bancar din România în zona de risc scăzut, conform Autorității Bancare Europene. Rata creditelor neperformante a fost relativ constantă pe parcursul anului 2023 (2,65 la sută, august 2023), dar superioară mediei europene cu un punct procentual. Nicio bancă nu este încadrată în categoria de risc ridicat, dar se remarcă faptul că băncile mai puțin profitabile prezintă rate NPL mai ridicate (Grafic 3.2). Băncile autohtone au o politică prudentă privind constituirea de ajustări pentru depreciere. Gradul de acoperire cu provizioane este cel mai ridicat din UE (de 64,7 la sută, august 2023, față de 42,9 la sută în UE, iunie 2023, existând o tendință descendentă la nivelul agregat al UE).

Grafic 3.4. Prognoza ratei anuale de nerambursare pentru creditele de consum ale populației



Grafic 3.5. Prognoza ratei anuale de nerambursare aferentă companiilor nefinanciare



În privința perspectivelor asupra capacității de plată a debitorilor, se observă că rata anuală de nerambursare asociată creditelor acordate populației a înregistrat în iunie 2023 o ușoară creștere pe ambele segmente de creditare comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior (+0,07 puncte procentuale în cazul creditelor ipotecare și

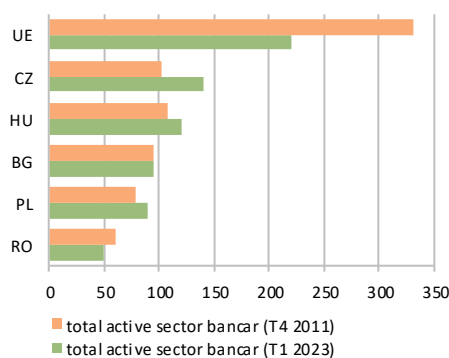
+0,05 puncte procentuale în cazul creditelor de consum, Grafic 3.4). Proгноzele pentru un orizont de 12 luni pun în evidență o probabilitate de nerambursare constantă pentru creditele ipotecare (0,24 la sută în iunie 2024) și marginal în creștere în cazul creditelor de consum (2,59 la sută iunie 2024). În ceea ce privește sectorul companiilor nefinanciare, probabilitatea medie de nerambursare pentru perioada iunie 2023 – iunie 2024 este estimată la 4,6 la sută, într-un scenariu macroeconomic de bază (Grafic 3.5). Această valoare este semnificativ mai ridicată față de rata de nerambursare de 2,3 la sută înregistrată la iunie 2023, având în vedere contextul macroeconomic actual, marcat în continuare de incertitudini cauzate de conflictele geopolitice dintre Rusia și Ucraina și, recent, conflictul din Orientul Mijlociu, și de implicațiile celui din urmă pentru piața mărfurilor, în special pe segmentul petrolului.

3.1. Sprijinirea creșterii sustenabile a intermedierei financiare prin majorarea rolului finanțării bancare a firmelor autohtone competitive

Una dintre vulnerabilitățile sectorului bancar, provenind din nivelul redus al gradului de intermediere financiară, cu posibilele implicații negative asupra activității economice, reprezintă o preocupare importantă la nivel național și a fost amplu investigată în cadrul *Grupului de lucru al Comitetului pentru Supravegherea Macroprudențială privind intermedierea financiară*³¹. Remedierea acestei vulnerabilități reprezintă o preocupare continuă a Băncii Naționale a României, precum și a Comitetului Național de Supraveghere Macroprudențială (CNSM) în vederea îmbunătățirii activității de creditare, prin implicarea mai amplă a fondurilor europene în cofinanțare, creșterea gradului de educație financiară a antreprenorilor etc.

Intermedierea financiară din România rămâne la cel mai redus nivel din UE. În portofoliul de credite acordate de bănci firmelor, companiile cu capital autohton reprezintă peste 70 la sută.

Grafic 3.6. Dimensiunea sectorului bancar ca pondere în PIB, comparații regionale



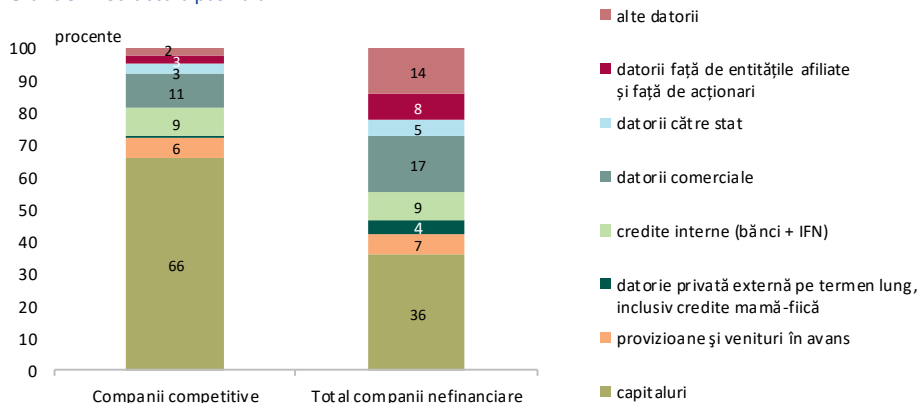
Sursa: BCE

Dimensiunea sectorului bancar din România, ca pondere în PIB, rămâne cea mai scăzută din UE (Grafic 3.6). În T1 2023, activele sectorului bancar din România reprezintă 49,7 la sută din PIB, plasând România la o distanță considerabilă de statele din regiune, precum și de media UE (220 la sută din PIB). Sectorul companiilor nefinanciare apelează într-o măsură redusă la creditarea de la bănci și IFN autohtone, finanțându-se preponderent din împrumuturi de la acționari sau entități afiliate, precum și din credite comerciale. Intermedierea financiară pe segmentul companiilor este susținută în special de firmele cu capital autohton, în portofoliul de credite acordate de bănci firmelor acestea reprezentând în medie circa 70 la sută, valoare relativ constantă în ultimul deceniu. Dintre acestea, întreprinderile mici și mijlocii (IMM) cu capital autohton apelează mai mult la creditarea de la băncile locale

³¹ Disponibilă la: <https://www.cnsmro.ro/res/ups/Raport-CNSM-privind-intermedierea-financiara-2022.pdf>

(45 la sută din creditarea corporativă, respectiv 10 la sută pentru IMM cu capital privat străin, Grafic 3.7). Sporirea rolului sistemului financiar autohton în creditarea firmelor poate contribui la îmbunătățirea disciplinei la plată în economie, precum și la alocarea mai eficientă a resurselor. În plus, creșterea finanțării sectorului companiilor nefinanciare ar putea contribui la susținerea tranziției verzi și a tranziției digitale, obiective strategice asumate la nivel european.

Grafic 3.7. Structura pasivului



Sursa: MF, BNR, calcule BNR

În urma activității Grupului de lucru CNSM privind intermedierea financiară au fost emise o serie de recomandări adresate autorităților³², inclusiv în vederea sprijinirii schimbării structurale a economiei înspre una cu valoare adăugată superioară. Una dintre soluții este implicarea mai amplă a companiilor autohtone competitive, ceea ce ar contribui și la majorarea intermedierei financiare.

Un exemplu de modalitate în care aceste firme autohtone competitive pot fi identificate și sprijinite este prezentat într-o lucrare de autori³³. Aceștia au ca punct de plecare domeniile considerate cheie în analizele Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, respectiv: sectorul agroalimentar³⁴ (esențial inclusiv în asigurarea securității alimentare), finanțarea verde³⁵ (cu efecte inclusiv în direcția diminuării vulnerabilităților legate de securitatea energetică), precum și industriile care produc bunuri cu un grad ridicat de tehnologie încorporată (*high-tech*), respectiv serviciile care presupun un nivel ridicat de cunoaștere (KIS), datorită valorii adăugate ridicate pe care o produc.

În contextul preocupărilor CNSM privind creșterea sustenabilă a intermedierei financiare, companiile competitive cu capital autohton pot reprezenta o soluție viabilă.

³² Recomandarea CNSM nr. R/3/2022 privind creșterea sustenabilă a intermedierei financiare, <https://www.cnsmro.ro/politica-macroprudentia/lista-recomandarilor-2022/>

³³ Neagu, F., Stamate, A., Vid, A., Analiză privind companiile competitive cu capital autohton din sectoare strategice, iunie 2023, se găsește la următoarea adresă: https://www.cnsmro.ro/res/ups/Material-de-informare-privind-companiile-competitive-cu-capital-autohton-din-sectoare-strategice_v2.pdf

³⁴ Analiza Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare, 2020: <http://www.cnsmro.ro/res/ups/AnalizaCNSM2020.pdf>

³⁵ Recomandarea CNSM nr. 6/2021 privind sprijinirea finanțării verzi presupune „elaborarea și publicarea unei metodologii de identificare a firmelor cu capital autohton care produc în mod competitiv bunuri și servicii legate de sectoare verzi”.

4. Riscuri aferente sectorului financiar nebanca european

Comitetul European pentru Riscuri Sistemice include în categoria instituțiilor financiare nebanca fondurile de investiții și alte entități financiare nebanca ce desfășoară activități de creditare sau asimilate fără a fi autorizate ca instituții de credit.

La nivel european și internațional, intermedierea financiară nebanca are în ultimii ani un rol tot mai important în finanțarea economiei reale. În literatura de specialitate, în categoria instituțiilor financiare nebanca (IFNB – engl. *Non Bank Financial Institutions*) sunt incluse entități care realizează activități financiare similare celor de creditare, dar care funcționează fără licență banca. Acestea au un rol important în sistemul financiar prin furnizarea de servicii precum finanțări, asigurări, realizarea sau intermedierea de investiții și alte activități financiare.

Dintr-o perspectivă practică, segmentele nebanca ale sectorului financiar în ansamblu includ o gamă diversă de entități, inclusiv companii de asigurări, fonduri de pensii, fonduri de investiții, companii de leasing, sau companii *fintech*. Pentru a evita însă suprapuneri, dublarea statisticilor raportate sau gruparea într-o categorie prea largă de entități cu mecanisme și modele de afaceri foarte diferite, monitorizarea sectorului financiar nebanca se face simultan pe baza a două criterii: în funcție de tipul de entitate și în funcție de tipul de activitate. După tipul de entitate, Comitetul European pentru Riscuri Sistemice (CERS) include în categoria IFNB doar fondurile de investiții și alte entități financiare nebanca ce derulează activități similare creditării (OFI – *Other Financial Institutions*). Se remarcă așadar faptul că CERS nu include companiile de asigurări, fondurile de pensii și contrapărțile centrale, la nivel de entitate, în raportul anual dedicat sectorului financiar nebanca, din cauza profilurilor de risc diferite ale activităților lor principale. Totuși, monitorizarea bazată pe tipuri de entități este completată de monitorizarea bazată pe tipuri de activități pentru a oferi o evaluare holistică a riscurilor de stabilitate financiară provenind din sectorul financiar nebanca. Astfel, eventualele activități de creditare sau asimilate derulate de fonduri de pensii, societăți de asigurare sau contrapărți centrale fac obiectul monitorizării în cadrul raportului. Totodată, trebuie menționat că riscurile specifice și dinamica piețelor de asigurări și de pensii private este reflectată pe larg în monitorizarea și analizele publicate de Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA).

Recent, universul cryptoactivelor a fost inclus în efortul de monitorizare a evoluțiilor din cadrul sectorului financiar nebanca, având în vedere faptul că modelele de afaceri ale unor intermediari de cryptoactive se aseamănă cu cele ale instituțiilor financiare reglementate.

În ultimii doi ani, unele autorități competente au început să includă, într-o anumită măsură, entitățile și instrumentele asociate pieței cryptoactivelor în efortul de monitorizare a evoluțiilor din cadrul sectorului financiar nebanca. De exemplu, în luna iunie 2022, Comitetul European pentru Riscuri Sistemice a stabilit printre prioritățile sale studierea dinamicii ecosistemului crypto din perspectiva stabilității financiare și adăugarea acestuia între elementele posibil generatoare de riscuri financiare sistemice monitorizate cu regularitate. Unul dintre argumentele principale care a stat la baza acestei opțiuni a fost acela că, deși ecosistemul crypto este mic și expus anumitor riscuri care îi sunt unice, modelele de afaceri ale unor intermediari de cryptoactive se aseamănă cu cele ale instituțiilor financiare reglementate. Entitățile implicate pe piața cryptoactivelor oferă servicii precum tranzacționarea, efectuarea de plasamente sau împrumuturile având la bază cryptoactive, în consecință, aceștia se angajează în esență în aceleași activități ca actorii financiar tradiționali, și anume intermedierea creditelor, transformarea lichidității și a maturității, sau utilizarea efectului de levier. Potrivit analizelor CERS, aceste entități derulează activități de intermediere financiară și pot fi

expuse la aceleași vulnerabilități și riscuri financiare ca sectorul financiar tradițional, dar rămân încă un domeniu în mare parte nereglementat. În consecință, universul de monitorizare al raportului anual al CERS dedicat sectorului financiar nebanca a fost extins pentru ca, pe lângă intermediarii tradiționali nebanca, cum ar fi fondurile de investiții și celelalte instituții financiare nebanca, acesta să includă și așa numite active stabile (engl. *stable coins*), platforme de finanțare centralizată (*Centralized Finance On Blockchain – CeFi*) și protocoale de finanțare descentralizată (*Decentralized Finance – DeFi*).

Entitățile din sectoarele financiare nebanca răspund adesea nevoilor financiare specifice care pot să nu fie satisfăcute în mod complet, adecvat sau eficient de băncile tradiționale. Datorită modului în care sunt organizate și funcționează, acestea pot oferi mai multă flexibilitate față de nevoile clienților, pot viza segmente de nișă ale piețelor financiare și pot oferi produse și servicii financiare alternative sau specializate în raport cu cele care se află în oferta băncilor tradiționale. Deși nu sunt bănci și nu li se aplică aceleași reguli prudențiale ca instituțiilor de credit, cel mai adesea și IFNB sunt supuse unor cerințe privind autorizarea și supravegherea activității de către autorități de reglementare financiară.

Instituțiile financiare nebanca sunt practic intermediari ai finanțării economiei reale prin piață, astfel că funcționarea lor în condiții adecvate de prudențialitate aduce beneficii de diversificare sistemului financiar. În același timp însă, eventuale dezechilibre în dinamica sau mecanismele de funcționare a IFNB pot introduce sau pot amplifica riscuri în ansamblul sistemului financiar din cauza interconexiunilor existente.

Originile trendului de creștere a anvergurii sectorului bancar umbră (cum este adesea denumit în limbajul uzual de către specialiști) se regăsesc în perioada ulterioară crizei financiare globale declanșate în anul 2007, care a fost caracterizată, printre altele, de creșterea semnificativă a eforturilor la nivel global și european concentrate pe îmbunătățirea cadrului de reglementare a instituțiilor de credit din perspectivă micro- și mai ales macro-prudențială.

Deoarece inițial cadrul de reglementare a evoluat în ceea ce privește cerințele prudențiale aferente băncilor, a luat naștere un decalaj de reglementare care se menține și în prezent chiar dacă în ultimii ani setul de reguli și instrumente aferente instituțiilor financiare nebanca a evoluat la rândul său.

Totodată, criza financiară globală a avut un impact profund asupra sectorului financiar, modificând semnificativ funcționarea celor mai multe categorii de instituții financiare iar sectoarele financiare nebanca, adesea percepute ca fiind mai agile, inovatoare și mai puțin grevate de constrângeri de reglementare stricte, au crescut în preferințele utilizatorilor de servicii financiare.

Conform celui mai recent raport de monitorizare a sectorului financiar nebanca publicat de CERS, în Uniunea Europeană activele totale ale fondurilor de investiții și ale celorlalte instituții financiare nebanca erau la finele anului 2022 de circa 41,5 trilioane euro. Aceasta marchează o ușoară scădere comparativ cu nivelul de 43,8 trilioane euro de la sfârșitul lui 2021, dar le plasează în continuare peste pragul de

Trendul de creștere a anvergurii sectorului bancar umbră s-a evidențiat mai ales ulterior dispărării efectelor crizei financiare globale declanșate în anul 2007.

La finele anului 2022, la nivelul Uniunii Europene, activele fondurilor de investiții și ale celorlalte instituții financiare nebanca erau de circa 41,5 trilioane de euro.

La finele anului 2021, ponderea valorii activelor sistemului financiar nebanancar era de circa 49,2 la sută din valoarea totală a activelor sistemului financiar global.

39,0 trilioane euro de la sfârșitul anului 2020. Scăderea de pe parcursul anului trecut a fost rezultatul unei diminuări a activelor gestionate de fondurile de investiții cauzată de pierderile din evaluare în cursul anului 2022 (în principal ca efect al scăderii evaluărilor de piață ale obligațiunilor în contextul creșterii ratelor de dobândă) și de ieșirile nete de capital asociate în special volatilității din primul trimestru al anului. Totodată, s-a remarcat o creștere a corelației randamentelor atât între acțiuni, cât și titluri de creanță, ceea ce echivalează cu reducerea beneficiilor din diversificarea portofoliilor, afectând o gamă largă de categorii de fonduri de investiții. Drept urmare, activele nete atât ale fondurilor de acțiuni, cât și ale fondurilor de obligațiuni au scăzut în cursul anului 2022, aproximativ 80 procente din scăderi fiind atribuite pierderilor din evaluare. În mod similar, scăderea activelor sectorului OFI a fost legată de efectele evaluării.

În ansamblu, potrivit raportului menționat, activele fondurilor de investiții și ale OFI au reprezentat 39 la sută din activele sectorului financiar european, comparativ cu 40 la sută în 2021. Aceste cifre arată relevanța sporită a evoluțiilor și riscurilor asociate sectorului financiar nebanancar pentru stabilitatea piețelor financiare în cadrul Uniunii Europene.

În Uniunea Europeană această pondere era de 40 la sută.

Totodată, la nivel global, conform celui mai recent Raport Global de Monitorizare a Intermedierii Financiare Nebancare publicat de Consiliul pentru Stabilitate Financiară (FSB – *Financial Stability Board*), ponderea valorii activelor acestui sector în valoarea totală a activelor financiare la nivel global era la finele anului 2021 de 49,2 la sută. Pentru comparație, la finele anului 2008 această pondere era de circa 40 la sută³⁶.

De asemenea, valoarea combinată a criptoactivelor s-a contractat la nivelul de aproximativ 930 miliarde euro (mai puțin de 1 trilion de dolari SUA) la sfârșitul anului 2022, după ce cu circa un an înainte (în noiembrie 2021) atinsese un vârf de aproape 2,6 trilioane euro.

Atât creditele bazate pe piață, cât și cele nebanancare s-au dublat în cei 15 ani de la declanșarea crizei financiare globale ajungând să reprezinte fiecare aproape 20 la sută din totalul finanțării acordate companiilor nefinanciare din UE.

În acest context, fondurile de investiții și celelalte instituții financiare nebanancare au rămas o sursă importantă de finanțare pentru economia reală a UE. Creditul bazat pe piață, adică intermediat prin intermediul piețelor sub formă de titluri de creanță și împrumuturi securitizate (indiferent de tipul de instituție care oferă finanțare – incluzând așadar nu doar fonduri de investiții și OFI ci și asigurători, fonduri de pensii sau alte entități financiare), era la finele anului 2022 de 19 la sută din total credit acordat companiilor nefinanciare, comparativ cu 21 la sută la sfârșitul anului 2021. Acest ușor declin a reflectat impactul evaluării la valoarea de piață asupra titlurilor de creanță și a costului crescut de finanțare ca urmare a înăsprii politicilor monetare la nivel global, precum și a emisiunii nete de titluri de creanță care a devenit pe ansamblu negativă (valoarea titlurilor răscumpărate sau ajunse la scadență a depășit-o pe cea a titlurilor nou emise). Pe de altă parte, creditul nebanancar, unde creditorii finali sunt fondurile de investiții și alte instituții financiare nebanancare (indiferent de modalitatea de finanțare oferită: sub formă de împrumuturi sau titluri de creanță), a crescut ușor și a ajuns la 20 la sută la sfârșitul anului 2022. Într-o perspectivă pe termen mai lung,

³⁶ Conform *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022* (<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201222.pdf>)

datele publicate de CERS arată că atât creditele bazate pe piață, cât și cele nebancale s-au dublat aproximativ în cei 15 ani de la declanșarea crizei financiare globale.

Una dintre evoluțiile pozitive pentru stabilitatea financiară observate pe parcursul anului 2022 este diminuarea intensității legăturilor dintre sectorul financiar nebancale și sectorul bancar, în termeni relativi. Astfel, deși finanțarea oferită de fondurile de investiții și OFI către instituțiile de credit a crescut cu 6,5 procente în termeni nominali, ca urmare a depozitelor mai mari, și a ajuns la 2,8 trilioane euro la sfârșitul anului trecut, totuși aceasta s-a diminuat ca pondere din finanțarea totală a băncilor la mai puțin de 6 la sută din pasivele acestora. În plus, expunerile băncilor față de fondurile de investiții și OFI pe partea activelor, reprezentate prin instrumente de datorie și acțiuni ale fondurilor de investiții și OFI deținute de bănci, precum și împrumuturile bancare către acestea, au scăzut la mai puțin de 7 la sută în 2022.

La nivel conceptual FSB consideră că principalele categorii de riscuri sistemice aferente sectorului financiar nebancale sunt: utilizare a efectului de levier; dinamica piețelor operațiunilor de împrumut de titluri financiare și *repo*; riscul de lichiditate și riscul operațional.

Consiliul pentru Stabilitate Financiară este una dintre instituțiile cu rol de coordonare la nivel internațional a eforturilor de evaluare a vulnerabilităților sectorului financiar nebancale de către autoritățile și instituțiile competente, elaborând totodată propuneri privind adresarea acestora prin intermediul politicilor instrumentelor de supraveghere macroprudențială. Pentru că sectorul IFNB este complex și divers, iar riscurile pe care le prezintă pentru sistemul financiar sunt multiple, FSB a identificat din punct de vedere conceptual o serie de categorii principale de riscuri asociate sectorului financiar nebancale:

1. Utilizarea efectului de levier de către entitățile financiare nebancale într-o manieră care poate amplifica riscurile și poate contribui la instabilitatea financiară.
2. Riscul de lichiditate, care poate fi exacerbă de interconexiunile existente cu partea tradițională a sistemului financiar.
3. Riscul operațional, în această categorie putând fi incluse și atacurile cibernetice care pot avea implicații sistemice.
4. Dinamica piețelor aferente operațiunilor de împrumut de titluri financiare și *repo*. Aceste piețe sunt surse importante de finanțare pentru IFNB, dar pot fi și o sursă de risc sistemic.

Pentru anul 2022 unul dintre principalele riscuri sistemice aferent sectorului bancar umbră evidențiat de CERS este riscul de lichiditate.

Din perspectivă practică, în perioada curentă unul dintre cele mai frecvent discutate scenarii de risc privind dinamica sectorului financiar nebancale ce are potențiale implicații negative la adresa stabilității financiare este reprezentat de ipoteza unei corecții dezordonate a prețurilor activelor, care ar putea duce la pierderi și ieșiri din fonduri de investiții, creșterea riscurilor de lichiditate și de credit pentru fondurile de obligațiuni și utilizarea excesivă a efectului de levier și a interconexiunii care poate amplifica șocurile asupra stabilității financiare, așa cum s-a observat în timpul colapsului Archegos.

Fondurile de investiții care oferă investitorilor posibilitatea de a efectua răscumpărări zilnice dar care totodată investesc în clase de active care nu sunt întotdeauna suficient de lichide (cum ar fi obligațiunile corporative sau titlurile de datorie ale unor emitenți de pe piețele emergente) se pot lesne confrunta cu o nepotrivire a structurii lichidității activelor și obligațiilor (Goldstein *et al.*, 2017, d'Avernas *et al.*, 2020). Acest risc se

Riscul unor corecții dezordonate pe piețele activelor rămâne ridicat și poate fi amplificat de lichiditatea în scădere și de o potențială revenire a regimului de corelare pozitivă între variațiile prețurilor acțiunilor și obligațiunilor, ceea ce anulează beneficiile diversificării portofoliilor.

poate cristaliza atunci când investitorii își răscumpără într-o mare proporție unitățile de fond deținute, iar piețele nu pot absorbi suficient de repede vânzările de active realizate de fonduri, fără a pune o presiune descendentă asupra prețurilor acestora. Astfel de tensiuni de lichiditate au fost observate în martie 2020 pentru unele fonduri deschise (FSB, 2020) și pentru fondurile pieței monetare (CERS, 2021). În contextul trendului consistent de creștere a ratelor de dobândă, fondurile de obligațiuni sunt în continuare expuse unor potențiale pierderi și scăderi ale valorii activelor, care ar putea declanșa retrageri semnificative de capital din partea unor investitori. Utilizarea efectului de levier excesiv de către instituții nebancale, cum ar fi fondurile speculative, vehiculele financiare implicate în securitizare sau corporațiile financiare implicate în acordarea de împrumuturi, ar putea amplifica și mai mult șocurile, deoarece volatilitatea pieței poate duce la pierderi mari pentru entitățile care utilizează un nivel ridicat al efectului de levier și pentru contrapărțile acestora, sau la propagarea în lanț a unor insolvențe (CERS 2022).

Conform evaluărilor CERS pe baza informațiilor disponibile până la finele anului 2022, riscul unor corecții dezordonate pe piețele activelor rămâne ridicat, chiar dacă evaluările de pe piețele de acțiuni și de instrumente cu venit fix au scăzut substanțial pe parcursul anului trecut. Având în vedere incertitudinea din jurul traiectoriei ratelor dobânzilor, inflației și activității economice, scăderi sau șocuri suplimentare sunt posibile în continuare și ar putea declanșa o ajustare a primelor de credit sau a apetitului pentru risc. Totodată, o eventuală ajustare semnificativă și într-un interval scurt de timp a evaluărilor ar putea declanșa ulterior efecte prociclice, așa cum s-a observat pe obligațiunilor guvernamentale din Marea Britanie la sfârșitul lunii septembrie 2022, când o creștere bruscă a randamentelor indusă de anunțurile de politică fiscală a dus la apeluri în marjă de volum important aferente pozițiilor cu efect de levier din partea unor fonduri de investiții specializate în utilizarea de colateral sub forma obligațiunilor suverane, ceea ce a exacerbat scăderile inițiale ale prețurilor. Amploarea și repercusiunile scăderilor prețurilor activelor ar putea fi amplificate de o revenire la un regim de corelare pozitivă între variațiile prețurilor acțiunilor și obligațiunilor, ceea ce ar diminua beneficiile diversificării.

Un alt risc pentru care se evidențiază o tendință de creștere în perioada curentă este riscul de lichiditate, ceea ce ar putea amplifica eventuale șocuri viitoare asupra prețurilor activelor. Mai mulți indicatori semnaleză o deteriorare a condițiilor de lichiditate pe piețele de obligațiuni suverane și corporative din UE, disponibilitatea intermediarilor de a furniza lichiditate pe piețe fiind diminuată de nivelul în creștere al volatilității și creșterea caracterului restrictiv al politicilor monetare practicate de băncile centrale. Pe fondul incertitudinii cu privire la ajustările viitoare ale politicilor monetare de către principalele bănci centrale, se mențin îngrijorările legate de lichiditatea pieței, inclusiv de deficitul potențial de colateral. Analizele CERS evidențiază faptul că lichiditatea mai scăzută și volatilitatea pieței se pot condiționa și potența reciproc și pot exercita o presiune suplimentară asupra entităților care acționează pe piețele financiare nebancale și care sunt implicate în operațiuni de transformare a lichidității sau utilizează instrumente derivate sau tranzacții *repo*.

Pe lângă factorii ciclici, provocările persistă din cauza schimbărilor structurale în furnizarea de către intermediarii financiari.

Pe lângă factorii ciclici, provocările persistă din cauza schimbărilor structurale în furnizarea de lichiditate de către intermediarii financiari. Oferta de lichiditate se referă

la furnizarea de lichiditate de către agenții economici, adică cantitatea pe care sunt dispuși să o tranzacționeze la prețurile cotate. Cererea de lichiditate se referă la nevoia de a dispune rapid de active în schimbul numerarului. Creșterea anvergurii tranzacțiilor electronice a dus la diferențe mai strânse între oferta și cererea de lichiditate în perioadele normale de piață, dar și la o tendință de retragere rapidă a majorității ordinelor în perioadele de stres pe piețe. În contextul în care o categorie importantă de furnizori de lichiditate este reprezentată de companii care tranzacționează propriul capital (nu în numele clienților) cu scopul obținerii de profit pe termen scurt (tranzacții speculative), retragerea ordinelor din piață se manifestă tot mai rapid atunci când volatilitatea crește.

CERS observă că tranzacțiile pe piețele financiare ale băncilor au trecut de la un model de tip creator de piață (în care acestea mențineau portofolii consistente de titluri financiare pentru a susține cererea și oferta de astfel de instrumente și a menține o tranzacționare ordonată pe piață) la un model bazat pe intermediere, în care acționează mai mult ca un mediu de transmisie (un interpus) între investitori și piețe. De aceea, transmisia șocurilor între piețe și investitori a crescut. În același timp, nevoile de lichiditate ale participanților pe piață au crescut structural. Dezvoltarea industriei fondurilor de investiții, în special a fondurilor deschise care oferă răscumpărări zilnice, a dus la o probabilitate mai mare a cererilor mari de lichiditate din cauza ieșirilor investitorilor în perioadele de criză. În plus, creșterea cererii de lichiditate poate fi legată de tranziția către decontarea tranzacțiilor prin intermediul contrapărților centrale. Obligația de compensare centrală a redus riscul de contrapartidă, dar poate declanșa riscul de lichiditate prin cereri de marjă mari pentru membrii compensatori și clienții acestora. O astfel de dinamică a fost observată în cazul instrumentelor derivate pe acțiuni în martie 2020, al instrumentelor derivate din energie din martie 2022 și al derivatelor pe rata dobânzii în septembrie 2022. În mod similar, scăderea bruscă a evaluării criptoactivelor a fost amplificată de o scădere generală a valorilor garanțiilor, declanșând închiderea în cascadă a pozițiilor constituite în marjă (cu efect de levier).

Riscurile și vulnerabilitățile evidențiate mai sus subliniază nevoia menținerii unei conduite prudente și al unui răspuns adecvat al politicii macroprudențiale. De aceea este necesar ca efortul de identificare și dezvoltare de instrumente pentru monitorizarea, evaluarea și gestionarea riscurilor aferente entităților financiare nebancale să țină pasul în continuare cu evoluțiile din cadrul acestui sector. Totodată, este oportună continuarea eforturilor pentru reducerea discrepanțelor de reglementare între regimul aplicabil activității instituțiilor de credit și cel al activităților similare realizate de instituțiile financiare nebancale.

PARTEA 3: EVOLUȚII STRUCTURALE
ȘI POLITICI PUBLICE

5. Securitatea alimentară și situația sanitară

CE a investit peste 1 miliard de euro pentru a eficientiza Culoarele de Solidaritate, prin care s-au transportat produse și cereale ucrainene. România a acceptat unele importuri în baza unei ordonanțe de urgență ce va expira la sfârșitul anului.

Pandemia și războiul din Ucraina au afectat persoane deja vulnerabile și care se confruntau cu insecuritate alimentară, prin perturbarea lanțurilor de aprovizionare și reducerea veniturilor gospodăriilor. Cerealele din Ucraina reprezintă hrană pentru 400 de milioane de oameni (FAO, 2023), iar unele state din Africa și Orientul Mijlociu au un grad ridicat de dependență de recoltele ucrainene și rusești (FAO, 2023). Uniunea Europeană s-a implicat, diplomatic și tehnic, pentru ca cerealele ucrainene să poată fi exportate, în timp ce sancțiunile împotriva Rusiei nu au vizat exporturile de alimente, îngrășăminte și alte produse agricole. Rusia a blocat exporturile de pe Marea Neagră la începutul războiului iar soluția mediată de ONU și Turcia a condus la semnarea Inițiativei privind exportul de cereale prin Marea Neagră. În iunie 2023 Rusia a părăsit acest acord, astfel că Uniunea Europeană a utilizat Culoarele de Solidaritate, rutele logistice alternative, folosind orice mijloace de transport, care leagă Ucraina de UE. CE și alte instituții financiare internaționale au investit până acum peste 1 miliard de euro pentru a le crește capacitatea de transport.

Pe de-o parte, Culoarele de Solidaritate au contribuit la transportul a 95 de milioane de tone de produse ucrainene, din care 53 de milioane de tone de cereale în valoare de 19 miliarde euro în perioada mai 2022 și august 2023 (CE, 2022a)³⁷, dar pe de altă parte, au provocat nemulțumirea fermierilor din țările de tranzit din prima linie. Comisia Europeană a ridicat restricțiile la importurile de grâu, porumb, rapiță și ulei de floarea soarelui din Ucraina, începând cu 15 septembrie 2023 (CE, 2023f), considerând că piața nu mai este perturbată de aceste produse provenind din Ucraina. Această decizie a fost luată în ciuda solicitării comune a României, Bulgariei, Ungariei, Poloniei și Slovaciei din 19 iulie 2023, pentru ca restricțiile să fie prelungite și după 15 septembrie. Polonia, Ungaria și Slovacia au impus restricții unilaterale, motiv pentru care Ucraina a depus plângeri împotriva acestor state la Organizația Mondială a Comerțului. România a acceptat importurile de grâu, porumb, semințe de floarea soarelui și de soia, în baza unei proceduri stabilite printr-o ordonanță de urgență, care se va aplica până pe 31 decembrie 2023.

Pandemia și războiul din Ucraina au fost printre factorii care au condus la o creștere abruptă a prețului alimentelor și îngrășămintelor la nivel mondial.

Războiul dintre Rusia și Ucraina a pus în pericol securitatea alimentară la nivel mondial, având în vedere rolul pe care aceste state îl au în producția și comerțul cu cereale, ulei de floarea soarelui și îngrășăminte agricole. Războiul a fost unul dintre factorii care au dus la o creștere abruptă a prețului alimentelor și îngrășămintelor la nivel global. Indicele global al prețurilor produselor alimentare a crescut de la o medie de 125,7 puncte în 2021, la o medie de 143,7 puncte în 2022, cel mai înalt nivel atins vreodată de acest indice (FAO, 2023). În septembrie 2023 indicele global al prețurilor produselor alimentare a scăzut la valori pre-conflict, având o medie de 121,5 puncte.

Și indicele FAO pentru prețurile la cereale a crescut, de la 103.1 puncte în 2020, la 131,2 în 2021, pe fondul pandemiei și la 154.7 puncte în 2022, ca urmare a războiului. De remarcat este faptul că, deși au existat temeri referitoare la modul în care cerealele ucrainene vor reuși să fie exportate, după ce în 17 iulie 2023 Rusia s-a retras din

³⁷ https://eu-solidarity-ukraine.ec.europa.eu/eu-assistance-ukraine/eu-ukraine-solidarity-lanes_en

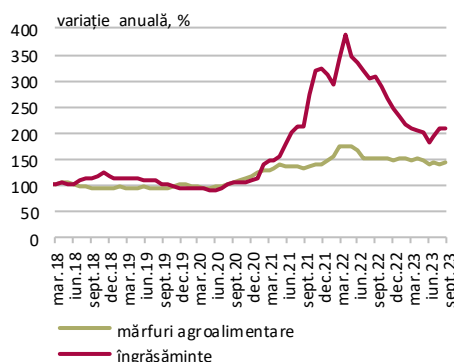
UE este cel mai mare donator de ajutor umanitar la nivel mondial. În perioada 2020-2024 UE sprijină statele afectate de insecuritate alimentară cu 18 miliarde de euro.

Factorul cel mai important care generează insecuritate alimentară este reprezentat de conflicte. Pe următoarele locuri se situează alți doi determinanți: șocurile economice și vremea extremă.

Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră, indicele prețurilor la cereale a scăzut ușor în august 2023 (125 puncte) comparativ cu iulie (125,9 puncte). În luna septembrie 2023, acest indice a fost cotate la 126,3 puncte, în ușoară creștere comparativ cu lunile anterioare.

Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră și ulterior Culoarele de Solidaritate au contribuit la scăderea prețurilor la alimente la nivel mondial (Consiliul UE, 2023), cum se poate observa în Graficul 5.1 (Banca Mondială, 2023).

Grafic 5.1. Prețurile îngrășămintelor și mărfurilor agroalimentare



Sursa: Banca Mondială

Sprijinul UE pentru statele afectate de insecuritate alimentară se ridică la 18 miliarde euro în perioada 2020-2024. Cel mai recent ajutor umanitar, în valoare de 210 milioane euro, a fost aprobat în 2022, înaintea *summit*-ului G20 din Bali. Au fost sprijinite state din Africa (Burkina Faso, Mali, Niger, Ciad, Republica Centrafricană, Sudan, Etiopia, Somalia), Orientul Mijlociu (Yemen, Siria, Liban), Afghanistan, America Latină (Venezuela, Columbia, Ecuador și Peru). De asemenea, pe parcursul anului 2022, Uniunea Europeană și statele membre au acordat peste 1 miliard de euro pentru a combate insecuritatea alimentară din zona Sahel, 633 milioane euro ca sprijin urgent pentru țările din Cornul Africii, afectate de secetă extremă, precum și 600 milioane euro pentru cele mai vulnerabile state africane și din zona Caraibilor, lovite de criza alimentară (CE, 2022b). De asemenea, pentru a preveni o posibilă criză alimentară în statele din Vecinătatea Sudică, dependente de importuri afectate de război, UE a adoptat un pachet de sprijin în valoare de 225 milioane euro.

UE este cel mai mare donator de ajutor umanitar la nivel mondial, oferind hrană, adăpost, protecție, asistență medicală și apă potabilă pentru victimele dezastrelor și conflictelor din peste 80 de țări (CE, 2022b). De la începutul războiului din Ucraina, în 24 februarie 2022, UE a acordat ajutor umanitar în valoare de 733 milioane euro, pentru a sprijini civilii afectați de război (Consiliul Uniunii Europene, 2023). UE împreună cu statele membre, au mobilizat împreună 2,62 miliarde euro în diferite forme de ajutor umanitar pentru cetățenii ucraineni. Sprijinul total al UE și al statelor membre se ridică la 77 miliarde euro.

Principalii factori care conduc la insecuritate alimentară la nivel mondial sunt conflictele armate (factorul cel mai important), șocurile economice și vremea extremă. Conflictele au provocat insecuritate alimentară în anul 2022 pentru 117,1 milioane de persoane din 19 țări. Șocurile economice (războiul din Ucraina, COVID-19) au cauzat insecuritate alimentară pentru 83,9 milioane de persoane din 27 de țări. Iar vremea extremă a dus la lipsa hranei în 12 țări și pentru 56,8 milioane de persoane, potrivit *Global Report on*

Food Crises, (GRFC, 14 iunie 2023), al Rețelei Globale de Combatere a Crizelor Alimentare³⁸.

Cea mai gravă secetă din ultimii 40 de ani din Cornul Africii a fost cauzată de schimbările climatice. Astfel de fenomene extreme sunt de 100 de ori mai probabile, din cauza gazelor cu efect de seră.

Schimbările climatice au determinat cea mai gravă secetă din Africa din ultimii 40 de ani (Crucea Roșie, 2023), iar un studiu recent (Kimutai, J. *et al.*, 2023) arată că asemenea fenomene au devenit de 100 de ori mai probabile în contextul actual. Peste 3,3 milioane de persoane din această zonă afectată de secetă extremă au avut nevoie de asistență umanitară în anul 2023 iar 1,75 de milioane de persoane din Somalia și Etiopia au fost strămutate intern (UNCHR, 2023). Au fost distruse culturi și au murit 7 milioane de animale, în special bovine și ovine. După șase sezoane ploioase consecutive eșuate, combinate cu temperaturi mai crescute care au determinat evaporarea apei și uscarea solului, efectele devastatoare ale secetei persistă. Pe lângă secetă, efectele pe termen lung ale pandemiei și ale războiului din Ucraina, lipsa hranei și a apei potabile au înrăutățit situația pentru milioane de persoane care trăiesc în Africa.

Potrivit GRFC (GRFC, 14 iunie 2023), 310 mii de persoane din Burkina Faso, Haiti, Mali, Nigeria, Somalia și Sudan vor fi în faza 5 pe scala IPC³⁹, catastrofă umanitară/foamete, în 2023. Faza 5 semnifică cel mai grav nivel de insecuritate alimentară. Pentru a fi declarată foametea nu este suficient ca o regiune să fie catalogată în faza 5 IPC, sunt alte criterii care trebuie îndeplinite cumulativ. În secolul XXI a fost declarată oficial foamete în Somalia, în 2011 și în sudul Sudanului în 2017.

PAM estimează că în 2023 se vor confrunta cu insecuritate alimentară 345 de milioane de persoane din 82 de state, dublu comparativ cu perioada de dinainte de pandemie.

Programul Alimentar Mondial (PAM) al ONU, estimează că în 2023 vor fi confruntate cu insecuritate alimentară 345 de milioane de persoane în 82 de state, mai mult decât dublu comparativ cu nivelurile din 2020, de dinainte de pandemie, iar cauzele sunt cele enumerate mai sus.

Schimbările climatice duc la pierderea recoltelor, a animalelor și a locuințelor oamenilor, care sunt nevoiți să se refugieze în alte zone. 80 la sută din populația la nivel global cel mai mult expusă la riscul pierderii recoltelor provine din Africa Subsahariană, Africa de Sud și Sud Est, unde familiile de agricultori sunt vulnerabile și se confruntă deja cu sărăcie (Banca Mondială, 2022). În zona Asiei de Sud Est, fenomenele ciclice El Nino (care cauzează secetă în această parte a globului) și La Nina (care aduce temperaturi scăzute și precipitații abundente) pot să afecteze milioane de persoane, dacă se manifestă sever (Banca Mondială, 2019).

Situația din Fâșia Gaza este în atenția agențiilor internaționale, pentru a nu degenera într-o catastrofă umanitară. Există mari probleme cu apa potabilă, hrana, echipamentul medical, electricitatea și combustibilii, în timp ce peste 1 milion de persoane și-au părăsit locuințele, adăposturile oferite de ONU și alte agenții fiind suprapopulate. Una dintre provocări este chiar oferirea de ajutor umanitar.

³⁸ Rețeaua Globală de Combatere a Crizelor Alimentare (*Global Network Against Food Crises – GNAFC*) – este o alianță internațională, lansată de UE, FAO și *World Food Programme* în 2016. Este formată din agenții ONU, organizații guvernamentale și neguvernamentale, având drept scop eliminarea principalelor cauze ale foametei extreme. Cel mai recent raport GRFC din 14 iunie 2023 este disponibil la: <https://www.fsinplatform.org/sites/default/files/resources/files/GRFC2023-In-Brief-EN.pdf>

³⁹ Cadrul Integrat de Clasificare a Securității Alimentare (*Integrated Food Security Phase Classification - IPC*) relevă 5 nivele/faze de clasificare a crizelor. Faza 5 semnifică cel mai sever nivel de insecuritate alimentară, catastrofă umanitară/foamete.

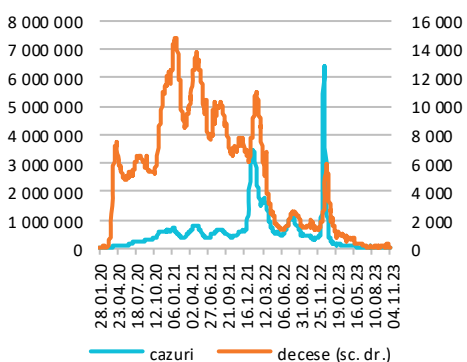
România nu mai achiziționează vaccinuri anti-COVID, deși la nivelul UE a fost aprobat un vaccin actualizat pentru tulpinile aflate acum în circulație. Țara noastră este penultima din UE la capitolul vaccinare anti-COVID.

Primul sezon rece de la încheierea pandemiei

La 11 martie 2020, OMS a declarat pandemie de COVID-19 la nivel global iar în luna mai 2023, urgența sanitară mondială COVID-19 a fost declarată încheiată. Virusul este considerat acum un virus respirator comun. Totuși, Agenția Europeană a Medicamentului (EMA) dar și Centrul European de Prevenire și Control al Bolilor (ECDC), în Uniunea Europeană, precum și Centrul pentru Prevenirea și Controlul Bolilor (CDC) din SUA, recomandă vaccinarea pentru toată populația peste 6 luni, cu vaccinul COVID-19 actualizat pentru tulpinile aflate în circulație. Acest vaccin a fost aprobat la nivelul UE de CE la începutul lunii septembrie 2023. Pe 9 octombrie Ministrul Sănătății a declarat că România a oprit achiziția de vaccinuri anti-COVID (Rafila, 2023). Interesul românilor pentru vaccinarea anti-COVID a fost unul scăzut chiar și în plină pandemie, când mortalitatea era crescută. 42,2 la sută dintre români s-au vaccinat cu două doze de vaccin, comparativ cu 73 la sută, media UE (ECDC, 2023).

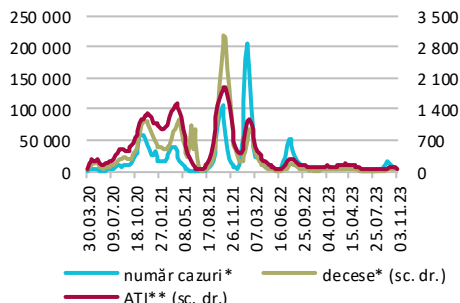
România a trecut printr-un val de îmbolnăviri ce a debutat la sfârșitul lunii august și s-a amplificat odată cu începerea școlii. Vârful a fost atins la jumătatea lunii octombrie iar în prezent numărul cazurilor raportate este în scădere. Trebuie totuși menționat că numărul de cazuri raportate reprezintă în marea lor majoritate pacienți care se prezintă la unitățile spitalicești, cu forme medii sau severe, unde diagnosticul este confirmat prin teste. Simptomatologia COVID-19 nu este foarte diferită de cea a unei viroze obișnuite, astfel că multe persoane, deși infectate, nu se testează și se tratează la domiciliu.

Grafic 5.2. Cazuri vs. decese la nivel global
– date la 9 noiembrie 2023 –



Sursa: OurWorldinData, medie mobilă pe 7 zile

Grafic 5.3. Pandemia în România
– date la 3 dec. 2023 –



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

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

Sursa: ourworldindata.org

Sezonul rece 2022/2023 a reprezentat o provocare pentru sistemul de sănătate. Deși virusul SARS-CoV-2 a trecut în plan secund și nu a ridicat probleme deosebite, în paralel au circulat alte două virusuri respiratorii, virusul sincițial respirator (VSR) și virusul gripal. VSR a afectat în mod special copiii foarte mici și persoanele în vârstă, aglomerând ca niciodată camerele de gardă. Cu probleme similare s-au confruntat mai multe state europene și SUA. Drept răspuns, în SUA a fost aprobat primul vaccin care protejează persoanele peste 60 de ani de VSR. Același vaccin a fost aprobat în UE de CE, la sfârșitul lunii august 2023. Pentru copii se folosesc medicamente pe bază de anticorpi monoclonali, sau vaccinarea în sarcină, care protejează bebelușul până la 6 luni.

În România a fost simplificată procedura de achiziție și vaccinare cu vaccin antigripal, în pregătirea acestui sezon. Astfel, asigurații își pot procura vaccinurile din farmacii, pe baza unei prescripții de la medicul specialist sau de familie. Administrarea vaccinului poate fi făcută de medici de familie, epidemiologi, de boli infecțioase, pediatri, sau medici din orice altă specialitate care au atestat de vaccinologie, fiind compensat pentru o serie de categorii de asigurați (Casa Națională de Asigurări de Sănătate, 2023).

6. Aplicațiile tehnicilor de învățare automată în activitatea de cercetare a băncilor centrale din Uniunea Europeană

Contactul societății cu tehnologia a permis colectarea unui volum foarte mare de date care a început să genereze un interes în creștere pentru tehnicile de inteligență artificială.

În această secțiune se prezintă câteva dintre ideile principale referitoare la metodele de *machine learning* și dintre aplicațiile acestor tehnici în activitatea de cercetare din băncile centrale.

Noile tehnologii permit colectarea unui volum foarte mare de date care a început să genereze un interes în creștere în scopul extragerii de informații și pentru tehnicile specifice pentru analiza acestora, respectiv, inteligența artificială (engl. *artificial intelligence*).

Instrumente care folosesc inteligența artificială își fac tot mai mult loc în viața de fiecare zi în arii precum roboții de conversație, aplicații de traducere, vehiculele autonome, sistemele de recomandare din comerțul online sau analiza imaginilor și datelor medicale. Fondatorii domeniului inteligenței artificiale și cei care au introdus acest termen sunt considerați John McCarthy, Marvin Minski, Nathaniel Rochester și Claude E. Shannon care în anul 1955 au propus un proiect de cercetare pentru anul 1956 în cadrul Dartmouth College prin care „mașinile să folosească limbajul, să formeze noțiuni abstracte și concepte, să rezolve probleme rezervate oamenilor și să aibă capacitatea de îmbunătățire a rezultatelor” (McCarthy *et al.*, 1955). În anul 1956 Allen Newell și Herbert A. Simon (laureat al Premiului pentru științe economice al Academiei Regale de Științe a Suediei) au elaborat un program informatic care era capabil să rezolve o problemă matematică în logica simbolică, apropiat de modul uman de rezolvare a problemelor (Newell și Simon, 1956). Deși domeniul a fost deschis de aproape șapte decenii, a cunoscut un nou avânt după anul 2010 pe fondul expansiunii capacității de calcul și pe măsură ce au devenit disponibile seturi de date de mari dimensiuni (engl. *big data*).

În timp ce întrebări filosofice precum existența conștiinței la nivelul mașinilor sau cele pragmatice cu privire la potențialul efect perturbator al folosirii mai intense a inteligenței artificiale asupra pieței muncii rămân deschise, tehnicile din domeniu continuă să avanseze și să fie inserate în tot mai multe zone. Băncile centrale nu sunt o excepție, fiind deja folosite tot mai mult instrumente de inteligență artificială în activitatea de cercetare care susține în general deciziile de politică. Această secțiune prezintă câteva dintre ideile principale referitoare la metodele de *machine learning* și dintre aplicațiile acestor tehnici în activitatea de cercetare din băncile centrale.

6.1. Despre ce vorbim când vorbim despre *machine learning*

Învățarea automată este componenta inteligenței artificiale care utilizează metode statistice pentru a descoperi, a „învăța” tipare în datele de intrare care sunt folosite pentru a elabora predicții.

Big data se referă în general la seturi de date care au un volum mare, eșantioane mai extinse, prezintă și un grad mai ridicat de detaliere, actualizare mai rapidă și frecvențe mai ridicate, au formate diverse și pot avea o anumită valoare comercială.

Avantajele metodelor de *machine learning* derivă din elemente precum capacitatea de manipulare a unui volum foarte mare de date și din capacitatea de a surprinde relații complexe între variabile.

Cu fondatori informaticieni și economiști, domeniul inteligenței artificiale pune împreună noțiuni din informatică și inginerie. Învățarea automată (engl. *machine learning*) este acea componentă a inteligenței artificiale care utilizează metode statistice pentru a descoperi, a „învăța” tipare în datele de intrare (care pot fi numerice, imagini, cuvinte, etc.) care sunt folosite pentru a elabora predicții (numerice sau sub formă de clasificare).

Econometria, la care se face apel în cercetarea aplicată la nivelul băncilor centrale, folosește date și modele statistice pentru a susține teoriile economice, dând posibilitatea cuantificării impactului pe care modificarea unei variabile îl are asupra altei variabile și pentru a formula prognoze pe baza acestora, aspecte de care sunt interesați în mod deosebit decidenții. Învățarea automată este un domeniu înrudit, care utilizează algoritmi (seturi de instrucțiuni) și mecanisme pentru ajustarea erorilor, având același scop final de construire a predicțiilor. Forma legăturii dintre datele de intrare și rezultate influențează modul în care este abordată analiza acestora. În cazul în care forma acestei legături este cunoscută, este necesar un proces statistic de cuantificare a parametrilor acestui model. În măsura în care această legătură nu este cunoscută, devine necesară implementarea unui proces care să descopere părțile repetitive, tiparele din datele de intrare, fiind mai potrivit a se utiliza tehnici de învățare automată.

Tehnicile de *machine learning* au fost perfecționate pe măsură ce au devenit disponibile surse de date de mari dimensiuni care implică ajustarea instrumentelor pentru analiza acestora. *Big data* se referă în general la seturi de date care nu au doar un volum mai mare și eșantioane mai extinse comparativ cu seturile tradiționale de date, ci prezintă și un grad mai ridicat de detaliere a informațiilor, sunt actualizate mai rapid și prezintă frecvențe mai ridicate (de exemplu, frecvența zilnică), au formate diverse (de exemplu, numerice, imagini, text) și pot avea o anumită valoare comercială⁴⁰. Din aceste caracteristici ale *big data* provin anumite avantaje ale utilizării tehnicilor de *machine learning*, inclusiv la nivelul băncilor centrale. În măsura în care viteza de actualizare a *big data* și/sau frecvența observațiilor disponibile sunt considerabil mai ridicate, folosirea acestora dă posibilitatea informării în timp util a decidenților cu privire la evoluțiile economice curente și la dezvoltările viitoare. În plus, tehnicile de *machine learning* au potențialul de a surprinde relații complexe între variabilele de interes și de a automatiza anumite procese repetitive.

Tehnicile de *machine learning* pot oferi informații complementare celor oferite de sursele de date și modelele mai tradiționale, trăsătură ce poate fi în mod deosebit utilă în perioadele caracterizate de incertitudini sau evenimente neobișnuite, ca de exemplu pandemia sau războiul din Ucraina. Este importantă ideea de a construi portofolii de abordări și modele la dispoziția analiștilor pentru a putea surprinde și cuantifica diverse aspecte particulare ale evoluțiilor economice.

Există câteva dintre tehnicile de *machine learning* care se pretează în mod deosebit pentru abordarea problematicii specifice ariei de competențe a băncilor centrale.

⁴⁰ În multe cazuri este făcută referire la trei caracteristici majore ale big data: volum, viteză și valoare.

Rețelele neuronale (engl. *neural networks*) reprezintă una dintre clasele de metode din cadrul *machine learning* și sunt modele inspirate de modul în care funcționează în biologie legăturile între neuroni la nivelul creierului. Aceste modele sunt constituite din straturi (engl. *layers*) de noduri (neuroni artificiali) care sunt conectate cu alte noduri, asemănător modului în care neuronii din biologie sunt conectați prin sinapse. Legăturile dintre noduri conțin anumite ponderi (engl. *weights*) și primesc informație din datele de intrare și/sau de la alți neuroni. Există trei tipuri de straturi de noduri: stratul de intrare care conține datele de intrare, straturile intermediare, „ascunse” (engl. *hidden layers*) în care este prelucrată majoritatea informației și, respectiv, stratul în care sunt calculate rezultatele. Numărul de straturi, numărul de noduri din fiecare strat și modul în care circulă informația între aceste componente (unidirecțional sau bidirecțional) alcătuiesc arhitectura rețelei neuronale. Astfel, arhitectura rețelei neuronale generează o legătură complexă și neliniară între datele de intrare și rezultate.

Un alt termen des întâlnit în legătură cu învățarea automată este *deep learning*. Această noțiune este o componentă a învățării automate care se referă la rețele neuronale care au în structura lor mai multe straturi intermediare de noduri, permițând astfel surprinderea unor interacțiuni complexe în cadrul modelului. Profundimea (engl. *deep*) se referă la complexitatea structurii și nu la o potențială capacitate de a surprinde anumite nuanțe din date care ar fi ușor detectate de oameni (de exemplu, sarcasmul).

Obținerea rezultatului final pe baza rețelelor neuronale este un proces iterativ care presupune actualizarea ponderilor astfel încât erorile de predicție să fie cât mai reduse. Pe parcursul acestui proces de „antrenare a rețelei neuronale” (engl. *training the neural network*) modelul permite „descoperirea” treptată a parametrilor, a tiparelor din datele de intrare, care sunt folosiți pentru obținerea predicției conform problemei care trebuie rezolvate.

Modele de arbori decizionali (engl. *decision trees*) împart întregul set de date în subgrupe prin identificarea celei mai importante variabile care generează această diviziune. Sunt modele ierarhice, ce pot fi redată ca diagrame asemănătoare arborilor, care conțin noduri rădăcină (engl. *root nodes*), ramuri (engl. *branches*), noduri interne intermediare (engl. *internal nodes*) și noduri unde se calculează rezultatele (engl. *leaf nodes*). Acest tip de abordare se poate utiliza atât pentru modele de clasificare, cât și pentru modele de regresie. Pentru a spori robustețea, rezultatele obținute pe baza arborilor decizionali se pot combina în modele de tip *random forests*.

Provocările folosirii metodelor de *machine learning* țin în general de costurile considerabile, atât umane, cât și materiale privind implementarea sistemelor informatice și de cele legale referitoare de exemplu la confidențialitatea datelor. Riscuri pot proveni și din alte surse, cum ar fi calitatea datelor, de exemplu cu privire la reprezentativitatea eșantioanelor utilizate.

O idee des vehiculată în legătură cu învățarea automată este aceea de „cutie neagră” (engl. *black box*). Acest termen este specific modelelor de rețele neuronale pentru a reflecta opacitatea din jurul proceselor care au loc în demersul de obținere a rezultatelor. Concret, cutia neagră se referă la faptul că tiparele care sunt identificate de către aceste modele nu sunt ușor interpretabile și utilizabile pentru a explica

Provocările metodelor de *machine learning* țin în general de costurile considerabile, atât umane, cât și materiale, de dificultățile ce țin de interpretarea rezultatelor obținute, de calitatea datelor utilizate și de etica manipulării acestora.

predicțiile rezultate, făcându-se în acest sens referire la conceptul de explicabilitate (engl. *explainability*). Această particularitate a generat ca, în paralel cu rafinarea metodelor de rețele neuronale să aibă loc eforturi pentru ca rezultatele obținute pe baza acestora să devină mai „interpretabile”. În acest context, una dintre abordări este de a calcula valorile Shapley (engl. *Shapley values*) – o modalitate de cuantifica contribuția variabilelor la predicție în cazul modelelor neliniare.

Un alt aspect care poate induce riscuri în folosirea metodelor de învățarea automată este legat de confidențialitatea datelor. În efortul de anonimizare a datelor de intrare pe baza cărora sunt „antrenate” modelele de învățare automată și mai extins de inteligență artificială, se ridică tot mai des problema adaptării legislației astfel încât să nu poată fi identificată informația la nivelul fiecărui individ sau entitate.

6.2. Teme abordate de băncile centrale cu ajutorul metodelor de *machine learning*

6.2.1. Construcția unor indicatori pentru măsurarea unor aspecte relevante ale activității economice

Printre aplicațiile care au la bază rețelele neuronale sunt tehnicile de procesare a limbajului (engl. *natural language processing*) care au scopul de a extrage informații din date de tip text, de a structura informația și de a construi un răspuns pe baza acestei informații. Aceste tehnici sunt folosite în general pentru detectarea tonului sau sentimentului textului (de exemplu, pozitiv, negativ, neutru) și pentru extragerea rezumatelor, ideilor principale și cuvintelor cheie. Indicatorii astfel construiți sunt apoi utilizați pentru detectarea impactului asupra variabilelor macroeconomice relevante, precum inflația, consumul sau alte variabile financiare.

A]. Indicatori privind blocajele în lanțurile de producție

Înteruperile din lanțurile de producție reprezintă unele dintre cauzele care afectează evoluția inflației și cer o monitorizare constantă, în special în noul context geopolitic generat de războiul din Ucraina. Burriel *et al.*, 2023 au dezvoltat un nou indicator disponibil cu frecvență lunară privind blocajele ofertei agregate utilizând analiza textelor din articole din ziare pentru câteva dintre economiile importante ale lumii (Statele Unite, Marea Britanie, Germania, Franța, Italia, Spania și China). Pentru validarea căutărilor cuvintelor specifice referitoare la blocajele din lanțurile de producție este utilizat instrumentul *Word Embedding*⁴¹ care are la bază modele de rețele neuronale care au potențialul de a surprinde similitudinile semantice dintre grupurile de cuvinte. Analiza econometrică relevă că aceste blocaje au efecte semnificative asupra producției industriale, ocupării forței de muncă și prețurilor.

B]. Indicatori privind incertitudinea

Perioadele recente au fost marcate de mai multe episoade de incertitudine ridicată care afectează în sens negativ cererea de consum, deciziile de investire, schimburile comerciale cu exteriorul și piețele financiare. Înțelegerea mai bună a surselor de

Băncile centrale utilizează metodele de *machine learning* pentru:
1. construcția unor indicatori pentru măsurarea unor aspecte relevante ale activității economice, ...

⁴¹ Metoda a fost propusă de Mikolov *et al.*, 2013.

incertitudine din economie aduce informații valoroase pentru decidenții de politică. Tehnica *Latent Dirichlet Allocation*⁴² (LDA) are la bază tot modele de rețele neuronale și dă posibilitatea grupării sau clasificării textelor în funcție de subiectul tratat și, respectiv, a subiectului în funcție de cuvintele predominante.

Una dintre sursele de date de tip text utilizată o reprezintă ziarle publicate în diferite state. Azqueta-Gavaldón *et al.*, 2020 au construit un indicator al incertitudinii utilizând tehnica LDA și articole de știri din cele mai importante ziare din Germania, Franța, Italia și Spania în scopul extragerii câtorva surse ale incertitudinii, de exemplu, de natură monetară, fiscală, geopolitică, etc. Rezultatele relevă perioadele cu incertitudine sporită și surse diferite ale incertitudinii care afectează investițiile pentru fiecare stat analizat. O abordare tehnică apropiată este utilizată și de Garcia-Urbe *et al.*, 2021 pentru analizarea incertitudinii și surselor sale din perioadele istorice mai îndepărtate în cazul Spaniei. Andres-Escayola *et al.*, 2022 aprofundează problematica surselor indicatorilor de incertitudine derivați din date de tip text arătând că ziarle locale și cele străine furnizează informații similare și subliniază necesitatea utilizării unui set mai extins de ziare pentru a asigura robustețea rezultatelor. Ostapenko, 2020 extrage un indicator privind sentimentul la nivelul gospodăriilor populației utilizând principalele ziare din statele Unite. Rezultatele arată că știrile referitoare la diverse subiecte economice influențează așteptările gospodăriilor privind evoluția ratelor dobânzilor, inflației și, respectiv, șomajului.

Incetitudinea are efecte inclusiv asupra evoluției piețelor financiare. Moreno Pérez și Minozzo, 2022a construiesc un indice privind incertitudinile referitoare la pandemie și, respectiv, la războiul comercial și arată că acesta explică mare parte din evoluțiile de pe piețele financiare din Statele Unite din perioada 2019 – 2020.

O sursă alternativă de date de tip text o constituie minutele publicate de băncile centrale. Moreno Pérez și Minozzo, 2022b și 2022c au construit indicatori ai incertitudinii derivați din textele minutelor pentru cazul Mexicului și, respectiv, al Braziliei și arată că sporirea incertitudinii are impact asupra ratelor dobânzilor și cursului de schimb.

Agregatorul de știri financiare Bloomberg și rețeaua Twitter pot oferi surse de extragere a indicatorilor privind incertitudinea consumatorilor cu privire la politicile economice, la frecvență zilnică. Impactul incertitudinii este evaluat a fi semnificativ pentru evoluția plăților cu cardurile de debit, care la rândul său constituie o bună aproximare a dinamicii consumului privat (Ardizzi *et al.*, 2019).

C]. Indicatori privind riscurile financiare

Deoarece China reprezintă una dintre cele mai mari economii ale lumii, interesul pentru obținerea de informații în timp util despre evoluțiile conjuncturale este foarte ridicat. Pe baza unui număr foarte mare de articole din ziare și aplicând metoda LDA Al-Haschimi *et al.*, 2023 au elaborat un indicator global al riscurilor financiare din China și sub-indici pentru a detecta și cuantifica sursele acestor riscuri. Indicatorul global este

⁴² Metoda a fost propusă de Blei *et al.*, 2003.

utilizat pentru a evalua impactul sporirii riscurilor financiare din China asupra evoluțiilor economice intern și, respectiv, economiei globale.

D]. Indicatori privind complexitatea sistemului de reglementare

Complexitatea sistemului de reglementare are impact asupra eficienței economice, care la rândul său influențează potențialul economic pe termen lung. De Lucio și Mora-Sanguinetti, 2021 au elaborat un indicator al complexității sistemului de reglementare din Spania utilizând tehnici de procesare a limbajului. Rezultatele arată că majorarea nivelului de complexitate afectează în mod negativ productivitatea muncii.

E]. Indicatori referitori la evoluția anticipațiilor privind inflația

Angelico *et al.*, 2021 utilizează postările din Twitter pentru a extrage așteptările consumatorilor privind evoluția inflației utilizând tehnica LDA. Indicatorul a fost calculat la frecvența zilnică și are performanțe predictive bune pentru măsurile privind anticipațiile inflaționiste obținute pe baza sondajelor.

6.2.2. Elaborarea prognozelor macroeconomice

Criza pandemică a accentuat în particular nevoia de a obține în timp foarte scurt informații despre starea economiei și sectoarele afectate, în special când nu sunt încă disponibile datele la frecvența lunară sau trimestrială. Una dintre variabilele țintă predilecte este PIB, evoluția acestuia reflectând dimensiunea presiunilor inflaționiste provenite din partea cererii agregate.

A]. Prognoze pe termen scurt pentru produsul intern brut

Una dintre abordările privind modelele de proiecție pe termen scurt se referă la reducerea dimensionalității setului de date care păstrează însă suficientă informație pentru elaborarea prognozelor (engl. *shrinkage methods*). Alte abordări se referă la utilizarea arborilor decizionali prin care se obțin predicții pe baza apartenenței la un anumit grup în funcție de anumite caracteristici. Kant *et al.*, 2022 aplică aceste metode pentru prognozele pe termen scurt pentru PIB în cazul Regatului Țărilor de Jos, rezultatele indicând o performanță predictivă superioară a modelelor bazate pe arbori decizionali comparativ cu alte metode în perioadele de după criza financiară. Ferrara și Simoni, 2019 folosesc tehnici de reducere a dimensionalității setului de date și căutările Google pentru proiecțiile pe termen scurt ale PIB din zona euro, rezultatele indicând o performanță predictivă mai bună pentru proiecțiile pentru trimestrul curent (când datele oficiale nu sunt încă disponibile, engl. *nowcasting*).

Pe baza modelului de prelucrare a limbajului LDA van Dijk și de Winter, 2023 compun un indicator al sentimentului utilizând texte din ziare financiare, care pot oferi informații despre situația economică curentă mai timpuriu decât sondajele de opinie publicate de DG ECFIN. Rezultatele indică o performanță predictivă superioară în cazul în care este utilizat alături de alți indicatori în cadrul unui model cu factori comuni dinamici, în particular pentru proiecțiile pentru trimestrul curent.

Ashwin *et al.*, 2021 construiesc un indicator al sentimentului la frecvență zilnică pe baza celor mai importante ziare din zona euro, alternativă la alți indicatori existenți la frecvența lunară. Acest indicator este util pentru prognoza PIB din zona euro, în special

... 2. elaborarea
unor prognoze
macroeconomice, ...

în prima parte a trimestrului când alți indicatori nu sunt încă publicați. Acest indicator oferă semnale timpurii ale magnitudinii declinului economic pentru două șocuri cum au fost „Marea Recesiune” (engl. *Great Recession*) și „Marea Închidere” a economiei generată de pandemie (engl. *Great Lockdown*) în cazul proiecțiilor realizate pe baza unor modele de *machine learning*.

B]. Prognoze pentru fluxurile comerciale

Chinn *et al.*, 2023 utilizează un set extins de date pentru obținerea proiecțiilor fluxurilor comerciale globale utilizând metode de învățare automată de tip regresie și arbori decizionali pe baza unei preselecții prealabile a variabilelor. Rezultatele arată că performanțele predictive ale modelelor care utilizează metode de învățare automată de tip regresie sunt mai ridicate comparativ cu cele bazate pe arbori decizionali sau cu cele bazate pe alte tipuri de modele ne-liniare, în special pentru *nowcasting*.

C]. Prognoze sectoriale

Sursele de date non-standard au început să fie deja investigate și utilizate la nivelul băncilor centrale. d’Aspremont *et al.*, 2023 folosesc imagini în spectrul infraroșu, oferite de sateliți, ale căldurii emise de fabrici de ciment, care sunt prelucrate cu ajutorul unor modele de rețele neuronale care permit recunoașterea imaginilor. Datele obținute sunt utilizate apoi pentru proiecțiile producției de ciment în cazul unor state care sunt producători importanți. Indicatorii astfel obținuți sunt apoi folosiți pentru prognozele aferente activității în sectorul construcțiilor, inclusiv pe baza unor modele din sfera învățării automate, rezultatele indicând o acuratețe mai ridicată a prognozelor comparativ cu alți indicatori folosiți în mod uzual.

D]. Prognoze privind ratele dobânzilor

Hinterlang, 2020 și Hinterlang și Tänzler, 2021 utilizează o suită de modele având specificații liniare și neliniare pentru prognoza ratei dobânzii FED (engl. *federal funds rate*). Rezultatele arată că modelele de *machine learning* oferă proiecții pe termen scurt mai precise comparativ cu cele obținute pe baza altor modele cu specificații liniare și neliniare.

6.2.3. Comunicarea la nivelul băncilor centrale

... 3. cuantificarea impactului comunicării la nivelul băncii centrale, ...

Modul în care băncile centrale comunică deciziile sale poate constitui un instrument suplimentar care să ghideze formarea așteptărilor agenților economici cu privire la evoluția inflației. Astuti *et al.*, 2021 folosesc tehnici de prelucrare a limbajului pentru extragerea „tonului” (restrictiv sau acomodativ) comunicatelor de politică monetară în cazul Cehiei, Poloniei și Ungariei și arată că acesta are un impact semnificativ asupra anticipațiilor agenților economici și evoluțiilor de pe piețele financiare, întărind evidențele mai recente în care comunicarea la nivelul băncii centrale este un instrument puternic la îndemâna băncilor centrale moderne.

Băncile centrale anunță schimbările în ceea ce privește conduita politicii monetare în cadrul conferințelor de presă organizate după adoptarea deciziilor, de regulă, între 8 și 12 ori pe an. Pe baza analizei unui set extins de documente publicate de Banca Centrală Europeană în perioadele dintre conferințele de presă Marozzi, 2021 construiește un indicator al conduitei politicii monetare utilizând tehnica LDA. Acest indicator oferă și

posibilitatea urmării în timp real a conduitei politicii monetare între două conferințe de presă ale băncii centrale. Rezultatele arată că prognozele ratelor dobânzii de politică monetară a BCE bazate pe modele cu factori comuni dinamici care utilizează și acest indicator oferă performanțe predictive mai bune decât cele bazate de reguli de tip Taylor. Pavelkova, 2022 arată de asemenea că partea de introducere la conferința de presă a BCE furnizează un instrument puternic pentru transmiterea mesajelor băncii centrale.

Apel *et al.*, 2019 analizează minutele și transcrierile discuțiilor din cadrul FOMC pe baza unor tehnici de prelucrare a limbajului pe o perioadă îndelungată de timp pentru a extrage “tonul” restrictiv sau acomodativ arătând că este asociat cu viitoare întăriri, respectiv relaxări ale conduitei de politică monetară. În plus, este indicat că nivelul de armonizare între membrii tinde să crească înainte de perioadele de întărire a conduitei politicii monetare. Bertsch *et al.*, 2022 folosesc de asemenea tehnici de prelucrare a limbajului pentru extragerea de informații din discursurile oficialilor Fed. Rezultatele indică înclinația mai pronunțată în perioadele de conduită restrictivă a politicii monetare ca discuțiile să se îndrepte către problematica stabilității financiare comparativ cu perioadele de conduită acomodativă.

6.2.4. Supraveghere și stabilitate financiară

... 4. abordarea unor aspecte din sfera supravegherii și stabilității financiare, ...

Instrumentele pentru semnalizarea apariției crizelor financiare sunt de interes pentru preocupările din sfera stabilității financiare. Bluwstein *et al.*, 2021 utilizează modele de tip arbori decizionali și rețele neuronale pentru detectarea episoadelor de criză financiară pentru o perioadă lungă de timp în cazul a 17 state dezvoltate, rezultatele indicând o performanță de predicție superioară modelelor standard de regresie. Autorii identifică și factorii care tind să aibă o contribuție semnificativă la apariția crizelor financiare, respectiv, modificarea creditului neguvernamental și curba randamentelor pe baza valorilor Shapley. Mihai *et al.*, 2021 folosesc metode de învățare automată pentru cuantificarea probabilității apariției unei crize bancare în cazul României, indicând o valoare redusă în perioadele anterioare anului 2019. Pe de altă parte, Beutel *et al.*, 2018 nu identifică îmbunătățiri substanțiale ale performanței predictive a modelelor de învățare automată comparativ cu modelele mai tradiționale de cuantificare a probabilității apariției crizelor bancare în ultima jumătate de secol. Drudi și Nobili, 2021 folosesc trei metode de învățare automată ale căror prognoze sunt combinate pentru obținerea unor proiecții mai robuste în ceea ce privește probabilitatea de apariție a unei crize de lichiditate la nivelul băncilor comerciale italiene, arătând că oferă performanță predictivă mai bună decât cele ale unor modele de regresie mai tradiționale.

Una dintre preocupările privind supravegherea și stabilitatea financiară se referă la identificarea băncilor aflate în dificultate. Bräuning *et al.*, 2019 folosesc modele de arbori decizionali și un set mai extins de indicatori specifici pentru clasificarea pe categorii a băncilor. Această abordare permite și identificarea mai timpurie și o perioadă relativ mai extinsă pentru intervenția din partea autorității. În contextul mai extins al identificării entităților cu probabilitate mai ridicată de a intra în incapacitate de plată (engl. *default*), Moscatelli *et al.*, 2019 analizează 300 de mii de firme italiene pe baza unor modele de arbori decizionali și arată că acestea au performanțe predictive

superioare modelelor statistice în cazul utilizării unor date publice ca variabile explicative. Petropoulos *et al.*, 2023 folosesc câteva metode de învățare automată pentru clasificarea calității portofoliului de credite ale companiilor grecești și pentru cuantificarea probabilității de *default* în perioada pandemiei și identifică performanțe predictive bune ale prognozelor bazate pe aceste modele.

Autoritățile de supraveghere evaluează modelele de risc folosite de băncile comerciale. Una dintre problematicile acestei activități fiind evaluarea costurilor acestui demers. Alonso și Carbó, 2020 utilizează câteva specificații de modele de învățare automată, indicând că acestea oferă performanțe predictive superioare comparativ cu cazul în care se folosesc modele statistice tradiționale pentru detectarea cazurilor de *default*.

7. Cheltuieli publice cu educația în România – evoluții în ultimii 20 de ani (2002-2021)

Cheltuielile bugetului general consolidat destinate educației, măsurate ca procent din PIB, au avut un trend descrescător în ultimii douăzeci de ani în România. Diferența semnificativă dintre România și media statelor UE în ultimii 20 de ani, analizată din punctul de vedere al bugetării diferitelor nivele de educație, este determinată de alocarea mult mai redusă în România pentru educația preșcolară și primară. Cea mai mare parte a cheltuielilor de investiții din educație a avut ca destinație educația terțiară în această perioadă. În ciuda scăderii ratei abandonului școlar, România are cel mai mare procent din UE al tinerilor cu vârsta cuprinsă între 14-16 ani care nu sunt înscriși la școală. Proporția tinerilor din România care își găsesc un loc de muncă la finalizarea studiilor este semnificativ mai mică decât media UE.

7.1. Cheltuielile publice cu educația în perioada 2002-2021

Cheltuielile bugetului general consolidat destinate educației, măsurate ca procent din PIB, au avut un trend descrescător în ultimii douăzeci de ani în România. Media acestor cheltuieli din România, pentru perioada 2002-2021 (3,5 la sută din PIB), a fost cea mai mică din UE (media UE a fost 4,8 la sută din PIB) și a reprezentat puțin mai mult decât jumătate din nivelul înregistrat în cel mai bine clasat stat membru UE (Suedia – 6,6 la sută din PIB)⁴³. În anul 2021, România a fost singurul stat membru UE care a alocat acestei funcții cheltuieli publice mai mici de 4 la sută din PIB. Comparația dintre România și celelalte state membre UE poate fi privită și din perspectiva importanței pe care o ocupă cheltuielile cu educația în ansamblul cheltuielilor bugetului public. Astfel, educației i-au fost dedicate aproximativ 10 la sută din totalul cheltuielilor bugetului general consolidat, în medie în statele membre UE în ultimii 20 de ani, în timp ce în România media a fost de 9,6 la sută (ultimele poziții ale acestui clasament fiind ocupate de Grecia, Italia și Germania). Trendul acestui indicator a fost descrescător în ultimele

Cheltuielile publice
cu educația în
România, în perioada
2002-2021,
au reprezentat doar
3,5 la sută din PIB,
cel mai mic nivel
din UE.

⁴³ Sursa informațiilor pentru această secțiune: calcule proprii pe baza datelor din Tabelul „General government expenditure by function (COFOG)”, din baza de date Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10A_EXP/default/table?lang=en

două decenii în toate statele membre UE, un posibil factor de influență fiind scăderea populației școlare, relativ la totalul populației din fiecare țară, respectiv scăderea importanței relative a cheltuielilor legate de educație. Diferența semnificativă dintre nivelul cheltuielilor publice destinate educației în România relativ la media statelor UE în ultimii 20 de ani, analizată din punctul de vedere al bugetării diferitelor nivele de educație, este determinată de alocarea pentru educația preșcolară și primară. Următoarea, în ordinea descrescătoare a diferenței de alocare, este educația gimnazială și liceală, în timp ce educația terțiară a primit același procent din PIB.

Cheltuielile bugetului general consolidat destinate investițiilor în educație din România (formarea brută de capital fix), măsurate ca procent din PIB, au avut o evoluție sinuoasă în ultimele două decenii (2002-2021). Astfel, dacă în perioada 2006-2011, media indicatorului pentru România a avut un nivel dublu comparativ cu media UE, în perioada 2015-2021 el a fost inferior mediei UE. Câștigătorul net al cheltuielilor de investiții dedicate educației din România în perioada 2006-2011 a fost nivelul de educație terțiar. Cele mai mici cheltuieli cu formarea brută de capital fix în acea perioadă au fost pentru nivelul de educație preșcolar și primar. În alocarea cheltuielilor destinate educației, formarea brută de capital fix dedicată educației preșcolară și primară aproape că a lipsit în perioada 2012-2019 (alocare mai mică decât 0,1 la sută din PIB). În schimb, educația terțiară a primit fonduri de la bugetul general consolidat pentru investiții pe parcursul întregii perioade cuprinse între anii 2002-2017, în timp ce din anul 2018 nu a mai primit nicio alocare. Singurele nivele de educație care au primit o alocare constantă, deși mică, pentru formarea brută de capital fix pe parcursul celor două decenii (2002-2021) au fost învățământul gimnazial și liceal, care au primit 0,1 la sută din PIB în fiecare an.

Cheltuielile bugetului general consolidat destinate remunerării salariaților din educație (care se referă la: salarii și indemnizații în numerar, salarii și indemnizații în natură și contribuțiile sociale ale angajatorilor), măsurate ca procent din PIB, au crescut în România (până la 2,4 la sută din PIB), după minimumul atins în perioada 2011-2015 (1,8 la sută din PIB), dar s-a situat semnificativ sub media statelor UE pe parcursul deceniilor 2002-2021. Analiza comparativă România – UE, a ponderii pe care remunerarea salariaților din acest domeniu o are în totalul cheltuielilor publice destinate educației, arată că politicile salariale din educația în România au dus la evoluții inegale în timp („dinți de fierăstrău”). Este notabil faptul că, începând cu anul 2017, ponderea cheltuielilor cu salariile din educație, în totalul cheltuielilor destinate educației, este mai mare în România decât media statelor membre UE. Două diferențe majore, cu privire la ponderea cheltuielilor cu salariile pe diferite nivele de educație, pot fi identificate dacă se consideră comparația dintre media statelor UE și România. În primul rând, în România, ponderea cheltuielilor cu remunerarea salariaților pentru nivelul de educație terțiar în totalul cheltuielilor cu remunerarea salariaților din educație este aproximativ dublă decât cea din media statelor UE. În al doilea rând, ponderea cheltuielilor cu remunerarea salariaților pentru nivelurile de educație preșcolară și primară, în totalul cheltuielilor cu remunerarea salariaților din educație, din România reprezintă doar două treimi din nivelul mediu înregistrat în UE. Personalul didactic s-a diminuat în România cu aproape 49 000 de persoane (aproximativ 17 la sută) în cele două decenii luate în considerare, conform datelor

publicate de INS⁴⁴. Cea mai importantă reducere de personal a fost în învățământul primar și gimnazial (un sfert din totalul personalului), iar cea mai mică în învățământul universitar (10 la sută).

7.2. Rezultatul procesului de educație

În primii trei ani de la finalizarea studiilor, doar jumătate din tinerii din România își găsesc un loc de muncă, în timp ce în UE, în media, peste trei sferturi dintre tineri intră pe piața muncii în același interval de timp.

Datele Eurostat indică o scădere a proporției tinerilor din România, cu vârsta între 15-34 ani, care și-au găsit un loc de muncă după absolvirea studiilor în perioada care a urmat pandemiei. În anul 2019 procentul acestora era de 76 la sută, dar în anul 2022 a scăzut la 68,9 la sută⁴⁵. Ameliorarea șanselor tinerilor de angajare la finalizarea studiilor după pandemie înregistrează cea mai dificilă revenire în România dintre toate statele membre UE (media UE fiind în anul 2022 de 77,3 la sută). Chiar dacă în România nu se înregistrează cele mai mici nivele ale indicatorului între statele membre ale UE, revenirea acestuia după perioada pandemiei este cea mai lentă. Trebuie precizat că indicatorul se referă la numărul tinerilor români cu vârsta între 15-34 de ani din România, care finalizează studiile în România și își găsesc un loc de muncă în România. În perioada care a precedat criza financiară (2002-2008) nivelul acestui indicator a crescut constant în România, astfel încât, în anul 2008, 78,4 la sută dintre tinerii cu vârsta între 15-34 de ani își găsiseră un loc de muncă după finalizarea studiilor. În anii care au urmat crizei financiare (2009-2013), intrarea tinerilor pe piața muncii a fost dificilă în toate statele membre UE, indicatorul înregistrând scăderi în toate statele membre. Chiar și în această perioadă, nivelul indicatorului pentru România s-a păstrat lângă nivelul mediu al zonei euro. În perioada 2014-2019, proporția tinerilor care și-au găsit un loc de muncă la finalizarea studiilor a crescut în România, așa cum s-a întâmplat și în celelalte state din UE, fără însă ca nivelul indicatorului înregistrat înainte de criza financiară să mai fie atins.

Tinerii din România cu vârsta între 15-34 ani, care au absolvit doar nivelul de educație ISCED 2 (clasa a X-a), au avut cele mai puține șanse să își găsească un loc de muncă. În anul 2002, jumătate dintre acești tineri își găseau un loc de muncă în primii trei ani de la terminarea studiilor, dar în anul 2019 procentul acestora a scăzut până la 41,1 la sută. Șansele lor de a găsi un loc de muncă au fost mai mari (peste 60 la sută în anul 2019) după trecerea a cinci ani de la terminarea studiilor de acest nivel. Pentru tinerii din România cu vârsta între 15-34 ani, care au absolvit nivelele de educație ISCED 3 și 4 (învățământ liceal și postliceal), perspectivele pe piața muncii sunt mai bune. Astfel, media ultimilor 20 de ani (2002-2021) arată faptul că trei sferturi dintre acești tineri și-au găsit un loc de muncă după terminarea studiilor. Dacă la momentul terminării studiilor peste 60 la sută dintre aceștia și-au găsit un loc de muncă, după cinci ani de la absolvire peste 80 la sută dintre aceștia aveau un loc de muncă în anul 2019. Datele statistice arată, așa cum era de așteptat, că proporția tinerilor care au finalizat un ciclu de educație vocațional și s-au angajat a fost mai mare decât a celor care au

⁴⁴ Sursa informațiilor: calcule proprii pe baza datelor INS (baza de date Tempo online) din Tabelul „Personalul didactic, pe niveluri de educație, forme de proprietate, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe”.

⁴⁵ Sursa informațiilor pentru această secțiune: calcule proprii pe baza datelor din Tabelul „Employment rates of young people not in education and training by sex, educational attainment level and years since completion of highest level of education”, din baza de date Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/edat_lfse_24_custom_8049369/default/table?lang=en

finalizat acest ciclu de educație de tip general. Singurul nivel de educație care a permis unui procent de peste 80 la sută dintre tinerii din România, cu vârsta între 15-34 ani să ocupe un loc de muncă, inclusiv în perioada de după pandemie, a fost cel terțiar (ISCED 5-8, echivalent cu studiile universitare de licență, masterat, doctorat). Procentul de tineri cu acest nivel de educație, care și-au găsit un loc de muncă după finalizarea studiilor, a crescut la peste 90 la sută după trei ani de la absolvire.

Proporția tinerilor din România, cu vârsta între 15-34 ani, care și-au găsit un loc de muncă la finalizarea studiilor, în perioada 2002-2022, s-a situat în imediata apropiere a mediei din zona euro, cu excepția perioadei de după pandemie (așa cum s-a menționat). Diferența semnificativă între datele înregistrate în România comparativ cu media zonei euro apare, pentru toată perioada analizată, în cazul proporției tinerilor care își găsesc loc de muncă în primii trei ani de la absolvirea studiilor. Indicatorul a fost mai mic în România, până la pandemie, în medie cu 6 puncte procentuale; după pandemie, diferența a crescut la 20 de puncte procentuale. Factorii care influențează intrarea pe piața muncii pot fi legați atât de rezultatele procesului de educație (de exemplu diferența între competențele pe care le au tinerii la finalizarea studiilor și cele de care au nevoie angajatorii de pe piața internă), cât și de piața muncii (de exemplu solicitările angajatorilor cu privire la durata experienței de muncă).

7.3. Participarea la procesul de educație

Datele Eurostat indică faptul că la finalul anului 2022 cea mai mare proporție a tinerilor cu vârsta între 18-24 de ani, care au absolvit cel puțin 10 clase, nu urmau nicio școală, dar nici nu aveau un loc de muncă la momentul efectuării sondajului, se înregistra în România (15,6 la sută)⁴⁶. În ultimii 20 de ani, chiar dacă valoarea acestui indicator în România a avut un trend descendent (de la 23 la sută în anul 2002), el nu a scăzut sub 15 la sută, deși statele membre UE au ca obiectiv pentru anul 2030 un nivel de 9 la sută. Îmbunătățirea acestui indicator în România, comparativ cu dinamica acestuia din celelalte state membre ale UE, a rămas în urmă începând cu anul 2015. Trebuie menționat că aceste date se referă la tinerii din România care la momentul efectuării sondajului nu se aflau înscriși în procesul de educație din România și nu aveau un loc de muncă în România. Statisticile europene arată că, în anul 2020, în învățământul terțiar (studii universitare de licență, masterat și doctorat) erau înscriși, în statele membre UE, 17 143 de tineri români. La aceștia se adaugă aproximativ 10 000 înscriși în unitățile de învățământ superior din Marea Britanie⁴⁷.

În România, abandonul școlar s-a diminuat pentru toate nivelurile de educație în perioada 2010-2019, dar există diferențe notabile între județe. În cazul învățământului primar, în deceniul analizat, rata medie a abandonului școlar a scăzut de la 1,6 la sută la 1,3 la sută. Performanța cea mai bună în perioada analizată s-a înregistrat în județul

Abandonul școlar s-a diminuat pentru toate nivelurile de educație în perioada 2010-2019, dar există diferențe notabile între județele țării.

⁴⁶ Sursa informațiilor: datele din Tabelul „Early leavers from education and training by sex and labour status”, din baza de date Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/edat_lfse_14_custom_7904271/default/table

⁴⁷ Sursa informațiilor: datele din Tabelul „Mobile students from abroad enrolled by education level, sex and country of origin”, din baza de date Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/educ_uae_mobs02_custom_8052797/default/table?lang=en

Hunedoara, urmat de Bistrița-Năsăud, Alba și Satu Mare. Invers, există 12 județe care au contra performat, în sensul creșterii ratei abandonului școlar, cea mai mare creștere a indicatorului în perioada analizată fiind consemnată în Ialomița (de la 1,3 la sută în anul 2010, la 2,7 în anul 2019). În ciuda procesului de scădere a ratei abandonului școlar, în anul 2019 erau patru județe în care indicatorul avea un nivel dublu față de media națională. În ceea ce privește scăderea abandonului școlar pentru învățământul gimnazial, rezultatele au fost semnificative în perioada 2010-2021. Astfel, indicele mediu pentru toată țara și-a înjumătățit valoarea (de la 2 la sută în anul 2010 la 1 la sută în anul 2021). Mai mult, în perioada 2010-2021, s-au înregistrat creșteri ale ratei abandonului doar în două județe (Harghita, respectiv Neamț). Ca și pentru corecția ratei abandonului școlar la nivelul educației primare, cele mai bune rezultate au fost obținute în Hunedoara, unde proporția elevilor de gimnaziu care au abandonat studiile în decursul anului școlar a scăzut de la 4,6 la sută în anul 2010, la 0,8 la sută în anul 2019. Rezultate bune au fost obținute și în județele Tulcea și Satu Mare. Politicile de reducere a abandonului școlar în învățământul de nivel gimnazial au dat roade, având în vedere că doar pentru șase județe se mai înregistrează un nivel al indicatorului dublu față de media națională, dar trebuie menționat că după anul 2019 s-au înregistrat rezultate mai bune și datorită integrării unui număr de elevi în învățământ pe parcursul anului școlar⁴⁸.

România are cel mai mare procent de tineri cu vârsta cuprinsă între 14-16 ani care nu sunt înscriși la școală între statele membre UE⁴⁹. Astfel, în România procentul tinerilor cu vârsta de 14 ani care nu sunt înscriși la școală a crescut în intervalul 2015-2021, deși în anul 2019 rezultatele se amelioraseră. La finalul anului 2021, aproape 14 la sută dintre tinerii cu vârsta de 14 ani nu erau înscriși la școală. Pentru comparație, media UE pentru acest indicator a fost de 2,4 la sută în anul 2021. În România, cifrele sunt îngrijorătoare și pentru că ele arată faptul că pe măsură ce crește vârsta tinerilor, se mărește și numărul acelor care nu sunt înscriși în procesul de educație. Astfel, pentru tinerii cu vârsta de 15 ani, ponderea celor care nu sunt cuprinși în nicio formă de învățământ a fost în mod constant mai mare decât pentru cei cu vârsta de 14 ani, pornind de la 14,88 la sută în anul 2015 și terminând anul 2021 cu 17,26 la sută. Trebuie remarcat faptul că ponderea tinerilor cu vârsta de 15 ani care nu sunt înscriși la școală a stagnat în perioada post-pandemie. Cele mai negative date sunt cele legate de tinerii cu vârsta de 16 ani – aproximativ unul din cinci tineri cu această vârstă nu este înscris la școală. Acest indicator nu a variat semnificativ în perioada analizată.

⁴⁸ Sursa informațiilor: calcule proprii pe baza datelor INS (baza de date Tempo online) din Tabelul „Rata abandonului în învățământul preuniversitar, pe niveluri de educație, macroregiuni, regiuni de dezvoltare și județe”.

⁴⁹ Sursa informațiilor: calcule proprii pe baza datelor din Tabelul „Out-of-school rate by sex and age – as % of the population of the corresponding age”, din baza de date Eurostat, disponibil la: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/educ_uoe_enra27/default/table?lang=en

8. Acțiuni pentru abordarea provocărilor generate de schimbările climatice

8.1. Banca Centrală Europeană

BCE constată că băncile trebuie să facă progrese semnificative pentru creșterea gradului de conștientizare a riscului de litigii legate de climă și mediu și trebuie să fie mai bine pregătite pentru a aborda acest risc.

Aceste acțiuni în justiție produc și accelerează schimbări de politici, oferind în același timp claritate cu privire la îndatoriri și responsabilități. Ele sunt o sursă din ce în ce mai importantă de risc de tranziție pentru economie și sectorul financiar, deoarece pot conduce la pivotări rapide în politica publică, mandatate de instanță.

La Conferința juridică a BCE, în data de 4 septembrie 2023, Frank Elderson, membru al Comitetului Executiv al BCE și vicepreședinte al Consiliului de supraveghere al BCE a susținut un discurs privind riscurile litigiilor legate de climă și mediu pentru sectorul bancar⁵⁰. Cu referire la acest tip de litigii, Elderson a amintit unul dintre canalele cheie prin care Mark Carney a anticipat în 2015⁵¹ că sectorul financiar – și stabilitatea financiară – vor fi afectate de criza climatică: riscul de răspundere (engl. *liability risk*)⁵².

Un raport recent al ONU a observat că litigiile legate de climă sunt esențiale pentru eforturile de a obliga atât guvernele, cât și actorii corporativi să urmărească obiective mai ambițioase de atenuare și adaptare la schimbările climatice. În timp ce guvernele au fost cele mai frecvente ținte ale unor astfel de litigii în trecut, acum sunt depuse din ce în ce mai multe acțiuni în justiție împotriva firmelor.

Potrivit lui Elderson, pentru supraveghetori și bănci deopotrivă, devine o sursă majoră de risc care trebuie anticipată și abordată în mod corespunzător, într-un moment în care companiile non-financiare, dar și cele financiare, inclusiv băncile, devin țintele directe ale unor astfel de litigii. În calitate de supraveghetor bancar, BCE constată că băncile trebuie să facă progrese semnificative în ceea ce privește creșterea gradului de conștientizare a riscului de litigii legate de climă și mediu și trebuie să fie mai bine pregătite pentru a aborda acest risc.

În acest context, la începutul lunii septembrie, NGFS a publicat două rapoarte privind litigiile legate de climă. Primul raport⁵³ oferă o actualizare a acestei tendințe și ia în considerare modul în care aceasta poate afecta băncile și sectorul financiar, iar cel de al doilea⁵⁴ analizează modul în care acest risc trebuie abordat din perspectiva supraveghetorului. După cum arată raportul NGFS, litigiile au vizat mai întâi statele: unul dintre primele cazuri de referință a fost cazul Urgenda din Țările de Jos în 2019. Curtea Supremă olandeză a ordonat atunci guvernului olandez să ia măsuri mai ambițioase pentru a-și reduce emisiile de gaze cu efect de seră. Succesul în cazul Urgenda a fost replicat de atunci în cauzele înaintate celor mai înalte instanțe din Franța, Irlanda și Germania – deși, desigur, cu argumente juridice diferite, adaptate fiecărui sistem juridic. Aceste cazuri împotriva statelor sunt adesea denumite cazuri

⁵⁰ https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230904_1~9d14ab8648.en.html

⁵¹ <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>

⁵² Mark Carney menționează riscul de răspundere ca fiind impacturile care ar putea apărea în viitor dacă părțile care au suferit pierderi sau pagube din cauza efectelor schimbărilor climatice vor solicita despăgubiri de la cei pe care îi consideră responsabili. Asemenea revendicări ar putea veni decenii în viitor, dar au potențialul de a afecta cel mai greu extractorii și emitenții de carbon – și, dacă au acoperire de răspundere civilă, asigurătorii lor – cel mai greu;

⁵³ https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_report-on-climate-related-litigation-recent-trends-and-developments.pdf

⁵⁴ https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_report-on-microprudential-supervision-of-climate-related-litigation-risks.pdf

climatice „sistemice” și au fost lansate în nu mai puțin de 34 de jurisdicții din întreaga lume.

Elderson remarcă o creștere remarcabilă a acțiunilor în justiție împotriva corporațiilor. Aceste cazuri sunt deosebit de interesante pentru că nu se concentrează pe daune. Mai degrabă, ei se uită la contribuția unei firme individuale la emisiile globale și la datoria lor de a „contribui echitabil” la reducerea acestora.

Potrivit lui Elderson, aceste acțiuni în justiție produc și accelerează schimbări de politici, oferind în același timp claritate cu privire la îndatoriri și responsabilități. De asemenea, ele sunt o sursă din ce în ce mai importantă de risc de tranziție pentru economie și sectorul financiar, deoarece pot conduce la pivotări rapide în politica publică, mandatate de instanță, care vizează reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră în întreaga economie.

Mai mult, Elderson remarcă o creștere remarcabilă a acțiunilor în justiție împotriva corporațiilor. Au fost lansate litigii împotriva unei game largi de companii din diferite sectoare ale economiei. Ținte evidente au fost companiile de combustibili fosili și energie, dar și producătorii de automobile, companiile aeriene, companiile alimentare și producătorii de beton și materiale plastice. O mare varietate de argumente juridice sunt folosite ca bază pentru astfel de pretenții, respectiv: (i) cereri de despăgubire în temeiul legii delictuale, (ii) pentru încălcări ale legilor de *due diligence* corporative și pentru (iii) *greenwashing* (dezinformare ecologică)⁵⁵.

De asemenea, din ce în ce mai multe organizații neguvernamentale (ONG) cumpără acțiuni la companii, iar ulterior încearcă să îi facă pe directori să răspundă personal pentru încălcarea obligațiilor lor fiduciare de a adapta compania la tranziția climatică. Un aspect grăitor al acestei tendințe este abordarea strategică pe care o adoptă acești justițiabili: avocații lor își construiesc cazurile pe argumentele și experiențele colegilor din alte jurisdicții, cooperând prin rețele transfrontaliere, în timp ce dezvoltă argumente și strategii specifice jurisdicției. Un argument care a avut succes într-o jurisdicție nu conduce neapărat la un rezultat similar într-o altă jurisdicție, dar unele argumente au fost replicate în mai multe țări.

Odată ce un caz împotriva unui stat a stabilit că drepturile fundamentale ale cetățenilor au fost încălcate, cazurile ulterioare folosesc acest lucru ca bază pentru a susține că firmele private au, de asemenea, conform dreptului civil, obligația de a proteja drepturile fundamentale ale cetățenilor.

Elderson oferă, ca exemplu, o strategie juridică care s-a dovedit a fi deosebit de puternică în ultimii ani. Odată ce un caz împotriva unui stat a stabilit că drepturile fundamentale ale cetățenilor au fost încălcate, cazurile ulterioare folosesc acest lucru ca bază pentru a susține că firmele private au, de asemenea, conform dreptului civil, obligația de a proteja drepturile fundamentale ale cetățenilor. În termeni practici, aceasta înseamnă datoria de a avea un plan realist și credibil de reducere a emisiilor de gaze cu efect de seră. În Țările de Jos, acesta a fost un argument câștigător în decizia în primă instanță în cauza împotriva Shell⁵⁶. Un raționament similar este folosit într-un caz împotriva companiei italiene Eni și a acționarilor săi.

Aceste cazuri sunt deosebit de interesante pentru că nu se concentrează pe daune. Mai degrabă, ei se uită la contribuția unei firme individuale la emisiile globale și la datoria lor de a „contribui echitabil” la reducerea acestora. În cazul Shell, de exemplu, instanța districtuală a constatat că, deși Acordul de la Paris nu este obligatoriu pentru

⁵⁵ Conform Oxford English Dictionary, *greenwashing* constituie activități menite să-i creeze unei companii sau organizații imaginea că ar fi preocupată de mediu, chiar dacă în realitate afacerea sa dăunează de fapt mediului.

⁵⁶ Curtea a ordonat Shell să își reducă emisiile cu 45 la sută până în 2030, comparativ cu nivelurile din 2019, în toate activitățile și în toate jurisdicțiile în care operează (atât propriile emisii, cât și emisiile de utilizare finală).

companii în sine, acestea au totuși obligația de a respecta obiectivul de reducere a emisiilor stabilit de Grupul Interguvernamental pentru Schimbări Climatice.

Dacă decizia instanței districtuale în cazul Shell va fi confirmată de cea mai înaltă instanță, conform legislației olandeze, aceasta ar putea institui o obligație legală pentru toate corporațiile de a-și reduce proactiv emisiile în conformitate cu obiectivele Acordului de la Paris. Elderson consideră revoluționar acest lucru, cu repercusiuni majore. O astfel de taxă nu este în prezent inclusă în prețuri și nici nu face parte din planurile de afaceri și de tranziție ale firmelor. Până în prezent, accentul pus pe riscul de răspundere a implicat analizarea acțiunilor pentru daune, iar ipoteza a fost că acest risc este oarecum îndepărtat, deoarece cauzalitatea a fost dificil de stabilit. Această presupunere se poate dovedi a fi furnizat un fals sentiment de securitate. În primul rând, pentru că știința atribuirii poate facilita demonstrarea cauzalității, iar, în al doilea rând, cazurile de „partajare echitabilă” precum cel al Shell adoptă o abordare diferită și nu au nevoie de dovezi de cauzalitate.

În orice caz, în opinia vorbitorului, aceste cazuri prezintă riscuri evidente pentru sectorul financiar. Companiile se pot confrunta direct și indirect cu pierderi financiare semnificative. Nu este vorba doar despre costurile daunelor, amenzilor, costurilor legale și impactului asupra prețului acțiunilor companiei. Ar putea exista, de asemenea, riscuri potențiale pentru viabilitatea unei societăți dacă o hotărâre ar avea ca rezultat costuri neașteptate de adaptare sau active neașteptate care nu au fost evaluate. O astfel de hotărâre ar avea un impact asupra părâtului în cazul specific, asupra altor societăți din același sector și băncilor care le finanțează.

Băncile nu vor fi afectate doar indirect, ci ele pot fi acționate în instanță direct, ceea ce deja se întâmplă. Justițiabilii își îndreaptă atenția către sectorul financiar cu ideea că dacă dau în judecată băncile, pot „închide robinetele” de finanțare către emitenții mari. Se pot vedea deja primele exemple: au fost intentate procese instituțiilor financiare pentru *greenwashing* și depuse dosare împotriva administratorilor fondurilor de pensii.

Am văzut chiar primul caz direct împotriva unei bănci în temeiul legislației de *due diligence* corporative din Franța pentru rolul său în finanțarea extinderii combustibililor fosili.

Și nu putem exclude că, în unele jurisdicții, ca și în cazul Shell, justițiabilii ar putea argumenta, în temeiul dreptului civil, că băncile au obligația de a proteja drepturile fundamentale și că trebuie să aibă planuri de reducere a emisiilor de carbon în conformitate cu Acordul de la Paris și Legea europeană privind clima, respectiv planuri de a-și reduce emisiile cu 55 la sută până în 2030, comparativ cu nivelurile din 1990 și de a opri imediat finanțarea de noi explorări de combustibili fosili.

Potrivit lui Elderson, o parte din motivul pentru care trebuie să luăm acest risc în serios este că justițiabilii – în aceste cazuri reclamanții – s-au dovedit a fi jucători serioși. Majoritatea cazurilor sunt aduse (sau susținute) de ONG bine finanțate, conectate și organizate, care și își folosesc rețelele transnaționale pentru a construi precedente peste granițe, angajând cei mai buni și mai străluciți avocați din domeniu.

Aceste cazuri prezintă riscuri evidente pentru sectorul financiar. Băncile pot fi acționate în instanță direct, ceea ce deja se întâmplă. Justițiabilii își îndreaptă atenția către sectorul financiar cu ideea că dacă dau în judecată băncile, pot „închide robinetele” de finanțare către emitenții mari.

Referitor la modul în care băncile pot să abordeze și să atenueze în mod corespunzător riscul litigiilor legate de climă și cum le pot ghida supraveghetorii prudențiali, vicepreședintele Consiliului de supraveghere al BCE consideră că există două direcții de gândire aici.

Unele bănci au început deja să ia în considerare riscul de răspundere legat de climă, iar câteva au început să cuantifice posibilele pierderi. Unele includ riscul de răspundere ca factor atunci când evaluează probabilitatea de neplată a clienților lor la un preț mai bun pentru acest tip de risc.

- I. Prima direcție o constituie Ghidul privind riscurile legate de climă și de mediu, publicat de BCE în 2020. Acest ghid conține mai multe așteptări care pot ajuta la abordarea litigiilor legate de climă – în cadrul categoriilor existente de risc. Acestea includ necesitatea de a evalua riscurile de litigii, de a defini sarcinile și responsabilitățile legate de riscul climatic și de a desfășura *due diligence* legate de climă. Odată cu revizuirea sa tematică din 2022, BCE a mers mai departe, stabilind termene de remediere specifice instituțional pentru îndeplinirea așteptărilor până la sfârșitul anului 2024, inclusiv termene intermediare la sfârșitul lunii martie trecute și la sfârșitul acestui an. De asemenea, a fost furnizat un compendiu de bune practici implementate de băncile supravegheate, inclusiv practici pentru abordarea riscurilor de litigii legate de climă și mediu.

Totodată, Elderson a solicitat directorilor executivi ai unora dintre băncile supravegheate de BCE să verifice cât de atent este urmărită evoluția litigiilor legate de climă și mediu, dacă a fost analizat în profunzime cazul Shell și posibilele repercusiuni pentru bancă, au fost luate în considerare căile pentru posibile litigii directe împotriva băncilor, a fost verificată acoperirea asigurării de răspundere civilă pentru membrii consiliului de administrație în cazul în care s-a constatat că banca lor este considerată a fi supusă aceluiași obligații pe care le-a făcut Shell în primă instanță și – în al doilea rând – dacă acestea au fost încălcate. Mesajul lui Elderson pentru toți directorii generali, consilierii lor generali, membrii executivi și neexecutivi ai consiliilor de administrație ale băncilor aflate sub supravegherea BCE, este de a fi la curent cu această tendință și de a reduce riscurile asociate pentru instituția pe care o reprezintă.

Unele bănci au început deja să ia în considerare riscul de răspundere legat de climă, iar câteva au început să cuantifice posibilele pierderi. Un exemplu de bună practică se referă la modul în care băncile calculează riscul de credit al unui client. Unele includ riscul de răspundere ca factor atunci când evaluează probabilitatea de neplată a clienților lor la un preț mai bun pentru acest tip de risc. O altă bancă a evaluat riscurile reputaționale, inclusiv cele legate de *greenwashing* și finanțarea industriilor poluante, prin definirea unui set de scenarii și cartografierea posibilelor părți interesate afectate și a zonei de profit și pierdere care ar fi cel mai afectată. Într-o a doua etapă, banca a folosit apoi studii de caz specifice pentru a cuantifica eventualele pierderi care ar putea apărea. O altă bună practică este atenuarea riscului de *greenwashing* prin asigurarea unor dezvăluiri adecvate, luând în considerare acest risc în cadrul de guvernare și efectuând controale regulate de conformitate.

Dacă, prin exercițiile sale de *due diligence*, o bancă a identificat riscuri de litigii legate de climă și mediu pentru clientul său (și, prin urmare, un risc potențial de credit și reputație mai mare pentru banca însăși), ea înființează un plan de acțiune pentru abordarea acestor riscuri.

Un alt exemplu pozitiv este acela că, dacă, prin exercițiile sale de *due diligence* legate de climă și mediu, o bancă a identificat riscuri de litigii legate de climă și mediu pentru clientul său (și, prin urmare, un risc potențial de credit și reputație mai mare pentru banca însăși), ea înființează un plan de acțiune pentru abordarea acestor riscuri. Acest plan de acțiune ar putea include solicitarea adresată clientului de a adopta cele mai

bune practici în sectorul său sau, în cazul în care această cale nu are succes, limitarea relației sale de afaceri cu clientul.

O altă bancă a evaluat riscurile reputaționale, inclusiv cele legate de *greenwashing* și finanțarea industriilor poluante, prin definirea unui set de scenarii și cartografierea posibilelor părți interesate afectate și a zonei de profit și pierdere care ar fi cel mai afectată.

Cel de al doilea raport al NGFS – privind supravegherea microprudențială a riscurilor de litigii legate de climă – publicat la începutul lunii septembrie, stabilește opțiuni potențiale suplimentare pentru supraveghere. Acesta subliniază necesitatea ca autoritățile de supraveghere să adopte o abordare bazată pe risc, care poate include evaluarea semnificației riscurilor la un nivel jurisdicțional mai larg sau o analiză mai granulară a expunerii la nivel de entitate. Trebuie reținut că băncile centrale și autoritățile de supraveghere pot fi, de asemenea, ținta litigiilor legate de climă și mediu, fie pentru a se asigura că protejează drepturile fundamentale și facilitează respectarea Acordului de la Paris, fie pentru a se asigura că își îndeplinesc îndatoririle în ceea ce privește stabilitatea financiară sau protecția consumatorilor și investitorilor.

II. A doua direcție este binecunoscuta zicală „dacă nu reușești să planifici, plănuiești să eșuezi”. Băncile trebuie să fie conștiente de faptul că, în anumite jurisdicții, impactul litigiilor legate de climă ar putea afecta direct viabilitatea modelelor lor de afaceri. Având în vedere determinarea ONG-urilor și talentul lor pentru alegerea jurisdicției cu cea mai mare probabilitate de a oferi un verdict favorabil, nu știm câte bănci vor viza. Pentru a aborda această sursă de risc de litigiu, cel mai bun sfat al lui Elderson este că băncile ar trebui să înceapă să-și pună în aplicare planurile de tranziție aliniate Acordului de la Paris – realiste, transparente și credibile. Băncile trebuie să se asigure că: (i) au date precise și granulare; (ii) efectuează o evaluare solidă; (iii) integrează planificarea tranziției în discuțiile lor interne și în luarea deciziilor strategice și (iv) stabilesc o guvernare internă adecvată în acest sens. Ulterior, băncile ar trebui să poată comunica modul în care se poziționează pe parcursul tranziției către o economie durabilă și rezistentă la schimbările climatice, ceea ce ar demonstra gradul în care își fac „partea echitabilă”. În plus, un plan de tranziție transparent și credibil ar trebui să permită părților interesate să înțeleagă pe deplin mediul de risc în care își desfășoară activitatea o bancă. Prin urmare, articularea în mod clar a proceselor și acțiunilor legate de planul de tranziție ar trebui, de asemenea, să contribuie în mod semnificativ la reducerea riscului de litigii.

Elderson menționează că este doar o chestiune de timp până când planurile de tranziție bancară devin obligatorii conform legislației UE. Noua legislație în pregătire la nivelul UE ar putea declanșa noi litigii privind schimbările climatice, justițiabilii găsind temeuri juridice suplimentare pentru pretențiile lor.

Elderson menționează că este doar o chestiune de timp până când planurile de tranziție bancară devin obligatorii conform legislației UE. Există acum trei acte legislative care vor impune băncilor să pună în aplicare planuri de tranziție: Directiva privind raportarea sustenabilității corporative (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), propunerea de directivă de *due diligence* privind sustenabilitatea corporativă (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive*) și propunerea recentă de directivă privind cerințele de capital (*Capital Requirements Directive*). Numai această nouă legislație ar putea declanșa noi litigii privind schimbările climatice, justițiabilii găsind temeuri juridice suplimentare pentru pretențiile lor.

Desigur, nimeni – nici supraveghetorii, nici legiuitorii și nici instanțele – nu se poate aștepta ca băncile sau companiile individuale să rezolve singure criza climatică. Cu toate acestea, pe baza jurisprudenței emergente și a legislației din ce în ce mai stricte privind planurile de tranziție, nu ne mai putem permite luxul de a presupune pur și simplu că, companiile individuale nu au datoria de a-și asuma „partea echitabilă” (partea ce le

revine) în lupta împotriva schimbărilor climatice. Băncile și autoritățile de supraveghere deopotrivă trebuie – chiar dacă doar ca măsură de precauție – să gestioneze riscul ca instanțele superioare să constate că aceasta este deja o îndatorire obligatorie astăzi.

Elderson arată că am ajuns la orizontul crizei climatice și al riscului de litigii legate de climă și mediu. Băncile au încă multe teme de făcut pentru a aborda acest risc, atât în ceea ce privește îndeplinirea așteptărilor de supraveghere ale BCE, cât și punerea în aplicare a planurilor de tranziție.

Pe lângă sintagma litigii legate de climă - care se concentrează pe reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră – folosită de Elderson, acesta precizează că ar trebui acordată atenție și altor tendințe, cum ar fi creșterea litigiilor legate de mediu în general. Pe măsură ce alarma cu privire la declinul naturii și al biodiversității crește – unii considerând că umanitatea a devenit o armă a extincției în masă – ne putem aștepta ca justițiabilii să apeleze la instanțe, inspirându-se din succesele lor în domeniul climei. Au existat deja mai multe cazuri care au încercat să tragă la răspundere supermarketurile, producătorii de alimente și chiar o bancă pentru defrișările din Amazon. Este posibil ca această tendință să ia amploare pe măsură ce legislația privind lanțurile de aprovizionare intră în vigoare – Regulamentul privind defrișarea și propunerea de directivă de *due diligence* privind sustenabilitatea corporativă, fiind două exemple cheie. Iar argumentele despre datoria companiilor de a-și asuma „partea echitabilă” pentru a proteja drepturile fundamentale prin reducerea emisiilor de gaze cu efect de seră ar putea fi, de asemenea, aplicate pentru atenuarea altor tipuri de degradare a mediului.

BCE a publicat al doilea „test de stres climatic”, primul fiind dat publicității în luna septembrie 2021.

În încheierea discursului, Elderson menționează că am ajuns la orizontul crizei climatice și al riscului de litigii legate de climă și mediu. Băncile au încă multe teme de făcut pentru a aborda acest risc, atât în ceea ce privește îndeplinirea așteptărilor de supraveghere ale BCE, cât și punerea în aplicare a planurilor de tranziție. Acest lucru este cu atât mai important cu cât justițiabilii pot viza din ce în ce mai mult băncile și sectorul financiar mai larg, cu scopul de a îndepărta finanțarea de la sectoarele cu consum intens de carbon către tranziția climatică. Acum trebuie luate măsuri pentru a anticipa și a atenua această sursă de risc. Băncile trebuie să-și gestioneze toate riscurile materiale, inclusiv riscurile de litigii legate de climă și mediu.

BCE a folosit date furnizate de 2,9 milioane companii și 600 de bănci din zona euro, cu o expunere totală de aproape 3 trilioane euro, fiind unul dintre cele mai cuprinzătoare studii privind costurile economice ale realizării obiectivelor de reducere a emisiilor de gaze, stabilite prin Acordul de la Paris.

La data de 6 septembrie 2023, BCE a publicat al doilea „test de stres climatic”, primul fiind dat publicității în luna septembrie 2021. Acesta completează testul de stres climatic realizat de BCE – Supraveghere Bancară, care a analizat, în iulie 2022, riscurile pentru băncile individuale dintr-o perspectivă de jos în sus (engl. *bottom up*), având un domeniu de aplicare mai larg și analizând firmele, gospodăriile și sectorul bancar dintr-o perspectivă de sus în jos (engl. *top down*). Testarea de către BCE a stresului climatic la nivelul întregii economii face parte din agenda sa privind schimbările climatice și din activitatea continuă pentru a îmbunătăți înțelegerea riscurilor legate de climă. Necesitatea unei tranziții verzi nu mai este pusă la îndoială și există un interes din ce în ce mai mare pentru identificarea modului în care putem atinge tranziția la o economie net zero și care va fi impactul diferitelor căi de tranziție asupra economiei și sistemului financiar⁵⁷. Potrivit acestei ultime evaluări, accelerarea tranziției către o economie mai ecologică ar fi mai ieftină decât amânarea acesteia pentru companiile din zona euro, gospodăriile și băncile care le deservesc. Rezultatele arată că cea mai bună modalitate de a obține o economie net zero pentru firme, gospodării și bănci din zona euro este accelerarea tranziției ecologice într-un ritm mai rapid decât în prezent.

⁵⁷ <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op328~2c44ee718e.en.pdf?7793485730460e4e0b4e170237eb7429>

Potrivit comunicatului de presă, BCE a folosit date furnizate de 2,9 milioane companii și 600 de bănci din zona euro, cu o expunere totală de aproape 3 trilioane euro, fiind unul dintre cele mai cuprinzătoare studii privind costurile economice ale realizării obiectivelor de reducere a emisiilor de gaze, stabilite prin Acordul de la Paris. Testul de stres analizează rezistența firmelor, gospodăriilor și băncilor prin intermediul a trei scenarii de tranziție, care diferă în ceea ce privește calendarul și ambiția, respectiv:

1. O „tranziție accelerată”, care anticipează politicile și investițiile ecologice, conducând la o reducere a emisiilor până în 2030, în conformitate cu obiectivele Acordului de la Paris.
2. O „tranziție tardivă”, care continuă pe calea actuală, dar nu se accelerează până în 2026 (și este încă suficient de intensă pentru a obține reduceri de emisii aliniate obiectivelor Acordului de la Paris până în 2030).
3. O „tranziție întârziată”, care, de asemenea, începe abia în 2026, dar nu este suficient de ambițioasă pentru a atinge obiectivele Acordului de la Paris până în 2030.

Testul de stres analizează rezistența firmelor, gospodăriilor și băncilor prin intermediul a trei scenarii de tranziție, care diferă în ceea ce privește calendarul și ambiția.

Rezultatele arată că firmele și gospodăriile beneficiază în mod clar de o tranziție mai rapidă. În timp ce o tranziție mai rapidă implică inițial investiții mai mari și costuri mai mari ale energiei, riscurile financiare scad semnificativ pe termen mediu. Atât profiturile, cât și puterea de cumpărare sunt mai puțin afectate negativ, deoarece investiția anticipată în energie regenerabilă se amortizează mai devreme și, în cele din urmă, reduce cheltuielile cu energia. În cazul unei „tranziții accelerate”, investițiile ecologice ale firmelor din zona euro cresc la 2 trilioane euro până în 2025, în timp ce în celelalte două scenarii se ridică doar la 0,5 trilioane euro. În „tranziția tardivă”, investițiile ecologice ajung din urmă „tranziția accelerată” până în 2030, deoarece ambele ating un total de 3 trilioane euro, în timp ce acestea rămân mai mici în cazul „tranziției întârziate”. Pentru ca acestea să ajungă din urmă, investițiile ecologice ar trebui crescute rapid, supunând firmele la un risc mai mare, în special în sectoarele energointensive, cum ar fi producția, mineritul și electricitatea, cu niveluri ale datoriei în creștere și profituri în scădere de aproximativ două ori mai mult decât pentru o firmă medie din zona euro.

Instituțiile mari și importante din punct de vedere sistemic ar experimenta o creștere proiectată mai mare a riscului de credit legat de tranziție decât alte bănci în toate cele trei scenarii.

Dacă firmele sunt expuse riscului, în aceeași măsură sunt și băncile care le împrumută. Băncile sunt expuse la cel mai mare risc de credit dacă tranziția trebuie grăbită într-o etapă ulterioară și sunt necesare investiții rapide la costuri mai mari. În „tranziția tardivă”, băncile se pot aștepta ca riscul lor de credit să crească cu peste 100 la sută până în 2030, față de 2022, în timp ce în „tranziția accelerată”, creșterea este de doar 60 procente.

Mai mult, „tranziția întârziată” și lipsa acțiunii duc la costuri și riscuri și mai mari pe termen lung. Deși implică mai puține investiții în general, lipsa obiectivelor de reducere a emisiilor exacerbează semnificativ impactul riscului fizic/material asupra economiei și a sectorului financiar.

Potrivit raportului, expunerile financiare din sectorul bancar față de sectoarele vulnerabile la tranziție ar tinde să se concentreze într-un subset de instituții cu

Una dintre provocările cheie care trebuie depășite în abordarea testelor de stres climatic este încorporarea „riscului compus” (*compound risk*), adică a interacțiunii dintre riscurile climatice, economice, financiare, politice și alte riscuri, în proiectarea scenariilor.

NGFS a lansat în luna septembrie două rapoarte complementare care evidențiază creșterea litigiilor legate de climă: primul oferă o actualizare a acestei tendințe și ia în considerare modul în care aceasta poate afecta băncile și sectorul financiar, iar cel de al doilea analizează modul în care acest risc trebuie abordat din perspectiva supraveghetorului.

importanță sistemică, care s-ar confrunța cu creșteri mai mari ale pierderilor așteptate și ale nevoilor de provizionare. Exercițiul actual a constatat că instituțiile mari și importante din punct de vedere sistemic ar experimenta o creștere proiectată mai mare a riscului de credit legat de tranziție decât alte bănci în toate cele trei scenarii. Mai mult, creșterea riscului de credit pentru băncile cele mai expuse la firmele vulnerabile ar fi neliniară, având în vedere că astfel de firme dețin o cotă mai mare de portofoliu.

Această lucrare aduce o contribuție importantă la literatura de specialitate privind testele de stres climatic, propunând soluții noi la unele dintre provocările cu care se confruntă în prezent proiectarea scenariilor climatice și modelarea riscului climatic. Pe baza analizei efectuate de Acharya *et al.*, 2023, una dintre provocările cheie care trebuie depășite în abordarea testelor de stres climatic este încorporarea „riscului compus” (engl. *compound risk*), adică a interacțiunii dintre riscurile climatice, economice, financiare, politice și alte riscuri, în proiectarea scenariilor. Pentru scenariile de tranziție dezvoltate pentru acest exercițiu, autorii au combinat evoluții non-climatice care decurg din proiecțiile macroeconomice actuale ale BMPE (engl. *Broad Macroeconomic Projection Exercise*) cu șocurile legate de climă identificate de NGFS. Un alt aspect cheie este modelarea deteriorării capacității debitorilor de a rambursa împrumuturile cu o scadență tipică mai mică de 5-10 ani. Prin concentrarea, în exercițiul curent, asupra efectelor pe termen scurt ale riscului de tranziție, această lucrare oferă o aliniere strânsă a orizontului de timp al exercițiului cu structurile bilanțiere ale băncilor. Mai mult, nevoia de a dezvolta scenarii pe termen scurt a fost identificată recent ca o prioritate cheie pentru îmbunătățirea scenariilor climatice în primul sondaj privind scenariile climatice, condus de NGFS (NGFS, 2023b; NGFS, 2023a). NGFS lucrează la un cadru conceptual pentru scenarii pe termen scurt pentru a surprinde mai bine implicațiile negative ale unei tranziții dezordonate și ale dezastrelor naturale grave în viitorul apropiat. Având în vedere că NGFS plănuiește să înceapă implementarea până la sfârșitul anului 2023, prezenta lucrare ar putea oferi contribuții utile atât pe aspectele conceptuale, cât și pe cele metodologice.

8.2. Rețeaua băncilor centrale și autorităților de supraveghere financiară pentru ecologizarea sistemului financiar

Rețeaua pentru ecologizarea sistemului financiar (NGFS)⁵⁸ a lansat în luna septembrie 2023 două rapoarte complementare care evidențiază creșterea litigiilor legate de climă: „Climate-related litigation: recent trends and developments”⁵⁹ și, respectiv, „Report on micro-prudential supervision of climate-related litigation risks”⁶⁰.

Primul raport subliniază tendințele și evoluțiile relevante din ultimii doi ani și constată că litigiile legate de climă se înmulțesc rapid, nu numai în ceea ce privește volumul dosarelor introduse în justiție, ci și în ceea ce privește argumentele juridice utilizate și

⁵⁸ NGFS a identificat încă din 2021 creșterea litigiilor legate de climă ca o sursă emergentă de risc pentru sectorul financiar. De atunci, numărul acțiunilor în justiție a explodat, la nivel global fiind depuse aproximativ 560 cazuri noi.

⁵⁹ „Climate-related litigation: recent trends and developments”.

⁶⁰ „Report on micro-prudential supervision of climate-related litigation risks”.

diversitatea destinatarilor unor astfel de cereri. În câteva cazuri recente, instituțiile financiare au fost vizate direct. Impactul financiar și reputațional al unor astfel de cazuri poate fi substanțial. Rezultatele reflectă un raport elaborat de *London School of Economics*⁶¹ care a constatat creșterea cazurilor de *greenwashing* de la mai puțin de 10 în 2020 la 26 în 2022.

NGFS consideră că este crucial pentru băncile centrale și autoritățile de supraveghere să fie pe deplin conștiente de litigiile legate de climă ca sursă de risc pentru economie și pentru sectorul financiar. Litigiile legate de climă, împotriva instituțiilor financiare, arată tendințe emergente, în special în ceea ce privește reclamațiile de *greenwashing* și încălcări ale obligațiilor directorilor. De asemenea, în lumina acestui fapt, autoritățile de supraveghere ar putea fi nevoite să se asigure că acest risc de răspundere este încorporat în cadrul de guvernare și management al riscurilor, al instituțiilor financiare, și că se ține seama în mod corespunzător de impactul financiar care decurge din riscul reputațional⁶² – acest subiect fiind explorat în Raportul NGFS privind supravegherea microprudențială a riscurilor de litigii legate de climă, publicat în aceeași zi.

Potrivit raportului "*Climate-related litigation: recent trends and developments*":

- În primul rând, în ceea ce privește *greenwashing*, există un risc tot mai mare ca dezvăluirile legate de climă să devină subiect de litigiu în fața instanțelor de judecată sau subiect de investigații de către autorități privind standarde de publicitate, de către autorități de supraveghere sau chiar de către procurori. Dincolo de litigiile tradiționale, solicitantii au depus plângeri împotriva instituțiilor financiare la punctele naționale de contact menționate în Orientările OCDE pentru întreprinderi multinaționale. Se poate aștepta ca această tendință să continue să crească în urma dezvoltării ulterioare a legislației pentru a reglementa mai bine divulgările legate de climă.
- În al doilea rând, în ceea ce privește încălcarea obligațiilor directorilor, un exemplu recent include beneficiarii care iau măsuri pentru a-i obliga pe directorii unei scheme de pensii să aprobe și să implementeze planuri de retragere de la folosirea combustibililor fosili, pentru a proteja interesele beneficiarilor de riscurile la adresa performanței respectivei clase de active. Deși cazul a fost în cele din urmă respins, acesta ilustrează faptul că noțiunea de management financiar prudent este reevaluată în lumina tranziției către o economie cu emisii reduse de carbon. Merită urmărit dacă această tendință va continua ca urmare a adoptării tot mai mari a legislației care prevede că neglijarea considerentelor de mediu în deciziile de finanțare va fi tratată ca o încălcare a obligației fiduciare. Este de remarcat faptul că, în funcție de jurisdicție și circumstanțe, daunele acordate, precum și costurile

⁶¹ ["Global trends in climate change litigation: 2023 snapshot"](#)

⁶² Basel Committee on Banking Supervision (2021) "Climate related risk drivers and their transmission channels", April 2021
 Basel Committee on Banking Supervision (2022) "Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks", June 2022.
 European Banking Authority (2022), "The role of environmental risks in the prudential framework", Discussion Paper, EBA/DP/2022/02.
 European Central Bank (2021), "The state of climate and environmental risk management", November.

NGFS se așteaptă ca litigiile legate de climă să continue să crească în volum și să se diversifice în ceea ce privește natura, domeniul de aplicare și destinarii acțiunilor în justiție. Unele dintre aceste litigii pot fi legate de dezvoltarea legislației referitoare la climă, în special în domeniile *greenwashing*, dezvoltării climatice și *due diligence* corporativă, cu impact asupra riscurilor de tranziție.

În sectorul financiar, recenta extindere a cerințelor de raportare de reglementare poate crește probabilitatea ca acțiunile în justiție să fie direct împotriva instituțiilor financiare. Ca o consecință a proliferării litigiilor, entitățile financiare și nefinanciare ar putea explora posibilități de a se stabili în jurisdicții având cerințe și costuri de conformitate mai puțin oneroase.

litigiilor pot fi acoperite de asigurarea directorilor și a funcționarilor. Acest lucru poate determina companiile de asigurări să își ajusteze evaluarea riscurilor și poate duce la o creștere a primelor deținătorilor de polițe.

- În al treilea rând, legile de *due diligence* corporative sunt, de asemenea, folosite de către justițiabili pentru a întemeia pretenții împotriva instituțiilor financiare. De exemplu, în Franța, un grup de ONG se bazează pe legislația de *due diligence* corporativă pentru a lua măsuri legale împotriva unei instituții de credit franceze, pentru finanțarea proiectelor cu combustibili fosili.

În concluzie, NGFS se așteaptă ca litigiile legate de climă să continue să crească în volum și să se diversifice în ceea ce privește natura, domeniul de aplicare și destinarii acțiunilor în justiție. Unele dintre aceste litigii pot fi legate de dezvoltarea legislației referitoare la climă, în special în domeniile *greenwashing*, dezvoltării climatice și *due diligence* corporativă, cu impact asupra riscurilor de tranziție. Acest lucru poate deveni deosebit de relevant pentru sectorul financiar, unde recenta extindere a cerințelor de raportare de reglementare poate crește probabilitatea ca acțiunile în justiție să fie direct împotriva instituțiilor financiare. În acest sens, Grupul Inter-guvernamental privind Schimbările Climatice (IPCC) a remarcat că litigiile legate de climă, de exemplu din partea guvernelor, sectorului privat, societății civile și persoanelor fizice, sunt în creștere și, în unele cazuri, au influențat rezultatul și ambiția guvernancei climatice⁶³. NGFS subliniază că, potrivit literaturii de specialitate, această interacțiune poate avea loc în trei moduri: (i) legislația poate oferi noi temeuri pentru viitoarele litigii, (ii) litigiile pot umple golurile acolo unde legislația nu există încă sau este slab aplicată și (iii) litigiile climatice pot conduce la o nouă legislație. Aceasta înseamnă că litigiile climatice vor continua să afecteze costurile de tranziție și riscurile cu care se confruntă entitățile financiare și nefinanciare.

Ca o consecință suplimentară așteptată a proliferării litigiilor legate de climă, entitățile financiare și nefinanciare ar putea explora din ce în ce mai mult posibilități de a se stabili în jurisdicții care impun cerințe și costuri de conformitate mai puțin oneroase. Acest risc de arbitraj de reglementare ar putea aduce provocări autorităților responsabile cu supravegherea și stabilitatea financiară și ar putea necesita o creștere a cooperării și a coordonării la nivel global. Potrivit NGFS, o atenție suplimentară ar trebui să se acorde probabilității ca justițiabilii să încerce să introducă acțiuni în justiție în jurisdicții în care rezultatul ar putea fi mai favorabil cauzei lor (engl. *forum shopping*). Asemenea justițiabili pot încerca să stabilească răspunderea indirectă a companiilor-mamă sau a instituțiilor financiare stabilite în jurisdicții din economiile mai dezvoltate (engl. *Global North*) pentru operațiunile filialelor sau clienților pe piețele emergente, în special în legătură cu încălcarea drepturilor fundamentale.

Astfel, NGFS subliniază că aceste evoluții continuă să prezinte riscuri pentru supravegherea microprudentială și monitorizarea stabilității financiare și continuă să fie factori relevanți care trebuie luați în considerare de către băncile centrale și autoritățile de supraveghere.

⁶³ Intergovernmental Panel on Climate Change "[Climate Change 2022 Mitigation of Climate Change: Summary for Policymakers](#)", Working Group III Contribution to the Sixth Assessment Report of the IPCC

Al doilea raport, complementar, subliniază relevanța tot mai mare a litigiilor legate de climă pentru supravegherea microprudențială. Acesta arată că 93 la sută dintre membrii NGFS nu au cuantificat impactul litigiilor climatice asupra instituțiilor financiare reglementate.

Raportul propune băncilor centrale să exploreze adoptarea de simulări de scenarii climatice pentru a evalua riscurile asociate acțiunilor în justiție, sugerează crearea de definiții universal acceptate pentru riscurile de litigii climatice în cadrul pieței și stabilirea unor linii directoare clare pentru integrarea acestui aspect în cadrele de guvernare și management al riscurilor.

Al doilea raport, complementar, „Report on micro-prudential supervision of climate-related litigation risks”, publicat de NGFS în luna septembrie 2023, subliniază relevanța tot mai mare a litigiilor legate de climă pentru supravegherea microprudențială. Acesta arată că 93 la sută dintre membrii NGFS nu au cuantificat impactul litigiilor climatice asupra instituțiilor financiare reglementate. Sunt schițate opțiuni de supraveghere și autoritățile de supraveghere sunt încurajate să adopte o abordare bazată pe risc pentru a atenua costurile directe, cum ar fi daunele, amenzile, taxele legale și administrative, precum și costurile indirecte care includ plățile de asigurări, pierderile din credite și impactul advers al afacerii. Analizând posibilele abordări de supraveghere, cel de-al doilea raport sugerează că organizațiile membre examinează modelele actuale și viitoare pentru a evalua dacă jurisdicțiile lor sunt susceptibile la niveluri ridicate de acțiuni în justiție. În plus, ar trebui să identifice instituțiile financiare cu o implicare substanțială în industrii cunoscute pentru emisii mari.

Raportul enumeră o serie de metode potențiale de supraveghere, propunând băncilor centrale să exploreze adoptarea de simulări de scenarii climatice pentru a evalua riscurile asociate acțiunilor în justiție. De asemenea, sugerează crearea de definiții universal acceptate pentru riscurile de litigii climatice în cadrul pieței și stabilirea unor linii directoare clare pentru integrarea acestui aspect în cadrele de guvernare și management al riscurilor. În mod obișnuit, se consideră că riscul de litigiu intră sub umbrela riscului operațional. Cu toate acestea, NGFS a subliniat că riscul de litigii legate de climă poate justifica o atenție specială. Acest lucru se datorează în primul rând potențialului de datorii financiare substanțiale și a dovezilor științifice crescânde care leagă anumiți actori de daune legate de climă.

Noțiunea de management financiar prudent este reevaluată în lumina tranziției către o economie cu emisii scăzute de dioxid de carbon, notează raportul, în timp ce indică exemple de beneficiari care constrâng directorii să implementeze planuri de retragere a schemelor de pensii din combustibilii fosili.

În 2023 s-au înregistrat primele cazuri de litigiu legate de climă împotriva unei instituții de credit. ONG-urile folosesc legislația de *due diligence* corporativă din Franța pentru a lua măsuri legale împotriva BNP Paribas pentru finanțarea combustibililor fosili.

Riscurile de litigii legate de climă continuă să se dezvolte ca tendință, existând un grad ridicat de variație în funcție de jurisdicție, mediu politic, tipul și dimensiunea cererii. Deși a estima și prezice în mod fiabil evoluția acestui risc este o provocare, din cauza acestor variabile, precum și faptul că precedente consecvente și larg recunoscute întârzie să apară, este de așteptat ca importanța acestui risc să continue să crească în următorii ani. În plus, noile acțiuni climatice și așteptări de dezvoltare pot duce la expunerea suplimentară la riscuri de litigii legate de climă, cum ar fi potențialul de a nu îndeplini obiectivele de reducere a emisiilor sau, după cum s-a întâmplat cel mai recent, potențiale încălcări ale legislației referitoare la concurență și antitrust.

Cu toate acestea, NGFS a explorat preliminar unele principii care ar putea ajuta la cuantificarea riscurilor de litigii legate de climă și oferă mai multe informații în anexa raportului. „Praguri critice” (engl. *tipping points*) juridice ar putea contribui, de asemenea, la creșteri neliniare semnificative ale litigiilor legate de climă. Sentimentul

Riscurile de litigii legate de climă continuă să se dezvolte ca tendință, existând un grad ridicat de variație în funcție de jurisdicție, mediu politic, tipul și dimensiunea cererii. Acestea ar putea fi amplificate odată cu evoluțiile legislative în curs, creșterea așteptărilor în materie de divulgare și înțelegerea evolutivă a interdependențelor dintre schimbările climatice, natură și biodiversitate.

ABE a publicat un raport ce evaluează modul în care cadrul prudențial actual al instituțiilor de credit și firmelor de investiții surprinde riscurile de mediu și sociale.

Raportul recomandă îmbunătățiri bazate pe risc ale categoriilor de risc din cadrul Pilonului 1 și elaborează considerații privind utilizarea potențială a instrumentelor macroprudențiale.

publicului și al pieței pentru litigiile legate de climă s-ar putea schimba foarte repede, ca urmare a acceptării pe scară largă a științei atribuirii schimbărilor climatice, catalizat de frecvența și severitatea tot mai mare a evenimentelor majore legate de vreme, de legile actualizate, de politicile și activitățile guvernamentale și de apariția impactului comercial al produsului legat de riscul de tranziție. În plus, trebuie remarcat faptul că o reacție, care a fost observată și atunci când vine vorba de implementarea altor inițiative ESG, poate expune instituțiile financiare la risc de litigiu în diferite jurisdicții.

În cele din urmă, raportul menționează că domeniul de aplicare al litigiilor legate de climă s-ar putea extinde și mai mult la impactul asupra naturii, biodiversității și mediului. Riscurile de litigii legate de natură ar putea fi atribuite mai ușor unei entități decât litigiile legate de climă, având în vedere că activitățile și efectele care degradează natura sunt adesea localizate și mai observabile. Riscurile litigiilor legate de climă ar putea fi amplificate odată cu evoluțiile legislative în curs, creșterea așteptărilor în materie de divulgare și înțelegerea evolutivă a interdependențelor dintre schimbările climatice, natură și biodiversitate.

8.3. Autoritatea Bancară Europeană

ABE a publicat în luna octombrie a.c. un Raport privind rolul riscurilor de mediu și sociale în cadrul prudențial al instituțiilor de credit și al firmelor de investiții⁶⁴. Potrivit comunicatului de presă aferent, având o abordare bazată pe risc, Raportul evaluează modul în care cadrul prudențial actual surprinde riscurile de mediu și sociale. Acesta recomandă îmbunătățiri specifice pentru a accelera integrarea riscurilor de mediu și sociale în pilonul 1, care să sprijine tranziția către o economie mai durabilă, asigurând în același timp că sectorul bancar rămâne rezistent.

Riscurile de mediu și sociale schimbă profilul de risc pentru sectorul bancar și se așteaptă să devină mai proeminente în timp. Acestea afectează categoriile tradiționale de riscuri financiare, cum ar fi riscurile de credit, de piață și operaționale. Prin urmare, factorii de mediu și sociali pot afecta atât riscurile cu care se confruntă instituțiile individuale, cât și stabilitatea financiară a întregului sistem financiar.

Raportul recomandă îmbunătățiri bazate pe risc ale categoriilor de risc din cadrul Pilonului 1 și elaborează considerații privind utilizarea potențială a instrumentelor macroprudențiale. Raportul explică de ce ABE nu sprijină introducerea unui factor de susținere verde (engl. *green supporting factor*) sau a unui factor de penalizare maro (engl. *brown penalising factor*) în această etapă. Utilizarea unor astfel de factori de ajustare prezintă provocări în ceea ce privește proiectarea, calibrarea și interacțiunea complexă cu cadrul existent al Pilonului 1. În acest context, ABE prezintă recomandări privind acțiunile pe termen scurt care urmează să fie întreprinse în următorii trei ani, ca parte a punerii în aplicare a Regulamentului revizuit privind cerințele de capital și a Directivei privind cerințele de capital (CRR3/CRD6).

⁶⁴ ["Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework of credit institutions and investment firms"](#)

ABE propune:

- includerea riscurilor de mediu ca parte a programelor de testare a stresului atât în cadrul abordării bazate pe ratinguri interne (IRB), cât și a celei bazate pe modelele interne (IMA) în cadrul analizei fundamentale a portofoliului de tranzacționare (FRTB);
- încurajarea includerii factorilor de mediu și sociali ca parte a evaluărilor externe de credit, de către agențiile de rating de credit;
- încurajarea includerii factorilor de mediu și sociali ca parte a cerințelor de *due diligence* și a evaluării garanțiilor imobiliare;
- solicitarea instituțiilor să identifice dacă factorii de mediu și sociali constituie factori declanșatori ai pierderilor de risc operațional;
- dezvoltarea progresivă a standardelor de măsurare a riscului de concentrare legat de mediu, ca parte a raportării de supraveghere.

Având o perspectivă pe termen mediu și lung, raportul prezintă, de asemenea, posibile revizuirii ale cadrului de reglementare aferent Pilonului 1, care reflectă importanța tot mai mare a riscurilor de mediu și sociale. Acestea includ:

- posibila utilizare a analizei de scenarii pentru a îmbunătăți elementele prospective ale cadrului prudential;
- rolul pe care planurile de tranziție l-ar putea juca în viitor, ca parte a dezvoltării unor îmbunătățiri suplimentare bazate pe riscuri ale cadrului pilonului 1;
- reevaluarea oportunității revizuirii formulei de supraveghere IRB și a abordării standardizate corespunzătoare pentru riscul de credit, pentru a reflecta mai bine elementele de risc de mediu;
- introducerea unor indicatori de risc de concentrare legat de mediu în cadrul Pilonului 1;
- alături de alte inițiative de politică din afara cadrului prudential, ABE va continua să consolideze integrarea riscurilor de mediu și sociale în toți pilonii cadrului de reglementare.

8.4. Banca Națională a României

Începând cu anul 2023, Banca Națională a României beneficiază de un nou proiect de asistență tehnică, alături de alte 10 instituții partenere (din 9 țări europene), în cadrul Instrumentului de Asistență Tehnică (engl. *Technical Support Instrument*), finanțat de Comisia Europeană. Proiectul *ESG risk management for the financial sector*⁶⁵ vizează creșterea capacității de supraveghere a autorităților naționale competente în ceea ce privește riscurile de mediu, sociale și de guvernanță (engl. *ESG – environmental, social and governance*) și implicațiile pentru sistemul financiar. Printre obiectivele proiectului se regăsește nu doar creșterea rezilienței și stabilității sistemului financiar în contextul amplificării riscurilor ESG, dar și stimularea tranziției verzi în UE.

De asemenea, prezintă posibile revizuirii ale cadrului de reglementare aferent Pilonului 1, care reflectă importanța tot mai mare a riscurilor de mediu și sociale.

BNR beneficiază de un nou proiect de asistență tehnică, finanțat de CE, care vizează creșterea capacității de supraveghere a autorităților naționale competente în ceea ce privește riscurile de mediu, sociale și de guvernanță și implicațiile pentru sistemul financiar.

⁶⁵ [ESG risk management for the financial sector](#)

Proiectul a debutat în luna septembrie 2023 și este construit pe mai multe paliere:

- implementarea cadrului de reglementare al UE privind riscurile ESG (*Regulatory mapping*);
- surse de date și evaluarea lacunelor de date;
- metodologii, instrumente și ghiduri pentru supraveghere;
- dezvoltarea capacității de analiză și evaluare a autorităților competente și creșterea gradului de conștientizare privind riscurile ESG;
- metodologii și instrumente pentru combaterea fenomenului de *greenwashing*.

Complexitatea proiectului este dată și de implicațiile activităților care vor fi derulate pentru supravegherea microprudențială și macroprudențială, reglementare și stabilitatea financiară.

9. Băncile centrale mențin dobânzile și retorica fermă privind conduita monetară

Temperarea inflației lasă neschimbate ratele dobânzii de politică monetară.

Temperarea inflației la nivel global, coroborată cu efectele austerității monetare asupra economiei și stabilității financiare, determină marile bănci centrale să lase neschimbate ratele dobânzii de politică monetară după o suită susținută de majorări din ultimii doi ani menită să combată puseul creșterilor de prețuri fără precedent. În același timp, retorica privind fermitatea conduitei monetare rămâne intactă întrucât inflația de bază este persistentă, iar contextul geopolitic volatil (Ucraina/Orient Mijlociu) sporește incertitudinile, îndeosebi pe piața energiei, dar și în ceea ce privește o eventuală recalibrare a lanțurilor de aprovizionare.

În pofida progreselor în planul dezinflației, autoritățile monetare au o atitudine prudentă având în vedere și riscurile asociate unei dezancorări a așteptărilor privind inflația cauzate de eventuale mișcări bruște, de sens contrar ale dobânzilor, care ar avea impact și asupra transmisiei monetare.

Oficialii BCE insistă pentru un nivel adecvat al dobânzilor pe o perioadă mai îndelungată, asemenea ...

În octombrie 2023, Banca Centrală Europeană a decis menținerea ratei dobânzii cheie la 4 la sută pe an după 10 majorări consecutive, Președintele Christine Lagarde, afirmând că „Uneori inacțiunea înseamnă acțiune. Decizia de menținere este plină de înțeles” (BCE, 2023b). Oficialii instituției insistă asupra importanței menținerii unui nivel adecvat al dobânzilor pe o perioadă mai îndelungată pentru atingerea țintei de inflație de 2 la sută, în condițiile incertitudinilor privind calibrarea și transmisia impulsului monetar. „Incertitudini mari legate de acești doi factori împreună cu riscurile asociate unor noi șocuri de natura ofertei (...), fac ca această parte a procesului de dezinflație să fie mai dificilă” spune Isabel Schnabel membru al executivului BCE (Schnabel, 2023).

Banca Angliei a păstrat în luna noiembrie a.c. rata de politică monetară la 5,25 la sută pe an, cel mai înalt nivel din 2008, din cauza persistenței presiunilor inflaționiste și

perspectivelor prețurilor energiei în contextul întetirii tensiunilor din Orientul Mijlociu, Guvernatorul Andrew Bailey respingând drept inoportune discuțiile din piață despre posibile relaxări în viitor apropiat⁶⁶.

... narativului ferm al
Băncii Angliei și FED.

Peste ocean, rata anuală a dobânzii Rezervei Federale rămâne între 5,25-5,5 la sută pentru a doua ședință consecutivă, iar președintele instituției, Jerome Powell, articulează un ton ferm privind păstrarea conduitei restrictive, întrucât evoluțiile bune ale economiei și ale pieței muncii, în raport cu datele privind inflația din lunile următoare, nu exclud o recalibrare a dobânzilor inclusiv în sens ascendent. Powell a punctat că sunt necesare eforturi în continuare în lupta împotriva prețurilor mari, insistând că FED „este hotărât să atingă o conduită de politică monetară suficient de restrictivă pentru a reduce în timp inflația la 2 la sută; nu credem că am atins o asemenea conduită” (Powell, 2023). Banca Canadei a lăsat rata dobânzii la 5 la sută pe an deși inflația a scăzut la 3,8 la sută (septembrie 2023), insistând asupra nevoii de consolidare a dezinflației.

Analiztii (de exemplu, El-Erian, 2023) consideră că indiferent de natura tactică, strategică sau psihologică a aplicării unei pauze în modificarea ratelor dobânzilor de politică monetară, marile bănci centrale ar trebui să își însoțească argumentele de tipul acționăm în funcție de evoluția datelor (engl. *data-dependent*) cu o mai bună descriere a contextului în care operează alături de îmbunătățirea tehnicilor de prognoză, definirea mai clară a nivelului ratei de dobândă de echilibru ca fiind cel consistent cu o inflație stabilă și o creștere economică sustenabilă, precum și, eventual, o redefinire a țintelor de inflație – temă ce revine în centrul dezbaterilor.

În Asia, ratele
dobânzilor în general
stabile; Australia și
Indonezia operează
încă majorări, politici
laxe în China și
Japonia.

În Asia, conduita unor autorități monetare – China, unde recent se discută mai nou despre deflație, sau Japonia, se menține laxă, în timp ce India și Coreea de Sud păstrează dobânzile neschimbate, iar Australia și Indonezia operează majorări neașteptate ale ratelor cheie.

În America Latină, Peru,
Chile și Brazilia aplică
relaxare moderată a
conduitei monetare.

Deciziile instituțiilor din America Latină reflectă conjuncturile diferite – Peru, Chile și Brazilia aplică reduceri moderate, în timp ce Columbia și alte state din zona Caraibe mențin neschimbate dobânzile de politică monetară întrucât presiunile inflaționiste persistă.

În Europa de Nord
unele majorări ale
ratelor dobânzilor de
politică monetară,
tablou mixt în
regiunea CEE.

În Europa de Nord, băncile centrale din Norvegia și Suedia au operat în septembrie majorări ale ratelor dobânzilor cheie la 4,25, respectiv 4 la sută, pe an datorită persistenței inflației, în timp ce conjunctura generată de întetirea tensiunilor în Orientul Mijlociu a determinat banca centrală a Elveției să mențină rata dobânzii la 1,7 la sută pe an în condițiile aprecierii francului elvețian.

Decelerarea relativ rapidă a inflației în Europa Centrală a condus la reducerea ratelor de dobândă de politică monetară în Ungaria, Polonia și Cehia, ultimele două luând însă recent o pauză a fluxului de relaxare datorită sporirii riscurilor și incertitudinilor în plan fiscal și global.

⁶⁶ <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/far-too-early-talk-about-rate-cuts-bank-englands-bailey-2023-11-20/>

Incertitudinile persistă, turnanta finală a cursei anti-inflaționiste fiind cea mai grea.

În pofida progresului pe terenul dezinflației, autoritățile din România și Serbia manifestă o conduită monetară prudent-restrictivă, menținând rata cheie neschimbată de mai bine de cinci ședințe consecutive, având în vedere perspectivele unor măsuri fiscale interne și accentuării incertitudinilor pe plan internațional pe fondul derulării conflictelor din Ucraina și Orientul Mijlociu. „Nu este momentul să discutăm despre o eventuală scădere, însă în piață dobânzile au scăzut semnificativ (...). Nu vrem să dăm acest sentiment că există șanse de reducere a dobânzii cheie”, spune Guvernatorul BNR Mugur Isărescu la prezentarea *Raportului asupra inflației* din luna noiembrie 2023.

... în contextul tensionării și redefinirii contextului geopolitic impun o atenție sporită și prudență din partea autorităților monetare pentru a reuși pe deplin în lupta împotriva inflației.

Oficialii Fondului Monetar Internațional atenționează că acumularea presiunilor inflaționiste poate fi rezultatul ajustărilor salariale pe termen scurt combinate cu tensionarea pieței muncii pe termen lung (Baba *et al.*, 2023). În aceste condiții, oficialii FMI au punctat că autoritățile monetare europene, îndeosebi cele din regiunea Centrală și de Est, trebuie să mențină o conduită strictă pentru o perioadă „considerabilă de timp”, pentru a se asigura că inflația este ținută sub control. „Dacă este nevoie să greșești, menține o atitudine mai restrictivă pentru mai mult timp, deoarece cea mai mare greșală pe care o poți face este că relaxezi și apoi să intri într-un alt ciclu de înăsprire”, spune directorul european al FMI Alfred Kammer (Kammer, 2023).

În concluzie, în pofida progreselor pe terenul dezinflației ca efect al tratamentelor eficiente aplicate de către băncile centrale în ultimii doi ani, spectrul persistenței creșterilor de prețuri, alături de implicațiile tensionării și redefinirii contextului geopolitic, impun o atenție sporită și prudență din partea autorităților monetare pentru a reuși pe deplin în lupta împotriva inflației. Eforturile acestor instituții trebuie însă susținute de măsuri adecvate în cadrul mixului de politici macroeconomice, pentru ca redresarea să fie consistentă, echilibrată și de durată.

BIBLIOGRAFIE

- Acharya, V. V.,
Berner, R.,
Engle, R. J.,
Jung, H.,
Stroebele, J.,
Zeng, X.,
Zhao, Y.
- „Climate Stress Testing”, Staff Report, No 1059, Federal Reserve Bank of New York, New York, 2023.
- Al-Haschimi, A.,
Apostolou, A.,
Azqueta-Gavaldon, A.,
Ricci, M.
- „Using machine learning to measure financial risk in China”, European Central Bank Working Paper no. 2767, 2023
- Alonso, A.,
Carbó, J. M.
- „Machine Learning in Credit Risk: Measuring the Dilemma Between Prediction and Supervisory Cost”, Bank of Spain Working Paper no. 2032, 2020
- Andres-Escayola, E.,
Ghirelli, C.,
Molina, L.,
Pérez, J. J.,
Vidal, E.
- „Using Newspapers for Textual Indicators: Which and How Many?”, Bank of Spain Working Paper no. 2235, 2022
- Angelico, C.,
Marcucci, J.,
Miccoli, M.,
Quarta, F.
- „Can we measure inflation expectations using Twitter?”, Bank of Italy Working Paper no. 1318, 2021
- Apel, M.,
Blix Grimaldi, M.,
Hull, I
- „How Much Information Do Monetary Policy Committees Disclose? Evidence from the FOMC's Minutes and Transcripts”, Sveriges Riksbank Working Paper no. 381, 2019
- Ardizzi, G.,
Emiliozzi, S.,
Marcucci, J.,
Monteforte, L.
- „News and consumer card payments”, Bank of Italy Working Paper no. 1233, 2019
- Ashwin, J.,
Kalamara, E.,
Saiz, L.
- „Nowcasting euro area GDP with news sentiment: a tale of two crises”, European Central Bank Working Paper no. 2616, 2021
- Astuti, V.,
Ciarlone, A.,
Coco, A.
- „The role of central bank communication in inflation-targeting Eastern European emerging economies”, Bank of Italy Working Paper no. 1381, 2022
- Associated Press
- Article, 14 October 2023, disponibil la: <https://apnews.com/article/israel-palestinians-gaza-hamas-war-c8b4fc20e4fd2ef381d5edb7e9e8308c>
- Autoritatea Bancară Europeană/European Banking Authority
- „The role of environmental risks in the prudential framework”, Discussion Paper, EBA/DP/2022/02.

- Azqueta-Gavaldón, A.,
Hirschbühl, D.,
Onorante, L.,
Saiz, L.
- „Economic Policy Uncertainty in the Euro Area: An Unsupervised Machine Learning Approach”, European Central Bank Working Paper no. 2359, 2020
- Baba, C.,
Park, B.,
Shibata, I.,
Weber, S.
- „Europe’s Wage Rises Are Aiding Recovery but Economies Face Risks”, disponibil la <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/11/07/europes-wage-rises-are-aiding-recovery-but-economies-face-risks>
- Bahceli, Y.,
Dhara R.,
Martinez, M.
- „As global debt worries mount, is another crisis brewing?”, 16 October 2023, disponibil la: <https://www.reuters.com/markets/global-debt-worries-mount-is-another-crisis-brewing-2023-10-16/>
- Banca Centrală Europeană/
European Central Bank
- Increasing resilience and long-term growth: the importance of sound institutions and economic structures for euro area countries and EMU*, Economic Bulletin, Issue 5, 2016, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201605_article03.en.pdf
- „The state of climate and environmental risk management”, November, 2021
- „Financial Integration and Structure in the Euro Area”, 2022
- Comunicat de presă, 26 octombrie 2023a, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.mp231026~6028cea576.en.html>
- Conferința de presă, 26 octombrie 2023b, disponibilă la <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2023/html/ecb.is231026~c23b4eb5f0.en.html>
- Banca Mondială/
World Bank
- Press Release, 23 March, 2023, „Updated Ukraine Recovery and Reconstruction Needs Assessment”, disponibil la: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2023/03/23/updated-ukraine-recovery-and-reconstruction-needs-assessment>
- „Raportul de țară privind Clima și Dezvoltarea pentru România”, octombrie 2023, disponibil la: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/95a27a53-0577-4e31-b54b-9989ba7476e2/content>
- Informații despre schimbările climatice și securitatea alimentară „What you Need to Know about Food Security and Climate Change”, 2022, consultat în 16.11.2023, disponibil la: <https://www.worldbank.org/en/news/feature/2022/10/17/what-you-need-to-know-about-food-security-and-climate-change>
- „Striking a Balance: Managing El Niño and La Niña in the East Asia and Pacific Region’s Agriculture” 2019, consultat în 16.11.2023, disponibil la: <https://www.worldbank.org/en/topic/agriculture/publication/striking-a-balance-managing-el-nino-and-la-nina-in-the-east-asia-and-pacific-regions-agriculture>

Bankes, S.	„Robustness, Adaptivity, and Resiliency Analysis”, AAAI Fall Symposium – Technical Report, 2010, disponibil la: https://www.researchgate.net/publication/270279829_Robustness_Adaptivity_and_Resiliency_Analysis
Barclays	Market Strategy Internal Notes – October 2023.
Basel Committee on Banking Supervision	„Climate related risk drivers and their transmission channels”, April 2021. „Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks”, June 2022.
Bertsch, C., Hull, I., Lumsdaine, R. L., Zhang, X.	„Central Bank Mandates and Monetary Policy Stances: through the Lens of Federal Reserve Speeches”, Sveriges Riksbank Working Paper no. 417, 2022
Beutel, J., List, S., von Schweinitz, G.	„An evaluation of early warning models for systemic banking crises: Does machine learning improve predictions?”, Deutsche Bundesbank Discussion Paper no. 48, 2018
Blei, D., Ng, A. Y., Jordan, M. I.	„Latent Dirichlet Allocation”, Journal of Machine Learning Research 3, pp. 993-1022, 2003
Bluwstein, K., Buckmann, M., Joseph, A., Kapadia, S., Şimşek, O.	„Credit Growth, the Yield Curve and Financial Crisis Prediction: Evidence from a Machine Learning Approach”, European Central Bank Working Paper no. 2614, 2021
Boer, L. Pescatori, A. Martin, S.	„Not All Energy Transitions Are Alike: Disentangling the Effects of Demand- and Supply-Side Policies on Future Oil Prices”, IMF WP 23/160/2323, disponibil la: https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/001/2023/160/001.2023.issue-160-en.xml
Borrell, J.	Press Release, 16 October, 2023, Granada, disponibil la: https://www.eeas.europa.eu/eeas/european-political-community-press-remarks-high-representativevice-president-josep-borrell-meeting_en?s=321
Bräuning, M., Malikidou, D., Scalone, S., Scricco, G.	„A new approach to Early Warning Systems for small European banks”, European Central Bank Working Paper no. 2348, 2019
Brown, G. El-Erian, M. Spence, M. Lidow, R.	„Permacrisis. A Plan to Fix a Fractured World”, Simon & Schuster UK, 28 September 2023

- Burriel, P.,
Kataryniuk, I.,
Pérez, C. M.,
Viani, F.
- „A New Supply Bottleneck Index Based on Newspaper Data”, Bank of Spain Working Paper no. 2304, 2023
- Buti, M.,
Coloccia, A.,
Messori, M.
- „European Public Goods”, article CEPR, 9 June, 2023, disponibil la: <https://cepr.org/voxeu/columns/european-public-goods>
- Buti, M.,
Papaconstantinou, G.
- „European public goods: How can we supply more”, VoxEU.org, 31 January 2022
- Casa Națională de
Asigurări de Sănătate
- Comunicat de presă referitor la vaccinarea antigripală, 2023, consultat în 16.11.2023, disponibil la <http://www.casan.ro/cjastm/post/type/local/2023-10-04-comunicat-vaccinul-antigripal-poate-fi-procurat-de-asigurati-direct-din-farmacii.html>
- Centrul Comun de
Coordonare a Inițiativei
privind exportul de cereale
prin Marea Neagră
- Date referitoare la transportul cerealelor ucrainene pe cale maritimă, prin Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră, consultat în 16.11.2023, disponibil la: <https://www.un.org/en/black-sea-grain-initiative/vessel-movements>
- Chinn, M.,
Meunier, B.,
Stumpner, S.
- „Nowcasting World Trade with Machine Learning: A Three Step Approach”, European Central Bank Working Paper no. 2836, 2023
- Comisia Europeană/
European Commission
- „Economic Resilience In Emu Thematic Discussions On Growth And Jobs”, 2017, Note for the Eurogroup disponibil la: <https://www.consilium.europa.eu/media/23535/eurogroup-15-september-item1-com-note-economic-resilience-in-emu.pdf>
- „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
- Staff Working Document, „Guidance To Member States, Recovery And Resilience Plans Brussels”, 22 January, 2021, SWD(2021) 12 final, PART ½, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/document_travail_service_part1_v2_en.pdf
- Comunicat de presă referitor la acțiunea UE pentru întărirea securității alimentare globale, 2022a, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/stronger-europe-world/eu-actions-enhance-global-food-security_en
- Comunicat de presă din 14 noiembrie 2022b, referitor la sprijinul UE pentru state afectate de insecuritate alimentară, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_6448
- Secțiunea „Recovery and reconstruction of Ukraine”, 2023a, disponibilă la: https://eu-solidarity-ukraine.ec.europa.eu/eu-assistance-ukraine/recovery-and-reconstruction-ukraine_en
- Secțiunea neighbourhood enlargement / subsecțiunea Ukraine Facility, 20 June, CE 2023b, disponibilă la: <https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2023-06/Ukraine-facility-11.pdf>

Comisia Europeană/ European Commission	Secțiunea neighbourhood enlargement „European Joint Strategy in support of Palestine 2021-2024”, 2023c, disponibilă la: https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/system/files/2022-11/C_2022_8279_F1_ANNEX_EN_V1_P1_2333429.PDF
	Secțiunea „Temporary Crisis and Transition Framework”, CE 2023d, disponibilă la: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/temporary-crisis-and-transition-framework_en
	Autumn European Economic Forecast, Institutional Paper 258, November 2023e.
	Comunicat de presă din 02.05.2023f, referitor la limitarea importurilor din Ucraina, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2562
Comitetul European pentru Risc Sistemic/ European Systemic Risk Board	„Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds”, 2017
	„Issues note on systemic vulnerabilities and preliminary policy consideration to reform money market funds (MMFs)”, 2021
	„EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor”, 2023
Comitetului pentru Supravegherea Macroprudențială	Analiza Grupului de lucru al CNSM privind intermedierea financiară, disponibilă la: https://www.cnsmro.ro/res/ups/Raport-CNSM-privind-intermedierea-financiara-2022.pdf
	Analiza Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare, 2020, disponibilă la: https://www.cnsmro.ro/res/ups/AnalizaCNSM2020.pdf
	Recomandarea CNSM nr. R/3/2022 privind creșterea sustenabilă a intermedierei financiare, disponibilă la: https://www.cnsmro.ro/politica-macroprudențiala/lista-recomandarilor-2022/
Consiliul Uniunii Europene	Secțiunea Spanish Presidency, disponibilă la: https://spanish-presidency.consilium.europa.eu/en/events/informal-ministerial-meeting-on-economic-and-financial-affairs-15-169/
	Infografic referitor la exporturile ucrainene de cereale prin Inițiativa privind exportul de cereale prin Marea Neagră, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/infographics/ukrainian-grain-exports-explained/
	Informații referitoare la sprijinul UE și al statelor membre pentru Ucraina, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/eu-response-ukraine-invasion/eu-solidarity-ukraine/
	Comunicat de presă din septembrie 2023, referitor la Culoarele de Solidaritate, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://eu-solidarity-ukraine.ec.europa.eu/eu-assistance-ukraine/eu-ukraine-solidarity-lanes_en

Coyle, D.	„Permacrisis — Gordon Brown and Mohamed El-Erian’s blueprint for global governance”, 4 October, 2023, article FT disponibil la: https://www.ft.com/content/9bc534bc-2aa9-447a-944f-f3b3f1501151
Crucea Roșie Britanică	Informații despre insecuritatea alimentară, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.redcross.org.uk/stories/disasters-and-emergencies/world/what-is-food-insecurity
D’Apice, P., Pasimeni, P.	„Financing EU public goods: Vertical coherence between EU and national budgets”, EUI RSCAS, 2020/47
d’Aspremont, A., Arous, S. B., Bricongne, J. C., Lietti, B., Meunier, B.	„Satellites Turn „Concrete”: Tracking Cement with Satellite Data and Neural Networks”, Banque de France Working Paper no. 916, 2023
d’Avernas, A., Vandeweyer, Q., Darracq-Pariès, M.	„The growth of non-bank finance and new monetary policy tools”, VoxEU.org, 20 April. 2020
Dăianu, D. (coordonator), Kállai, E., Mihailovici, G., Socol, A.	„România și aderarea la zona euro: întrebarea este ÎN CE CONDIȚII!”, 2016, Studii De Strategie Și Politici Spos, IER
Drudi, M. L., Nobili, S.	„A liquidity risk early warning indicator for Italian banks: a machine learning approach”, Bank of Italy Working Paper no. 1337, 2021
de Lucio, J., Mora-Sanguinetti, J. S.	„New Dimensions of Regulatory Complexity and Their Economic Cost. An Analysis Using Text Mining”, Bank of Spain Working Paper no. 2107, 2021
El-Erian, M.	„The big central banks need to use their time outs wisely”, 6 November 2023, disponibil la https://www.ft.com/content/2139751e-9d2c-48d2-a8ba-fe5f667b95d8
Euroclear	Press Release, 2023, „Euroclear continues to deliver profitable growth”, 20 July, 2023, disponibil la: https://www.euroclear.com/newsandinsights/en/press/2023/2023-mr-09-euroclear-continues-to-deliver-profitable-growth.html
European Centre for Disease Prevention and Control „COVID-19 Vaccine Tracker”	Evoluția vaccinării anti-Covid-19 în Uniunea Europeană, 2023, consultat în data de 16.11.2023, disponibil la: https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/public/extensions/COVID-19/vaccine-tracker.html#uptake-tab
Ferrara, L., Simoni, A.	„When are Google Data Useful to Nowcast GDP? An Approach Via Pre-Selection and Shrinkage”, Banque de France Working Paper no. 717, 2019
Financial Stability Board	„Holistic Review of the March Market Turmoil”, 2020 „Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation”, 2022
Fondul Monetar Internațional/International Monetary Fund	Policy Brief – A Macroeconomic Perspective on Resilience, November 2016, disponibil la: http://www.g20.utoronto.ca/2017/2017-Germany-IMF-a-macroeconomic-perspective-on-resilience.pdf

Fuest, C., Pisani-Ferry, J.	„A primer on developing European public goods”, EconPol Policy Report, 2019, Vol. 3, p. 16. European public goods
García-Herrero, A., Grabbe, H., Källenius, A.	„De-risking and decarbonising: a green tech partnership to reduce reliance on China”, Bruegel Policy brief, 26 October, 2023, disponibil la: https://www.bruegel.org/policy-brief/de-risking-and-decarbonising-green-tech-partnership-reduce-reliance-china
García-Urbe, S., Mueller, H., Sanz, C.	„Economic Uncertainty and Divisive Politics: Evidence From the Dos Espanas”, Bank of Spain Working Paper no. 2102, 2021
Goldstein, I., Jiang, H., Ng, D.	„Investor flows and fragility in corporate bond funds”, Journal of Financial Economics 126(3): 592-613, 2017
Grund, S., Steinbach, A.	„European Union debt financing: leeway and barriers from a legal perspective”, Working Paper 15/2023, Bruegel, disponibil la: https://www.bruegel.org/working-paper/european-union-debt-financing-leeway-and-barriers-legal-perspective
de Guindos, L.	Interview with Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, conducted by Albina Kenda, disponibil la https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2023/html/ecb.in231109~71159ce528.en.html
Hahn, J.	Remarks by Commissioner Hahn at the press conference on the review of the Multiannual Financial Framework, 20 June 2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_3397
Hinterlang, N.	„Predicting monetary policy using artificial neural networks”, Deutsche Bundesbank Discussion Paper no. 44, 2020
Hinterlang, N., Tänzer, A.	„Optimal monetary policy using reinforcement learning”, Deutsche Bundesbank Discussion Paper no. 51, 2021
Intergovernmental Panel on Climate Change	„Climate Change 2022 Mitigation of Climate Change: Summary for Policymakers”, Working Group III Contribution to the Sixth Assessment Report of the IPCC
Jen, E.	„Stable or robust? What’s the difference?” Complexity, Vol.8, No.3, pp. 12-18, 2003, Wiley Periodicals, Inc., disponibil la: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/cplx.10077
JP Morgan	EU Oil & Gas: Tactical Views, October 2023.
Kammer, A.	„Europe Must Succeed in Restoring Price Stability”, IMF Blog, 13 October, 2023, disponibil la: https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/10/13/europe-must-succeed-in-restoring-price-stability
Kant, D., Pick, A., de Winter, J.	„Nowcasting GDP using machine learning methods”, De Nederlandsche Bank Working Paper no. 754, 2022

- Kimutai, J. *et al.* „Human-induced climate change increased drought severity in Horn of Africa”, FEL, 2023, <https://doi.org/10.25561/103482>
<https://www.worldweatherattribution.org/human-induced-climate-change-increased-drought-severity-in-southern-horn-of-africa/>
- Lagarde, C. Hearing EP / ECON, 25 September, 2023, disponibil la:
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230925~036083efca.en.html>
- London School of Economics and Political Science „Global trends in climate change litigation: 2023 snapshot”
- 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*, Vol.14, Issue 8, 2011, pp. 1121-1131, disponibil la:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1462901111001365>
- Michel, C. Press Release, 14 October 2023, disponibil la:
<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/10/14/invitation-letter-by-president-charles-michel-to-the-members-of-the-european-council-ahead-of-their-video-conference-of-17-october-2023/>
- Mihai, M., Voicilă, C., Popescu, L., Dăscălescu, V. „Estimarea probabilității de apariție a unei crize bancare. Studiu de caz România și UE”, Banca Națională a României, Caietul de studii nr. 54
- Mikolov, T., Chen, K., Corrado, G., Dean, J. „Efficient Estimation of Word Representations in Vector Space”, 2013, disponibil la <https://arxiv.org/pdf/1301.3781.pdf>
- Moreno Pérez, C., Minozzo, M. „Natural Language Processing and Financial Markets: Semi-Supervised Modelling of Coronavirus and Economic News”, Bank of Spain Working Paper no. 2228, 2022a
- Moreno Pérez, C., Minozzo, M. „Monetary Policy Uncertainty in Mexico: An Unsupervised Approach”, Bank of Spain Working Paper no. 2229, 2022b
- „Making Text Talk: The Minutes of the Central Bank of Brazil and the Real Economy”, Bank of Spain Working Paper no. 2240, 2022c
- Moscatelli, M., Narizzano, S., Parlapiano, F., Viggiano, G., Mylovanov, T. „Corporate default forecasting with machine learning”, Bank of Italy Working Paper no. 1256, 2019
<https://twitter.com/Mylovanov/status/1676907291335970816> and in „One Year of War: Sanctions Impact Assessment and Action Plan For 2023”, Kyiv School of Economics, 2023
- Neagu, F., Stamate, A., Vid, A. „Analiză privind companiile competitive cu capital autohton din sectoare strategice”, iunie 2023, disponibil la:
https://www.cnsmro.ro/res/ups/Material-de-informare-privind-companiile-competitive-cu-capital-autohton-din-sectoare-strategice_v2.pdf

Network for Greening the Financial System	„NGFS launches a Call for Expression of Interest for the Analytical Implementation of Short-term Climate Scenarios”, May, 2023a „NGFS publishes the results of its first public feedback survey on climate scenarios”, June, 2023b
Newell, A., Simon, H. A.	„The Logic Theory Machine. A Complex Information Processing System”. IRE Transactions on Information Theory, 1956, vol. IT-2 no. 3, pp. 61-79
Organizația pentru Alimentație și Agricultură a Națiunilor Unite	Indicele global al prețurilor produselor alimentare, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/
Ostapenko, N.	„Macroeconomic Expectations: News Sentiment Analysis”, Bank of Estonia Working Paper no. 5, 2020
Parlamentul European	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
Pavelkova, A.	„The ECB press conference: a textual analysis”, European Central Bank Working Paper no. 2742, 2022
Petropoulos, A., Stavroulakis, E., Lazaris, P., Siakoulis, V., Vlachogiannakis, N.	„Is COVID-19 Reflected in AnaCredit Dataset? A Big Data – Machine Learning Approach for Analysing Behavioural Patterns Using Loan Level Granular Information”, Bank of Greece Working Paper no. 315, 2023
Politico website	„EU U-turns after halting Palestinian funding following Hamas attack”, article Politico, 9 October 2023, disponibil la: https://www.politico.eu/article/eu-face-internal-showdown-stance-israel-hamas-war/
Powell, J.	„Inflation well above target, Fed has a long way to go”, 9 November 2023, disponibil la https://www.cnbc.com/video/2023/11/09/jerome-powell-inflation-well-above-target-fed-has-a-long-way-to-go.html
Rafila, A.	Ministrul Sănătății vrea să încheie contractul cu Pfizer, știre publicată de Digi24, 9.10.2023, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.digi24.ro/stiri/economie/ministrul-sanatatii-vrea-sa-incheie-contractul-cu-pfizer-pentru-vaccinurile-anti-covid-ar-trebuie-sa-mai-luam-27-de-milioane-de-doze-2534731
Rețeaua Globală de Combatere a Crizelor Alimentare	<i>Raport asupra crizelor alimentare la nivel global</i> , 2023, consultat în 16.11.2023, disponibil la: https://www.fsinplatform.org/sites/default/files/resources/files/GRFC2023-In-Brief-EN.pdf
Reuters	„US philanthropist Buffett warns against Ukraine 'fatigue'”, article Reuters, 20 September 2023, disponibil la: https://www.reuters.com/world/europe/us-philanthropist-buffett-warns-against-ukraine-fatigue-2023-09-20/

- Schnabel, I. „The last mile”, Keynote speech by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at the annual Homer Jones Memorial Lecture, 2 November 2023, disponibil la https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp231102_1~4bb07ebef7.en.html
- 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, disponibil la: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0161893818300024>
- The Guardian „Colossal waste: Nobel laureates call for 2% cut to military spending worldwide”, disponibil la: <https://www.theguardian.com/world/2021/dec/14/nobel-laureates-cut-military-spending-worldwide-un-peace-dividend>
- The New York Times Article, 22 September 2023, disponibil la: https://www.nytimes.com/2023/09/21/us/politics/zelensky-washington-biden-visit.html?campaign_id=51&emc=edit_mbe_20230922&instance_id=103367&nl=morning-briefing%3A-europe-edition®i_id=65508245&segment_id=145397&te=1&user_id=8dbfc34e729b82b58bb385b230582f62
- Trebesch, C.,
Antezza, A.,
Bushnell, K.,
Frank, A.,
Frank, P.,
Franz, L.,
Kharitonov, I.,
Kumar, B.,
Rebinskaya, E.,
Schramm, S.,
Schade, C.,
Weiser, L. „The Ukraine support tracker: which countries help Ukraine and how? Kiel Institute for the World Economy, Kiel Working Papers, no. 2218, 2023, disponibil la: <https://www.ifw-kiel.de/publications/the-ukraine-support-tracker-which-countries-help-ukraine-and-how-20852/>
- UNCHR Informații referitoare la efectele secetei din Cornul Africii *Emergency appeal Horn of Africa Drought Emergency*, consultat în 16.11.2023, disponibil la: <https://www.unhcr.org/emergencies/horn-africa-drought-emergency>
- van Dijk, D.,
de Winter, J. „Nowcasting GDP Using Tone-Adjusted Time Varying News Topics: Evidence From the Financial Press”, De Nederlandsche Bank Working Paper no. 766, 2023
- Von der Layen, U. Press Release, 14 October 2023, disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_5001
- Yellen, J. Press conference, the IMF-WB Annual Meeting, disponibil la: <https://www.ft.com/content/2fe44c1c-2f42-4231-aa64-cdaa0bd61d31>