

FONDUL MONETAR INTERNATIONAL

ROMANIA

**Prima Evaluare in cadrul Acordului Stand-By, Solicitare de Derogare pentru Neindeplinirea Criteriului de Performanta si Solicitare de Modificare si Stabilirea de Criterii de Performanta**

Intocmit de Departamentul European  
(In Consultare cu Alte Departamente)

Aprobat de Poul M. Thomsen si Aasim Husain

10 Septembrie 2009

**Acordul Stand-By:** Board-ul FMI a aprobat un Acord Stand-By pe 24 de luni in valoare de 11,443 miliarde DST (12,95 miliarde Euro, 17,07 miliarde Dolari SUA, 1.110,77 procente din cota) pe data de 4 mai 2009 (Raportul de Tara Nr.09/183), si ulterior reuniunii Board-ului a fost efectuata prima tragere in valoare de 4,37 miliarde DST. A doua transa, conditionata de finalizarea acestei (prime) evaluari, este in valoare de 1,718 miliarde DST. Comisia Europeana si Banca Mondiala asigura finantare pentru acoperirea deficitului de finantare in cadrul programului.

**Stadiul programului:** Toate criteriile de performanta si tintele indicative stabilite pentru sfarsitul lunii iunie 2009 au fost indeplinite, cu exceptia plafonului privind arieratele interne ale Bugetului General Consolidat, pentru care se solicita o derogare (sustinuta de echipa in baza adoptarii de masuri corective). Inflatia la sfarsitul lunii iunie s-a incadrat foarte bine in interiorul intervalului tinta. Obiectivul structural privind aprobarea de catre parlament pana la sfarsitul lunii august a masurilor de ajustare fiscala a fost indeplinit in aprilie, considerabil inainte de termenul stabilit, in timp ce obiectivele structurale de revizuire a legislatiei bancare si a legislatiei de garantare a depozitelor au fost si ele indeplinite pana la termenele convenite.

**Discutii:** Discutiile au avut loc la Bucuresti in perioada 29 iulie -10 august 2009. Misiunea s-a intalnit cu Presedintele Basescu, cu Primul Ministru Boc, cu Ministrul Finantelor Pogea, cu Guvernatorul Bancii Centrale Isarescu si cu alti oficiali, cu majoritatea candidatilor in cadrul viitoarelor alegeri prezidentiale, cu reprezentanti ai sindicatelor si patronatelor si cu cei ai institutiilor financiare. Echipa a fost formata din J. Franks (seful echipei), A. Cebotari, B. Yontcheva (toti EUR); N. Hobdari (SPR); F. Hasanov (FAD); O. Frecaut si L. Zanforlin (MCM). T. Lybek (Reprezentant Rezident) a asistat misiunea, la care a participat si Dna. Siegel (HRD). Reprezentanti ai CE si BM au participat la discutii.

<u>I. SINTEZA si Aprecierea Echipei.....</u>	<u>3</u>
<u>II. Evolutii Recente.....</u>	<u>5</u>
<u>III. Discutii de Politici.....</u>	<u>7</u>
<u>A. Cadrul Macroeconomic Revizuit.....</u>	<u>7</u>
<u>B. Politicile Fiscale.....</u>	<u>8</u>
<u>C. Sectorul Financiar.....</u>	<u>13</u>
<u>D. Politica Monetara si Politica Valutara.....</u>	<u>15</u>
<u>IV. Modalitatile Programului si Evaluarea Masurilor Asiguratorii.....</u>	<u>15</u>

## Tabela

1. Acordul Stand-By.....	18
--------------------------	----

## Figuri

1. Indicatori Economici Selectati.....	18
2. Evolutii ale Pietei Financiare.....	19
3. Evolutii Monetare Selectate.....	20
4. Sustenabilitatea Datoriei Publice: Teste Bound.....	21
5. Sustenabilitatea Datoriei Externe: Teste Bound.....	22

## Tabele

1. Tinte Cantitative ale Programului.....	23
2. Conditionalitati Structurale ale Programului.....	24
3. Indicatori Economici si Sociali Selectati, 2005–11.....	25
4. Balanta de Plati, 2005–11.....	26
5. Necesarul Brut Finantare, 2009–11.....	27
6. Operatiuni ale Bugetului General Consolidat, 2005–11.....	28
7. Situatiia monetara, 2005–11.....	30
8. Calendarul Evaluarilor si Tragerilor.....	31
9. Indicatori ai Creditului de la Fond, 2009–16.....	32
10. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Publice, 2004–14.....	33
11. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Externe, 2004–14.....	34

## Anexe

I. Scrisoarea de Intentie (SI) .....	35
II. Memorandumul Tehnic de Intelegere (MTI).....	46

## I. SINTEZA SI APRECIEREA ECHIPEI

1. **Politicile s-au mentinut in linii mari in cursul stabilit in pofida unei deteriorari semnificative a mediului economic intervenite dupa agrearea programului.** Declinul activitatii economice a fost mai profund decat se anticipase in program. PIB real s-a contractat cu 7,6% in prima jumatate a anului 2009, comparativ cu  $2\frac{2}{3}$  procente proiectat in cadrul programului, datorita unei scaderi masive a cererii interne, mai ales a consumului. Aceasta evolutie a reprezentat o provocare deosebita pentru finantele publice, deoarece veniturile in scadere au impus reduceri temporare semnificative de cheltuieli pentru a se asigura indeplinirea tintelor ce s-au dovedit a fi prea stranse din punct de vedere structural. Cu toate acestea, implementarea politicii initiale s-a incadrat in linii mari in calendarul stabilit, toate criteriile cantitative de performanta si tintele indicative stabilite pentru finele lunii iunie 2009 fiind indeplinite, cu exceptia plafonului privind arieratele la intern ale Bugetului General Consolidat, pentru care autoritatile au solicitat o derogare (Tabelul 1). Echipa este de acord cu aceasta derogare cu conditia adoptarii de masuri corective. Inflatia s-a situat in interiorul intervalului mecanismului de consultare pe inflatie si toate obiectivele structurale stabilite pentru finele lunii august au fost indeplinite (Tabelul 2). In baza acestor rezultate si a unor angajamente suplimentare cuprinse in Scrisoarea de Intentie anexata (Anexa I), echipa sustine solicitarea autoritatilor de finalizare a primei evaluari in cadrul Acordului Stand-By.

2. **Recesiunea economica mai severa impune o recalibrare a politicilor prevazute in program,** in special in vederea stabilirii unui echilibru corespunzator intre raspunsul pe termen scurt al politicilor fiscale la ciclul economic si obiectivele de consolidare pe termen mediu.

- **Politicile Fiscale.** Pentru a nu da un impuls negativ masiv cererii, tintele fiscale vor fi relaxate pentru a integra in jur de trei sferturi din deteriorarea ciclica in deficitul din 2009. Necesitatea de a continua consolidarea fiscala in directia tinte de deficit de 3 procente a impus insa un efort suplimentar de ajustare si masuri structurale comprehensive care sa asigure sustenabilitatea pe termen mediu. Prin urmare, programul revizuit: (i) concentreaza efortul suplimentar de ajustare pe masuri care sa asigure reduceri permanente in cheltuielile guvernamentale (cum ar fi rationalizarea institutiilor din sectorul public, rationalizarea numarului de angajati si a costurilor); (ii) consolideaza angajamentele in ceea ce priveste reforma structurala in domeniile salariilor si pensiilor; si (iii) impune noi reforme menite sa intareasca controlul asupra performantelor unitatilor aflate in afara administratiei centrale care ridica riscuri semnificative din punct de vedere fiscal (autoritati locale, institutii auto-finantate si IS). Acest ultim set de masuri este de asemenea proiectat sa solutioneze potentiala acumulare de arierate in afara bugetului general consolidat, in legatura cu care datele preliminare sugereaza ca ar fi putut reprezenta o problema pentru implementarea initiala a programului. In jur de jumatate din deficitul rezultat in urma

relaxării tintelor fiscale va fi finanțată din tragerile de la Fond în perioada rămasă până la sfârșitul 2009, diferența urmând să fie finanțată de pe piețele private.

- **Politicele monetare.** Politicile monetare și valutare vor continua să fie ancorate pe țintirea inflației pe termen mediu. Rata mai scăzută a inflației efective și a celei prognozate a permis Bancii Naționale a României (BNR) să-și relaxeze în mod prudent poziția monetară în acest an. În perspectivă, deși mai este loc pentru relaxare, echipa consideră că este esențial ca abordarea să fie prudentă, având în vedere că inflația din România continuă să se mențină peste media UE, că mai pot interveni presiuni legate de preturi și că în continuare economia rămâne vulnerabilă la presiunile considerabile de depreciere și la ieșirile masive de capital.
- **Politicele financiare.** Măsurile prevăzute în programul inițial, ce se bazează în mare parte pe recomandările actualizate ale FSAP pe 2008, continuă să fie adecvate pentru soluționarea provocărilor pe care criza le ridică sistemului financiar. Au fost implementate reformele de întărire a prerogativelor BNR de gestionare a crizei și de îmbunătățire a schemei de garantare a depozitelor, deși echipa a încurajat autoritățile să devanseze data la care intra în vigoare noile reglementări privind garantarea depozitelor și să majoreze sursele de finanțare a schemei. Reformele de consolidare a cadrului de restructurare a băncilor au fost amânate cu câteva luni în vederea armonizării acestora cu prevederile UE. Autoritățile rămân în continuare vigilențe la orice semne de tensiune în sectorul bancar și vor acționa cu promptitudine în cazul în care va fi necesar.

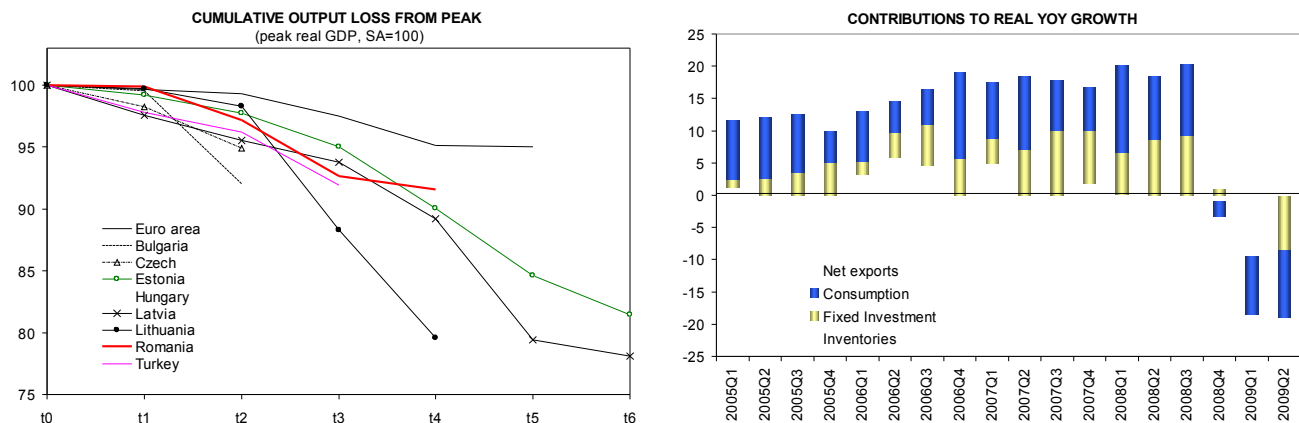
3. **Deși cele mai multe dintre tintele programului inițial au fost atinse, presiunile ce se acumulează pe frontul fiscal vor impune vigilență în mersul mai departe.** În mod deosebit, cauza de îngrijorare a fost structura cheltuielilor în prima parte a anului, cu depășiri ale cheltuielilor curente — mai ales ale cheltuielilor de personal din sectorul public — compensate de subexecuția bugetului de capital. Această depășire a cheltuielilor curente — mai ales în afara bugetului general consolidat — ar putea periclita îndeplinirea obiectivelor fiscale și ar putea conduce la alte reduceri nedorite ale cheltuielilor de capital dacă nu se implementează cu succes reformele menite să aducă aceste cheltuieli sub control. În mod similar, acumularea de arierate atât la nivelul administrației centrale cât și la nivelul administrației locale sugerează necesitatea unui control mai strâns al angajamentelor și al unor proceduri de execuție bugetară mai ferme. Totodată, sunt în creștere și presiunile de utilizare a garanțiilor de stat pentru sprijinirea activității economice în fața constrângerilor bugetare mai aspre. Deși plafonul privind garanțiile prevăzut de program limitează riscurile pe termen scurt, autoritățile ar trebui să direcționeze garanțiile înspre proiectele cu cele mai mari beneficii nete, cum sunt cele finanțate din fonduri structurale de la UE, și ar trebui să se asigure că legea responsabilității fiscale care este în prezent în stadiul de elaborare introduce controlul pe termen mediu al obligațiilor contingente.

4. **Riscurile privind implementarea programului se mențin prin urmare.** Deși laudabile, mai multe dintre remediile fiscale propuse de autorități — cum ar fi reducerea

numarului de angajati in sectorul public si controlul mai strict al cheltuielilor curente la entitatile descentralizate – s-ar putea dovedi dificil de realizat in timpul scurt avut in vedere. Intervin si riscurile politice asociate implementarii programului. Profunzimea recesiunii si alegerile prezidentiale din noiembrie genereaza tensiuni in coeziunea coalitiei de guvernament si ar putea slabi sprijinul pentru masurile de ajustare si reformele structurale ce se impun. Pentru a rezolva aceste probleme, autoritatile recunosc necesitatea de a continua monitorizarea atenta a programului si de a avea un permanent dialog cu Fondul pe probleme de politici, si sunt hotarate sa efectueze ajustarile de politici ce ar putea fi necesare.

## II. EVOLUTII RECENTE

5. **Romania se gaseste in mijlocul unei recesiuni severe.** Activitatea economica s-a contractat cu 7,6% in prima parte a anului 2009, comparativ cu 2 $\frac{2}{3}$  % proiectat in program. Aceasta aduce scaderea cumulata a productiei in perioada de criza la 8,4% de la varful din al doilea trimestru al anului 2008, comparativ cu o scadere medie de 6,3% in regiune, fara tarile baltice (figura text). Varful de lance al declinului este contractia acuta a cererii interne, mai ales a consumului, pe masura ce creditul bancar a scazut, cresterea veniturilor a incetat iar gradul de incredere s-a prabusit (Figura 1). Sectorul extern a avut de curand un impact pozitiv datorita importurilor in contractie severa. Ritmul declinului economic a inceput sa incetineasca in trimestrul doi al anului 2009, dar nu se asteapta ca rata cresterii economice sa revina la valori pozitive pana la sfarsitul anului 2009 sau inceputul anului 2010.

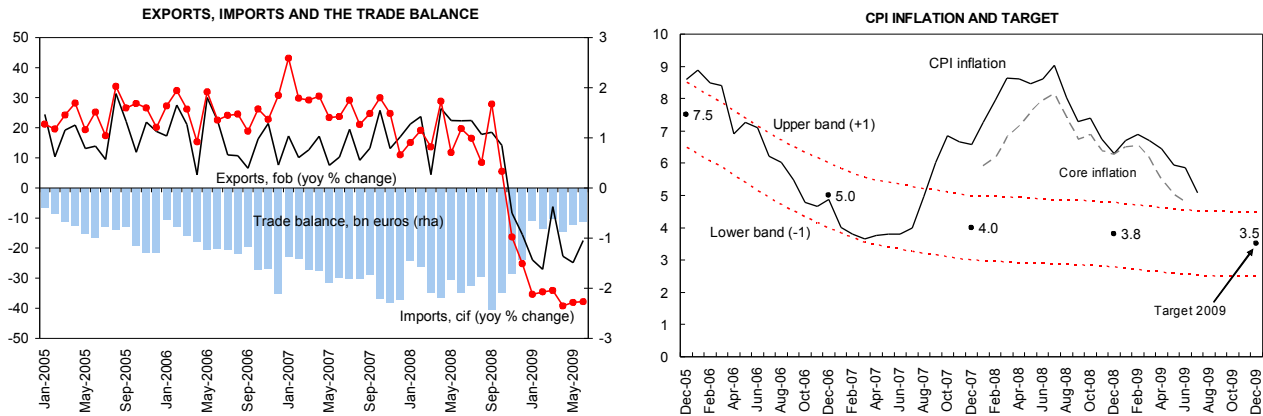


Sursa: Eurostat, estimari ale echipei Fondului.

6. **Contractia cererii interne a determinat o corectie severa a dezechilibrelor externe si a contribuit la slabirea presiunilor inflationiste.**

- Deficitul de cont curent a scazut in prima jumatate a anului la aproximativ un sfert din nivelul inregistrat in aceeasi perioada a anului trecut (2,4 miliarde Euro), reflectand in principal o contractie a balantei comerciale, deoarece importurile au scazut mai repede decat exporturile (37 si respectiv 20 procente). Ritmul ajustarii a fost mult mai rapid decat se anticipase in programul initial, desi in ultimele luni s-a mai calmat (figura text).

- Inflatia a scazut de la 6,9% in februarie la 5,1% in iulie 2009, ajutata de diminuarea cererii interne si de factorii de oferta, cum ar fi recenta stabilitate a cursului de schimb, reducerea preturilor administrate si scaderea preturilor la produsele alimentare. Scaderea preturilor la produsele alimentare a fost si principalul factor ce a stat la baza decelerarii inflatiei de baza la 4,6% in iulie, care altfel ar fi persistat in pofida deficitului de productie din ce in ce mai mare.

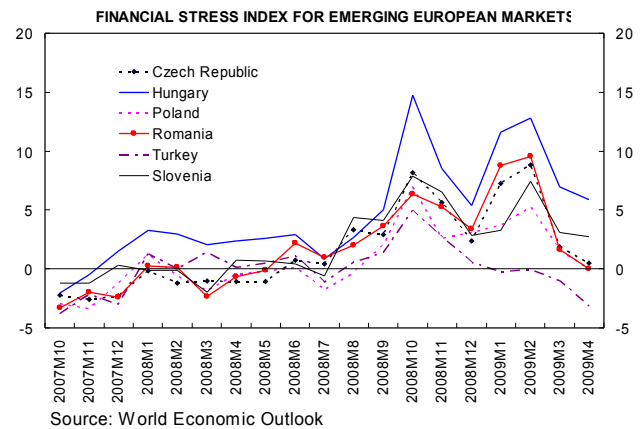


Source: Haver, NBR, and Fund staff estimates.

## 7. Tensiunea financiara a slabit considerabil datorita pachetului de asistenta

### financiara internationala si pietelor financiare globale in revenire, dar conditiile de creditare se mentin dure (Figura 2).

De la anuntarea programului SBA, cursul de schimb Leu/Euro s-a mentinut stabil in linii mari, ceea ce i-a permis bancii centrale sa nu mai intervina in sustinerea monedei si sa injecteze lichiditati semnificative in lei in sistemul bancar. Ca rezultat, costurile de finantare bancara s-au diminuat pe pietele interne si externe: ratele dobanzilor de pe piata interbancara au convers catre rata dobanzii de



Source: World Economic Outlook

politica monetara si, in concordanta cu revenirea globala a pietelor de credit, prima CDS a scazut cu aproximativ 400 de puncte de baza, contribuind la relaxarea ratelor dobanzii la depozitele si imprumaturile practicate de banci. Bursa continua sa creasca, cu 120 de procente fata de valoarea din februarie si intorcandu-se aproape de nivelul sau pre-Lehman. Un indice de stres financiar, care ilustreaza volatilitatea de pe diferite piete, a avut un virf in ultima parte a lui 2008 si la inceputul lui 2009, dar de atunci a revenit la nivelurile aceluiasi indice din tarile similare Romaniei. **Conditii de creditare raman in continuare stranse**, totusi, avand in vedere **standardele** de creditare mai stricte, deteriorarea **calitatii activelor** si cererii mai scazute, iar cresterea creditului real a incetinit considerabil de la 25 % an la an la sfarsitul lui 2008 la 5% pana la jumatatea lui 2009.

8. **Sistemul bancar a suportat relativ bine recesiunea pana acum, dar este de asteptat ca deteriorarea continua a calitatii creditului sa exercite presiuni asupra evolutiei capitalului bancilor.** La sfarsitul lui iunie 2009, rata medie de acoperire a capitalului pentru intregul sistem era de 13,5%, in general stabila in decursul ultimilor doi ani (tabel text). Rata de solvabilitate a fost sustinuta de castigurile retinute pe 2008 si de majorarile de capital de la mai multe banci, asigurand tuturor bancilor un nivel de peste 10% (comparativ cu nivelul minim reglementat de 8%). Cu toate acestea, calitatea creditului continua sa se deterioreze, cu NPL (indoielnice si pierderi) ce aproape s-au dublat in cursul anului pana in iunie pana la 11¼ procente. In pofida unei majorari similare a provizioanelor in cursul primei jumatati a anului 2009, sistemul in ansamblul sau a continuat sa fie usor profitabil datorita marjelor mai mari de dobanzi si costurilor reduse. Este probabila o deteriorare in continuare a calitatii activelor, somajul in crestere si scaderea profitabilitatii companiilor intensificand tensiunile asupra evolutiei pozitiiilor de capital ale bancilor. In urma testelor de stres din aprilie 2009, majoritatea bancilor pentru care se anticipase de capital in 2009 si 2010 si-au majorat deja fondurile proprii pana la un nivel care sa le permita sa isi mentina rata de acoperire a capitalului peste 10% pe intreaga perioada a programului, in timp ce celelalte au inregistrat progrese semnificative in aceasta directie.<sup>1</sup>

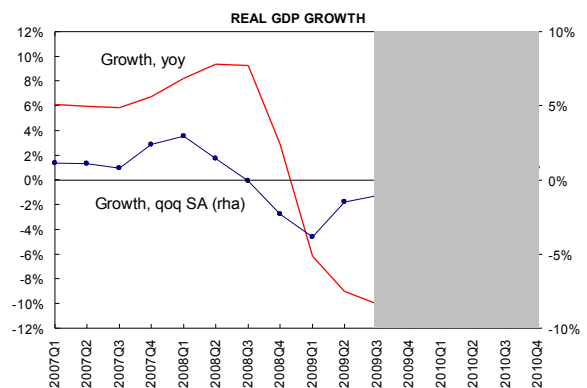
9. **Finantarea externa a facut fata mai bine decat se anticipase.** Desi intrarile de capital au scazut in prima jumatate a lui 2009 – cu un nivel al ISD mai mic cu aproximativ 45% comparativ cu 2008, si cu un deficit de refinantare a datoriei externe scadente – intrarile nete de capital au fost mai bune decat se anticipase in cadrul programului. Rollover-ul datoriei externe a fost de 82% in prima jumatate a anului, cumva peste proiectiile din program, ratele de rollover imbunatatindu-se atat pentru banci cat si pentru corporatii in al doilea trimestru, dupa incheierea acordului (Tabelul 5). Intrarile de ISD au fost si ele mai puternice decat se proiectase in program, acoperind cu prisosinta deficitul de cont curent in prima jumatate.

### III. DISCUTII DE POLITICI

#### A. Cadrul Macroeconomic Revizuit

10. **Perspectiva pentru anul 2009 s-a deteriorat considerabil fata de programul initial, desi perspectivele de redresare mai rapida in 2010 s-au imbunatatit:**

- *Cresterea economica.* Acum se anticipeaza o contractie a PIB-ului de aprox. 8½ procente in 2009 (comparativ cu 4 procente prevazut in program) si o redresare modesta de pana la ½ procent in



<sup>1</sup> Necesitatile potientiale de capital estimate in aprilie 2009 raman valabile, deoarece rezultatele sub cele anticipate au fost compensate de un curs de schimb mai apreciat si de rate mai scazute ale dobanzilor in impactul lor asupra NPL si ratei de acoperire a capitalului.

2010 (de la aproape zero prevazut in program) (Tabelul 3). Aceasta reflecta in mare parte efectele generate de evolutiile din prima jumatate a anului, deoarece cresterea trimestriala este proiectata sa ajunga aproape de zero in perioada ramasa din 2009 si sa devina pozitiva in 2010. Este probabil insa ca redresarea sa fie lenta, totusi, cu somaj in crestere, grad de indatorare scazut la nivelul populatiei si corporatiilor si NPL-uri in crestere in sistemul bancar influentand cererea interna. Perspectiva pe termen mediu ramane in linii mari nemodificata fata de programul initial, deficitul de productie (output gap) urmand a fi inchis pana in 2013-14.

- *Contul curent.* Ca rezultat al recesiunii mai puternice, contul curent s-a ajustat mai repede decat se anticipase. Echipa prognozeaza acum o contractie a deficitului de cont curent de la 12½ procente din PIB in 2008 la aproximativ 5½ procente in 2009 (comparativ cu 7½ procente in cadrul programului) (Tabelul 4).
- *Finantarea externa.* Perspectiva in ceea ce priveste contul de capital este mai buna decat se proiectase initial, reflectand ISD mai mari, rate de rollover mai bune si perspectiva de a avea o emisiune de Eurobonduri mai tarziu in cursul anului 2009. Conjugate cu o ajustare a contului curent mai rapida decat se proiectase, acestea vor permite o acumulare mai mare de rezerve internationale (Tabelul 5).

11. **Perspectiva continua sa depinda de unele incertitudini, dar riscurile sunt in mare masura echilibrate.** Riscurile ca rezultatele sa fie mai putin favorabile decat s-a prevazut se refera la: (i) curbe negative de feedback intre sectorul real si cel financiar; (ii) un an agricol prost in 2009, care ar influenta mult perspectiva de crestere incepand din al treilea trimestru al anului 2009; (iii) un alt episod de turbulenta a pietei financiare regionale ce ar putea determina iesiri suplimentare de capital si destabilizarea deprecierii cursului de schimb; si (iv) evolutiile politice avand in vedere alegerile prezidentiale planificate pentru luna noiembrie care ar putea incetini implementarea programului. Pe partea pozitiva, o redresare mai rapida decat s-a anticipat a cererii externe sau interne ar putea impulsiona activitatea economica.

## B. Politicile Fiscale

12. **In pofida presiunilor exercitate asupra finantelor publice de activitatea economica mai slaba, rezultatele din prima parte a anului au fost in linii mari in conformitate cu programul.** Deficitul total a fost de 2,9% din PIB-ul estimat pana in iunie, in concordanta cu programul. Dar, veniturile au scazut cu aprox. 12% in termeni reali fata de aceeaasi perioada a anului trecut si cu 0,7 puncte procentuale din PIB fata de program, cea mai mare parte a acestei scaderi reflectand o scadere severa a TVA, a contributiilor la asigurarile sociale si a veniturilor nefiscale. Scaderea veniturilor a fost temporar compensata prin controale stricte ale cheltuielilor, dar s-au acumulat presiuni considerabile pe partea de cheltuieli. In special, cheltuielile curente in afara administratiei centrale (autoritati locale si entitati auto-finantate, cum sunt universitatile si spitalele) nu au fost tinute sub control prin



masurile de reducere a sporurilor si a numarului de angajati,<sup>2</sup> iar impactul majorarilor masive de salarii si pensii din ultimele luni ale anului 2008 a fost mai mare decat se anticipase. Au fost indeplinite si alte tinte cantitative fiscale, cu exceptia celei referitoare la neacumularea de arierate la Bugetul General Consolidat, tinta ce a fost depasita (cu 0,1% din PIB) din cauza intarzierilor mai mari la plata in cadrul cat si in afara administratiei centrale. Autoritatile isi propun sa lichideze pana la sfarsitul lui septembrie 2009 toate arieratele acumulate in acest an, si stocul restant de arierate (care s-a dovedit a fi mai mare decat s-a estimat la aprobarea programului) pana la sfarsitul lui 2010, sa rezolve problemele ce au condus la acumularea acestor arierate, in primul rand prin initierea unei analize a procedurilor de executie a bugetului si a sistemelor de control al angajamentelor, cu asistenta tehnica din partea DAF, si sa intareasca cadrul financiar al autoritatilor locale (vezi mai jos). Pe baza acestor masuri corective, echipa sustine solicitarea autoritatilor de derogare pentru nerespectarea criteriului de performanta privind neacumularea de arierate.

**13. In absenta unor masuri suplimentare, deficitul pe 2009 va creste considerabil din cauza declinului ciclic. Deficitul va sari la 8,1% din PIB de la 4,6% prevazut in program, din cauza unei scaderi ciclice de venituri** (inclusiv colectarea unor sume mai mici din impozite si taxe). Aceasta cifra se bazeaza pe premisa ca depasirile de cheltuieli curente la entitatile aflate in afara administratiei centrale vor fi aduse inapoi la nivelurile prevazute in program prin conditiile bugetului echilibrat si ca cheltuielile de capital vor fi sub nivelurile prevazute in buget date fiind limitele impuse de capacitate (Tabelul 6).

**14. Programul revizuit isi propune sa realizeze un echilibru corect intre raspunsul pe termen scurt dat de politicile fiscale evolutiei ciclice si obiectivele de consolidare pe termen mediu.** Avand deja o ajustare fiscala semnificativa in curs de desfasurare in 2009, o ajustare si mai mare ar exacerba recesiunea, iar renuntarea la consolidare catre tinta de deficit de 3% pe termen mediu ar putea avea efecte negative asupra increderii pietei si asupra perspectivelor de aderare la zona euro. Echipa si autoritatile au fost asadar de acord ca integrarea celei mai mari parti a deteriorarii ciclice in deficit in 2009-10 – insotita de o consolidare suplimentara si de masuri care sa asigure sustenabilitatea ajustarii – ar reprezenta echilibrul cel mai potrivit intre obiectivele pe termen scurt si cele pe termen mediu.

- Pentru 2009, programul revizuit vizeaza un deficit de 7,3% din PIB, ingloband in jur de  $2\frac{2}{3}$  % din PIB din deteriorarea ciclica fata de program, si impunand masuri de ajustare de inca 0,8% din PIB pentru restul anului 2009 (tabel text). In timp ce aproape jumatate din aceasta ajustare va fi acoperita din reducerile suplimentare de cheltuieli pe care le impun regulile unui buget echilibrat in afara administratiei centrale pentru a compensa veniturile mai mici, vor fi necesare si masuri de urgenta ce vor include: suspendarea platii de prime si ore suplimentare; un concediu neplatit de 10 zile (sau o reducere echivalenta a programului de lucru) la toate nivelurile

---

<sup>2</sup> Cheltuielile de personal au crescut in aceste sectoare cu pana la 20%, comparativ cu 6% in administratia centrale.

sectorului guvernamental; lansarea restructurării agențiilor de stat, multe dintre ele urmand a fi desfiintate sau integrate in ministerele de resort, si cheltuieli de capital mai mici. Aprobarea acestor masuri, inclusiv un buget rectificat pentru anul 2009, constituie actiune prealabila, conditionalitate, pentru finalizarea evaluarii.

- Pentru 2010, programul revizuit vizeaza reducerea deficitului sub 6% din PIB, ceea ce echivaleaza cu un efort de ajustare structurala de  $2\frac{1}{3}$  procente din PIB. Masurile avute in vedere se concentreaza in mare masura pe reduceri de cheltuieli data fiind cresterea acestor cheltuieli de-a lungul ultimilor ani, si includ: (i) rationalizarea structurii institutionale a sectorului public, a numarului de angajati si a costurilor, ce se asteapta sa genereze economii permanente la cheltuielile de personal (in parte printr-o reducere semnificativa a numarului de angajati); (ii) economii la pensii generate de largirea bazei de contributie in baza noii legi a pensiilor, si printr-o mai buna directionare a pensiilor de invaliditate si a pensionarilor anticipate printr-o aplicare mai stricta a reglementarilor existente; (iii) economii generate de mai buna directionare a programelor de asistenta sociala si de consolidarea celor **peste 200 de** ajutoare sociale in paralel cu asigurarea de resurse suplimentare pentru imbunatatirea sistemului de protectie sociala (SI $\text{¶}$ 17); (iv) limitarea cheltuielilor prin inghetarea salariilor in cursul anului 2010 (cu exceptia celor aflate sub nivelul de 705 RON pe luna), a pensiilor (cu exceptia pensiilor sociale), a cheltuielilor cu bunurile si serviciile, si a anumitor transferuri pe parcursul lui 2010; si (v) reevaluarea impozitelor si taxelor pe proprietate si majorarea accizelor la tutun si carburanti, ambele deja legiferate (tabel text). Se anticipeaza ca bugetul pe anul 2010, in conformitate cu aceste angajamente, sa fie inaintat parlamentului in octombrie 2009, iar aprobarea acestuia va reprezenta un obiectiv structural pentru finele anului 2009.

Fiscal program, original and revised (in percent of GDP)

	2009	2010
Overall deficit - original program	4.6	3.6
Overall deficit - revised macroframework, no measures	8.1	7.9
Overall deficit - revised program	7.3	5.9
<b>Required adjustment effort, of which:</b>	<b>0.8</b>	<b>2.0</b>
Revaluation of property value		0.1
Increase in tobacco and fuel excises		0.2
Unpaid 10-day furlough	0.3	
Cuts in capital spending (- = increase)	0.2	-0.1
Reduction in personnel spending (wage freeze, premia, employment cuts, etc)	0.1	0.8
Freeze in goods and services, pensions, and some transfers	0.2	0.7
Cuts in goods and services and other expenditure		0.2
Pension reform savings		0.1
<i>Memorandum item:</i>		
Additional unemployment benefits	0.2	0.2

- Asumarea unor deficite mai mari ar duce la amplificarea deficitului de finantare fiscala (si a datoriei publice) cu aprox. 4,6% din PIB (5,3 miliarde Euro) in perioada 2009–10. Autoritatile isi propun sa emita Eurobond-uri in valoare de 0,5 miliarde Euro in septembrie 2009, dar va ramane totusi o diferenta semnificativa. Pentru a evita acumularea de presiuni pe pietele interne, jumatate din transele de la FMI ce vor

fi eliberate pana la sfarsitul anului 2009 (3,1 miliarde DST) vor fi utilizate in scopuri bugetare. In ciuda deficitelor mari si datoriei pe termen scurt, sustenabilitatea fiscala nu reprezinta un subiect de ingrijorare in scenariul programului, deoarece varful de datorie de 34% se va inregistra in 2011, dupa care va urma un trend descendent (Figura 4 si Tabelul 10).

**15. Deficitele mai mari pe termen scurt vor fi contrabalansate de masuri structurale comprehensive ce vor asigura reduceri sustenabile de cheltuieli pe termen mediu.**

- *Reforma salariilor.* Autoritatile elaboreaza o lege unificata a salariilor din sectorul public ce va fi aprobata pana in luna octombrie 2009. Obiectivul acestei legi este acela de a asigura un sistem de salarizare transparent, echitabil si uniform pentru toti functionarii publici, care sa genereze in acelasi timp si economii considerabile pe termen mediu. Pentru a contracara preocuparile conform carora proiectele anterioare ale acestei legi mai degrada ar majora si nu ar diminua anvelopa salariala, programul revizuit intareste angajamentele in acest sens, impunand: (i) includerea in legislatie a unor masuri asiguratorii care sa garanteze reducerea cheltuielilor de personal in sectorul public pe termen mediu, cuprinzand limite anuale specifice acestor cheltuieli in vederea reducerii progresive de la 9% la 7% din PIB in decurs de cinci ani (pana la nivelurile existente anterior exceselor inregistrate in ultimii ani),<sup>3</sup> inghetarea a majoritatii salariilor in 2010, si conditionarea altor majorari ale salariilor din sectorul public de reducerea numarului de angajati necesara pentru a se respecta tintele in ceea ce priveste cheltuielile de personal in perioada 2011-15; (ii) fundamentarea noii grile de salarizare pe principii conforme cu cele mai bune practici; si (iii) obligatia de a evalua costurile totale pe care le presupune aceasta lege, evaluare efectuata de experti independenti inainte de a fi transmisa catre parlament (SI¶12). In prezent se are in vedere derularea reformei in doua etape, prima etapa presupunand aprobarea pana la finele lui octombrie 2009 a unei legi organice privind salarizarea in sectorul public, care sa prezinte principiile fundamentale ale noului sistem, iar a doua etapa fiind constituita de legislatia ulterioara de implementare a legii care sa detalieze elementele sistemului, legislatie ce va fi aprobata pana in septembrie 2010. Banca Mondiala ofera asistenta autoritatilor in vederea elaborarii acestei legislatii in cadrul imprumutului DPL.
- *Legea Responsabilitatii Fiscale (LRF).* Autoritatile au inregistrat progrese semnificative in procesul de elaborare a noii LRF, proces in cadrul caruia beneficiaza de asistenta tehnica din partea Fondului si de consultanta de la CE, si este de asteptat ca aceasta lege sa fie inaintata parlamentului pana la finele lunii noiembrie, urmand a fi aprobata pana in martie 2010 (vezi EBS/09/59 referitor la propunerile de continut ale legii). Se asteapta inca o misiune de asistenta tehnica din partea Fondului orientata pe implementarea LRF la inceputul anului 2010, care se va concentra in principal pe

<sup>3</sup> Aceasta reducere a cheltuielilor cu salariile ar corespunde unei cresteri modeste a salariilor medii din sectorul bugetar pe o perioada de cinci ani, in conditii in care nu se modifica numarul de salariati. Majorari salariale mai mari ar trebui sa fie insotite de reducerea numarului de angajati.

intarirea procedurilor de executie bugetara si a controlului angajamentelor dand astfel posibilitatea de a exercita o gestionare mai stricta a arieratelor in intreg sectorul guvernamental.

- *Autoritatile locale.* Pentru a minimiza riscurile fiscale provenite de la autoritatile locale si pentru a asigura impartirea judicioasa a poverii in procesul de ajustare, programul revizuit include noi masuri de intarire a controlului asupra finantelor publice locale.<sup>4</sup> Acesta va presupune modificari legislative, prin legea administratiei publice locale si prin LRF, pentru: (i) a conferi administratiei centrale prerogative de a impune masuri de ajustare menite sa rezolve depasarile de cheltuieli si dezechilibrele fiscale in schimbul ajutorului financiar; (ii) a introduce normele de personal si standardele de cost in vederea realizarii de economii la cheltuielile curente; (iii) a interzice transferul sumelor de la cheltuieli de capital la cheltuieli curente; (iv) a introduce un cadru legal care sa reglementeze insolvabilitatea autoritatilor locale, partial pentru reducerea hazardului moral asociat cu o garantie guvernamentala implicita a obligatiilor autoritatilor locale; si (v) a consolida unitatile de supraveghere a autoritatilor locale din administratia centrala (obiectiv structural nou pentru finele lui iunie 2010; SI¶14).
- *Intreprinderile de Stat (IS).* Situatiile principalelor intreprinderi publice s-a deteriorat grav din cauza recesiunii si a majorarilor salariale masive negociate la sfarsitul lui 2008, exercitand presiuni asupra finantelor publice. Programul revizuit prevede modificari legislative si de reglementare menite sa sporeasca controlul guvernului asupra performantelor IS si sa imbunatateasca cadrul de guvernanta al acestor intreprinderi, incluzand: (i) perfectionarea procesului bugetar al IS (pentru a evita presiunile generate asupra anvelopei salariale de acordurile rezultate din negocierile colective); (ii) introducerea controlului guvernamental direct asupra stabilirii salariilor din IS ce beneficiaza de subventii de la stat; (iii) introducerea sanctiunilor automate pentru nerespectarea bugetului sau a contractelor de management; si (iv) oferirea de parghii autoritatilor centrale prin care acestea sa poata impune imbunatatirea rezultatelor financiare ale IS in cazul in care acestea incalca regulile fiscale sau solicita resurse bugetare suplimentare (obiectiv structural nou pentru finele lui iunie 2010; SI¶15). Autoritatile au fost de acord, de asemenea, sa perfectioneze sistemul de monitorizare a IS cu cele mai mari probleme, urmand a fi stabilite tinte semestriale de performanta pentru acestea la urmatoarea evaluare.
- *Reforma pensiilor.* Autoritatile elaboreaza o lege de reforma a pensiilor cu asistenta de la Banca Mondiala. Reforma are ca obiectiv asigurarea sustenabilitatii sistemului pe termen lung si se anticipeaza aprobarea sa pana la finele lui 2009. Pentru a garanta realizarea obiectivelor, programul revizuit include angajamente suplimentare asumate de autoritati in sensul: (i) determinarii corespunzatoare a costurilor pentru ca

<sup>4</sup> Autoritatile locale beneficiaza de autonomie constitutională in stabilirea propriilor lor bugete, in limitele impuse de regulile bugetului echilibrat si a plafoanelor stricte de imprumut. Cu toate acestea, uneori aceste entitati depasesc cheltuielile, supraestimeaza veniturile sau genereaza arierate apeland apoi la bugetul de stat.

proiectul de lege sa genereze economii pe termen lung; (ii) eliminarii regimurilor inechitabile si costisitoare existente pentru unii functionari publici; (iii) revizuirii conditiilor de pensionare anticipata pentru a se asigura ca stimulentele ofera un sistem echitabil; si (iv) monitorizarea cu eficacitate a alocarii pensiilor de invaliditate pentru a se controla mai bine revendicarile frauduloase de astfel de pensii (SI¶13).

- *Reformele administratiei fiscale.* Inregistrarea de progrese in administratia fiscala este esentiala pentru recuperarea pierderilor de venituri aferente ciclului economic si pentru indeplinirea obiectivelor noastre fiscale. Ca rezultat al recomandarilor facute recent de o echipă de asistenta tehnica a FMI, programul revizuit are in vedere concentrarea pe frauda si neconformarea in domeniul TVA, pe reformarea procesului de rambursare a TVA pentru a solutiona intarzierile in decontarea rambursarilor, pe imbunatatirea gestionarii arieratelor fiscale in crestere, si prin intensificarea controlului asupra celor mai mari contribuabili (SI¶16). Aprobarea reglementărilor interne necesare și a legislației de implementare a acestor reforme va constitui un nou obiectiv structural pentru sfârșitul lunii martie 2010.

16. **Autoritatile se bazeaza din ce in ce mai mult pe garantiile de stat pentru sprijinirea activitatii economice.** Ele extind garantiile la credite pentru companii si au lansat de curand un program de garantare ipotecara in valoare de 1 miliard de Euro care sa sustina sectoarele creditului ipotecar si pe cel al constructiilor.<sup>5</sup> Pentru a se asigura ca plafoanele existente nu pun in pericol platile de cofinantare a proiectelor de investitii finantate de UE sau de alte institutii multilaterale, programul revizuit are in vedere majorarea acestor plafoane cu 0,3% din PIB in 2009 si cu ½ % in 2010, majorarea fiind destinata exclusiv asigurarii cofinantarii.

### C. Sectorul Financiar

17. **Comaniile mama ale celor mai mari banci straine din Romania au demonstrat un angajament sustinut fata de filialele lor din Romania.** Cele mai mari noua banci, detinand o cota de piata de 70% , au trimis BNR scrisori prin care confirmau angajamentul asumat la Viena in martie 2009 si la Bruxelles in mai 2009 de a-si mentine expunerea globala fata de tara in perioada programului si de a-si recapitaliza filialele lor in functie de necesitati. Desi expunerea reala fata de filialele lor romanesti a fluctuat – cu o reducere medie de 3,4% in intervalul martie-iunie 2009 – majoritatea bancilor si-au mentinut sau au revenit la expunerea globala dupa sfarsitul lui iunie prin [cereri majorate de titluri romanesti de stat](#).<sup>6</sup> BNR este in procesul de a crea, prin consultare cu bancile, un cadru de raportare care sa

<sup>5</sup> Pogramul implica garantii de stat pentru prima casa achizitionata cu credit ipotecar, atat in lei cat si in valuta, in valoare de pana la 60.000 Euro, o valoare redusa a avansului si a ratelor dobanzii, si un comision de pana la 2% pentru valoarea garantata. Programul este conceput sa dureze 18 luni.

<sup>6</sup> Angajamentele bancilor se refera la mentinerea expunerea globala a grupului fata de Romania pe perioada programului, incepand din martie 2009. S-a agreat la intalnirea din mai 2009 de la Bruxelles ca semestrial sa se organizeze intalniri cu bancile mama pentru a se reanaliza angajamentele in lumina circumstantelor in continua evolutie din Romania.

permita o monitorizare mai cuprinzatoare a expunerilor globale, inclusiv a celor ce nu apar in bilanturile bancilor locale (ex. expunerea directa a grupului mama fata de entitati romane).

18. **Autoritatile continua sa imbunatateasca plasa de siguranta existenta pentru a face fata problemelor financiare**, in conformitate cu recomandarile din FSAP 2008 actualizat. Au sporit competentele BNR de a solicita cresteri de capital si de a restrictiona distribuirea de dividende in cazul institutiilor de credit slabe, in conformitate cu obiectivul structural stabilit pentru iunie 2009. Au amendat de asemenea legislatia referitoare la garantarea depozitelor in directia extinderii conditiilor de activare si a reducerii termenului de plata la 20 de zile lucratoare pana la sfarsitul anului 2010 (indeplinind astfel obiectivul structural stabilit pentru finele lui august 2009), si analizeaza posibilitatea de a imbunatati regimul de finantare pentru a majora sprijinul oficial pentru garantarea depozitelor atunci cand comisiunile de finantare se dovedesc a fi insuficiente.<sup>7</sup> Trebuie avute in vedere si alte amendamente pentru a evita plasarea automata a unei banci sub regimul de administrare speciala odata cu activarea garantarii depozitelor. Autoritatile lucreaza la simplificarea si intarirea regimului de administrare speciala pentru asigurarea unui cadru eficient de restructurare pentru bancile cu probleme, dar armonizarea reformelor dorite cu cadrul legal al UE s-a dovedit a fi mai complex decat se anticipase, iar acum se prevede ca aceste reforme sa fie finalizate la inceputul lui 2010 (obiectiv structural pentru finele lui martie 2010). Pentru populatia supraindatorata, bancile au aplicat diferite metodologii descentralizate de rescadentare si restructurare in vederea mentinerii disciplinei in creditare pe care echipa o considera adecvata pentru acest moment. Prin urmare, echipa este de acord cu aprecierea autoritatilor conform careia nu sunt necesare actiuni publice la acest moment, incurajandu-le insa sa monitorizeze indeaproape rezultatele.

19. **BNR continua sa imbunatateasca cadrul de reglementare si supraveghere bancar**. Cerintele privind nivelul lichiditatilor si regulile de guvernanta aplicabile bancilor au fost intarite, inclusiv prin obligatia de a avea o mai buna acoperire a pasivelor pe termen scurt cu active pe termen scurt. Inainte de a amenda pe mai departe reglementarile privind lichiditatea, inclusiv prin diferentierea cerintelor privind lichiditate in functie de moneda, BNR va efectua un studiu de impact mai cupinzator si se va consulta cu asociatia bancilor in ceea ce priveste rezultatele. Cresterea permanenta a nivelului minim al ratei de acoperire a capitalului de la 8 la sută la 10 la suta ramane un obiectiv pe termen mediu. Autoritatile continua sa isi mentina angajamentul de a alinia standardele financiar contabile din Romania la practicile internationale si de adopta Standardele de Raportare Financiara Internationale (IFRS) si se consulta cu Asociatia Romana a Bancilor asupra calendarului.

---

<sup>7</sup> Regimul actual de finantare a fondului de garantare presupune utilizarea comisiunilor de finantare si a liniilor de credit contingente de la banci inainte sa se apeleze la finantare oficiala. Echipa a incurajat autoritatile sa se bazeze mai mult pe comisiunile bancare acumulate si pe facilitatile ce asigura accesul exceptional la fondurile de stat, si sa elimine liniile de credit de la banci dintre sursele de finantare.

## D. Politica Monetara si Politica Valutara

20. **Moderarea presiunilor inflationiste si valutare a permis BNR sa relaxeze progresiv politica monetara pe parcursul lui 2009** (Figura 3 si Tabelul 7). A redus ratele dobanzilor de patru ori in acest an cu o valoare cumulata de 175 de puncte de baza (pana la 8,5%), a eliminat rezervele minime obligatorii pentru pasivele in valuta pe termen lung, a redus rezervele minime obligatorii pentru pasivele in moneda nationala si in valuta cu scadente mai scurte, si a injectat un volum semnificativ de lichiditati pe piata monetara interna, mai ales prin facilitati repo. Trecerea asociata de la pozitia de debitor net la cea de creditor net fata de sistemul bancar a oferit BNR un mai bun control asupra lichiditatii din sistem intr-o perioada de relativa instabilitate financiara. Lipsa interventiei pe piata valutara si intrarile de capital peste asteptari au permis bancii centrale sa acumuleze o marja confortabila in pozitia sa de AEN, incheind luna iunie cu aprox. 2½ miliarde de Euro peste tinta prevazuta in program.

21. **Cererea interna slaba va continua sa reduca presiunile pe inflatie**, care se anticipeaza ca va scadea la 4,3% pana la finele lui 2009, sub proiectiile din program si in interiorul intervalul tinta stabilit de autoritati de 3,5% ± 1%. Totusi, riscurile asociate perspectivei inflatiei sunt cumva orientate in sus deoarece o recolta proasta in 2009 ar putea adauga presiuni asupra preturilor produselor alimentare (care reprezinta in jur de 38% din cos), inflatia primara a raspuns lent pana acum la slabirea cererii, si potentialele presiuni suplimentare de depreciere ar putea incetini dezinflatia.

22. **Pe mai departe, BNR va continua sa isi adapteze pozitia de politica monetara in functie de inflatie si conditiile de pe piata valutara.** Mai exista ceva spatiu de relaxare monetara, dar este recomandata o abordare precauta avand in vedere ca inflatia in Romania ramane mult peste media UE, ca pe viitor pot aparea presiuni pe preturi si ca economia este vulnerabila la presiuni semnificative de depreciere din cauza datoriei mari in valuta neacoperita (unhedged) inregistrata de sectorul nefinanciar, mai ales populatie.

## IV. MODALITATILE PROGRAMULUI SI EVALUAREA MASURILOR ASIGURATORII

23. **Scrisoarea de Intentie (SI) atasata descrie progresul inregistrat de autoritati in implementarea programului economic si prezinta angajamentele asumate de acestea pana in iunie 2010.**

- *Sunt propuse unele modificari ale conditionalitatilor programului* (Tabelele 1–2). Plafonul soldului Bugetului General Consolidat va fi ajustat in jos pentru a integra partial deteriorarea ciclica a veniturilor, in timp ce plafonul garantiilor bugetului general consolidat va fi modificat in sus pentru a permite o mai buna absorbtie a fondurilor structurale de la UE. Tinta indicativa privind cheltuielile primare ale bugetului general consolidat va fi inlocuita cu o tinta indicativa privind cheltuielile curente primare ale bugetului general consolidat, pentru a permite implementarea accelerata a programului de investitii al autoritatilor contribuind in paralel la limitarea

deparșirilor la capitolul cheltuieli curente. Totodata, se propune amanarea obiectivului structural referitor la adoptarea amendamentelor la cadrul de restructurare a bancilor de la 30 noiembrie 2009 la 31 martie 2010, pentru a permite armonizarea reformelor cu cerintele UE.

- *Se propun noi obiective structurale* (Tabelul 2): (i) aprobarea unui buget agreat pe 2010 (finele lui decembrie 2009); (ii) aprobarea legislatiei sau reglementarilor de implementare a reformei administratiei fiscale (finele lui martie 2010); si (iii) aprobarea de reforme care sa contracareze riscurile aferente autoritatilor locale si IS (finele lui iunie 2010).
- *Se propune ca jumătate din tranșele aferente perioadei ramase din 2009 in valoare de 3,1 miliarde DST sa fie virate direct la buget.* Aceasta va ajuta la finantarea partiala a deficitului mai mare propus pentru 2009 (cu valoarea pentru 2010, daca va exista, urmand a fi convenita in cursul evaluarilor viitoare).
- Nu se propune modificarea nivelului de acces sau a calendarului tragerilor care sunt in continuare adecvate pentru solutionarea necesitatilor permanente ale Romaniei in ceea ce priveste balanta de plati (Tabelul 8).

**24. Este de asteptat ca Romania sa aiba in continuare o buna capacitate de rambursare a sumelor catre Fond. Desi fata de programul initial de Acord Stand By (ASB) datoria externa va avea un varf usor mai ridicat ca procent din PIB din cauza contractarii economice mai severe din 2009, nivelul rezervelor va fi de asemenea mai ridicat datorita unei contractii mai rapide a deficitului de cont curent si a unor evolutii peste asteptari in ceea ce priveste contul de capital. Mai exact , pana la sfarsitul acordului, expunerea Fondului fata de Romania este proiectată sa reprezinte aproximativ 10% din PIB, putin peste 30% din rezervele brute (comparativ cu 40% cat era prevazut in programul initial) (Tabelul 9). Desi expunerea este in continuare mare, riscurile de nerambursare sunt diminuate de nivelul relativ redus al datoriei publice. Se anticipează ca nivelul indatorarii publice directe va ramane scazuta (sub 34% din PIB), cu un varf al datoriei publice externe de aproximativ 13% din PIB la sfârșitul anului 2010 (Tabelul 10). Proiecția este ca datoria publica externa să crească la aproximativ 71% din PIB la sfârșitul lui 2010 (comparativ cu 68% in programul initial) de la 54% la sfarsitul lui 2008, dar deficitul de cont curent in scadere si reluarea creșterii economice vor reduce treptat acest procent pana la un nivel gestionabil pe termen mediu (Tabelul 11). Angajamentul politic puternic fata de programul sustinut prin ASB cu FMI si istoricul excelent in ceea ce priveste serviciul obligatiilor externe reprezinta de asemenea o garantie suplimentara ca Romania isi va indeplini obligațiile financiare fata de Fond la termenele prevazute.**



25. **Evaluarea cadrului de protejare a resurselor financiare al BNR a fost finalizata in iunie 2009.** Misiunea a constatat ca in general BNR continua sa aiba instituit un cadru asigurator puternic. Mecanismul de control este bine stabilit si practicile de audit si de raportare financiara sunt in concordanta cu standardele internationale. Misiunea a recomandat masuri asiguratorii pentru procesul de raportare a datelor privind activele externe nete catre FMI si de intarire a supravegherii auditului, mai ales in ceea ce priveste procesul de audit extern. Conform recomandarilor misiunii de evaluare a cadrului de protejare a resurselor financiare, definitia AEN din program va fi revizuita pentru a reflecta natura colaterizanta a operatiunilor cu BIS.

26. **Echipa Fondului a continuat sa coopereze strans cu expertii Comisiei Europene (CE) si cu cei ai Bancii Mondiale (BM).** Echipele Fondului, CE si ai BM s-au consultat periodic in legatura cu evolutiile economice si de politici din Romania, reprezentantii CE si BM participand la intalnirile Fondului cu autoritatile. UE a virat prima transa in luna iulie 2009 (1½ miliarde Euro); transa a doua se asteapta sa fie virata in decembrie 2009 (1 miliard Euro), fiind preceduta probabil de o misiune comuna FMI-CE. BM va disponibiliza prima sa transa (0,3 miliarde Euro) in septembrie 2009, restul tranșelor (0,7 miliarde Euro) urmand a fi eliberate in 2010.

### Tabela 1. Romania: Acordul Stand-By

**Acces:** 11,443 miliarde DST.

**Durata:** 24 luni.

**Etapizare:** 4,37 miliarde DST au fost disponibilizate după aprobarea acordului de către Consiliul Director pe data de 4 mai 2009. A doua tranșa, condiționată de finalizarea acestei (prime) evaluări este în valoare de 1,718 miliarde DST. Următoarele șase tranșe trimestriale, ce vor fi condiționate de finalizarea evaluărilor trimestriale următoare începând cu 15 decembrie 2009 și sfârșind cu 15 martie 2011, vor fi în sumă de 5,355 miliarde DST.

#### Condiționalități

- ***Criterii cantitative de performanță***

- un plafon pentru variația activelor externe nete.
- un plafon al arieratelor interne ale bugetului general consolidat
- un plafon pentru soldul cash al bugetului general consolidat
- un plafon al garanțiilor bugetului general consolidat
- ne-acumularea de arierate la datoria externă.

***Tinta cantitativă indicativă***

- Cheltuielile curente primare ale bugetului general consolidat.

- ***O marja de consultare în jurul rate inflației preturilor de consum la 12 luni.***

- ***Precondiții***

- aprobarea măsurilor fiscale convenite pentru 2009, inclusiv a bugetului rectificat pe 2009.  
*Precondiție pentru analiza de către Consiliul Director a primei evaluări.*

- ***Obiective structurale***

- aprobarea legislației revizuite privind salarizarea unitară în sectorul public. *Până la 30 octombrie 2009.*
- prezentarea în Parlament a legislației responsabilității fiscale și întocmirea unui plan de implementare a acesteia. *Până la 30 noiembrie 2009.*
- aprobarea amendamentelor la legislația bancară și la legislația de lichidare pentru a consolida cadrul de restructurare a bancilor, în consultare cu FMI. *Până la 31 martie 2010.*
- aprobarea legislației revizuite a pensiilor. *Până la 31 decembrie 2009.*
- Aprobarea bugetului convenit pentru 2010. *Până la 31 decembrie 2009.*
- Aprobarea reformelor administrației fiscale. *Până la 31 martie 2010.*
- Aprobarea reformelor în domeniul finanțelor autorităților publice și IS. *Până la 30 iunie 2010*

Figura 1. Romania: Indicatori Economici Selectati

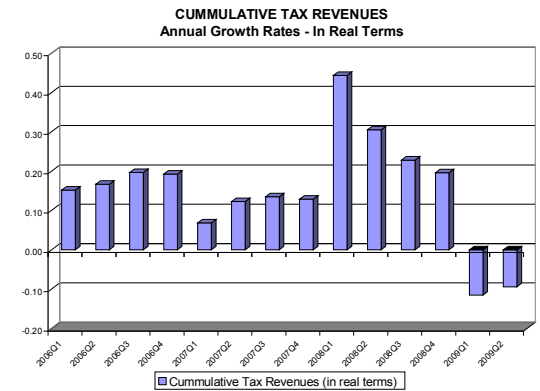
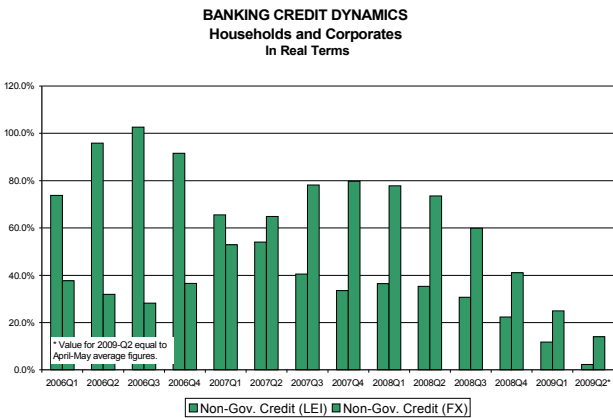
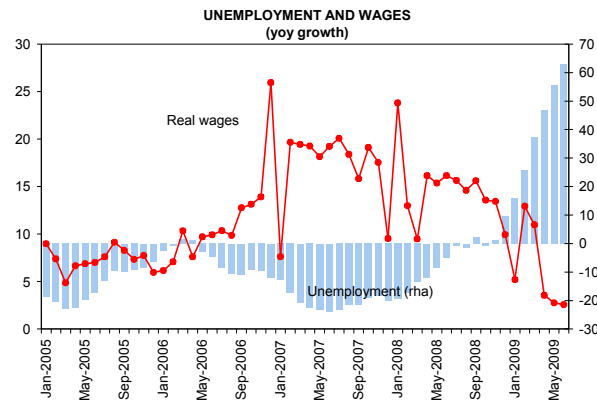
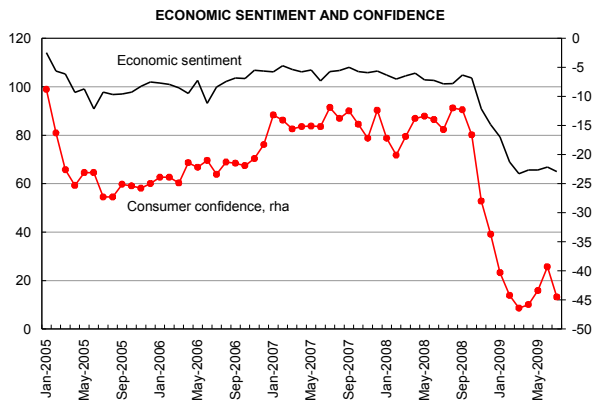
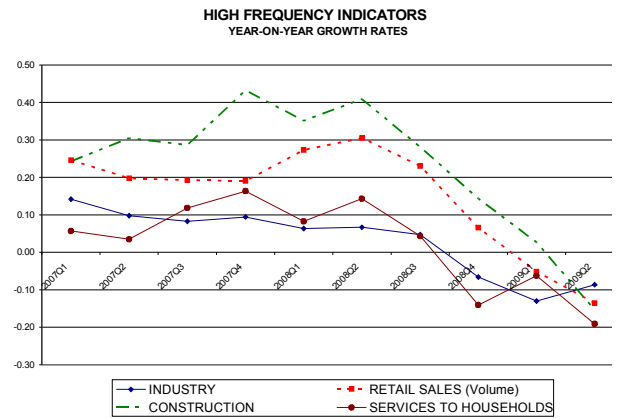
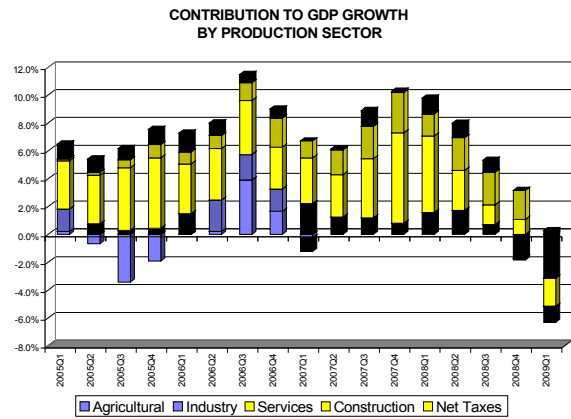


Figure 2. Romania: Financial Market Developments

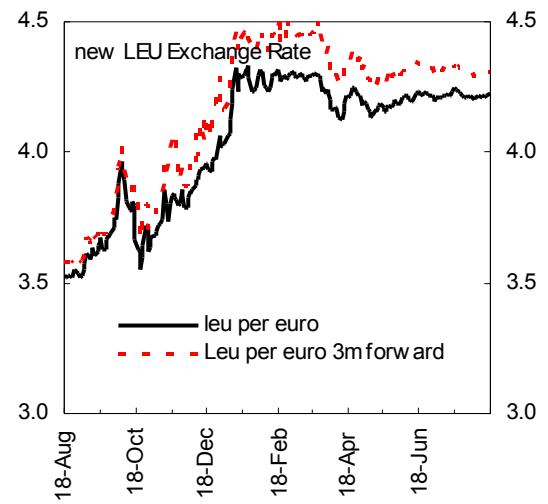
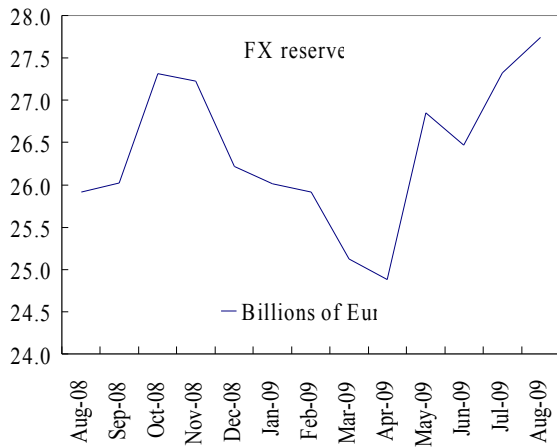
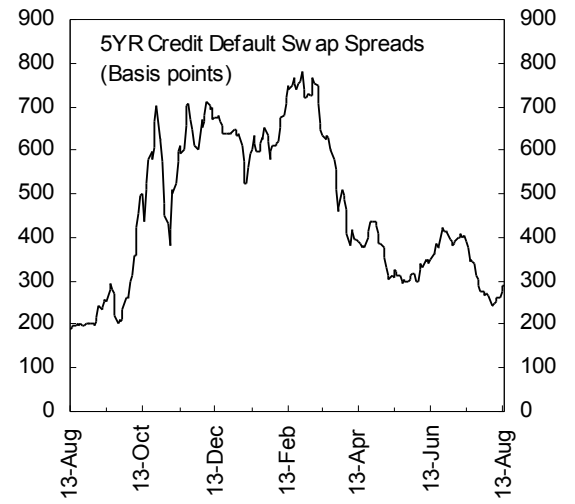
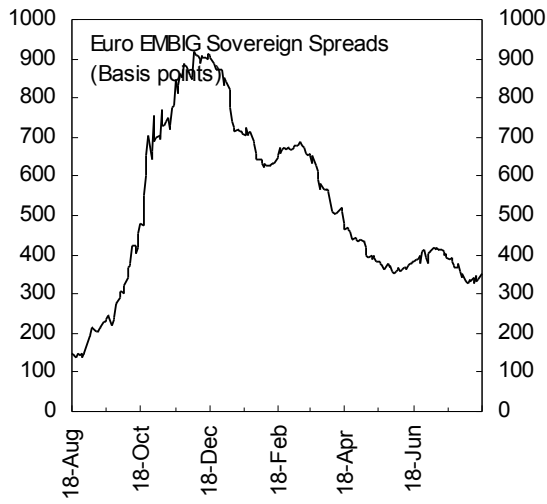
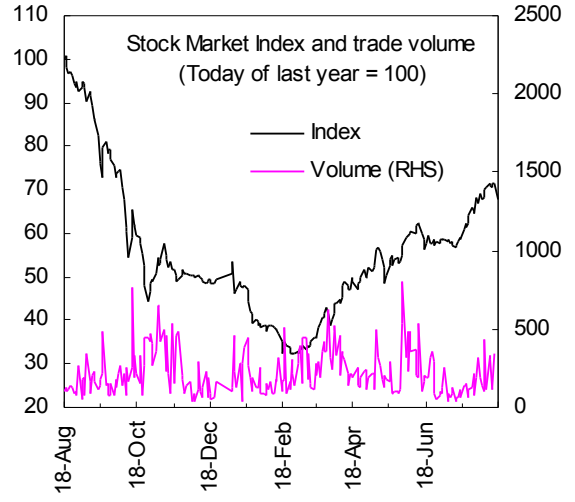
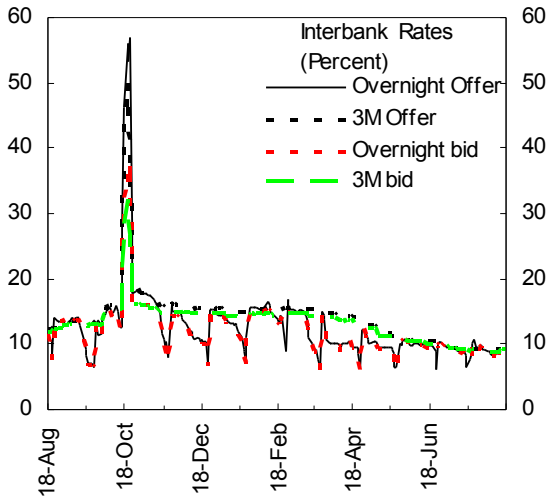


Figure 3. Romania: Selected Monetary Developments

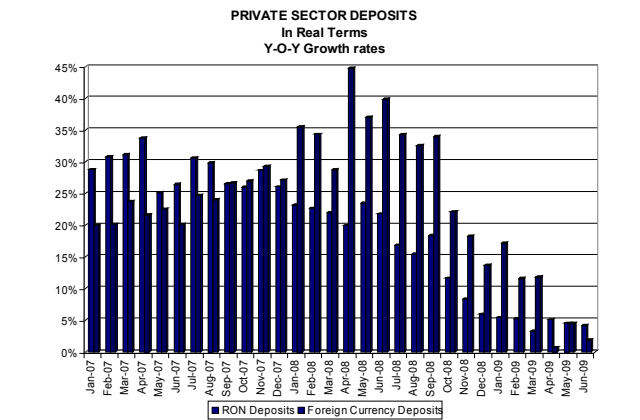
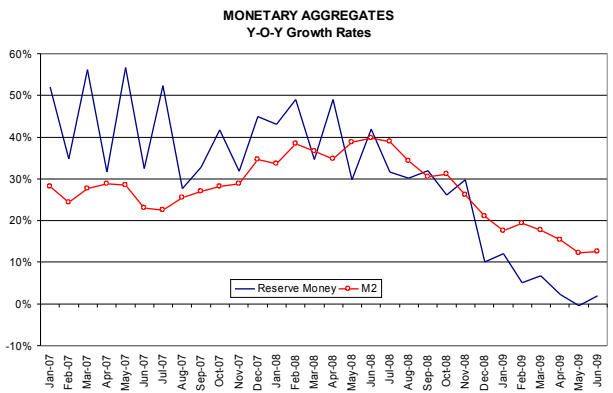
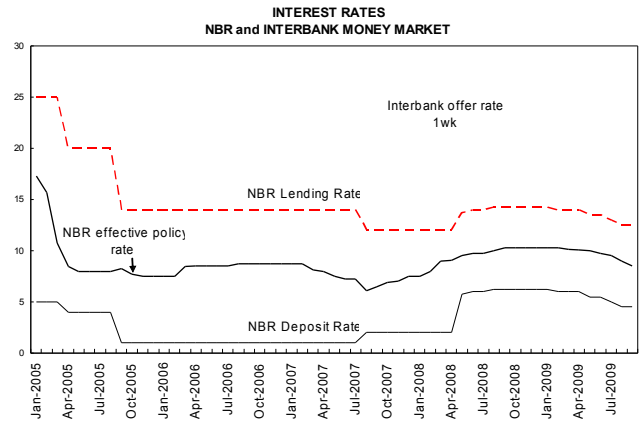
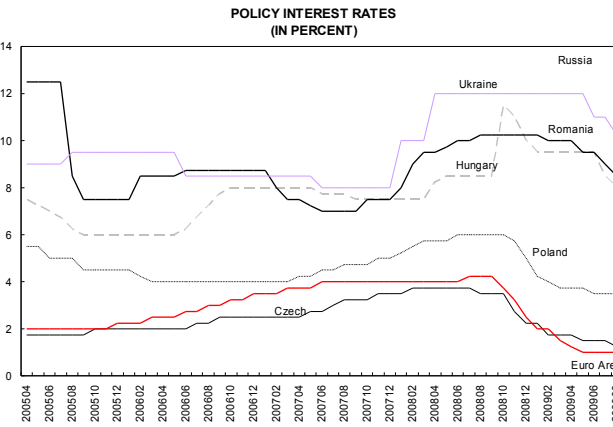
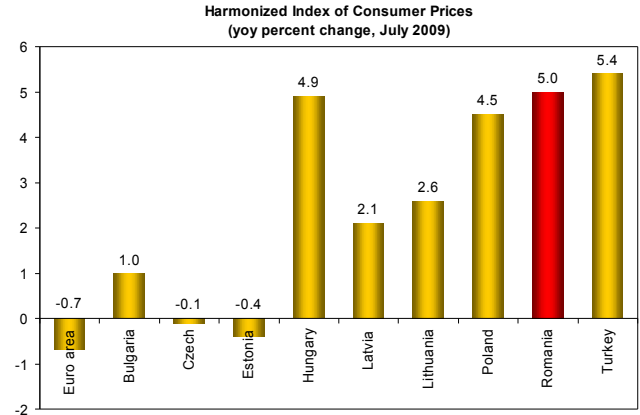
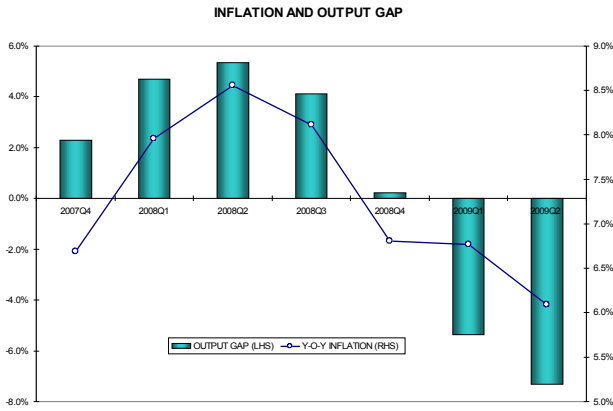
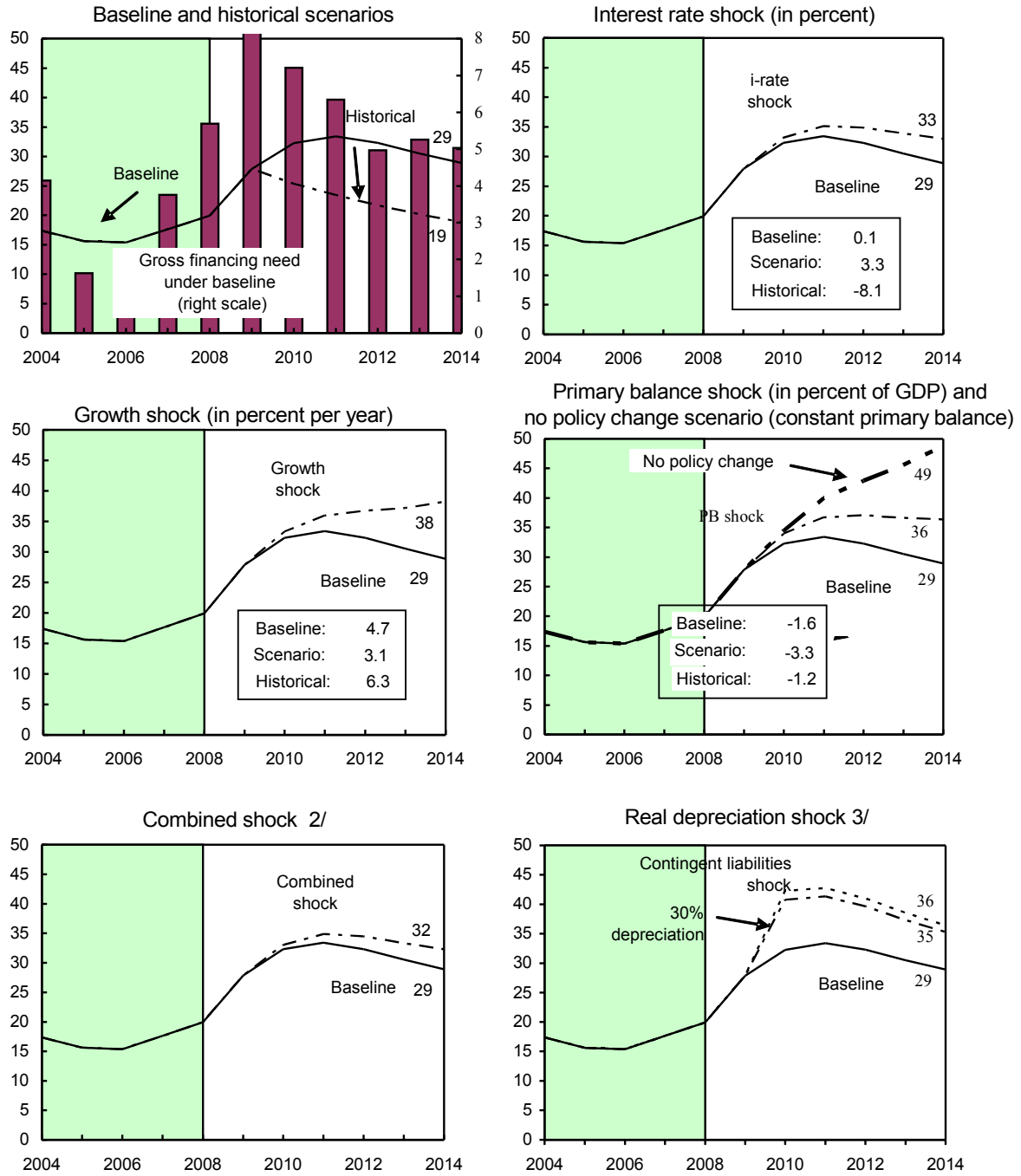


Figure 4. Romania: Public Debt Sustainability: Bound Tests 1/  
(Public debt in percent of GDP)



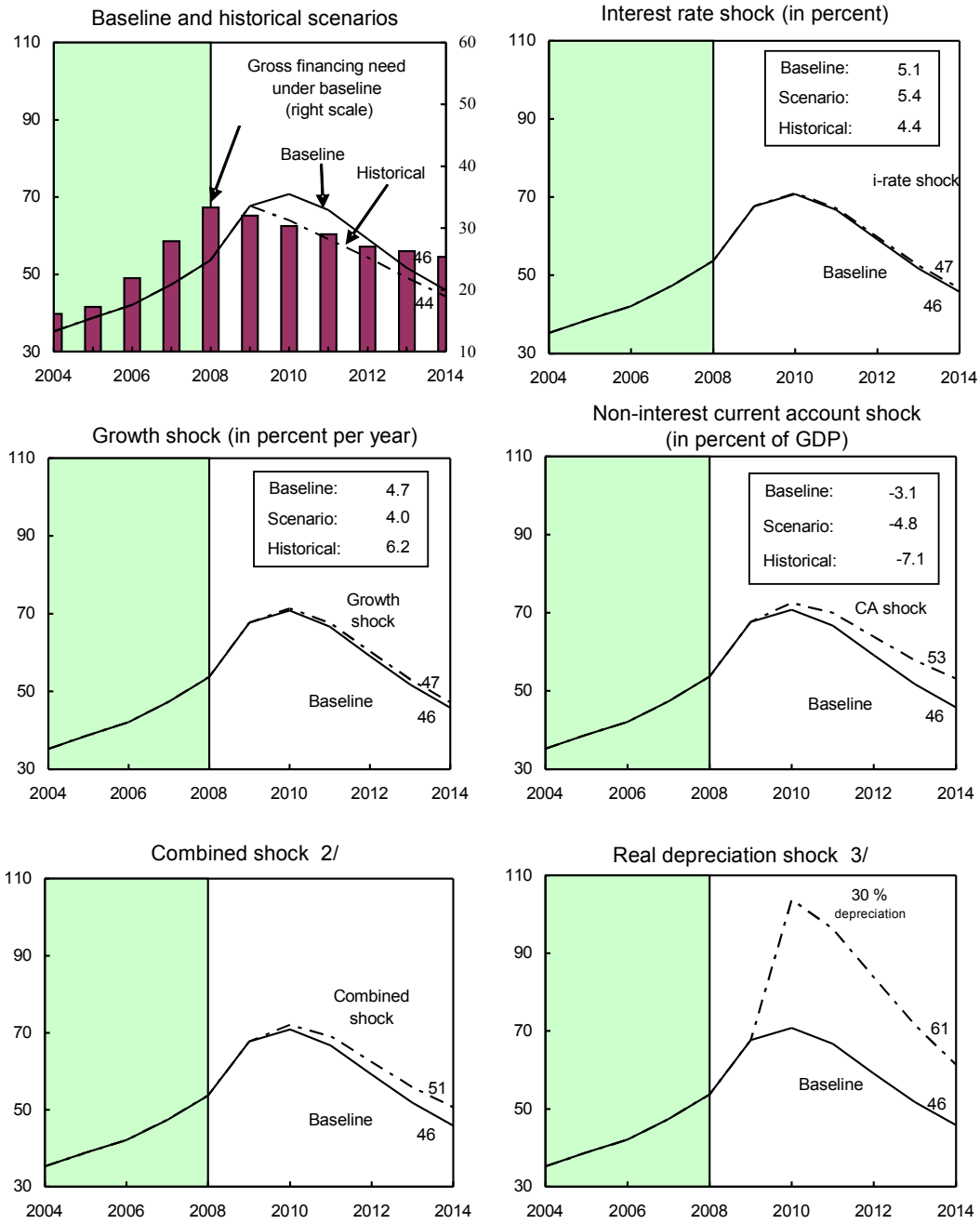
Sources: International Monetary Fund, country desk data, and staff estimates.

1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Seven-year historical average for the variable is also shown.

2/ Permanent 1/4 standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and primary balance.

3/ One-time real depreciation of 30 percent and 10 percent of GDP shock to contingent liabilities occur in 2009, with real depreciation defined as nominal depreciation (measured by percentage fall in dollar value of local currency) minus domestic inflation (based on GDP deflator).

Figure 5. Romania: External Debt Sustainability: Bound Tests 1/  
(External debt in percent of GDP)



Sources: International Monetary Fund, Country desk data, and staff estimates.

1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Ten-year historical average for the variable is also shown.

2/ Permanent 1/4 standard deviation shocks applied to real interest rate, growth rate, and current account balance.

3/ One-time real depreciation of 30 percent occurs in 2009.

Table 1. Romania: Quantitative Program Targets

	2008	2009					2010	
	Dec	March	June		Sept		Dec	Dec
	Actual	Actual	Prog	Actual	Prog	Revised	Prog	Proj
<b>I. Quantitative Performance Criteria</b>								
1. Cumulative change in net foreign assets (mln euros) 1/	25,532	-3,500	-7,600	-5,119	-8,720	-8,720	-9,000	-500
2. Cumulative floor on general government overall balance (mln lei) 2/	-24,655	-8,300	-14,508	-14,456	-18,612	-26,900	-36,500	-31,200
3. Cumulative change in general government arrears (bn lei) 1/	1.06	0.35	0.0	0.49	0.0	0.0	-0.15	-0.91
4. Ceiling on general government guarantees issued during the year (face value, bn lei)	0.0	...	6.0	0.02	6.0	7.7	7.7	8.6
<b>II. Continuous Performance Criterion</b>								
5. Nonaccumulation of external debt arrears	0	0	0	...	0	0	0	0
<b>III. Inflation Consultation</b>								
6. 12-month rate of inflation in consumer prices								
Outer band (upper limit)	8.3	8.7	8.4	...	7.7	7.7	6.5	4.5
Inner band (upper limit)	7.3	7.7	7.4	...	6.7	6.7	5.5	3.5
Center point	6.3	6.7	6.4	5.9	5.7	5.7	4.5	2.5
Inner band (lower limit)	5.3	5.7	5.4	...	4.7	4.7	3.5	1.5
Outer band (lower limit)	4.3	4.7	4.4	...	3.7	3.7	2.5	0.5
<b>IV. Indicative Target</b>								
7. General government primary spending (excl. EU funds; mln lei) 2/	182,411	43,900	87,505	87,271	132,356			
8. General government current primary spending (excl. EU funds and social assistance, mln lei) 2/	92,327	22,149		43,238		63,725	81,015	79,604

1/ The December 2008 figure is a stock.

2/ The December 2008 figure is for the whole year.



Table 2. Romania: Structural Conditionality for the Program

Measure	Conditionality 1/	Timing	Comments
<b>Fiscal policy</b>			
Approval of agreed measures for 2009, including revised 2009 budget (as described in LOI¶8)	Prior action		
Ratification by parliament of fiscal measures equivalent to 1.1 percent of GDP	SB	August 31, 2009	Met in April 2009
Passage of revised public compensation legislation (as described in LOI¶12, and in ¶16 of the April 24, 2009 LOI)	SB	October 30, 2009	
Presentation of fiscal responsibility legislation and implementation plan to parliament (¶14 of the April 24, 2009 LOI)	SB	November 30, 2009	
Passage of revised pension legislation (as described in LOI¶13, and in ¶17 of the April 24, 2009 LOI)	SB	December 31, 2009	
Approval of agreed 2010 budget (as described in LOI¶10)	SB	December 31, 2009	New conditionality
Approval of legislation and internal regulations necessary to implement tax administration reforms (as discussed in LOI¶17)	SB	March 31, 2010	New conditionality
Approval of institutional reforms measures to mitigate fiscal risks from local governments and SOEs (LOI¶15-16)	SB	June 30, 2010	New conditionality
<b>Financial Sector</b>			
Passage of amendments to the banking law to strengthen NBR's power to request bank shareholders an increase in their share capital and limit profit distribution (¶22 of the April 24, 2009 LOI)	SB	June 30, 2009	Met
Passage of amendments to deposit insurance legislation to broaden grounds for activation of deposit insurance, expedite payouts and provide a line of credit from the government (¶23 of the April 24, 2009 LOI)	SB	August 30, 2009	Met
Passage of amendments to the banking and winding-up laws to enhance the bank resolution framework, in consultation with the IMF (¶22 of the April 24, 2009 LOI)	SB	November 30, 2009	Moved to March 31, 2010
Passage of amendments to the banking and winding-up laws to enhance the bank resolution framework, in consultation with the IMF	SB	March 31, 2010	

1/ SB = structural benchmark.

Table 3. Romania: Selected Economic and Social Indicators, 2005–11

	2005	2006	2007	2008	2009		2010	2011
					Prog.	Rev. Prog.	Proj.	Proj.
<b>Output and prices</b>								
	(Annual percentage change)							
Real GDP	4.1	7.9	6.2	7.1	-4.1	-8.5	0.5	4.6
Domestic demand	8.3	12.8	14.3	8.9	-8.2	-13.4	1.4	3.8
Net exports (contribution)	-6.1	-10.2	-16.6	-6.3	7.8	10.6	-1.3	-0.3
Consumer price index (CPI, average)	9.0	6.6	4.8	7.8	5.9	5.5	3.6	3.1
Consumer price index (CPI, end of period)	8.6	4.9	6.6	6.3	4.5	4.3	3.0	3.2
Unemployment rate	5.8	5.4	4.3	4.0	8.9	9.6	10.0	8.3
Nominal wages	17.0	18.9	22.6	23.6	5.9	2.0	3.8	4.9
<b>Saving and Investment</b>								
	(In percent of GDP)							
Gross domestic investment	23.3	26.5	31.1	31.4	30.8	30.6	29.7	30.0
Gross national savings	14.7	16.1	17.6	19.0	23.2	25.1	24.0	24.0
<b>General government finances</b>								
Revenue	31.4	32.3	32.5	32.8	33.0	31.6	31.7	31.6
Expenditure	32.1	33.7	35.6	37.8	37.5	39.0	37.7	35.7
Fiscal balance	-0.7	-1.4	-3.1	-4.9	-4.6	-7.3	-5.9	-4.2
Privatization proceeds	1.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
External financing	0.5	0.2	0.1	0.5	2.8	4.4	2.1	0.2
Domestic financing	-1.1	0.7	2.9	4.4	1.8	2.9	3.8	4.0
Structural fiscal balance 1/	-0.6	-2.1	-4.3	-6.6	-3.8	-4.7	-2.3	-1.1
Gross public debt (direct debt only)	15.6	15.4	17.6	19.9	23.6	27.9	32.3	33.4
<b>Money and credit</b>								
	(Annual percentage change)							
Broad money (M3)	36.5	28.1	33.7	17.5	6.6	4.0	5.6	6.8
Credit to private sector	-	54.5	60.4	33.7	16.4	-1.7	5.6	13.2
<b>Interest rates, eop</b>								
	(In percent)							
Euribor, six-months	2.79	3.23	4.79	3.52	-	-	-	-
NBR policy rate	7.50	8.75	7.50	10.25	-	-	-	-
NBR lending rate (Lombard)	14.00	14.00	12.00	14.25	-	-	-	-
Interbank offer rate (1 week)	7.00	7.42	7.81	13.90	-	-	-	-
<b>Balance of payments</b>								
	(In percent of GDP)							
Current account balance	-8.6	-10.4	-13.5	-12.4	-7.5	-5.5	-5.7	-6.0
Merchandise trade balance	-9.8	-12.0	-14.4	-13.4	-7.1	-6.7	-7.3	-7.1
Capital and financial account balance	14.9	15.5	17.5	13.4	-2.3	1.0	3.1	6.6
Foreign direct investment balance	6.6	8.9	5.7	6.8	2.9	4.3	4.5	4.5
International investment position	-29.2	-35.3	-40.2	-52.9	-55.6	-57.9	-56.3	-56.0
Gross official reserves	22.9	23.2	23.2	21.4	24.6	28.6	31.6	30.2
Gross external debt	38.8	42.1	47.3	53.7	64.2	67.7	70.8	66.7
<b>Exchange rates</b>								
Lei per euro (end of period)	3.7	3.4	3.5	4.0	-	-	-	-
Lei per euro (average)	3.6	3.5	3.3	3.7	-	-	-	-
Real effective exchange rate								
CPI based (depreciation -)	18.0	7.6	9.0	-4.2	-	-	-	-
<b>Memorandum Items:</b>								
Nominal GDP (in bn RON)	289.0	344.7	412.8	504.0	531.3	497.4	525.2	579.8
<b>Social Indicators</b> (reference year in parentheses)								
<b>Per capita GNI</b> (Atlas method, 2005): US \$4445; <b>Income distribution</b> (GINI index, 2000): 30.3; <b>Poverty rate</b> (2005): 13 p.c.;								
<b>Primary education completion rate</b> (2004): 94 percent; <b>Gender pay gap</b> (2003): 18 percent;								
<b>Life expectancy at birth</b> (2004): 71.3; <b>Infant mortality per 1000 live births</b> (2004): 16.8.								

Sources: Romanian authorities; Fund staff estimates and projections; and World Development Indicators database.

1/ Actual fiscal balance adjusted for the automatic effects of the business cycle.

Table 4. Romania: Balance of Payments, 2005–11  
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2005	2006	2007	2008	2009		2010 Proj.	2011 Proj.
					Prog.	Rev.prog.		
<b>Current account balance</b>	-6.9	-10.2	-16.7	-16.9	-9.0	-6.5	-6.8	-7.9
Merchandise trade balance	-7.8	-11.8	-17.8	-18.4	-8.6	-7.9	-8.7	-9.3
Exports (f.o.b.)	22.3	25.9	29.5	33.6	30.5	28.6	29.9	31.3
Imports (f.o.b.)	-30.1	-37.6	-47.4	-52.0	-39.1	-36.5	-38.6	-40.6
Services balance	-0.3	0.0	0.5	0.8	1.6	0.2	0.3	0.4
Exports of non-factor services	4.1	5.6	6.9	8.8	8.6	6.7	7.0	7.4
Imports of non-factor services	-4.4	-5.6	-6.5	-7.9	-7.0	-6.5	-6.8	-7.0
Income balance	-2.3	-3.2	-4.2	-5.4	-6.7	-3.5	-3.3	-4.3
Receipts	1.2	1.7	2.4	2.3	2.0	1.2	1.4	1.8
Payments	-3.6	-5.0	-6.6	-7.6	-8.7	-4.7	-4.8	-6.1
Current transfer balance	3.6	4.8	4.8	6.0	4.7	4.7	5.0	5.3
<b>Capital and financial account balance</b>	12.1	14.8	21.9	18.3	-2.7	1.2	3.8	8.7
Capital transfer balance	0.6	0.0	0.8	0.6	2.7	0.8	0.7	0.6
Foreign direct investment balance	5.2	8.7	7.0	9.3	3.5	5.0	5.4	5.9
Portfolio investment balance	0.3	-0.4	0.4	-1.2	-0.8	-0.4	-0.2	0.5
Other investment balance	6.0	6.5	13.6	9.6	-8.1	-4.2	-2.1	1.6
General government 1/	0.6	-0.1	-0.6	0.6	-0.3	1.9	-0.5	0.0
Domestic banks	2.6	3.7	6.0	3.3	-1.1	-2.4	0.0	0.0
Other private sector	2.8	2.8	8.3	5.8	-6.7	-3.7	-1.7	1.6
Errors and omissions	0.4	0.6	-0.6	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Prospective financing</b>	...	...	...	...	3.3	3.1	3.8	0.2
European Commission	...	...	...	...	2.5	2.5	2.4	0.2
World Bank	...	...	...	...	0.5	0.3	0.7	0.0
EIB/EBRD	...	...	...	...	0.3	0.3	0.7	0.0
<b>Overall balance</b>	5.6	5.3	4.6	0.6	-8.5	-2.2	0.7	0.9
<b>Financing</b>	-5.6	-5.3	-4.6	-0.6	8.5	2.2	-0.7	-0.9
Gross international reserves (increase: -)	-5.4	-5.2	-4.5	-0.6	0.0	-4.5	-4.1	-1.8
Use of Fund credit, net	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	8.5	6.7	3.4	1.0
Purchases 2/	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5	6.7	3.4	1.0
Repurchases	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other liabilities, net	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Memorandum items:</b>								
					(In percent of GDP)			
Current account balance	-8.6	-10.4	-13.5	-12.4	-7.5	-5.5	-5.7	-6.0
Foreign direct investment balance	6.6	8.9	5.7	6.8	2.9	4.3	4.5	4.5
Merchandise trade balance	-9.8	-12.0	-14.4	-13.4	-7.1	-6.7	-7.3	-7.1
Exports	27.9	26.4	23.9	24.6	25.5	24.3	25.0	23.8
Imports	-37.7	-38.4	-38.3	-38.0	-32.6	-31.0	-32.2	-30.9
Gross external financing requirement	16.3	20.0	26.9	33.8	35.1	32.0	31.1	29.9
					(Annual percentage change)			
Terms of trade (merchandise)	2.8	6.4	5.3	-3.2	8.4	8.1	-0.7	-1.6
Merchandise export volume	6.1	6.8	8.7	10.4	-7.0	-13.0	3.0	3.7
Merchandise import volume	15.0	22.3	26.1	3.5	-15.2	-21.6	3.5	2.6
Merchandise export prices	9.6	8.5	5.2	3.1	-2.4	-2.1	1.4	1.0
Merchandise import prices	7.0	2.2	-0.1	6.1	-11.1	-10.5	2.1	2.6
					(In billions of euros)			
Gross international reserves 3/	18.1	22.7	28.7	29.2	29.4	33.7	37.8	39.6
GDP	79.7	97.8	123.6	136.8	119.7	117.7	119.7	131.3

Sources: Romanian authorities; and Fund staff estimates and projections.

1/ For 2009, projections include IMF disbursement to the Treasury amounting to €1.7 billion, and a projected issuance of an Euro bond of €0.5 billion, both in the second half of the year. These inflows were not included in the original program projections.

2/ For 2009, total IMF disbursement is projected to amount to €8.4 billion, of which €1.7 will be disbursed directly to the Treasury, and included in the capital and financial account as noted in footnote 1.

3/ Does not include the allocation of SDR 908.8 million (about € 990 million) that was made available to Romania on August 28, 2009 pending agreement on the statistical treatment of this allocation in foreign assets and liabilities.

Table 5. Romania: Gross Financing Requirements, 2009-11  
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2009								2010	2011	Total 2009-11
	Q1		Q2		Q3 Proj.	Q4 Proj.	Year				
	Prog	Act	Prog	Prel			Prog	Rev.prog.			
<b>I. Total financing requirements</b>	<b>11.7</b>	<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>14.3</b>	<b>7.3</b>	<b>8.8</b>	<b>43.9</b>	<b>41.5</b>	<b>42.8</b>	<b>43.2</b>	<b>127.5</b>
I.A. Current account deficit	1.5	0.7	2.7	1.7	2.0	2.1	9.0	6.5	6.9	7.9	21.3
I.B. Short-term debt	8.4	8.4	4.3	9.3	3.5	3.5	22.5	24.7	20.7	20.7	66.1
Public sector	0.1	2.8	0.1	4.1	0.0	0.0	0.3	6.9	7.1	7.1	21.1
Banks	5.5	3.6	1.4	4.5	1.7	1.7	10.6	11.5	8.8	8.8	29.0
Corporates	2.9	2.0	2.7	0.7	1.8	1.8	11.6	6.3	4.9	4.9	16.0
I.C. Maturing medium- and long-term debt	1.3	1.5	2.0	2.6	1.2	2.8	9.3	8.2	13.3	14.6	36.1
Public sector	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	1.0	1.0	2.8	3.3	7.1
Banks	0.1	0.8	0.2	1.6	0.5	1.1	1.8	4.0	6.0	6.4	16.4
Corporates	1.0	0.5	1.6	0.7	0.5	1.4	6.5	3.1	4.6	4.9	12.6
I.D. Other net capital outflows 1/	0.5	0.9	1.1	0.7	0.6	0.4	3.1	2.2	1.9	0.0	4.1
<b>II. Total financing sources</b>	<b>9.2</b>	<b>9.6</b>	<b>6.3</b>	<b>11.2</b>	<b>6.4</b>	<b>7.4</b>	<b>32.2</b>	<b>34.5</b>	<b>39.7</b>	<b>43.5</b>	<b>117.7</b>
II.A. Foreign direct investment, net	1.2	1.5	0.9	1.4	1.1	1.0	3.5	5.0	5.4	5.9	16.3
II.B. Capital account inflows (EU)	0.3	0.0	0.7	0.0	0.3	0.5	2.7	0.8	0.7	0.6	2.2
II.C. Short-term debt	6.8	6.8	3.2	7.2	3.4	3.4	18.6	20.7	20.7	20.7	62.2
Public sector	0.1	3.7	0.1	3.0	0.2	0.2	0.3	7.1	7.1	7.1	21.3
Banks	4.8	2.4	1.3	3.3	1.5	1.5	9.6	8.8	8.8	8.8	26.3
Corporates	2.0	0.7	1.9	0.9	1.6	1.6	8.7	4.9	4.9	4.9	14.6
II.D. Medium- and long-term debt	0.9	1.3	1.5	2.6	1.6	2.4	7.4	8.0	12.9	16.2	37.1
Public sector 2/	0.1	0.0	0.2	0.2	0.7	0.1	0.7	1.1	2.3	3.3	6.7
Banks	0.1	0.8	0.2	2.0	0.5	1.0	1.7	4.3	6.0	6.4	16.6
Corporates	0.7	0.5	1.1	0.4	0.5	1.3	5.0	2.6	4.6	6.5	13.7
<b>III. Increase in gross reserves</b>	<b>-3.0</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>2.9</b>	<b>1.3</b>	<b>0.0</b>	<b>4.5</b>	<b>4.0</b>	<b>1.4</b>	<b>9.9</b>
<b>IV. Errors and omissions</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>11.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>V. Program financing</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>3.8</b>	<b>2.8</b>	<b>11.8</b>	<b>11.5</b>	<b>7.1</b>	<b>1.1</b>	<b>19.8</b>
IMF	0.0	0.0	5.0	4.9	1.9	1.6	8.5	8.4	3.4	1.0	12.8
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	1.2	3.3	3.1	3.8	0.2	7.0
European Commission	0.0	0.0	0.0	0.0	1.50	1.00	2.50	2.50	2.35	0.15	5.0
World Bank	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.5	0.3	0.7	0.0	1.0
EIB/EBRD	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.7	0.0	1.0
<i>Memorandum items:</i>											
Rollover rates for amortizing debt (in percent)											
Banks	87	72	87	87	92	92	91	84	100	100	...
Corporates	69	48	69	93	90	90	76	79	100	100	...
Gross international reserves	26.4	27.7	27.5	29.5	32.4	33.9	29.4	33.9	38.0	39.8	...
Coverage of gross international reserves											
- Months of imports of GFNS (next year)	...	8.5	...	8.6	...	...	7	9.0	9.6	9.1	...
- Share of short-term external debt (in percent)	83	92	85	106	116	122	93	122	136	143	...

Source: IMF staff estimates.

1/ Includes includes portfolio equity, financial derivatives and other investments, assets position.

2/ Excludes the disbursements by the IMF directly to the Treasury, amounting to €0.9 billion in 2009Q3 and €0.8 billion in 2009Q4.

Table 6. Romania: General Government Operations, 2005–11  
(In percent of GDP)

	2005	2006	2007	2008	2009			2010		2011 Proj.
					Prog.	Proj.	Rev. prog.	Proj.	Rev. prog.	
<b>Revenue</b>	31.4	32.3	32.5	32.8	33.0	31.7	31.6	31.4	31.7	31.6
Taxes	27.3	28.2	28.1	28.5	28.1	27.5	27.5	27.4	27.8	27.6
Taxes on profits	2.7	2.7	2.9	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Taxes on income	2.4	2.8	3.5	3.7	3.5	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7
Value-added taxes	7.8	8.1	7.6	8.1	7.4	6.9	7.0	7.0	7.0	7.1
Excises	3.1	3.1	3.0	2.7	2.9	2.9	2.9	3.0	3.2	3.2
Customs duties	0.8	0.8	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	9.5	9.6	9.6	9.7	10.3	9.9	9.8	9.7	9.8	9.6
Other taxes	1.1	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
Nontax revenue	3.2	3.3	3.4	3.2	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Capital revenue	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Grants, including EU disbursements	0.6	0.5	0.8	0.9	1.6	1.7	1.6	1.4	1.4	1.4
Financial operations and other	...	...	...	0.0	...	...	...	...	...	...
<b>Expenditure</b>	32.1	33.7	35.6	37.8	37.5	39.8	39.0	39.2	37.7	35.7
Current expenditure	29.1	29.4	30.9	33.2	34.1	36.2	35.9	35.7	34.5	32.7
Compensation of employees	7.4	8.0	8.2	9.1	7.8	8.8	9.0	8.7	8.7	8.2
Maintenance and operations	6.3	6.2	6.1	6.4	5.1	5.5	5.1	5.4	4.6	4.3
Interest	1.2	0.8	0.7	0.7	1.6	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8
Subsidies	2.2	2.2	1.7	1.6	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	1.0
Transfers 1/	12.0	12.2	14.2	15.4	17.7	18.2	18.1	18.0	17.6	16.6
Pensions	5.8	5.4	5.5	6.6	7.4	7.9	8.0	7.9	8.0	7.6
Other social transfers	3.7	3.6	3.9	4.2	4.4	4.7	4.8	4.6	4.4	4.0
Other transfers 2/	2.1	2.5	4.1	3.5	5.2	4.9	4.6	4.8	4.6	4.5
ow contribution to EU budget	...	...	0.9	0.9	1.0	0.0	1.1	0.0	1.2	1.1
ow pre-accession EU funds	...	...	...	...	0.8	0.9	0.9	0.7	0.7	0.4
Other spending	0.4	0.8	0.7	1.2	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
Proj. with ext. credits	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Capital expenditure 3/	3.0	4.3	4.8	4.7	3.5	3.5	3.3	3.5	3.1	3.0
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Net lending	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
<b>Fiscal balance</b>	-0.7	-1.4	-3.1	-4.9	-4.6	-8.1	-7.3	-7.9	-5.9	-4.2
Primary balance	0.5	-0.6	-2.4	-4.2	-3.0	-6.4	-5.8	-6.2	-4.2	-2.3
<b>Financing</b>	0.7	1.4	3.1	4.9	4.6	8.1	7.3	7.9	5.9	4.2
Privatization proceeds	1.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
External	0.5	0.2	0.1	0.5	2.8	5.2	4.4	4.1	2.1	0.2
Domestic	-1.1	0.7	2.9	4.4	1.8	2.9	2.9	3.8	3.8	4.0
<b>Financial liabilities</b>										
Gross public debt 4/	20.4	18.4	19.9	21.8	25.3	30.2	29.6	35.9	33.9	34.8
Gross public debt excl. guarantees	15.6	15.4	17.6	19.9	23.6	28.5	27.9	34.3	32.3	33.4
External	10.6	7.9	7.2	7.1	9.4	12.2	11.6	15.0	13.0	12.0
Domestic	5.0	7.5	10.4	12.8	14.2	16.3	16.3	19.2	19.2	21.4
<b>Memorandum items:</b>										
Total capital spending	...	...	...	6.0	5.8	6.0	5.6	5.6	5.2	5.1
Fiscal balance (ESA95 basis)	-1.4	-2.2	-2.5	-5.3	...	...	...	...	...	...
Output gap 5/	-0.4	2.2	3.2	4.5	-2.4	-6.8	-6.8	-9.5	-9.5	-8.5
Conventional structural fiscal balance	-0.6	-2.1	-4.3	-6.6	-3.7	-5.4	-4.7	-4.2	-2.3	-1.1
Nominal GDP (in billions of RON)	289.0	344.7	412.8	504.0	531.3	497.4	497.4	525.2	525.2	579.8

Sources: Ministry of Finance; Eurostat; and Fund staff projections.

1/ Increase in 2009 mostly reflects higher EU-financed capital spending and budgeted rise in pensions.

2/ Includes co-financing of EU projects.

3/ Does not include all capital spending. Total investment increased from 6.0 percent of GDP in 2008 to 7.0 percent of GDP in the authorities' 2009 budget.

4/ Total public debt, including government debt, local government debt, and guarantees.

5/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

(continued)

Table 6. Romania: General Government Operations, 2005–11 (concluded)  
(In millions of RON)

	2005	2006	2007	2008	2009			2010		2011 Proj.
					Prog.	Proj.	Rev. prog.	Proj.	Rev. prog.	
<b>Revenue</b>	90,679	111,388	134,173	165,549	175,125	157,833	157,239	164,638	166,724	183,117
Taxes	79,016	97,155	116,066	143,855	149,267	136,871	136,827	143,941	146,028	160,268
Taxes on profits	7,793	9,319	11,917	14,426	13,594	13,056	13,056	13,439	13,439	15,060
Taxes on income	6,814	9,787	14,402	18,523	18,347	18,826	18,826	19,596	19,596	21,418
Value-added taxes	22,538	27,763	31,243	40,874	39,476	34,314	34,642	36,865	36,865	41,106
Excises	9,079	10,626	12,552	13,646	15,566	14,666	14,666	15,641	16,741	18,482
Customs duties	2,187	2,596	856	962	699	533	533	556	556	587
Social security contributions	27,476	33,021	39,443	49,008	54,831	49,171	48,798	51,186	51,646	55,683
Other taxes	3,129	4,043	5,653	6,416	6,755	6,305	6,305	6,657	7,184	7,932
Nontax revenue	9,232	11,457	13,991	15,892	16,622	11,895	11,895	12,560	12,560	13,866
Capital revenue	752	1,020	963	1,076	965	796	796	841	841	928
Grants	1,679	1,756	3,154	4,702	8,271	8,271	7,721	7,296	7,296	8,055
o/w EU pre-accession funds	...	...	...	...	4,380	4,380	4,380	3,415	3,415	2,093
Financial operations and other	...	...	...	25	...	...	...	...	...	...
<b>Expenditure</b>	92,660	116,050	147,141	190,407	199,436	198,068	193,728	206,013	197,812	207,197
Current expenditure	83,975	101,232	127,513	167,095	180,929	180,196	178,414	187,313	181,190	189,696
Compensation of employees	21,356	27,593	33,696	45,608	43,601	43,600	44,893	45,635	45,521	47,536
Maintenance and operations	18,324	21,381	25,187	32,012	26,945	27,292	25,202	28,273	24,303	25,098
Interest	3,417	2,736	3,096	3,776	8,362	8,350	7,872	8,908	8,908	10,491
Subsidies	6,321	7,429	6,875	7,899	6,118	6,118	6,650	5,985	5,985	6,027
Transfers 1/	34,557	42,093	58,660	77,800	93,897	90,712	90,021	94,565	92,526	96,186
Pensions	16,682	18,528	22,664	33,187	39,370	39,330	39,830	41,434	41,953	43,861
Other social transfers	10,758	12,333	16,186	20,973	23,613	23,496	23,979	24,340	23,053	23,019
Other transfers 2/	6,076	8,577	16,769	17,646	25,276	24,343	22,822	25,120	24,379	26,138
o/w contribution to EU budget	...	...	3,799	4,506	5,528	0	5,458	0	6,100	6,493
o/w pre-accession EU funds	...	...	...	...	4,380	4,380	4,380	3,415	3,415	2,093
Other spending	1,041	2,656	3,041	5,993	3,516	3,543	3,391	3,670	3,141	3,167
Proj. with ext. credits	0	0	0	0	4,128	4,124	3,776	3,948	3,948	4,359
Capital expenditure 3/	8,685	14,817	19,629	23,794	18,339	17,427	16,194	18,399	16,322	17,170
Reserve fund	0	0	0	0	168	445	863	300	300	331
Net lending	0	0	0	-481	0	0	-1,743	0	0	0
<b>Fiscal balance</b>	-1,981	-4,662	-12,968	-24,858	-24,312	-40,235	-36,489	-41,375	-31,088	-24,080
Primary balance	1,437	-1,926	-9,872	-21,082	-15,950	-31,885	-28,618	-32,467	-22,180	-13,589
<b>Financing</b>	1,981	4,662	12,968	24,858	24,312	40,235	36,489	41,375	31,088	24,080
Privatization proceeds	3,660	1,500	600	371	0	0	0	0	0	0
External	1,492	732	324	2,284	14,715	...	21,930	...	10,844	1,103
Domestic	-3,171	2,430	12,044	22,203	9,596	...	14,560	...	20,044	22,977
<b>Financial liabilities</b>										
Gross public debt 4/	59,011	63,341	82,324	109,752	134,347	149,987	147,018	188,393	177,906	201,986
Gross public debt excl. guarantees	45,179	53,019	72,747	100,435	125,597	141,647	138,678	180,053	169,566	193,646
External	30,686	27,341	29,672	35,733	49,954	60,632	57,663	78,994	68,507	69,610
Domestic	14,493	25,678	43,075	64,702	75,643	81,015	81,015	101,059	101,059	124,036
Other liabilities										

Sources: Ministry of Finance; Eurostat; and Fund staff projections.

1/ Increase in 2009 mostly reflects higher EU-financed capital spending and budgeted rise in pensions

2/ Includes co-financing of EU projects.

3/ Does not include all capital spending. Total investment increased from 6.0 percent of GDP in 2008 to 7.0 percent of GDP in the authorities' 2009 budget.

4/ Total public debt, including government debt, local government debt, and guarantees.

Table 7. Romania: Monetary Survey, 2005–11  
(In millions of lei (RON), unless otherwise indicated; end of period)

	Dec-05	Dec-06	Dec-07	Dec-08	Dec-09		Dec-10	Dec-11
					Prog.	Rev.prog.	Proj.	Proj.
I. Banking System								
<b>Net foreign assets</b>	<b>41,501</b>	<b>38,734</b>	<b>29,076</b>	<b>13,138</b>	<b>-31,151</b>	<b>-5,962</b>	<b>-3,734</b>	<b>585</b>
In million euros	11,286	11,454	8,225	3,323	-6,796	-1,408	-826	135
o/w commercial banks	-6,511	-11,094	-18,666	-24,388	-25,693	-27,007	-27,007	-27,007
<b>Net domestic assets</b>	<b>45,025</b>	<b>72,087</b>	<b>119,039</b>	<b>160,890</b>	<b>216,750</b>	<b>187,034</b>	<b>194,925</b>	<b>203,544</b>
Public sector credit, net	3,297	3,546	9,571	17,268	26,865	31,765	51,809	74,786
Private sector credit	59,806	92,379	148,181	198,086	230,587	194,640	205,488	232,616
Other	-18,078	-23,837	-38,712	-54,464	-40,702	-39,371	-62,371	-103,858
<b>Broad Money (M3)</b>	<b>86,526</b>	<b>110,821</b>	<b>148,116</b>	<b>174,028</b>	<b>185,600</b>	<b>181,072</b>	<b>191,192</b>	<b>204,130</b>
Intermediate money (M2)	86,230	110,442	148,044	173,629	185,248	180,695	190,794	203,705
Money market instruments	295	379	72	399	352	377	398	425
Narrow money (M1)	33,760	48,726	79,914	92,605	98,741	89,221	94,208	106,578
Currency in circulation	11,386	15,130	21,442	25,314	28,656	27,970	29,533	29,699
Overnight deposits	22,375	33,596	58,473	67,291	70,085	61,251	64,674	76,879
II. National Bank of Romania								
<b>Net foreign assets</b>	<b>65,443</b>	<b>76,251</b>	<b>96,466</b>	<b>110,323</b>	<b>86,619</b>	<b>108,432</b>	<b>118,284</b>	<b>117,464</b>
In million euros	17,797	22,548	27,289	27,901	18,897	25,599	26,180	27,142
<b>Net domestic assets</b>	<b>-43,231</b>	<b>-41,671</b>	<b>-47,593</b>	<b>-59,855</b>	<b>-29,488</b>	<b>-52,669</b>	<b>-59,404</b>	<b>-58,254</b>
Public sector credit, net	-3,943	-9,562	-8,499	-1,428	-5,449	-1,428	-1,428	-1,428
Credit to banks, net	-23,224	-11,098	-4,034	853	30,238	3,039	-3,697	-2,546
Other	-16,064	-21,011	-35,060	-59,280	-54,277	-54,280	-54,280	-54,280
<b>Reserve money</b>	<b>22,212</b>	<b>34,580</b>	<b>48,873</b>	<b>50,468</b>	<b>57,131</b>	<b>55,763</b>	<b>58,880</b>	<b>59,210</b>
(Annual percentage change)								
Broad money (M3)	36.5	28.1	33.7	17.5	6.6	4.0	5.6	6.8
NFA contribution	9.7	-3.2	-8.7	-10.8	-25.4	-11.0	1.2	2.3
NDA contribution	26.8	31.3	42.4	28.3	32.0	15.0	4.4	4.5
Reserve money	62.1	55.7	41.3	3.3	13.2	10.5	5.6	0.6
NFA contribution	182.2	48.7	58.5	28.4	-46.8	-3.7	17.7	-1.4
NDA contribution	-120.1	7.0	-17.1	-25.1	60.0	14.2	-12.1	2.0
Domestic credit, real	32.3	44.9	54.3	28.4	14.4	0.8	10.3	18.1
Private sector, at constant e/r	52.0	60.1	58.2	25.6	7.4	-5.6	1.6	16.7
Public sector, real	5.2	2.6	153.3	69.1	48.9	77.0	58.4	42.7
Broad money (M3), at constant e/r	25.6	22.1	25.4	10.5	2.0	-0.2	2.5	5.6
Private deposits, at constant e/r	35.0	32.5	31.7	13.0	1.6	1.3	3.6	7.8
<b>Memorandum items:</b>								
CPI inflation, eop	8.6	4.9	6.6	6.3	4.5	4.3	3.0	1.2
Inflation target	6.5 - 8.5	4 - 6	3 - 5	2.8 - 4.8	2.5 - 4.5	2.5 - 4.5	2.5 - 4.5	...
Interest rates (percent):								
Policy interest rate	7.50	8.75	7.50	10.25	...	...	...	...
Interbank offer rate, 1 week	7.00	7.42	7.81	13.90	...	...	...	...
Corporate loans 1/	12.90	11.50	11.60	19.50	...	...	...	...
Household deposits 1/	5.20	6.50	6.92	15.27	...	...	...	...
Share of foreign currency deposits in M3	28.8	27.5	27.9	30.3	...	...	...	...
Share of foreign currency private loans	54.7	47.3	54.3	57.8	...	...	...	...
M2 velocity	3.34	3.12	2.79	2.90	2.79	2.75	2.75	2.85
Money multiplier (M3/reserve money)	3.90	3.20	3.03	3.45	3.25	3.25	3.25	3.45

Sources: National Bank of Romania; and Fund staff estimates.

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

Table 8. Romania: Schedule of Reviews and Purchases

Date	Amount of Purchase		Conditions
	Millions of SDRs	Percent of Quota	
May 6, 2009	4,370	424.19	Approval of arrangement
September 15, 2009	1,718	166.76	First review and end-June 2009 performance criteria
December 15, 2009	1,409	136.77	Second review and end-September 2009 performance criteria
March 15, 2010	766	74.35	Third review and end-December 2009 performance criteria
June 15, 2010	768	74.55	Fourth review and end-March 2010 performance criteria
September 15, 2010	769	74.65	Fifth review and end-June 2010 performance criteria
December 15, 2010	769	74.65	Sixth review and end-September 2010 performance criteria
March 15, 2011	874	84.84	Seventh and end-December 2010 performance criteria
Total	11,443	1110.76	

Source: IMF staff estimates.



Table 9. Romania: Indicators of Fund Credit, 2009–16 1/  
(In millions of SDR)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Existing Fund Credit</b>								
Stock 2/	4,370	4,370	4,370	3,278	1,093	0	0	0
Obligations 3/	14	57	57	1,148	2,217	1,098	0	0
Repurchase	0	0	0	1,093	2,185	1,093	0	0
Charges	14	57	57	55	32	6	0	0
<b>Prospective Fund Credit under Stand-By Arrangement</b>								
Disbursement	3,127	3,072	874	0	0	0	0	0
Stock 2/	3,127	6,199	7,073	6,858	4,719	1,507	109	0
Obligations 3/	19	65	91	307	2,222	3,263	1,412	110
Repurchase	0	0	0	215	2,139	3,213	1,398	109
Charges	19	65	91	92	83	50	14	1
<b>Stock of existing and prospective Fund credit</b>								
In millions of SDR	7,497	10,569	11,443	10,136	5,812	1,507	109	0
In percent of quota	728	1,026	1,111	984	564	146	11	0
In percent of GDP	7.1	9.8	9.6	7.3	3.7	0.8	0.1	0.0
In percent of exports of goods and services	23.8	31.7	32.6	27.0	14.4	3.5	0.2	0.0
In percent of gross reserves	24.9	31.1	32.0	27.4	16.0	4.4	0.3	0.0
<b>Obligations to the Fund from existing and prospective Fund arrangements</b>								
In millions of SDR	33	122	148	1,455	4,439	4,361	1,412	110
In percent of quota	3.2	11.9	14.4	141.2	430.9	423.3	137.1	10.7
In percent of GDP	0.0	0.1	0.1	1.1	2.8	2.4	0.7	0.0
In percent of exports of goods and services	0.1	0.4	0.4	3.9	11.0	10.0	3.0	0.2
In percent of gross reserves	0.1	0.4	0.4	3.9	12.2	12.6	4.3	0.4

Source: IMF staff estimates.

1/ Using SDR interest rate as well as exchange rate of SDR /US\$ and US\$/€ of August 20, 2009.

2/ End of period.

3/ Repayment schedule based on repurchase obligations.

Table 10. Romania: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2004–14  
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual					Projections						Debt-stabilizing primary balance 9/
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Baseline: Public sector debt 1/</b>	17.4	15.6	15.4	17.6	19.9	<b>27.9</b>	<b>32.3</b>	<b>33.4</b>	<b>32.3</b>	<b>30.5</b>	<b>28.9</b>	
o/w foreign-currency denominated	10.1	8.8	7.2	6.5	6.7	17.0	22.2	19.9	16.9	13.1	9.6	-1.7
Change in public sector debt	-8.4	-1.7	-0.3	2.2	2.3	8.0	4.4	1.1	-1.1	-1.8	-1.6	
Identified debt-creating flows (4+7+12)	-3.8	-2.5	-2.9	0.1	2.8	7.6	4.4	1.1	-1.1	-1.8	-1.6	
Primary deficit	2.1	-0.4	0.6	2.4	4.2	5.8	4.2	2.3	1.0	0.5	0.1	
Revenue and grants	29.9	31.4	32.3	32.5	32.8	31.6	31.7	31.6	31.6	31.6	31.3	
Primary (noninterest) expenditure	32.1	31.0	32.9	34.9	37.0	37.4	36.0	33.9	32.6	32.1	31.4	
Automatic debt dynamics 2/	-5.3	-0.9	-3.0	-2.2	-1.3	1.8	0.2	-1.2	-2.1	-2.2	-1.7	
Contribution from interest rate/growth differential 3/	-3.9	-1.5	-1.7	-1.8	-2.4	1.8	0.2	-1.2	-2.1	-2.2	-1.7	
Of which contribution from real interest rate	-2.2	-0.8	-0.7	-1.0	-1.4	0.1	0.4	0.1	-0.1	-0.3	-0.3	
Of which contribution from real GDP growth	-1.7	-0.6	-1.0	-0.8	-1.0	1.7	-0.1	-1.4	-2.0	-1.9	-1.4	
Contribution from exchange rate depreciation 4/	-1.4	0.6	-1.3	-0.4	1.1	...	...	...	...	...	...	
Other identified debt-creating flows	-0.6	-1.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	-0.6	-1.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Recognition of implicit or contingent liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including asset changes (2-3) 5/	-4.6	0.7	2.6	2.2	-0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	58.0	49.8	47.6	54.2	60.7	88.2	101.7	105.7	102.1	96.5	92.3	
<b>Gross financing need 6/</b>	4.2	1.6	1.8	3.8	5.7	8.3	7.2	6.3	5.0	5.3	5.0	
in billions of U.S. dollars	3.1	1.6	2.2	6.4	11.4	13.3	12.0	11.6	10.5	12.8	13.8	
<b>Scenario with key variables at their historical averages 7/</b>						<b>27.9</b>	<b>25.3</b>	<b>23.5</b>	<b>21.7</b>	<b>20.2</b>	<b>18.8</b>	<b>-2.5</b>
<b>Scenario with no policy change (constant primary balance) in 2009-2014</b>						<b>27.9</b>	<b>34.5</b>	<b>40.0</b>	<b>42.9</b>	<b>45.6</b>	<b>48.7</b>	<b>-2.9</b>
<b>Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline</b>												
Real GDP growth (in percent)	8.5	4.1	7.9	6.2	7.1	-8.5	0.5	4.6	6.6	6.8	5.0	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	6.2	7.0	6.0	5.8	5.2	7.8	6.4	6.2	6.0	5.6	5.2	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)	-9.3	-5.2	-4.5	-6.9	-8.8	0.0	1.4	0.7	0.0	-0.6	-1.0	
Nominal appreciation (increase in US dollar value of local currency, in percent)	14.2	-6.2	19.4	6.5	-16.5	...	...	...	...	...	...	
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	15.5	12.2	10.5	12.8	14.0	7.8	5.1	5.5	6.0	6.2	6.2	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	20.4	0.8	14.4	12.7	13.7	-7.6	-3.3	-1.3	2.5	5.1	2.7	
Primary deficit	2.1	-0.4	0.6	2.4	4.2	5.8	4.2	2.3	1.0	0.5	0.1	

1/ Coverage: general government. Gross public debt excluding guarantees is used.

2/ Derived as  $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha(1+\pi)] / (1+g+\pi+g\pi)$  times previous period debt ratio, with  $r$  = interest rate;  $\pi$  = growth rate of GDP deflator;  $g$  = real GDP growth rate;  $\alpha$  = share of foreign-currency denominated debt; and  $\varepsilon$  = nominal exchange rate depreciation (measured by increase in local currency value of U.S. dollar).

3/ The real interest rate contribution is derived from the denominator in footnote 2/ as  $r - \pi(1+g)$  and the real growth contribution as  $-g$ .

4/ The exchange rate contribution is derived from the numerator in footnote 2/ as  $\alpha(1+\pi)$ .

5/ For projections, this line includes exchange rate changes.

6/ Defined as public sector deficit, plus amortization of medium and long-term public sector debt, plus short-term debt at end of previous period.

7/ The key variables include real GDP growth; real interest rate; and primary balance in percent of GDP.

8/ Derived as nominal interest expenditure divided by previous period debt stock.

9/ Assumes that key variables (real GDP growth, real interest rate, and other identified debt-creating flows) remain at the level of the last projection year.

Table 11. Romania: External Debt Sustainability Framework, 2004–14  
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual					Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -8.2
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Baseline: External debt</b>	35.2	38.8	42.1	47.3	53.7	67.7	70.8	66.7	59.1	51.7	45.8	
Change in external debt	1.4	3.6	3.3	5.2	6.3	14.0	3.1	-4.1	-7.6	-7.4	-5.9	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-4.7	-6.6	-5.3	-1.3	1.9	6.9	1.1	-1.8	-2.6	-2.3	-1.1	
Current account deficit, excluding interest payments	7.1	7.5	9.3	12.3	10.0	2.3	2.3	2.8	3.1	3.5	3.7	
Deficit in balance of goods and services	9.1	10.2	12.0	14.0	12.8	6.6	7.1	6.8	7.2	7.5	7.6	
Exports	35.8	33.0	32.2	29.5	31.0	30.0	30.8	29.4	27.2	25.4	24.3	
Imports	44.8	43.2	44.2	43.5	43.8	36.5	37.9	36.3	34.4	32.9	31.9	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-8.4	-6.9	-8.5	-6.0	-5.9	-3.9	-4.3	-4.9	-4.9	-4.9	-4.9	
Automatic debt dynamics 1/	-3.4	-7.1	-6.1	-7.6	-2.2	8.4	3.1	0.3	-0.9	-0.9	0.0	
Contribution from nominal interest rate	1.3	1.2	1.1	1.2	2.4	3.2	3.4	3.3	2.9	2.6	2.3	
Contribution from real GDP growth	-2.5	-1.1	-2.5	-2.1	-3.0	5.3	-0.3	-3.0	-3.8	-3.5	-2.3	
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-2.2	-7.1	-4.7	-6.7	-1.5	...	...	...	...	...	...	
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	6.1	10.1	8.6	6.5	4.4	7.1	2.0	-2.3	-5.0	-5.1	-4.8	
External debt-to-exports ratio (in percent)	98.5	117.4	130.9	160.5	173.1	225.7	229.8	226.6	217.4	203.5	188.4	
<b>Gross external financing need (in billions of US dollars) 4/</b>	9.8	13.7	21.4	34.5	45.6	37.7	36.3	38.0	41.3	46.4	50.8	
in percent of GDP	16.1	17.2	21.9	27.9	33.3	32.0	30.3	29.0	27.0	26.3	25.4	
<b>Scenario with key variables at their historical averages 5/</b>						67.7	64.0	59.0	54.3	49.1	44.2	-10.7
<b>Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline</b>												
Real GDP growth (in percent)	8.5	4.1	7.9	6.2	7.1	-8.5	0.5	4.6	6.6	6.8	5.0	
GDP deflator in US dollars (change in percent)	7.0	25.4	13.7	19.0	3.3	-6.0	1.2	4.9	9.1	8.2	8.0	
Nominal external interest rate (in percent)	4.4	4.3	3.5	3.6	5.5	5.1	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	
Growth of exports (US dollar terms, in percent)	19.4	20.6	19.5	15.9	16.2	-16.8	4.5	4.8	7.5	8.1	8.4	
Growth of imports (US dollar terms, in percent)	23.4	25.9	25.4	24.5	11.3	-28.3	5.4	5.1	10.4	10.6	9.8	
Current account balance, excluding interest payments	-7.1	-7.5	-9.3	-12.3	-10.0	-2.3	-2.3	-2.8	-3.1	-3.5	-3.7	
Net non-debt creating capital inflows	8.4	6.9	8.5	6.0	5.9	3.9	4.3	4.9	4.9	4.9	4.9	

1/ Derived as  $[r - \rho(1+g) + \varepsilon \alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  times previous period debt stock, with  $r$  = nominal effective interest rate on external debt;  $\rho$  = change in domestic GDP deflator in US dollar terms,  $g$  = real GDP growth rate,  $\varepsilon$  = nominal appreciation (increase in dollar value of domestic currency), and  $\alpha$  = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.

2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as  $[-\rho(1+g) + \varepsilon(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  times previous period debt stock.  $\rho$  increases with an appreciating domestic currency ( $e > 0$ ) and rising inflation (based on GDP deflator).

3/ For projection, line includes the impact of price and exchange rate changes.

4/ Defined as current account deficit, plus amortization on medium- and long-term debt, plus short-term debt at end of previous period.

5/ The key variables include real GDP growth; nominal interest rate; dollar deflator growth; and both non-interest current account and non-debt inflows in percent of GDP.

6/ Long-run, constant balance that stabilizes the debt ratio assuming that key variables (real GDP growth, nominal interest rate, dollar deflator growth, and non-debt inflows in percent of GDP) remain at their levels of the last projection year.

