

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL

ROMÂNIA

**A Șasea Evaluare în cadrul Acordului Stand-By,
Solicitare de derogare pentru neîndeplinirea Criteriului de Performanță,
și Solicitare de Derogare de Aplicabilitate**

Întocmit de Departamentul European
(în consultare cu alte Departamente)

Aprobat de Poul M. Thomsen și Aasim Husain

22 decembrie 2010

Stadiul programului: Criteriile de performanță stabilite pentru finele lui septembrie 2010 au fost atinse, cu excepția criteriului privind arieratele bugetului general consolidat, ce va fi ratat și la finele lui decembrie. Inflația s-a menținut în intervalul interior al mecanismului de consultare pe inflație până la finele lui noiembrie. Nu există încă informații despre două din cele patru criterii cantitative de performanță la finele lui decembrie și nici despre ținta de inflație, și autoritățile solicită o derogare de aplicabilitate. Aprobarea bugetului pe 2011, aprobarea legii revizuite a salarizării unitare, promulgarea reformei pensiilor și modificarea unei ordonanțe privind împrumuturile bancare, precum și menținerea aproape de zero a arieratelor bugetului de stat constituie acțiuni prealabile pentru această evaluare.

Aspecte cheie: Evaluarea s-a concentrat pe trei aspecte: (i) măsurile din bugetul pe 2011 menite să asigure îndeplinirea țăintelor fiscale; (ii) stadiul implementării reformelor structurale; și (iii) eforturile de asigurare în continuare a stabilității sectorului financiar.

Discuții: Discuțiile au fost purtate la București în perioada 20 octombrie – 1 noiembrie 2010. Misiunea s-a întâlnit cu Președintele Băsescu, Primul Ministru Boc, cu Ministrul Finanțelor Ialomițianu, cu Guvernatorul Băncii Centrale Isărescu și cu alți oficiali, reprezentanți ai sindicatelor, ai comunității de afaceri și ai instituțiilor financiare. Echipa a fost constituită din J. Franks (șeful echipei), A. Cebotari, M. Stierle și L. Zhang (toți de la EUR); F. Salman (SPR); F. Hasanov (DAF); și M. Dobler (MCM). T. Lybek (Reprezentant Rezident) a asistat misiunea. Discuțiile au fost purtate în colaborare cu specialiști de la Comisia Europeană, BCE și Banca Mondială.

Acordul Stand-By: Comitetul Executiv a aprobat pe 4 mai 2009 un Acord Stand-By pe 24 de luni, în valoare de 11,443 miliarde de DST (12,95 miliarde Euro, 17,07 miliarde dolari SUA, 1.110,77% din cotă) (Raportul de Țară Nr. 09/183), și până acum au fost efectuate cinci trageri în valoare totală de 9,800 miliarde DST. Comisia Europeană și Banca Mondială asigură și ele fonduri în cadrul programului. Cea de-a șaptea tranșă, în valoare de 769 milioane DST va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări.

Cuprins	Pagina
I. Introducere și Rezumat.....	4
II. Evoluțiile și Perspectiva Macroeconomică	5
A. Evoluții recente	5
B. Cadrul Macroeconomic și Riscuri.....	8
III. Discuții de Politici.....	10
A. Politici Fiscale.....	10
B. Reformele Structurale	13
C. Politicile din Sectorul Financiar	16
D. Politica monetară și politica valutară.....	17
IV. Modalitățile Programului.....	17
V. Evaluarea Echipei	18
Decizia Propusă	24
Tabela	
1. România: Acordul Stand-By.....	16
Figuri	
1. Tendințe Economice Recente	21
2. Evoluții ale Pieței Financiare	22
3. Sustenabilitatea Datoriei Publice: Teste Bound.....	23
4. Sustenabilitatea Datoriei Externe: Teste Bound	24
Tabele	
1. Ținte Cantitative ale Programului	25
2. Rezultatele pentru a Șasea Evaluare și Condiționalități Noi Propuse.....	26
3. Indicatori Economici și Sociali Selectați, 2008–15	27
4. Balanța de Plăți, 2008–15	28
5. Necesarul Brut de Finanțare, 2009–11.....	29
6. Operațiuni ale Bugetului General Consolidat, 2007–12	30
7. Situația monetară, 2007–11	32
8. Calendarul Evaluărilor și Achizițiilor.....	33
9. Indicatori ai Creditului de la Fond, 2010–15	34
10. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Publice, 2007–15	35
11. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Externe, 2005–15	36
Anexe	
I. Scrisoarea de Intenție (SI).....	37
II. Memorandumul Tehnic de Înțelegere (MTÎ).....	47

I. INTRODUCERE ȘI REZUMAT

1. **Economia se stabilizează în prezent și există condițiile de reluare a creșterii.** PIB-ul a scăzut în T3, dar indicatorii sugerează o reluare a creșterii la finele lui 2010 sau începutul lui 2011. Este de așteptat ca creșterea să se situeze la 1-1½% în 2011, după -2% în 2010. Inflația este proiectată să atingă un maxim situat ușor peste 8% la finele acestui an datorită majorării TVA, înainte de a reveni la intervalul țintit de banca centrală de 3 procente $\pm$ 1 pp până la finele lui 2011.

2. **Programul se menține, în mare, pe traiectoria cea bună.** Criteriile de performanță și țintele indicative stabilite pentru finele lui septembrie 2010 au fost îndeplinite cu excepția criteriului privind arieratele guvernamentale. Arieratele bugetului de stat și cele din sistemul social au scăzut drastic datorită unor plăți semnificative efectuate în luna septembrie, și autoritățile au fost de acord să mențină nivelul acestora aproape de zero pe toată perioada ce a mai rămas din program. Arieratele autorităților locale au continuat însă să crească, și vor începe să scadă numai după intrarea în vigoare a noii legi a finanțelor publice locale, în 2011. Ținta indicativă stabilită pentru cheltuielile guvernamentale curente a fost îndeplinită, dar ținta stabilită pentru soldul operațional al societăților de stat a fost ratată cu o diferență substanțială. Criteriile de referință structurale privind bugetul pe 2011 (inclusiv ratificarea recentei majorări a TVA), și aprobarea legislației unificate a salarizării vor fi îndeplinite ca acțiuni prealabile pentru finalizarea acestei evaluări. Alte acțiuni prealabile sunt promulgarea legii privind reforma pensiilor, aprobată anterior, (§4) și modificarea unei ordonanțe a guvernului privind condițiile de creditare pentru bănci (§5, §27). Autoritățile sunt decise să îndeplinească toate acțiunile prealabile până la finele anului, dar echipa este îngrijorată că modificarea ordonanței privind condițiile de creditare ar putea fi amânată.

3. **Eforturile de ajustare fiscală au început să își arate roadele, dar se confruntă cu dificultăți de implementare.** Țintele fiscale de final de septembrie au fost îndeplinite cu o marjă, și este probabil ca și țintele de final de an 2010 să fie îndeplinite. Combinate cu politici prudente de cheltuieli, măsurile fiscale deja aprobate ar trebui să fie suficiente pentru a se realiza reducerea de deficit convenită (la 4,4% din PIB) în 2011. Implementarea s-ar putea dovedi însă dificilă, având în vedere faptul că presiunile politice și judiciare de eliminare a elementelor de ajustare se acumulează și că probleme persistente de controlare a cheltuielilor din domeniul sănătății ar putea periclita obiectivele fiscale ale anului 2011.

4. **Agenda de reforme structurale avansează în pofida unor curenți politici de opoziție semnificativi.** Autoritățile se așteaptă ca a doua rundă a legii salarizării unitare să fie aprobată până la mijlocul lunii decembrie, în timp ce promulgarea reformei pensiilor ar trebui să se producă până la finele anului (acțiuni prealabile). Autoritățile au înregistrat progrese pe frontul reformelor pieței muncii și ale sistemului de asistență socială, ce vor permite o mai bună țintire a acestuia și va contribui la atenuarea impactului pachetului de austeritate. Reformele în sectorul întreprinderilor de stat trenează, și în viitor vor fi necesare acțiuni

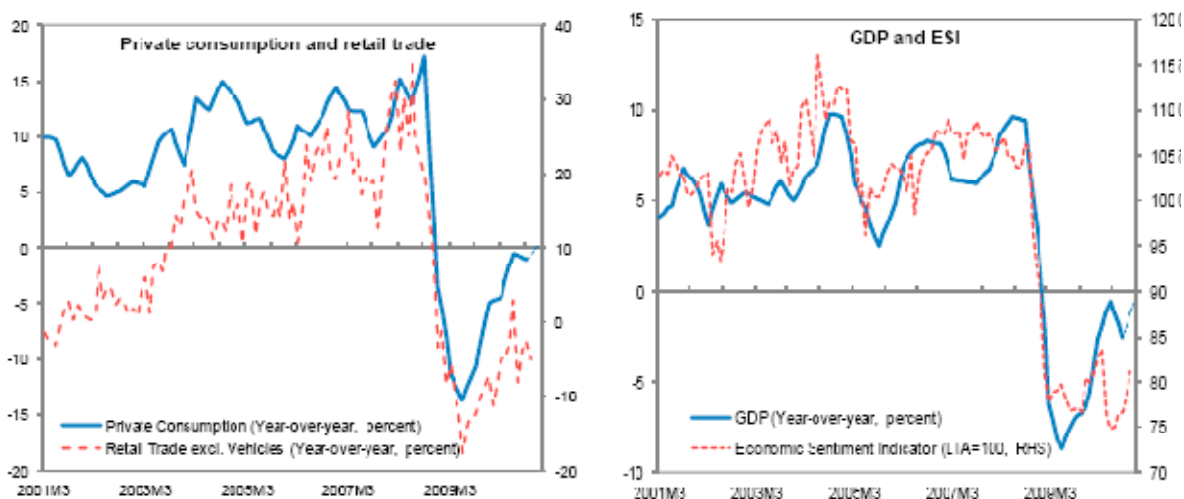
suplimentare menite să împiedice deteriorarea poziției financiare a acestora. Îmbunătățirea capacității de absorbție a fondurilor structurale de la Uniunea Europeană, ce este în urma altor țări UE, este critică pentru asigurarea investițiilor necesare în condițiile unor restricții bugetare severe.

5. Sistemul bancar a fost afectat de recesiune, dar continuă să fie bine capitalizat și lichid. Împrumuturile neperformante (ÎNP) vor continua probabil să crească până la mijlocul anului 2011, datorită activității economice slabe. Capitalul agregat tampon continuă să fie mare însă, datorită menținerii unei rate de acoperire a capitalului de peste 11% la toate băncile, și politicii proactive a băncii naționale în ceea ce privește asigurarea unor rezerve de capital adecvate. Cu toate acestea, trebuie luate măsuri pentru a se garanta că recenta ordonanță privind sectorul bancar (Ordonanța 50) nu generează pierderi suplimentare semnificative în sistem.

II. EVOLUȚIILE ȘI PERSPECTIVA MACROECONOMICĂ

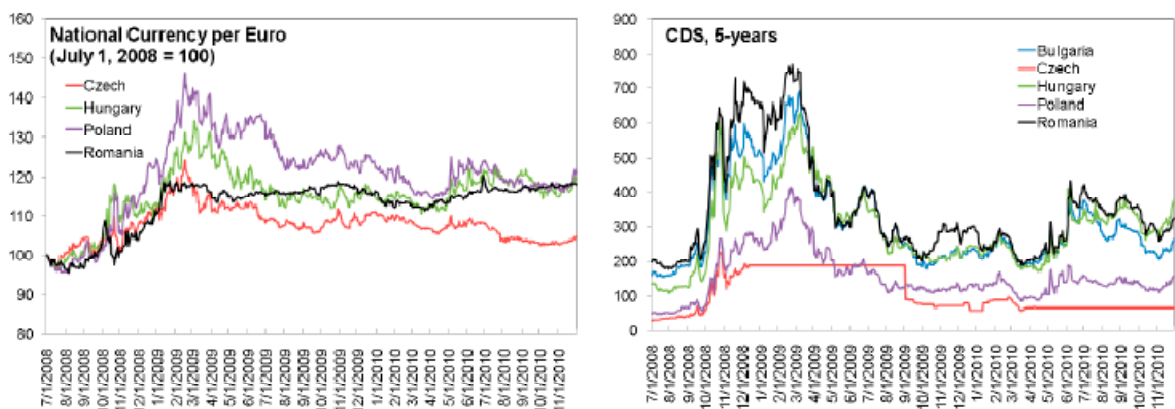
A. Evoluții recente

6. Redresarea a fost întârziată de măsurile de stabilizare ce s-au impus, dar economia se stabilizează în prezent, și exista premisele de reluare a creșterii. PIB a scăzut cu 0,7% în al treilea trimestru, reflectând efectul consolidării fiscale asupra cererii interne. Încrederea consumatorilor și sentimentul economic îmbunătățindu-se treptat și industriile orientate către export continuând să crească, indicatorii recenți sugerează că în al patrulea trimestru sau la începutul anului 2011 creșterea va deveni pozitivă (grafice și Figura 1). Rata șomajului a început să scadă, dar acest lucru se datorează în principal reducerii nivelului de participare a forței de muncă și nu creării de locuri de muncă.

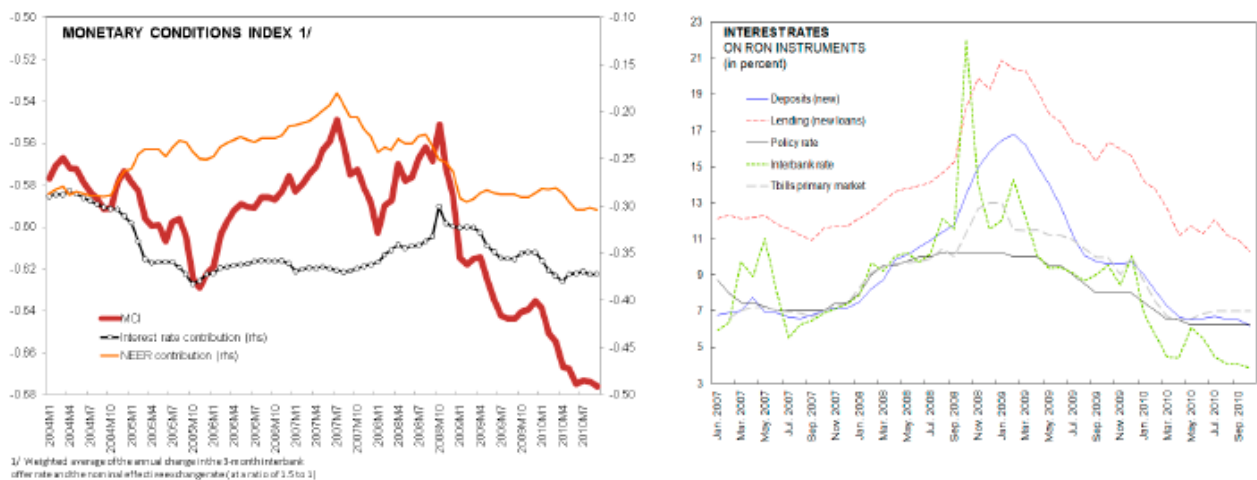


7. Presiunile financiare au slăbit în continuare în ultimele luni (grafice și Figura 2). Marja CDS pentru datoria statului s-a îngustat cu aproximativ 100 de puncte de bază din

septembrie, acesta situându-se sub nivelul mai multor altor state din UE. Piețele de capital românești și-au revenit oarecum de la căderea pe care au înregistrat-o în iunie. Până la acest moment, turbulențele de la periferia zonei Euro au avut un impact modest asupra României, dar riscurile se mențin. Leul a slăbit ușor începând din septembrie, cu o volatilitate relativ mică datorită parțial intervențiilor ocazionale ale băncii centrale în direcția calmării fluctuațiilor monetare.



8. Condițiile monetare continuă să se relaxeze, susținând o scădere a ratelor dobânzii la nivelul întregii economii (grafice). În pofida deciziei Băncii Naționale a României (BNR) de a întrerupe relaxarea politicii monetare, condițiile monetare au continuat să se tempereze, reflectând reducerile continue ale ratelor dobânzilor la depozite și credite din sistemul bancar. Ratele la împrumuturi nu au scăzut cu prea mult, deoarece băncile au majorat marjele de împrumut pentru a-și acoperi provizioanele majorate datorită împrumuturilor neperformante (ÎNP) ce încă sunt în creștere. Deprecierea cursului de schimb nominal a contribuit și ea la relaxarea condițiilor monetare.



9. **Inflația a crescut drastic ca rezultat al recente majorări a cotei TVA și al prețurilor mai mari la alimente.** Inflația IPC a sărit de la 4,4% în mai la 7,9% în octombrie. Propagarea inițială a saltului de 5 pp la TVA în prețuri a coincis în mare

așteptărilor, dar inflația a fost împinsă în sus de prețurile majorate la alimente (datorate prețurilor mai mari la nivel mondial dar și recentelor inundații ce au perturbat producția de alimente din România). Anterior majorării TVA, prețurile urmau o tendință fermă de dezinflație îndreptându-se către valoarea centrală a intervalului de țintire a inflației stabilit de Banca Națională de 3½ % ± 1 punct procentual (Figura 1).

Romanian Banking System - Core Indicators					
	Dec-08	Jun-09	Dec-09	Mar-10	Jun-10
Capital adequacy					
Capital adequacy ratio	13.8%	13.5%	14.7%	15.0%	14.3%
Leverage ratio ¹	8.1%	6.9%	7.6%	8.1%	7.9%
Asset quality					
Non-performing loans ratio ²	6.5%	11.8%	15.3%	17.2%	17.8%
Loan loss ratio ³	2.8%	4.7%	7.9%	9.1%	10.2%
Profitability					
Return on assets	1.6%	0.1%	0.3%	0.6%	-0.2%
Return on equity	17.0%	0.6%	2.9%	6.0%	-1.6%
Liquidity					
Loans to deposit ratio	122.0%	119.0%	112.8%	113.2%	117.5%
Immediate liquidity ratio ⁴	34.4%	33.6%	35.3%	37.1%	35.9%

Source: NBR.

1/ Tier 1 capital/ total average net assets.

2/ Unadjusted exposure from loans and interest falling under "doubtful" and "loss" / total classified loans and interest, excluding off-balance sheet items.

3/ Unadjusted exposure from loans classified as "loss" defined as past 90 days and/or initiation of legal proceeding/ total loans and interest, excluding off-balance sheet items.

4/ Cash, sight and term deposits with banks plus government securities free of pledge/ total liabilities.

10. **Sectorul bancar se menține lichid și bine capitalizat, dar ÎNP continuă să crească.** ÎNP au crescut drastic în al treilea trimestru, ajungând la 11,7%¹ din totalul împrumuturilor la finele lui septembrie cu o dispersie notabilă în jurul valorii mediane. Foarte probabil acestea vor continua să crească în prima jumătate a lui 2011, datorită redresării economice lente și efectelor pe care le-au produs recente reduceri salariale asupra veniturilor disponibile. Sistemul bancar își menține fonduri tampon suficiente, având o rată medie de adevare a capitalului de 14,6% la finele lui septembrie 2010, toate băncile având la nivel individual o rată de peste 11% (comparativ cu nivelul minim reglementat de 8%). Autoritățile vor trebui totuși să își păstreze vigilența față de unele bănci mici (ce reprezintă agregat mai puțin de 2% din activele din sistem), care au înregistrat o deteriorare rapidă a calității împrumuturilor și au provizioane mai mici decât media din sistem. Creditele acordate sectorului privat s-au menținut constante de la începutul lui 2009, scăderea împrumuturilor acordate în monedă națională fiind compensată de o creștere a creditelor acordate în valută, ce reflectă în principal repatrierea împrumuturilor de peste hotare.² Creditele acordate guvernului, pe de altă parte, reprezintă acum 20% din totalul împrumuturilor bancare, spre deosebire de 8% la finele lui 2008, deși efectele de dislocare (crowding out) par a fi limitate

¹ Utilizând definiția preferată de autorități a împrumuturilor neperformante, bazată pe depășirea cu 90 de zile a scadenței. Rata pe baza depășirii cu 60 de zile a scadenței a crescut la 20,2%.

² Rezervele minime obligatorii mari dinaintea crizei au încurajat sucursalele băncilor străine să înregistreze împrumuturile acordate rezidenților în străinătate. Pe măsură ce rezervele minime obligatorii au fost reduse, împrumuturile au fost transferate înapoi în bilanțurile sucursalelor.

până acum datorită cererii private în scădere. Cele mai mari nouă bănci străine din cadrul Inițiativei de Coordonare a Băncii Europene (ICBE) și-au menținut o expunere agregată de 98%³ la finalul lui octombrie, mult peste angajamentul asumat în iulie, de 95%.

11. **Poziția externă a României continuă să se întărească.** Deficitul de cont curent extern s-a ajustat de la 13½% din PIB în 2007 la 5% din PIB (la 12 luni) până în septembrie 2010, în principal datorită contractării puternice a deficitului comercial. Exporturile câștigă momentum odată cu redresarea partenerilor comerciali majori (determinată de sectorul producției), în timp ce cererea internă scăzută limitează creșterea importurilor. Pe parte de transferuri, sumele transmise de muncitori s-au diminuat comparativ cu nivelul din 2009, datorită recesiunii și șomajului ridicat din economiile în care lucrau aceștia. Investițiile străine directe continuă să fie slabe, finanțând mai puțin de jumătate din deficitul de cont curent, în timp ce finanțarea oficială a rămas sursa majoră a intrărilor de capital. Rezultatul este că, ținta privind Activele Nete Externe stabilită pentru finele lui septembrie a fost realizată cu o marjă de aproximativ 3,7 miliarde Euro. Pentru ce a mai rămas din acest an, fluxurile potențiale de ieșire sunt estimate la mai puțin de 700 de milioane de Euro, fiind de așteptat ca majoritatea băncilor să își mențină sau să își extindă operațiunile în România.

B. Cadrul Macroeconomic și Riscuri

12. **Perspectiva macroeconomică a rămas în mare neschimbată de la ultima evaluare, dar continuă să fie condiționată de incertitudini majore:**

- **Creșterea.** Prognoza anunță o scădere a PIB-ului de 1,9% în 2010, și o creștere de 1½ procente în 2011, redresarea progresivă instaurându-se la sfârșitul anului 2010 sau începutului lui 2011. Cererea internă va câștiga teren doar în mod lent după ce venitul real disponibil a fost redus prin scăderea salariilor din sectorul public și majorarea cotei TVA. Începând din 2012, cererea gospodăriilor și companiilor ar trebui să devină principalul motor de creștere, pe măsură ce venitul se redresează, crearea de locuri de muncă începe să se facă simțită și ajustarea bilanțului se apropie de final. Cererea externă netă va ceda treptat locul de motor principal al creșterii, reflectând atât o cerere internă mai puternică cât și o creștere mai lentă pe piețele de export. Creșterea ar trebui să se accelereze undeva la peste 3-3½ % majorare estimată a produsului potențial în 2012-15, permițând astfel închiderea output gap-ului (diferența dintre PIB-ul potențial și cel realizat) până în 2015.

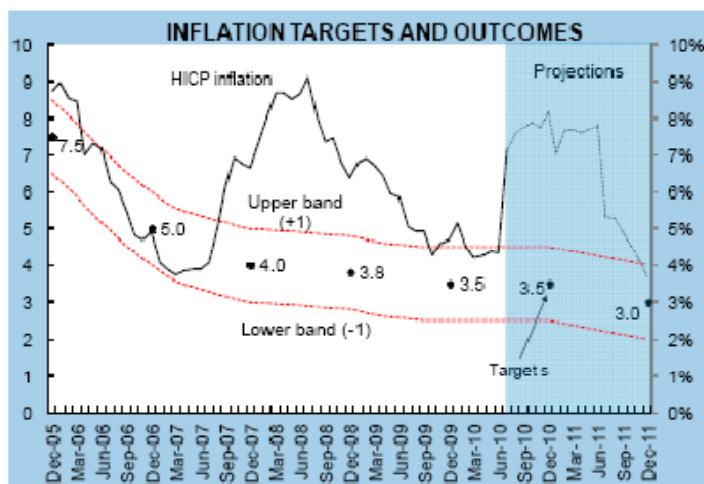
Riscurile aferente acestei perspective macroeconomice continuă să fie mari, dar destul de echilibrate. Pe parte negativă, tensiunile politice ar putea eroda încrederea și slăbi performanțele. O redresare mai slabă decât cea anticipată în Europa Occidentală ar putea afecta exporturile românești. Turbulențele ce persistă la periferia zonei Euro s-ar putea propaga în Europa emergentă, ducând la majorarea primelor de risc și afectând fluxurile de capital către România. Pe parte pozitivă, sectorul de export în plină ascensiune ar putea

³ Comparativ cu expunerea de la finele lunii martie 2009.

genera efecte mai puternice de propagare în economia națională. Ajustarea fiscală drastică realizată în 2010 ar putea crea premisele unei redresări mai rapide a încrederii consumatorilor și a cererii interne în 2011. O mai bună absorbție a fondurilor UE destinate investițiilor ar putea constitui de asemenea un catalizator pentru o creștere mai rapidă

- **Inflația.** Inflația va continua să se situeze peste intervalul țintit de BNR până spre sfârșitul anului 2011, datorită majorării TVA și presiunilor generate de prețurile

alimentelor. Echipa estimează acum că inflația IPC va atinge un maxim situat cu puțin peste 8% la finele lui 2010, înainte de a începe să scadă în cursul lui 2011. Având în vedere slaba redresare economică, este probabil ca efectele de runda a doua ale majorării TVA să fie reduse. Este încă posibil ca ținta stabilită de bancă pentru 2011 de 3% ± 1 să fie atinsă.



Riscurile pe parte ascendentă aferente prognozei de inflație sunt mai mari decât cele pe parte descendentă. O creștere continuă a prețurilor mărfurilor pe plan mondial ar putea majora prețurile alimentelor și energiei cu mai mult decât se anticipează în prezent. Necesitatea de a majora prețurile administrate ca parte a unui proces mai agresiv de ajustare în unele întreprinderi de stat ar putea impulsiona de asemenea inflația. O depreciere și mai mare a cursului de schimb ar putea genera presiuni asupra IPC. Pe parte descendentă, output gap-ul (diferența dintre PIB-ul potențial și cel realizat) mare ar putea conduce la o propagare a majorării TVA sub cea anticipată.

- **Poziția externă.** Perspectiva balanței de plăți este în general nemodificată față de ultima evaluare. Deficitul de cont curent este proiectat al aproximativ 5½ % din PIB în 2010, crescând până la aproape de 6 procente în 2012, puțin peste norma sa estimată pe termen lung. În pofida ameliorării marcante în balanța comercială a mărfurilor, un deficit mai mare pe parte de servicii, o repatriere mai slabă a veniturilor precum și sume mai mici transmise în țară limitează ajustarea în continuare a contului curent. Cu toate acestea, ISD mai slabe și fluxurile de intrări de portofoliu cuplate cu potențialele ieșiri de capital datorate acordului din ICBE sunt în mare parte compensate de finanțarea guvernului din surse oficiale.

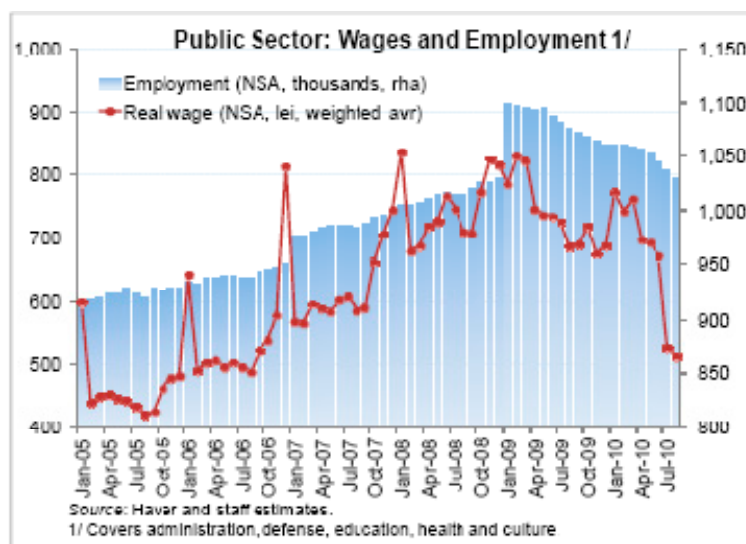
Romania: Macroeconomic Outlook

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Real GDP growth	6.3	7.3	-7.1	-1.9	1.5	4.4
CPI inflation, average	4.8	7.8	5.6	6.1	6.1	3.4
CPI inflation, eop	6.6	6.3	4.8	8.2	3.7	3.0
Current account balance (% of GDP)	-13.4	-11.6	-4.2	-5.5	-5.6	-5.9
o/w: private	-10.3	-6.8	3.0	1.3	-1.2	-2.5
Trade Balance (% of GDP)	-14.3	-13.7	-5.9	-5.4	-6.0	-5.8
Gross international reserves (bn euros)	28.7	28.3	30.9	33.9	38.7	41.4

III. DISCUȚII DE POLITICI**A. Politici Fiscale**

13. **Ajustarea fiscală se face simțită, creând premisele pentru ca autoritățile să atingă țintele stabilite pentru acest an.**

Pachetul fiscal ambițios din iulie 2010 a generat ajustarea vizată în primele luni, susținut de o modestă revenire a veniturilor fiscale, de un control strict al cheltuielilor și de o continuă optimizare a numărului de angajați în sectorul public (reduc cu 5% față de



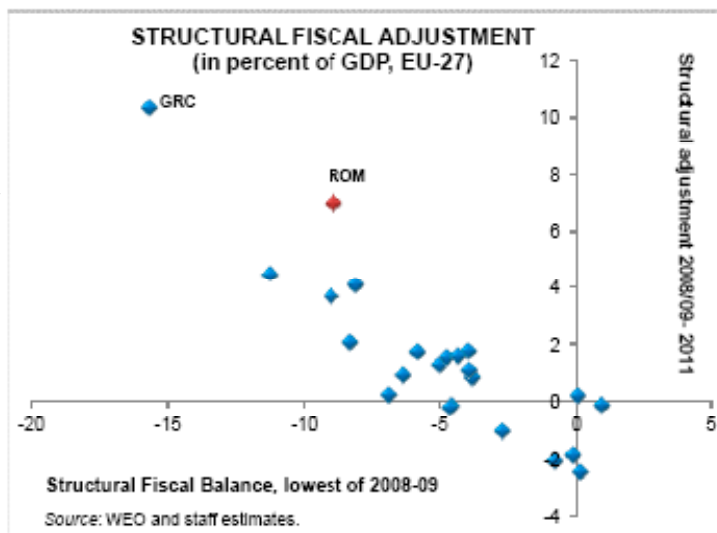
finele anului 2008)⁴. Așadar, țintele de deficit și de cheltuieli stabilite pentru finele lui septembrie au fost realizate cu o marjă confortabilă (0,8% și respectiv 0,3% din PIB), punând autoritățile într-o poziție bună pentru îndeplinirea țintei de deficit pentru întregul an, și lăsând spațiu și pentru stingerea arieratelor.

⁴ Pachetul de ajustare a fost promulgat în iulie 2010, generând o valoare anualizată de 4,6% din PIB datorită unei reduceri cu 25% a salariilor în sectorul public, cu 15% a celei mai mari părți a transferurilor sociale, și unei creșteri 5% a cotei TVA.

14. **Există politici de atingere a țintelor fiscale pe 2011, dar există riscuri semnificative legate de implementare.** Proiectul de buget pe 2011 se bazează pe un efect anual complet al măsurilor de ajustare și pe o restrângere continuă a cheltuielilor pentru atingerea țintei de deficit de 4,4% din PIB. Aceste politici convenite includ: (i) eliminarea primelor de vacanță și al celui de-al 13-lea salariu pentru a permite o oarecare recuperare a salariilor din sectorul public în limitele anvelopei salariale agreeate; (ii) continuarea politicii de înlocuire a unui singur funcționar public din șapte care părăsesc sistemul; (iii) prelungirea înghețării pensiilor din anul acesta; (iv) lărgirea bazei de contribuții la asigurările de sănătate pentru a include mai mulți pensionari; și (v) eliminarea subvențiilor de căldură. Autoritățile se vor confrunta însă cu un număr de provocări pe parte de implementare a elementelor cheie ale ajustării. Reducerea asumată a anvelopei salariale depinde de capacitatea autorităților de a menține și în 2011 cea mai mare parte a reducerilor salariale convenite în iulie 2010, și pe o reducere progresivă a numărului de angajați din sectorul public.⁵ Reformele din sectorul de sănătate vor trebui să predomină efectiv tendința din trecut de depășire semnificativă a cheltuielilor (vezi ¶ 22 mai jos). Autoritățile vor trebui de asemenea să continue să reziste presiunilor politice puternice de reducere a impozitelor pe venit sau a cotelor de contribuții sociale sau de escaladare a cheltuielilor de capital dincolo de nivelurile sustenabile. Autoritățile sunt hotărâte în continuare să ia măsuri suplimentare în cazul în care vreuna din aceste provocări va periclita realizarea strategiei lor de ajustare.

15. **Dacă sunt menținute actualele politici, deficitul fiscal al României este pe traiectoria cea bună pentru a scădea până la aproape 3% în 2012.** În termeni structurali,

deficitul fiscal cash va scădea sub 2% din PIB în 2011, ceea ce reprezintă o corecție de aproape 7 puncte procentuale din PIB în decurs de trei ani, reducând deficitul structural de la un nivel nesustenabil de 9% din PIB înainte de criză și permițând autorităților să atingă criteriul Maastricht de deficit până în 2012. Cu actualele politici și cu limitarea continuă a cheltuielilor, deficitul de 3 procente s-ar



traduce într-un deficit structural de aproximativ 1½ procente din PIB, efectele reformelor structurale făcându-se simțite în pensii, cheltuielile din sănătate și în alocațiile de protecție

⁵ Reducerea cu 25% a salariilor a fost aprobată de Curtea Constituțională numai cu condiția de a fi limitată în timp. Opoziția a amenințat că va contesta constituționalitatea continuării acestei reduceri și în 2011.

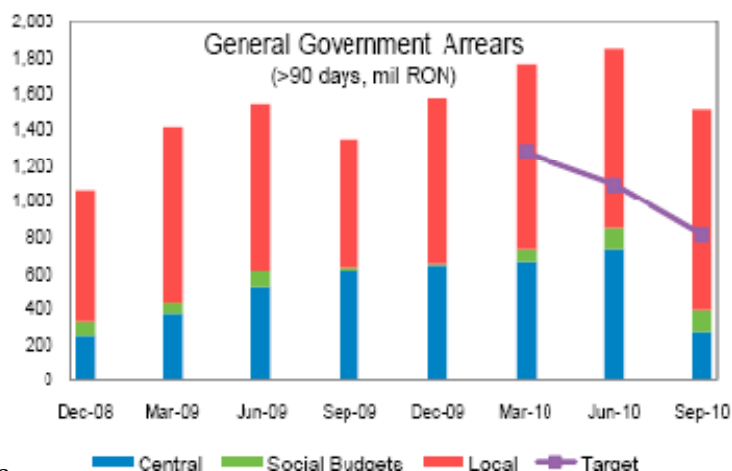
socială.⁶ Datoria publică va atinge un maxim situat sub 37% din PIB în 2011, după care va scădea la aproape o treime din PIB pe termen mediu. Autoritățile se vor confrunta însă cu provocări serioase, deoarece presiunile pe parte de cheltuieli se vor intensifica înaintea alegerilor parlamentare din 2012 și deciziile curții constituționale ar putea limita instrumentele de politică ce pot stăpâni anvelopa salarială.

16. Eforturile de stingere a arieratelor continuă cu progrese modeste. Guvernul a

plătit în luna septembrie 1,9 miliarde RON (0,4% din PIB) arierate și facturi neachitate în sectorul sănătate, reducând astfel considerabil arieratele la nivelul bugetului de stat

(vezi grafic)⁷. În schimb, arieratele autorităților locale au crescut, și ținta programului a fost ratată din nou. Guvernul va aloca fondurile necesare pentru a

menține nivelul arieratelor bugetului de stat și bugetului asigurărilor sociale aproape de zero (mai puțin de 0,5% din PIB) pe parcursul programului, până când încep să producă efecte reformele structurale necesare, mai ales cele din sectorul sănătate.⁸ În luna noiembrie, o misiune de asistență tehnică a DAF a oferit asistență suplimentară în ceea ce privește integrarea sistemelor de contabilitate și de plăți în trezorerie pentru a se asigura controlul angajamentelor de cheltuieli și a întări execuția bugetară (criteriu de referință structural, 15 martie 2011). Este de așteptat ca arieratele autorităților locale să mai crească înainte de a începe trendul descendent la începutul anului viitor, când amendamentele la legea finanțelor publice locale vor impune obligația de plată a arieratelor în anul următor. În același timp, specialiștii BM vor contribui la îmbunătățirea managementului financiar la nivelul autorităților locale. În conformitate cu o nouă directivă UE, guvernul va începe să reducă în timp perioadele de achitare a facturilor după depunerea lor la cel mult 30 de zile în cursul lui 2011 și 2012.



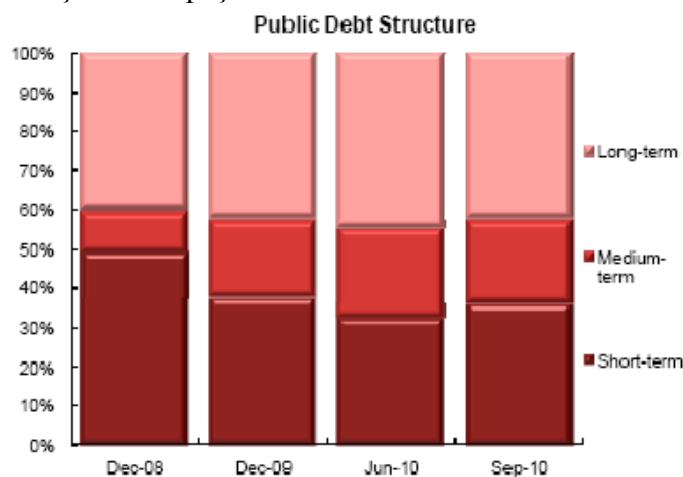
⁶ În recent aprobată Legea a Responsabilității Fiscale, autoritățile au stabilit un obiectiv de zero deficit fiscal pe parcursul ciclului economic.

⁷ Din plățile efectuate în luna septembrie, arieratele au fost reduse cu aproximativ 500 de milioane, restul sumei fiind utilizată pentru achitarea facturilor restante ce ar fi devenit arierate dacă nu erau plătite.

⁸ Pentru a îndeplini acțiunea prealabilă de menținere a arieratelor bugetului de stat și bugetului asigurărilor sociale aproape de zero la finele lui noiembrie, vor fi necesare plăți suplimentare de 500-600 milioane RON.

17. **Strategia de finanțare fiscală va fi recalibrată în sensul de a fi bazată mai mult pe finanțarea de piață pe termen mai lung și pe tampoane financiare mai mari.** În ultimele luni, autoritățile și-au limitat accesul lor normal la piață la instrumente cu maturități scurte deoarece randamentele în monedă națională depășeau nivelul lor de confort.

Dar, începând din noiembrie, au început să se axeze pe prelungirea maturităților la datoria în monedă națională acceptând și randamente puțin mai mari, în vederea construirii unei curbe de randament și creării tampoanelor financiare. Au reușit de asemenea să rescadenteze (cu o majorare a maturității) un împrumut sindicalizat în euro cu băncile locale.



Totodată, ele își propun să lanseze un nou program de “titluri în euro pe termen mediu” la finele anului 2010 sau începutul anului 2011, program ce va menține prezența României pe piețele externe în condiții de emisiune mai flexibile. În 2011 se are în vedere realizarea unei evaluări formale a strategiei guvernamentale de gestionare a datoriei, cu asistență de la FMI, CE și Banca Mondială.

B. Reformele Structurale

18. **Reformele principale privind salariile și numărul de angajați din sectorul public progresează.** Se anticipează că legea salarizării unitare în sectorul public va fi aprobată de parlament în decembrie (acțiune prealabilă). Legea cadru prevede noi categorii de posturi și o nouă grilă de salarizare. Parametrii pentru 2011 definiți în legea de implementare vor garanta că: (i) cheltuielile cu salariile în sectorul public se mențin în anvelopa agreată pentru 2011; (ii) toate sporurile rămase sunt stabilite sub formă de plafon maxim nu sub formă de niveluri obligatorii, atât la nivel agregat cât și la nivel individual, ceea ce va permite o mai mare flexibilitate în funcție de performanțe și de condițiile bugetare; și (iii) sistemul sporurilor de productivitate (*stimulentele*) va fi eliminat prin includerea acestora în salariul de bază, oferind o oarecare flexibilitate pentru recompensarea colectărilor foarte bune în interiorul plafonului general stabilit pentru sporuri. Aplicarea integrală a noului sistem de salarizare va dura însă câțiva ani. Reducerea numărului de salariați în sectorul public este în grafic. Până la finele lui octombrie au fost eliminate un număr de [65.000] de posturi, până la sfârșitul anului urmând a fi eliminate încă [25.000], aproape de ținta inițială de 100.000.

19. **Se anticipează că promulgarea reformei pensiilor va avea loc în decembrie (acțiune prealabilă).** După ce legea a fost aprobată de către parlament în luna septembrie, promulgarea ei a fost amânată deoarece președintele a transmis înapoi legea în parlament

pentru a fi reanalizată vârsta de pensionare la femei. Aprobarea finală a avut loc pe 7 decembrie, iar promulgarea ar trebui să se producă până la sfârșitul anului.⁹ Guvernul este hotărât în continuare să majoreze contribuția către cel de-al doilea pilon de pensii la 3 procente în 2012 și să mențină condițiile actuale de funcționare pentru fondurile private.

20. Autoritățile își continuă eforturile în domeniul reformei pieței muncii și sistemului de prestații sociale, cu scopul îmbunătățirii perspectivei de creștere și eficienței cheltuielilor publice. Ministerul Muncii a finalizat un proiect de reforme în domeniul procesului de negociere colectivă în vederea sporirii reprezentativității în negocierile dintre partenerii sociali.¹⁰ A fost transmisă parlamentului o lege privind zilierii, și a fost elaborat un proiect de lege privind ucenicia care să le ofere tinerilor un acces mai bun la piața muncii. Autoritățile au depus eforturi și pentru a perfecționa programele de instruire ce se adresează muncitorilor necalificați. Continuă eforturile de eficientizare a protecției sociale asigurând în același timp susținere pentru ajustarea fiscală. O reformă a prestațiilor sociale, ce a fost deja transmisă parlamentului, va consolida venitul minim garantat, ajutoarele de căldură și alocația familială într-o nouă schemă condiționată de nivelul material. Și alocațiile pentru persoane cu handicap vor fi condiționate de nivelul material. Actuala indemnizație pentru creșterea copilului va fi raționalizată pentru a fi mai bine armonizată cu standardul mediu din UE. Pentru a reduce rata semnificativă de fraudă în domeniul prestațiilor sociale, constatată în urma recentelor inspecții și pentru a eficientiza cheltuielile, autoritățile au dublat personalul ce lucrează în inspecțiile sociale și extind o gama de programe supuse controalelor la toate programele ce prezintă risc ridicat de nereguli.

21. Realizarea unor reforme îndrăznețe în sectorul sănătate este esențială pentru a asigura succesul strategiei de consolidare fiscală. Deși autoritățile continuă să implementeze măsuri de reducere a costurilor de asistență medicală (vezi SI din 16 iunie 2010, 29 iunie și 9 septembrie 2010), acestea s-au dovedit insuficiente pentru a echilibra bugetul mult redus al sistemului de sănătate fără să genereze arierate. Guvernul va continua așadar restructurarea sectorului sănătate cu scopul de a asigura funcționarea pe mai departe a sistemului de sănătate în limitele alocațiilor bugetare. Pe parte de venituri, se va aproba legea de introducere a coplății pentru cea mai mare parte a serviciilor din sectorul de sănătate, și de aplicare a recent aprobatului impozit aplicat furnizorilor de medicamente. Pe parte de cheltuieli, va fi raționalizată rețeaua de spitale, și guvernul va restructura contractarea de servicii medicale în sensul plafonării contractelor la sumele prevăzute în buget, pentru a se realiza o contractare pe baze concurențiale și nu pe baze universale cum s-

⁹ Varianta aprobată modifică vârsta de pensionare a femeilor la 63 de ani (față de 65 în varianta inițială). În prezent vârsta de pensionare pentru femei este de 58 de ani.

¹⁰ Legea va consolida legea sindicatelor, legea patronatelor, legea Consiliului Economic și legea privind contractele colective de muncă.

a făcut până acum, a reduce profiturile furnizorilor de medicamente și va continua trecerea treptată la plata pe bază de servicii prestate și nu pe bază de pacienți înscrși în domeniul asistenței primare. Guvernul va analiza și raționaliza, cu asistență din partea Băncii Mondiale, pachetul de servicii asigurate de către guvern, și va dezvolta un sistem IT de stabilire a prețurilor serviciilor medicale. Se anticipează că aceste reforme vor genera în 2011 economii de cel puțin [0,4] procente din PIB.

22. Sunt în desfășurare reformele administrației fiscale de îmbunătățire a colectării și combatere a evaziunii fiscale. Legislația aprobată în iunie, referitoare la conformarea în materie de TVA și accize a început să își arate roadele, colectarea începând de curând să fie mai bună. Legislația suplimentară referitoare la impozitarea persoanelor fizice cu mari averi este în curs de elaborare (criteriu de referință structural pentru finele lunii decembrie). Legea va permite o definiție mai amplă a venitului și va întări controalele veniturilor nedeclarate. Se anticipează că un specialist FMI va acorda asistență în implementarea legii și este programată preliminar o misiune de asistență în acest sens la începutul anului viitor. Pentru a putea concentra resursele administrației fiscale pe contribuabili mari și mijlocii, guvernul va solicita Consiliului de Miniștri din UE o modificare a plafonului de la care intervine obligația de înregistrare ca plătitor TVA la 50.000 de Euro, modificare dublată de o opțiune de taxare simplificată pentru contribuabilii aflați sub pragul de înregistrare. Pentru că în jur de 80% din venituri provin de la cei mai mari 25.000 de contribuabili, administrația fiscală va implementa criterii noi de încadrare a contribuabililor în contribuabili mici, mijlocii și mari și își va concentra atenția pe segmentul contribuabililor mari. Introducerea sistemelor de tehnologia informațiilor este în derulare. Există deja declarare electronică pentru marii contribuabili și administrațiilor fiscale și birourilor vamale li se pune la dispoziție echipamentul necesar pentru combaterea evaziunii fiscale. O prevedere legală ce acordă dreptul de a pune poprire pe active și pe conturi a contribuit și ea la îmbunătățirea conformării.

23. Progresul procesului de privatizare și performanțele întreprinderilor de stat (ÎS) continuă să fie limitate. Datele revizuite arată că cele mai mari zece întreprinderi de stat cu pierderi nu au îndeplinit ținta indicativă privind pierderile din exploatare în trimestrul doi, și că și în trimestrul trei aceasta a fost ratată cu o marjă mare. Mai mult, arieratele la plată ale acestora au continuat să crească. Deficitele celor mai mari zece întreprinderi de stat cu pierderi totalizau la sfârșitul lui septembrie $\frac{3}{4}$ de procent din PIB-ul anual, în timp ce arieratele lor brute se situau la aproximativ 3% din PIB (cam de zece ori mai mari decât cele monitorizate prin ținta BGC) Guvernul își continuă eforturile de îmbunătățire a rezultatelor întreprinderilor de stat. Au fost luate măsuri de îmbunătățire pe parte de venituri (prin tarife mai mari) dar și prin reducere a costurilor prin disponibilizări de angajați și restructurări, dar progresele sunt lente. Multe dintre companii au dezechilibre profunde, o administrare și o gestionare inadecvată și sindicate puternice ce se opun schimbărilor.

24. Guvernul își accelerează eforturile de îmbunătățire a absorbției fondurilor structurale UE destinate investițiilor. Programarea și execuția proiectelor de infrastructură

este împiedicată de mai mulți factori legislativi, administrativi și instituționali, ce au condus la o absorbție de mai puțin de 3% din fondurile structurale disponibile pentru perioada 2007-2013. Pentru a rezolva această problemă, guvernul va lua mai multe măsuri, printre care: restructurarea unităților principale de investiții, îmbunătățirea procedurilor de achiziție publică, raționalizarea portofoliului de proiecte de investiții și concentrarea pe cele finanțate din fonduri UE, și încurajarea unei mai bune participări a sectorului privat în proiectele de investiții. Guvernul va transfera unitatea de gestionare a proiectelor UE de la Ministerul Finanțelor la Cancelaria Primului Ministru și va spori autoritatea și personalul acesteia, și va crea facilități de realocare pe parcursul anului a bugetului de capital către acele ministere cu cele mai bune rezultate în ceea ce privește absorbția.

C. Politicile din Sectorul Financiar

25. **Autoritățile își continuă eforturile de întărire a plasei de siguranță financiară.** Cu scopul îmbunătățirii resurselor efective ale Fondului de Garantare a Depozitelor (FDG) a fost adoptată o decizie de majorare a cotelor de contribuție a băncilor și de eliminare a liniilor de credit de tip stand-by cu băncile (criteriu de referință structural). Reformele structurii de guvernanță a FGD, în sensul interzicerii participării angajaților din sectorul bancar în Consiliul FGD, sunt pe traiectoria cea bună pentru sfârșitul lunii decembrie (criteriu de referință structural modificat). Autoritățile s-au angajat de asemenea să mai efectueze o modificare legislativă pentru a permite utilizarea mai flexibilă a fondurilor FGD în cazul unor probleme bancare (criteriu de referință structural pentru mijlocul lunii martie). În plus, FMI a acordat asistență tehnică pentru elaborarea și implementarea noilor prerogative de restructurare a băncilor și pentru testele de stress al lichidității.

26. **Autoritățile vor lua măsuri de revizuire a unei recente ordonanțe de guvern ce ar putea exacerba semnificativ pierderile din sectorul bancar.** Măsura (Ordonanța 50/2010) a avut inițial scopul de a implementa o directivă UE de sporire a transparenței practicilor de acordare a împrumuturilor prin eliminarea unor comisioane bancare și prin obligarea băncilor de a indexa împrumuturile cu rată fluctuantă numai în raport cu indici independenți. Aceasta însă a fost aplicată retroactiv unor contracte pre-existente, nepermițând băncilor să compenseze comisioanele pierdute sau indicii de rată redusă a dobânzii, fapt ce a impus băncilor niște costuri semnificative. Ordonanța abilita de asemenea agenția de protecție a consumatorilor să suspende activitățile de creditare ale băncilor, subminând astfel rolul BNR de autoritate de reglementare în sistem. Autoritățile s-au angajat (acțiune prealabilă) fie să elimine elementul de retroactivitate din legislația actuală, fie să permită băncilor să modifice condițiile contractelor pre-existente astfel încât să fie evitate pierderile potențial destabilizatoare, și să precizeze că BNR va continua să fie singura autoritate abilitată să suspende activități bancare.

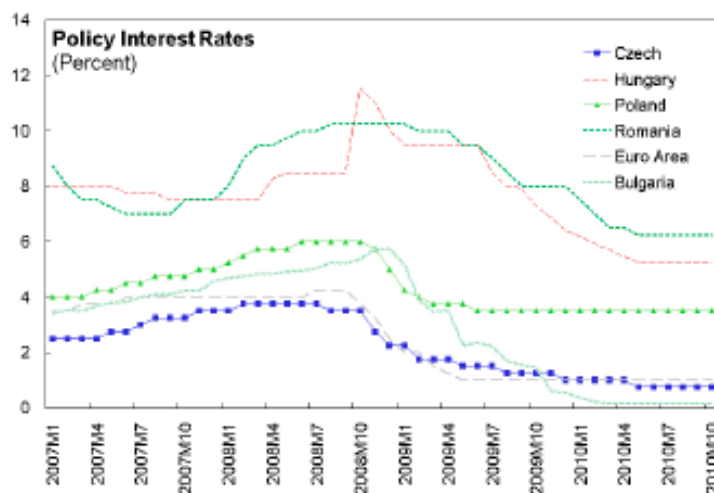
D. Politica monetară și politica valutară

27. **Banca centrală și-a întrerupt ciclul de relaxare, așteptând un semnal clar că presiunile inflaționiste dispar.** După o reducere cumulată de 4 puncte procentuale a ratelor

dobânzii de la începutul anului 2009, BNR a păstrat nemodificată rata cheie de politică din iulie datorită incertitudinilor asociate majorării TVA și a prețurilor la alimente.

Rezervele minime obligatorii au rămas nemodificate din noiembrie 2009, dar la nivele relativ ridicate¹¹.

Autoritățile consideră că se impune o vigilență sporită pentru menținerea sub control a așteptărilor legate de inflație și pentru descurajarea posibilele efecte inflaționiste de runda a doua, și intenționează să fie precaute, revenind la o relaxare monetară numai atunci când consideră că riscurile aferente inflației sunt total controlate. Intervențiile de pe piața valutară au fost destul de limitate în ultimele luni, permițând o flexibilitate deplină a cursului de schimb și calmând în același timp fluctuațiile excesive. Pe viitor, politica monetară va fi canalizată pe atingerea traiectoriei proiectate de dezinflație, netă de efectul fiscal.



IV. MODALITĂȚILE PROGRAMULUI

28. **Scrisoarea de Intenție (SI) atașată descrie progresul autorităților în implementarea programului lor economic și stabilește angajamentele asumate de acestea până în martie 2011.**

- *Se propun unele modificări la condiționalitățile programului* (Tabelele 1–2): (i) criteriul de referință structural privind reformarea administrării fiscale a persoanelor fizice cu averi mari va fi modificat devenind sfârșitul lui decembrie 2010; (ii) criteriul de referință structural de integrare a sistemului de raportare contabilă cu sistemul de plăți al Trezoreriei, stabilit pentru finele lui martie 2011 este modificat cu prima fază a proiectului de integrare, ce va include finalizarea licitației pentru consultanții ce vor implementa proiectul și un plan complet al proiectului care să fie gata pe 15 martie 2011; (iii) criteriul de referință structural privind reforma structurii de guvernanță a FGD stabilit pentru finele lui septembrie este reprogramat pentru finele lui decembrie 2010.

¹¹ Cerințele privind rezerva sunt de 25 la sută pentru pasivele în valută străină cu scadență mai mică de 2 ani și 15 la sută pentru cele în valută locală pe termen scurt.

- *Se propune un nou criteriu de referință structural* (Tabelul 2): Un amendament la legea privind Fondul de Garantare a Depozitelor (FGD), care să permită utilizarea resurselor pentru facilitarea restructurării băncilor, inclusiv pentru tranzacții de achiziții și asumare (15 martie 2011).
- *Se propune un nou criteriu de performanță pentru activele străine nete pentru finele lui ianuarie 2011.*

29. **Modalitățile programului.** Condițiile Fondului continuă să fie adecvate pentru satisfacerea nevoilor României în ceea ce privește balanța de plăți până la finele lui 2010, în completarea angajamentelor de finanțare ale Uniunii Europene și Băncii Mondiale. Prin urmare, nu se propun schimbări în nivelul de acces sau în graficul de achiziții (Tabelul 8).

30. **Este de așteptat ca România să își păstreze capacitatea de a rambursa datoria către Fond.** Sumele rămase de rambursat Fondului vor atinge un maxim de 36% din rezervele brute în 2010 (Tabelul 9). Vârful plăților va fi încă gestionabil în 2013–14 la 11,7% și respectiv 12% din rezervele brute. Deși expunerea rămâne mare, riscurile asociate serviciului datoriei sunt atenuate de nivelul relativ redus al datoriei publice (sub 37% din PIB), înregistrându-se un vârf al datoriei publice externe de aprox. 16% din PIB în 2011 (Tabelul 6). Se anticipează că datoria externă totală va crește la aprox. 82% din PIB la sfârșitul anului 2011, de la 51% la sfârșitul anului 2008, însă pe termen mediu va deveni gestionabilă pe fondul revenirii la creștere economică (Tabelul 11). Angajamentul politic puternic asumat de România față de programul ASB și un istoric excelent al plății datoriei externe constituie o garanție că aceasta își va îndeplini la timp obligațiile financiare către Fond.

31. **Echipa Fondului a continuat să coopereze îndeaproape cu echipele Comisiei Europene (CE) și Băncii Mondiale (BM).** Specialiștii celor trei instituții au avut consultări periodice privind evoluțiile din România, și echipele FMI, CE și BM au participat la misiuni comune. UE a disponibilizat primele trei tranșe din asistența acordată (3,7 miliarde Euro), și se așteaptă ca încă două tranșe să fie disponibilizate în 2011 (1,4 miliarde Euro). BM a eliberat prima tranșă (0,3 miliarde Euro) în septembrie 2009, restul tranșelor (0,7 miliarde Euro în total) fiind așteptate în prima jumătate a anului 2011.

V. EVALUAREA ECHIPEI

32. **România a început să culeagă roadele dificilelor măsuri de ajustare implementate în cadrul programului.** Veniturile statului sunt mai mari și cheltuielile scad, creând premise guvernului de a atinge ținta de deficit fiscal stabilită pentru 2010. Și ținta de deficit pe 2011 se poate atinge fără măsuri suplimentare majore semnificative. Consolidarea fiscală alimentează în schimb o continuă îmbunătățire a primelor de risc pentru România pe piețele financiare internaționale, în pofida incertitudinilor considerabile din periferia zonei Euro. Deși redresarea economică a fost întârziată de cererea internă slabă (datorată în parte

atât de necesarei consolidări fiscale), exporturile sunt în plin avânt și indicatorii cu frecvență ridicată sugerează că în trimestrele următoare există premise de reluare a creșterii PIB.

Tabela 1. România: Acordul Stand-By

Acces: 11,443 miliarde DST.

Durata: 24 luni.

Etapizare: 4,37 miliarde DST au fost disponibilizate după aprobarea acordului de către Comitetul Director pe data de 4 mai 2009 și următoarele patru tranșe în valoare de 5,43 miliarde DST au fost disponibilizate în perioada septembrie 2009 – septembrie 2010, odată cu finalizarea evaluărilor 1-5 (Tabelul 8). A șasea tranșă, în valoare de 769 miliarde DST va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări. O ultimă tranșă finală, în valoare de 874 milioane DST, va fi condiționată de finalizarea celei de-a șaptea evaluări (martie 2011).

Condiționalitate

- **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.
- **Ținte cantitative indicative**
 - Cheltuielile curente primare ale bugetului general consolidat
 - Soldul operațional al celor mai mari 10 întreprinderi de Stat cu pierderi
- **O marjă de consultare în jurul inflației prețurilor de consum în decurs de 12 luni.**
- **Acțiuni prealabile**
 - Aprobarea de către Parlament a bugetului pe 2011, inclusiv ratificarea cotei de TVA de 24%
 - Aprobarea de către Parlament a legii cadru și a legii de implementare a sistemului unitar de salarizare
 - Aprobarea de către Parlament a legii de reformă a sistemului de pensii
 - Amendarea ordonanței privind contractele de credit (Ordonanța 50/2010)
- **Criterii structurale de referință (în curs de realizare și propuse)**
 - Ratificarea de către Parlament a măsurilor de ajustare fiscală 30 septembrie 2010 (ratificarea majorării TVA restabilită ca acțiune prealabilă conjugată aprobării bugetului)
 - Adoptarea legii cadru și a legii de implementare a sistemului salarizării unitare 31 octombrie 2010 (restabilită ca acțiune prealabilă)
 - Reforma metodologiei de administrare fiscală a persoanelor fizice cu averi mari 31 decembrie 2010 (reprogramată de la 30 noiembrie 2010)
 - Aprobarea de către Parlament a bugetului pe 2011, 15 decembrie 2010 (restabilită ca acțiune prealabilă)
 - Finalizarea primei faze a procesului de integrare a sistemului de contabilitate și sistemului de plăți al Trezoreriei 15 martie 2011 (modificată și reprogramată de la 30 martie 2011)
 - Reforma regimului de finanțare și administrare a FGD 31 decembrie 2010 (reprogramată de la 30 septembrie 2010)
 - Amendarea legii în sensul de a permite utilizarea resurselor FGD pentru facilitarea restructurării băncilor 15 martie 2011 (propus)

33. **Pentru a redobândi total încrederea însă, autoritățile trebuie să reziste presiunilor de a da înapoi de la implementarea politicilor.** Forțele politice presează din ce în ce mai mult pentru eliminarea unora dintre componentele pachetului de ajustare. Rezistența față de reformele structurale majore este și ea din ce în ce mai mare. Deși până acum autoritățile au rezistat acestor presiuni, continua incertitudine politică se poate dovedi dăunătoare reacțiilor pieței și poate influența în mod negativ perspectivele de redresare. Măsurile fiscale, alături de reformele cheie cum sunt reforma pensiilor, legea salarizării unitare și legea responsabilității fiscale ar trebui să beneficieze de timp pentru a putea genera rezultatele economice pozitive în 2011 și mai departe.

34. **Până la finalizarea acestei evaluări, reformele structurale majore vor fi gata să genereze o îmbunătățire permanentă a finanțelor publice.** Reforma pensiilor și a sistemului de salarizare sunt doi piloni majori ce susțin efortul de ajustare; împreună se anticipează că acestea vor genera economii fiscale de câteva puncte din PIB în anii următori, îmbunătățind în același timp eficiența restului de cheltuieli. Echipa susține cu fermitate eforturile autorităților de a raționaliza în continuare numărul de angajați în sectorul public, deoarece acest lucru ar permite o oarecare recuperare a venitului real pentru angajații rămași în sistem, mai bine calificați. Salutăm de asemenea inițiativele autorităților de a reforma piețele forței de muncă și sistemul ineficient al prestațiilor de asistență socială. Se impun acțiuni suplimentare de aducere a cheltuielilor din domeniul sănătății la nivelul alocațiilor bugetare. Eforturile de îmbunătățire a colectării impozitelor și taxelor au început și ele să dea rezultate și ar trebui extinse pentru a alinia mai bine veniturile din impozitele și taxele majore cu cele existente în alte țări UE.

35. **Autoritățile au început în manieră înțeleaptă să își normalizeze finanțarea fiscală.** Având în vedere dificultățile financiare severe de piață din alte țări UE, autoritățile ar trebui să acorde prioritate reconstituirii tampoanelor financiare și dezvoltării unei întregi game de instrumente și maturități care să atenueze șocurile viitoare. Dezvoltarea unei curbe totale de randament în sectorul public va avea efecte pozitive asupra dezvoltării pieței financiare.

36. **Deși s-au înregistrat unele progrese, problema arieratelor interne la buget continuă să frâneze redresarea economică.** Deși valoarea arieratelor este mică (0,3% din PIB la finele lui iunie) în timp a devenit evident că acestea reprezintă simptome ale unor probleme mai profunde ce țin de lipsa unei monitorizări și a unui control adecvat al cheltuielilor publice la toate nivelurile. Rambursarea arieratelor ar asigura beneficii majore din punct de vedere al deblocării plăților financiare în economie, deoarece în prezent furnizorii statului nu pot la rândul lor să își achite obligațiile la timp, ceea ce cauzează efecte multiplicative în toată economia. Ar permite de asemenea o mai bună alocare a fondurilor destinate cheltuielilor publice către zone de prioritate viitoare nu către zone de indisciplină din trecut.

37. **Neatingerea țintei indicative stabilite pentru întreprinderile de stat și arieratele¹² sugerează că se impune o acțiune mai cuprinzătoare în ceea ce privește ÎS.** Măsurile luate până acum în direcția îmbunătățirii veniturilor și scăderii cheltuielilor sunt minimizate de magnitudinea problemei. Dincolo de impactul fiscal al acestor companii, este clar că acestea creează o frână semnificativă în calea redresării economice generale. Arieratele pe care acestea le au la furnizori privează sectorul privat de lichiditățile necesare și ineficiența lor în sectoare cheie precum transporturi și energie majorează costurile firmelor din întreaga economie.

38. **Echipa recomandă cu tărie autorităților să întreprindă toate măsurile de care este nevoie pentru a îmbunătăți absorbția fondurilor UE.** Această îmbunătățire va avea efecte pozitive pentru întreaga economie. Infuzia fondurilor nerambursabile va ajuta balanța de plăți. Resursele sporite destinate investițiilor vor reduce presiunile pe resursele fiscale proprii necesare cheltuielilor de capital. Proiectele bine elaborate și executate ar putea constitui un motor de creștere în economie, având efecte multiplicative imediate și asigurând o infrastructură mai bună pentru alte activități economice.

39. **Echipa sprijină întreruperea relaxării monetare ca urmare a majorării TVA.** Autoritățile ar trebui să își canalizeze deciziile de politici în direcția intrării pe traiectoria proiectată de dezinflație netă de efectul fiscal până la finele lui 2011. Dacă inflația evoluează conform prognozei actuale, BNR se va găsi foarte probabil în situația de a relua reducerea treptată a ratelor dobânzilor și a rezervelor minime obligatorii la mijlocul anului. Desigur, este necesară o permanentă vigilență pentru a preveni efectele de ruda a doua ale majorării TVA și prețurilor administrate crescute.

40. **Apărările sistemului financiar împotriva crizei s-au dovedit rezistente, dar va fi nevoie de o supraveghere continuă având în vedere riscurile generate de incertitudinea din alte țări UE și deteriorarea în continuare a calității activelor.** Abordarea proactivă a autorităților de monitorizare și asigurare unor fonduri tampon de capital adecvate va trebui să continue până când redresarea economică preia controlul și ÎNP încep să se stabilizeze pe la mijlocul anului 2011. Reformele cadrului de lichidare a băncilor și fondului de garantare a depozitelor sunt fie finalizate, fie în curs de finalizare. Echipa sprijină angajamentul autorităților de a modifica Ordonanța 50 care ar ridica, în caz contrar, riscul unor pierderi suplimentare semnificative pentru unele bănci, și ar submina controlul BNR asupra activităților bancare de creditare.

41. **Pe baza performanței României în cadrul ASB, echipa FMI susține solicitarea autorităților de finalizare a celei de a cincea evaluări.** Echipa susține de asemenea aprobarea unei derogări de aplicabilitate pentru țintele la finalul lunii decembrie pentru care nu există încă date, și a

¹² UE are o țintă indicativă a arieratelor primelor zece ÎS în paralel cu ținta FMI referitoare la pierderile acestora.

unei derogări de neîndeplinire a criteriului de performanță stabilit pentru finele lunii decembrie 2010 legat de acumularea de arierate interne dată fiind natura redusă a abaterii și acțiunile corective întreprinse de guvern. Echipa FMI recomandă de asemenea aprobarea modificării condiționalităților programului, conform Scrisorii de Intenție atașate.

DECIZIA PROPUȘĂ

Se propune spre adoptare Comitetului Executiv următoarea decizie, care poate fi adoptată cu majoritatea voturilor exprimate:

A șasea evaluare în cadrul Acordului Stand-By

1. România a consultat Fondul în conformitate cu paragraful 3(d) din Acordul Stand-By pentru România (EBS/09/59) în vederea evaluării implementării programului.

2. Scrisoarea Ministrului Finanțelor Publice și a Guvernatorului Băncii Naționale a României, din data de 22 decembrie 2010 (“Scrisoarea din decembrie 2010”) împreună cu Memorandumul Tehnic de Înțelegere (“MTÎ din decembrie 2010”) vor fi atașate la Acordul Stand-By pentru România, iar scrisorile datate 24 aprilie 2009, 8 septembrie 2009, 5 februarie 2010, 16 iunie 2010, 29 iunie 2010 și 9 septembrie 2010 – ale Ministrului Finanțelor Publice și Guvernatorului Băncii Naționale a României – precum și atașamentele acestora, vor fi interpretate cu modificările și completările introduse prin Scrisoarea din decembrie 2010 și MTÎ din decembrie.

3. Prin urmare, Acordul Stand-By va fi amendat după cum urmează:

a. Ajustorul criteriului de performanță pentru 31 decembrie 2010 pentru noile garanții acordate sectorului privat și întreprinderilor de stat de la bugetul general consolidat stabilit în paragraful 3(a)(iv) din Acordul Stand-By va fi cel precizat în Secțiunea I.D din MTÎ din decembrie 2010.

b. Criteriul de performanță pentru 31 ianuarie 2011 stabilit în paragraful 3(a)(i) va fi cel precizat în tabelul 1 din Scrisoarea din decembrie 2010 și precizat în continuare în MTÎ din decembrie 2010.

4. Fondul decide ca a șasea evaluare avută în vedere în paragraful 3(d) din Acordul Stand-By pentru România a fost finalizată și România poate efectua achiziții în valoare totală cumulată echivalentă de cel mult 10.569 milioane DST până la data de 24 ianuarie 2011, și în conformitate cu prevederile Acordului Stand-By, în ciuda

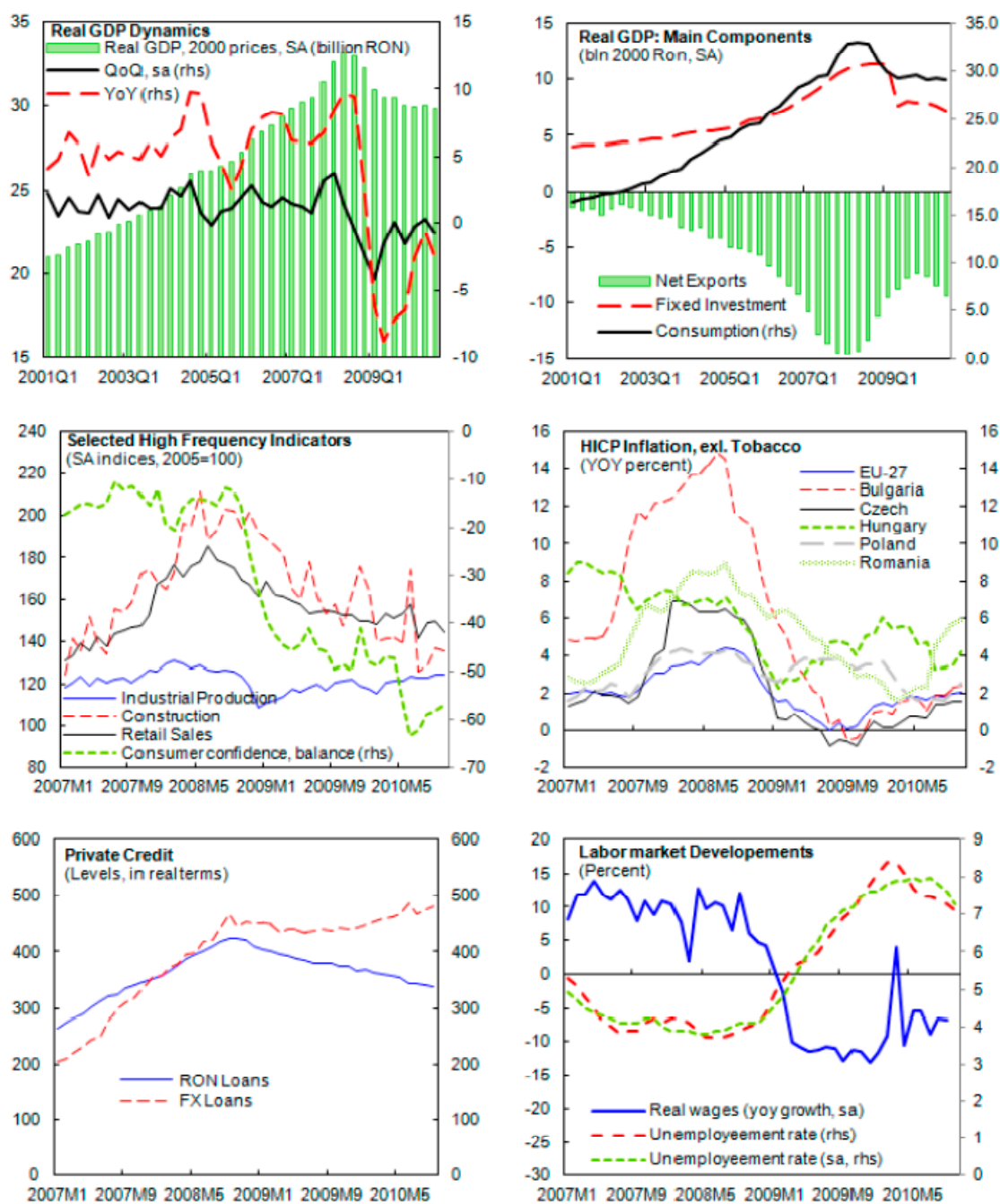
(i) neîndeplinirii criteriului performanță de la sfârșitul lunii decembrie 2010 privind limita arieratelor bugetului general consolidat, prevăzut în paragraful 3(a)(iii) din Acordul Stand-By, cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la realizarea acestui criteriu să fie corecte, precum și cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la implementarea acțiunii prealabile specificate în Tabelul 2 din Scrisoarea din decembrie 2010 să fie corecte; și a

(ii) indisponibilității informațiilor necesare pentru a evalua (A) respectarea la finele lui decembrie 2010 a criteriilor de performanță prevăzute în paragrafele 3(a)(ii) și 3(a)(iv) din Acordul Stand-By și (B) inflația la finele lui decembrie 2010 din punctul

de vedere al clauzei de consultare pe inflație prevăzută în paragraful 3(b) din Acordul Stand-By, cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la realizarea criteriului de performanță și inflației menționate la (A), și respectiv (B) mai sus să fie indisponibile, precum și cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la rezultatele aferente criteriilor de performanță de la finele lui septembrie 2010 specificate în paragrafele 3(a)(ii) și 3(a)(iv) din Acordul Stand-By și la inflația aferentă intervalului de consultare pe inflație la finele lui septembrie 2010 să fie corecte

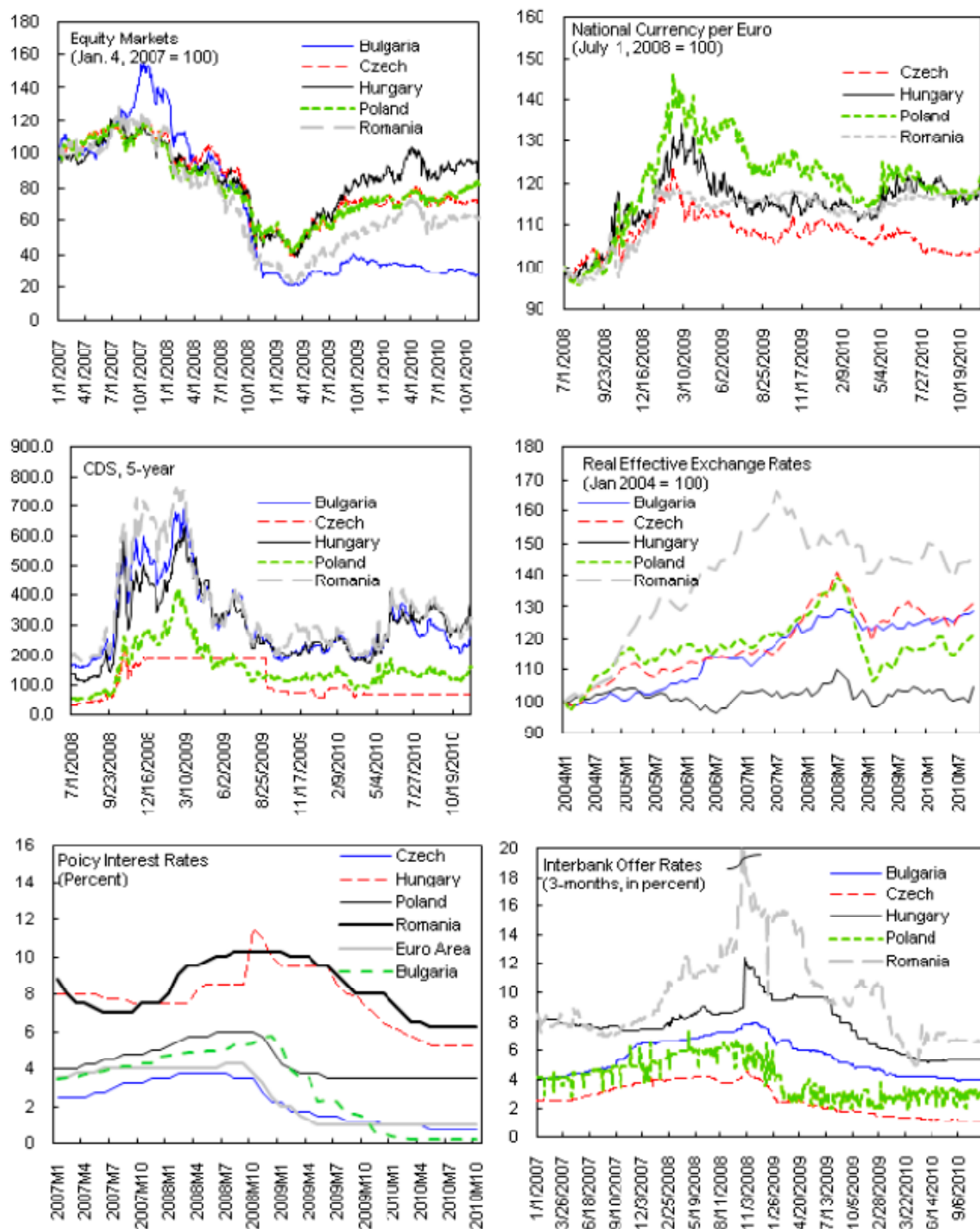
Figura 1. România: Tendințe Economice Recente

Figure 1. Romania: Recent Economic Trends



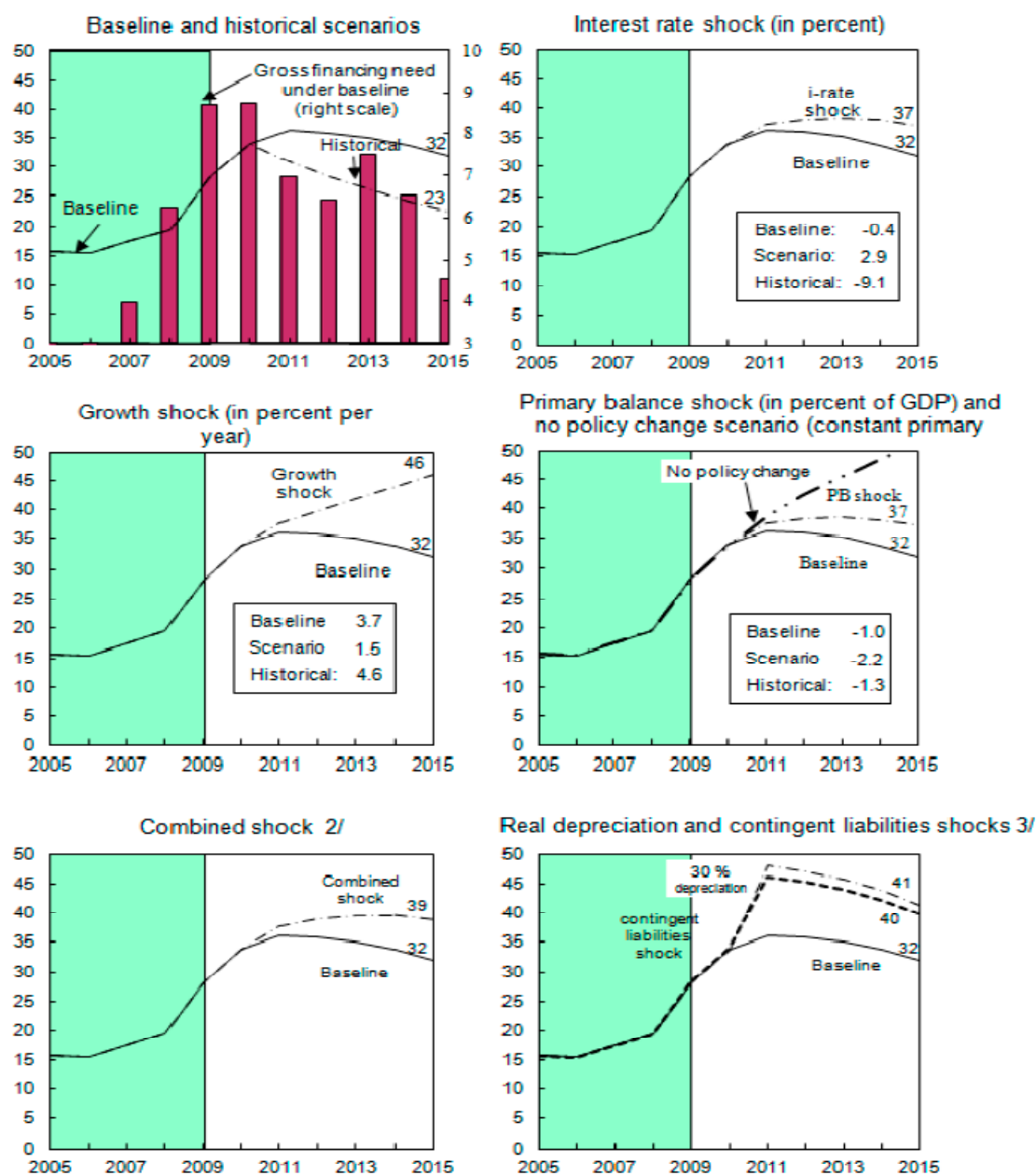
Source: Haver. IMF Staff Estimates.

Figura 2. România: Evoluțiile Pieței Financiare



Source: Bloomberg; Haver.

Figure 3. Romania: Public Debt Sustainability: Bound Tests 1/
(Public debt in percent of GDP)



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

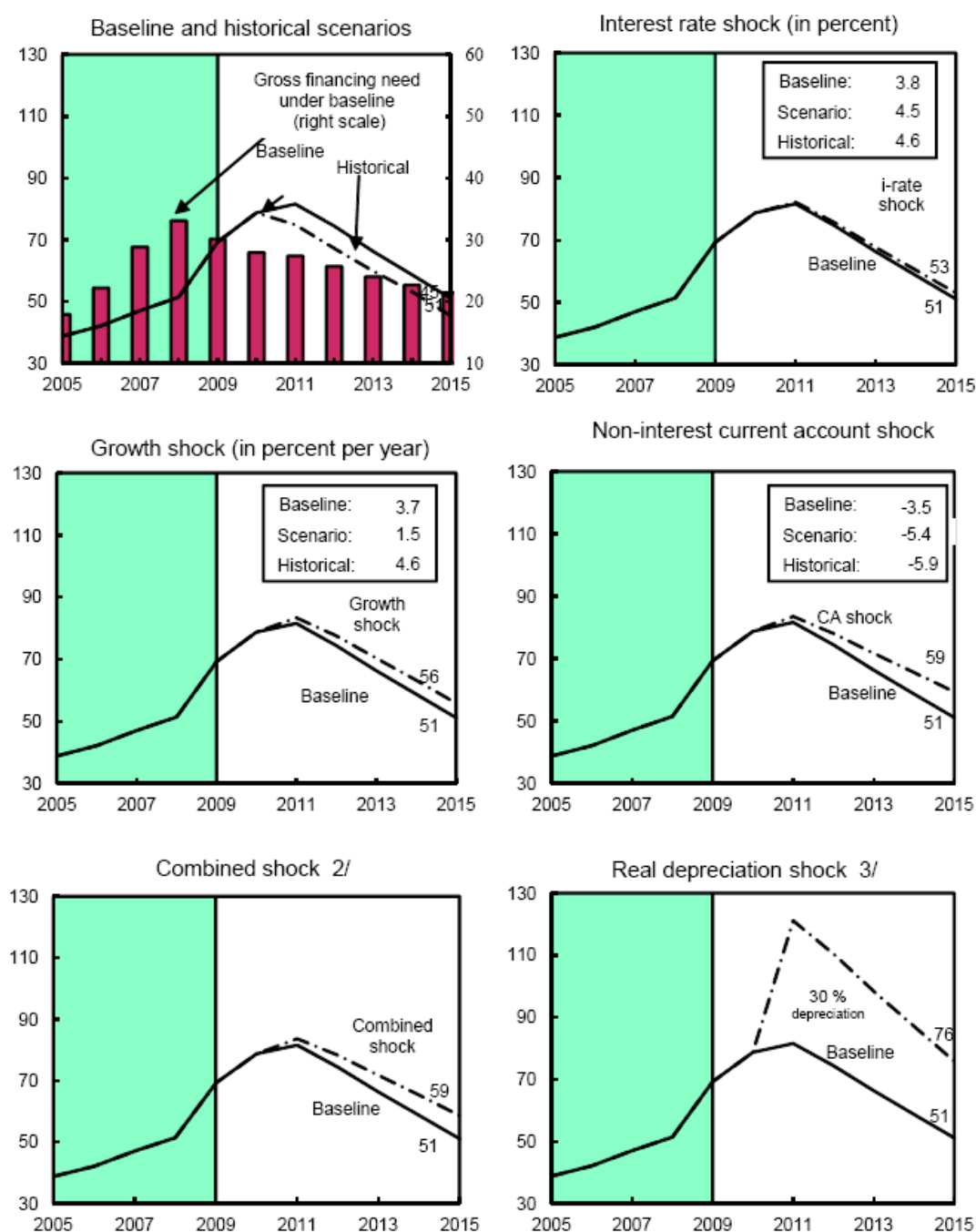
1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks.

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 primary balance.

3/ One-time real depreciation of 30 percent and 10 percent of GDP shock to contingent liabilities occur in 2010, 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 4. 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 2010.

Table 1. Romania: Quantitative Program Targets

	2008 Dec	2009				2010				2011	
		March	June	Sept	Dec	March	June	Sept	Dec	January	March
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Prog.	Actual	Prog.	Perf. crit. Indicative
I. Quantitative Performance Criteria											
1. Change in net foreign assets (mln euros) 1/ 2/	25,532	-3,500	-5,119	-4,566	-4,874	779	-509	-2,000	-318	-2,000	0 350
2. Floor on general government overall balance (mln lei) 3/ 4/ 5/	-24,655	-8,300	-14,456	-25,563	-36,101	-8,422	-18,015	27,505	23,732	-34,650	-6,300
3. Stock in general government arrears (bn lei)	1.06	1.41	1.55	1.4	1.50	1.76	1.8	0.81	1.57	0.48	0
4. Ceiling on general government guarantees issued since start of program (face value, bn)	...	...	0.02	0.8	2.2	4.6	5.5	12.0	6.5	12.0	12.0
II. Continuous Performance Criterion											
5. Nonaccumulation of external debt arrears	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Inflation Consultation											
6. 12-month rate of inflation in consumer prices											
Outer band (upper limit)	...	...	8.4	7.7	6.5	6.5	6.0	10.0	...	10.0	9.0
Inner band (upper limit)	...	...	7.4	6.7	5.5	5.5	5.0	9.0	...	9.0	8.0
Actual/Center point	6.3	6.7	5.9	4.8	4.7	4.2	4.4	8.0	7.8	8.0	7.0
Inner band (lower limit)	...	...	5.4	4.7	3.5	3.5	3.0	7.0	...	7.0	6.0
Outer band (lower limit)	...	...	4.4	3.7	2.5	2.5	2.0	6.0	...	6.0	5.0
IV. Indicative Target											
7. General government current primary spending (excl. EU funds and social assistance, mlr)	92,327	22,149	43,238	63,878	85,637	32,749	66,124	100,000	98,721	131,500	32,200
8. Operating balance (earnings before interest and tax) net of subsidies of 10 SOEs, defined in TMU (mln. lei) 3/						-1,081	-2,333	-3,000	-3,801	-4,000	-750
Memorandum Item:											
Revenue of general government, net of EU funds (mln. lei) 3/	...	...	...	...	151,508	36,355	74,669	114,700	116,091	157,950	40,100

1/ The December 2008 figure is a stock.

2/ Performance criterion for January 2011 and indicative target for March 2011 are relative to December 2010 target.

3/ Cumulative figure during calendar year (e.g. March 2011 figure is cumulative from January 1, 2011).

4/ In accordance with TMU, the end-September program target was adjusted from the original target of -28,200 by one-half of the revenue over-performance.

5/ The target for March 2011 can be adjusted with higher or lower capital spending as defined in TMU.

Table 2. Romania: Performance for Sixth Review and Proposed New Conditionality

Measure	Target Date	Comment
Prior actions		
1. Parliamentary approval of the agreed 2011 budget, including ratification of the 24 percent VAT rate		
2. Ensuring central government and social security arrears at near zero at end-November 2010		
3. Approval of the unified public wage legislation		
4. Enactment of the pension reform		
5. Amending ordinance on credit contracts so that it improves transparency and protects consumer rights while safeguarding the stability of the financial system.		
Quantitative performance criteria		
1. Floor on net foreign assets	September, 2010	Met
2. Floor on general government overall balance	September, 2010	Met
3. Ceiling on general government guarantees	September, 2010	Met
4. Ceiling on general government domestic arrears	September, 2010	Missed
5. Non-accumulation of external debt arrears	September, 2010	Met
Quantitative Indicative Target		
1. Ceiling on general government current primary spending	September, 2010	Met
2. An indicative target on the operating balance of ten largest loss-making SOFs	September, 2010	Missed
Inflation consultation band		
Inner band	September, 2010	Met
Outer band	September, 2010	Met
Structural benchmarks		
1. Approval of reforms to mitigate fiscal risks from local governments	September 30, 2010	Met in June 2010
2. Return of the DGF's funding regime through increase in bank's contribution rates and elimination of stand-by credit lines, and review of DGF governance arrangement	September 30, 2010	Met; the return of the governance arrangement modified to end-December 2010
3. Parliamentary ratification of the fiscal measures approved by the government	September 30, 2010	Partially met, VAT ratification reset as prior
4. Passage of framework and implementing legislation for the unified wage law	October 31, 2010	Not met, reset as prior action
5. Return tax administration methodology for high net wealth individuals	November 30, 2010	Reset to December 31, 2010
6. Parliamentary ratification of amendments to the bank resolution framework	December 1, 2010	Partially met
7. Parliamentary approval of agreed 2011 budget	December 15, 2010	Reset as prior action
8. Amend deposit insurance legislation to ensure that neither members of the board nor employees of credit institutions participate in the DGF Board	December 31, 2010	
9. First phase to integrate the accounting reporting system with the Treasury payment system	March 31, 2011	Modified and reset for March 15, 2011
Proposed structural benchmarks		
10. Amend legislation to allow the use of the deposit guarantee fund resources to facilitate bank restructuring, including purchase and assumption transactions	March 15, 2011	

Table 3. Romania: Selected Economic and Social Indicators, 2000–15

	2008	2009	2010		2011	2012	2013	2014	2015
			Prog.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Output and prices									
	(Annual percentage change)								
Real GDP	7.3	-7.1	-1.9	-1.9	1.5	4.4	4.2	4.2	4.2
Domestic demand	7.2	-12.8	-3.8	-3.9	1.0	5.0	4.7	4.7	4.6
Net exports (contribution)	-0.8	7.3	2.1	2.2	0.4	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6
Consumer price index (CPI, average)	7.8	5.6	5.9	6.1	6.1	3.4	3.0	3.0	3.0
Consumer price index (CPI, end of period)	6.3	4.8	7.9	8.2	3.7	3.0	3.0	3.0	3.0
Unemployment rate (average)	4.0	6.3	7.2	7.8	7.7	7.1	6.3	5.5	4.7
Nominal wages	23.6	8.4	2.0	2.0	1.4	5.0	6.0	7.0	8.0
Saving and Investment									
	(In percent of GDP)								
Gross domestic investment	31.3	25.1	24.7	27.8	27.9	28.2	29.4	30.4	32.1
Gross national savings	19.7	20.8	19.6	22.3	22.3	22.3	23.9	25.1	27.0
General government finances									
Revenue	32.2	31.8	32.3	32.6	32.9	33.1	32.7	31.8	31.2
Expenditure	37.0	39.2	39.1	39.4	37.3	36.1	35.2	33.7	32.7
Fiscal balance	-4.8	-7.4	-6.8	-6.8	-4.4	-3.0	-2.5	-1.9	-1.5
Privatization proceeds	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
External financing	0.4	2.9	4.6	4.6	2.8	0.7	0.6	0.6	0.2
Domestic financing	4.3	4.5	2.2	2.2	1.6	2.3	1.9	1.3	1.2
Structural fiscal balance 1/	-3.7	-6.7	-4.4	-4.4	-1.9	-1.3	-1.4	-1.3	-1.3
Gross public debt (direct debt only)	19.5	28.2	33.9	33.9	36.2	35.9	35.1	33.8	31.9
Money and credit									
	(Annual percentage change)								
Broad money (M3)	17.5	9.0	10.6	4.3	7.2	10.1	10.5	11.5	12.4
Credit to private sector	33.7	0.9	9.0	4.1	6.8	7.8	7.9	8.1	9.1
Interest rates, eop									
	(in percent)								
Euribor, six-months	3.52	4.52	-	-	-	-	-	-	-
NBR policy rate	10.25	8.00	-	-	-	-	-	-	-
NBR lending rate (Lombard)	14.25	12.00	-	-	-	-	-	-	-
Interbank offer rate (1 week)	12.72	10.69	-	-	-	-	-	-	-
Balance of payments									
	(In percent of GDP)								
Current account balance	-11.6	-4.2	-5.1	-5.5	-5.6	-5.9	-5.5	-5.3	-5.2
Merchandise trade balance	-13.7	-5.9	-5.3	-5.4	-6.0	-5.8	-5.5	-5.0	-4.6
Capital and financial account balance	12.7	-2.0	3.2	2.1	5.8	8.9	9.3	8.9	6.2
Foreign direct investment balance	0.7	0.1	3.0	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
International investment position	-51.8	-68.3	-61.3	-61.3	-62.6	-61.1	-61.8	-62.0	-60.0
Gross official reserves	20.2	20.6	32.1	27.0	30.2	20.9	20.5	24.3	21.0
Gross external debt	51.4	69.2	72.3	73.9	75.2	68.2	60.5	53.3	46.2
Exchange rates									
Lei per euro (end of period)	4.0	4.2	-	-	-	-	-	-	-
Lei per euro (average)	3.7	4.2	-	-	-	-	-	-	-
Real effective exchange rate									
CPI based (depreciation -)	110.5	102.2	-	-	-	-	-	-	-
Memorandum items:									
Nominal GDP (in bn RON)	514.7	491.3	511.6	511.6	544.4	599.1	659.4	726.7	805.6
Social and Other Indicators									
GDP per capita (current US\$, 2008): \$7,500; GDP per capita, PPP (current international \$, 2008): \$14,190									
Unemployment rate: 7.1% (October 2010)									
Poverty rate: 5.7% (2009)									

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, 2008–15
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2008	2009	2010		2011	2012	2013	2014	2015
	Act	Act	Prog	Proj	Proj	Proj	Proj	Proj	Proj
Current account balance	-16.2	-4.9	-6.2	-6.7	-7.2	-8.5	-8.8	-9.6	-10.6
Merchandise trade balance	-19.1	-0.9	-0.5	-0.5	-7.0	-8.4	-8.8	-9.1	-9.4
Exports (f.o.b.)	33.7	29.1	35.4	35.2	37.4	41.1	45.4	50.3	55.5
Imports (f.o.b.)	52.8	30.0	41.9	41.7	45.0	49.5	54.2	59.4	64.8
Services balance	0.7	-0.7	-0.1	-0.8	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.0
Exports of non-factor services	8.8	7.6	7.3	6.3	6.7	7.4	8.2	9.0	10.0
Imports of non-factor services	8.1	8.3	7.4	7.1	7.7	8.4	9.2	10.1	11.0
Income balance	-3.7	-1.5	-2.5	-2.2	-2.4	-2.7	-3.1	-3.6	-4.2
Receipts	2.3	0.7	1.5	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
Payments	6.0	2.2	3.9	3.2	3.4	3.8	4.3	4.8	5.4
Current transfer balance	6.0	4.2	2.8	2.8	3.7	3.6	4.2	4.2	4.0
Capital and financial account balance	17.0	-2.3	3.9	2.5	7.5	12.7	14.9	16.0	12.7
Capital account balance	0.6	0.6	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Foreign direct investment balance	9.3	3.5	3.6	2.9	4.4	4.9	5.5	6.2	7.0
Portfolio investment balance	-0.9	0.5	2.2	0.9	2.0	1.8	2.7	2.6	-1.0
Other investment balance	8.7	-6.9	-2.3	-1.9	0.5	5.4	6.1	6.7	6.2
General government 1/	0.2	-0.3	2.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.2	-1.5
Domestic banks	3.0	-5.4	-0.6	-0.3	0.0	1.2	1.3	1.5	1.7
Other private sector	5.5	-1.3	-3.9	-1.4	0.8	4.3	4.8	5.3	6.0
Errors and omissions	-1.7	-1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prospective financing	...	2.1	4.4	2.9	2.6				
European Commission	...	1.5	3.4	2.2	1.4				
World Bank	...	0.3	0.4	0.0	0.7				
EIB/EBRD	...	0.3	0.7	0.7	0.5				
Overall balance	0.0	-6.1	2.1	-1.3	2.9	4.3	6.1	6.4	2.2
Financing	0.0	6.1	-2.1	1.3	-2.9	-4.3	-6.1	-6.4	-2.2
Gross international reserves (increase: -)	0.0	-2.1	-5.6	-3.0	-4.8	-2.7	-1.2	-1.3	-0.1
Use of Fund credit, net	0.0	6.8	5.1	4.3	1.9	-1.6	-4.9	-5.2	-2.0
Purchases 2/	0.0	6.8	5.1	4.3	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.6	-4.9	-5.2	-2.0
Other liabilities, net 3/	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Memorandum items:			(In percent of GDP)						
Current account balance	-11.6	-4.2	-5.1	-5.5	-5.6	-5.9	-5.5	-5.3	-5.2
Foreign direct investment balance	6.7	3.1	3.0	2.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
Merchandise trade balance	-13.7	-5.9	-5.3	-5.4	-6.0	-5.8	-5.5	-5.0	-4.6
Exports	24.1	25.1	29.2	28.9	29.2	28.7	28.2	27.8	27.2
Imports	37.9	31.0	34.6	34.3	35.2	34.6	33.7	32.0	31.8
Gross external financing requirement	32.9	30.3	28.2	27.9	27.3	25.7	24.0	22.7	21.4
			(Annual percentage change)						
Terms of trade (merchandise)	3.1	0.2	-2.8	-5.2	-3.4	-0.4	1.1	1.4	1.1
Merchandise export volume	3.8	-3.3	7.9	21.2	4.7	8.9	7.7	7.9	8.1
Merchandise import volume	4.7	-23.8	2.6	11.1	2.9	8.4	8.1	8.1	8.1
Merchandise export prices	20.9	2.9	12.8	-0.2	1.6	1.0	2.7	2.9	2.3
Merchandise import prices	17.2	2.7	13.8	5.1	5.0	1.4	1.5	1.5	1.2
			(In billions of euros)						
Gross international reserves 3/	28.3	30.9	38.9	33.9	38.7	41.4	42.6	43.9	44.0
GDP	139.7	116.0	121.1	121.9	128.1	143.4	160.7	180.6	204.0

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

1/ Includes IMF disbursement to the Treasury of €0.9 billion in 2009 and €1.2 billion in 2010, and issuance of €1 billion Eurobond

2/ Revisions to the 2004 data since the May 2004 Board meeting have led to a deterioration of about 0.8 percent of GDP.

3/ Of an Euro bond of €1 billion in 2010

2/ IMF disbursements amounted to €6.8 billion in 2009 and are projected to amount to €5 billion in 2010.

Of these €0.9 billion in 2009, and €1.2 billion in 2010 have been disbursed directly to the Treasury.

Included in the capital and financial account as noted in footnote 1.

3/ Operational deficit. Reflects the allocation of SDR 908.8 million that was made available in two tranches in August and September 2009.

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

	2009					2010				2011		Total 2009-11
	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Year	
	Act	Act	Act	Act	Act	Act	Act	Proj	Proj	Proj.	Proj.	
I. Total financing requirements	12.5	15.7	10.8	8.8	47.9	10.3	7.9	7.6	9.2	35.0	32.9	115.8
I.A. Current account deficit	0.4	1.8	0.9	1.7	4.9	1.6	2.2	0.4	2.5	6.7	7.2	18.8
I.B. Short-term debt	9.2	10.4	6.4	4.7	30.7	4.9	4.0	4.6	4.6	18.1	17.4	66.2
Public sector	2.8	4.1	0.9	1.0	8.8	1.4	0.6	0.6	0.7	3.3	2.8	14.9
Banks	3.6	4.6	4.0	2.2	14.4	2.6	2.7	2.6	2.7	10.6	9.8	34.8
Corporates	2.8	1.7	1.5	1.5	7.5	0.9	0.7	1.4	1.2	4.2	4.8	16.5
I.C. Maturing medium- and long-term debt	1.8	3.0	1.6	3.5	9.9	2.9	1.8	3.5	2.6	10.8	8.8	29.5
Public sector	0.2	0.3	0.2	0.3	1.0	0.2	0.3	0.9	0.2	1.6	0.9	3.5
Banks	0.8	1.6	0.4	1.9	4.7	1.1	0.5	1.0	0.6	3.2	2.6	10.5
Corporates	0.8	1.1	1.0	1.3	4.2	1.6	1.0	1.6	1.8	6.0	5.3	15.5
I.D. Other net capital outflows 1/	1.1	0.5	1.9	-1.1	2.4	0.9	-0.1	-0.9	-0.5	-0.6	-0.5	1.3
II. Total financing sources	11.0	12.3	9.7	7.9	40.9	9.0	7.5	6.6	7.4	30.6	33.1	104.6
II.A. Foreign direct investment, net	1.6	1.1	0.7	0.1	3.6	0.5	0.8	0.6	1.0	2.9	4.4	10.8
II.B. Capital account inflows	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6	0.0	0.1	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.9
II.C. Short-term debt	7.2	7.4	5.1	4.9	24.6	6.0	4.7	4.1	4.1	18.9	18.1	61.6
Public sector	3.7	3.1	1.1	1.3	9.2	1.7	0.8	0.2	0.1	2.8	2.8	14.9
Banks	2.4	3.4	2.6	2.4	10.8	3.0	2.6	2.9	2.8	11.3	9.8	31.9
Corporates	1.1	0.9	1.4	1.2	4.6	1.3	1.3	1.0	1.2	4.8	5.5	14.9
II.D. Medium- and long-term debt	2.2	3.7	3.6	2.6	12.1	2.5	1.9	1.7	2.4	8.5	10.6	31.2
Public sector 2/	0.0	0.2	0.1	0.5	0.8	1.1	0.2	0.2	0.8	2.3	2.6	5.7
Banks	0.8	2.0	1.8	0.8	5.4	0.4	1.1	0.2	0.5	2.2	2.6	10.2
Corporates	1.4	1.5	1.7	1.3	5.9	1.0	0.6	1.3	1.1	4.0	5.4	15.3
III. Increase in gross reserves	-2.0	1.8	1.9	0.3	2.0	2.9	-0.9	2.5	-1.5	3.0	4.8	9.8
IV. Errors and omissions	0.2	-0.1	-1.3	-0.1	-1.3	0.6	-0.7	0.3	0.0	0.3	0.0	-1.0
V. Program financing	0.0	4.9	3.5	0.5	8.9	3.6	0.2	3.2	0.3	7.2	4.5	20.6
IMF	0.0	4.9	1.9	0.0	6.8	2.5	0.0	1.9	0.0	4.3	1.9	13.1
Others	0.0	0.0	1.6	0.5	2.1	1.2	0.2	1.3	0.3	2.9	2.6	7.5
European Commission	0.0	0.0	1.5	0.0	1.5	1.0	0.0	1.2	0.0	2.2	1.4	5.0
World Bank	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	1.0
EIB/EBRD	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	0.5	1.5
VI. Other Financing 3/	0.0	0.0	1.0	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Memorandum items:												
Rollover rates for amortizing debt (in percent)												
Public sector			100	100	102	96	111	30	102	106	106	
Banks	72	87	100	77	84	92	116	86	100	98	100	...
Corporates	69	86	124	89	90	92	112	77	77	86	108	...
Gross international reserves 3/	27.4	28.7	30.6	30.9	30.9	33.8	32.9	35.4	33.9	33.9	38.7	...
Coverage of gross international reserves												
- Months of imports of GFNS (next year)	...	...	...	...	7.5	...	...	...	...	8.6	8.0	...
- Short-term external debt (in percent)	92	103	109	107	107	120	113	133	130	130	133	...

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.

3/ Operational deficit. Reflects two SDR allocations in August and September 2009.

Table 6. Romania: General Government Operations, 2007–12
(In percent of GDP)

	2007	2008	2009	2010		2011	2012
				Prog.	Proj.	Proj.	Proj.
Revenue	32.3	32.2	31.8	32.3	32.6	32.9	33.1
Taxes	27.9	28.0	27.8	26.7	26.9	27.8	27.3
Taxes on profits	2.9	2.8	2.7	2.3	2.1	2.0	2.0
Taxes on income	3.5	3.6	3.8	3.5	3.5	3.4	3.4
Value-added taxes	7.5	7.9	7.0	7.2	7.6	8.5	8.5
Excises	3.0	2.7	3.2	3.2	3.4	3.4	3.4
Customs duties	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	9.5	9.5	9.7	9.0	8.8	9.0	8.6
Other taxes	1.4	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
Nontax revenue	3.1	3.1	2.9	4.0	3.8	3.6	3.6
Capital revenue	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Grants, including EU disbursements	0.8	0.9	1.0	1.5	1.7	1.6	2.2
Expenditure	35.4	37.0	39.2	39.1	39.4	37.3	36.1
Current expenditure	30.7	32.5	35.3	35.3	35.2	33.5	32.0
Compensation of employees	6.1	8.9	9.5	8.2	8.2	7.5	7.1
Maintenance and operations	6.1	6.2	5.7	5.7	5.7	5.3	5.0
Interest	0.7	0.7	1.2	1.7	1.5	1.7	1.7
Subsidies	1.7	1.5	1.5	1.3	1.3	1.1	0.9
Transfers 1/	14.1	15.1	17.0	17.8	17.9	17.6	17.1
Pensions	5.4	6.4	8.1	8.3	8.2	8.6	8.4
Other social transfers	3.9	4.1	4.9	5.0	5.2	3.8	3.5
Other transfers 2/	4.0	3.4	3.4	4.0	4.1	4.7	4.8
clw contribution to EU budget	0.9	0.9	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0
clw pre-accession EU funds	0.0	0.0	0.6	0.7	0.8	0.2	0.0
Other spending	0.7	1.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5
Proj. with ext. credits	0.0	0.0	0.4	0.5	0.5	0.4	0.2
Capital expenditure 3/	4.7	4.6	4.4	3.8	3.9	3.8	4.0
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.1
Net lending	0.0	-0.1	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Fiscal balance	-3.1	-4.8	-7.4	-6.8	-6.8	-4.4	-3.0
Primary balance	-2.4	-4.1	-6.2	-5.1	-5.3	-2.7	-1.3
Financing	3.1	4.0	7.4	6.0	6.0	4.4	3.0
Privatization proceeds	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
External	0.1	0.4	2.9	4.6	4.6	2.8	0.7
Domestic	2.9	4.3	4.5	2.2	2.2	1.6	2.3
Financial liabilities							
Gross public debt 4/	19.8	21.3	29.9	35.5	35.5	37.8	37.3
Gross public debt excl. guarantees	17.5	19.5	28.2	33.9	33.9	36.2	35.9
External	7.1	6.9	10.2	14.4	14.4	16.3	15.5
Domestic	10.4	12.6	18.0	19.5	19.5	20.0	20.4
Other liabilities							
Memorandum items:							
Total capital spending	...	6.3	6.6	6.8	7.1	7.2	7.4
Fiscal balance (ESA95 basis)	-2.5	-5.3	-0.3	...	...	...	...
Output gap 5/	8.6	11.0	-1.8	-6.1	-6.1	-6.7	-4.7
Conventional structural fiscal balance	-6.2	-8.9	-6.7	-4.4	-4.4	-1.9	-1.3
Nominal GDP (in billions of RON)	416.0	514.7	491.3	511.6	511.6	544.4	599.1

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.

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

5/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

Table 6. Romania: General Government Operations, 2007–12 (concluded)
(In millions of RON)

	2007	2008	2009	2010		2011	2012
				Prog.	Proj	Proj	Proj
Revenue	134,173	165,575	156,306	166,617	166,783	179,240	198,377
Taxes	116,066	143,855	136,350	141,194	137,792	151,089	163,570
Taxes on profits	11,917	14,426	13,466	13,434	10,920	10,731	11,808
Taxes on income	14,402	18,523	18,551	17,916	17,969	18,682	20,557
Value-added taxes	31,243	40,874	34,322	37,911	39,050	46,231	50,871
Excises	12,552	13,646	15,646	17,516	17,300	18,411	20,258
Customs duties	856	962	656	648	577	614	671
Social security contributions	39,443	49,008	47,829	47,088	45,171	49,259	51,753
Other taxes	5,653	6,416	5,879	6,681	6,805	7,161	7,653
Nontax revenue	13,991	15,892	14,487	17,842	19,368	18,847	21,316
Capital revenue	963	1,076	546	541	750	547	601
Grants	3,154	4,702	5,057	7,040	8,874	8,757	12,891
o/w EU pre-accession funds	...	...	2,959	3,415	3,923	951	1,322
Financial operations and other	...	25	-67	...	0	...	...
Expenditure	147,141	190,407	192,782	201,243	201,424	203,194	216,373
Current expenditure	127,513	167,095	173,445	181,221	179,864	182,485	191,710
Compensation of employees	33,696	45,608	46,676	42,144	41,999	40,574	42,595
Maintenance and operations	25,187	32,012	28,028	29,522	28,969	28,767	30,072
Interest	3,096	3,776	6,063	9,116	7,762	9,500	10,031
Subsidies	6,875	7,899	7,215	6,092	6,777	5,780	5,367
Transfers 1/	58,660	77,800	83,407	91,722	91,755	95,689	102,682
Pensions	22,664	33,187	39,851	42,351	42,126	46,945	50,322
Other social transfers	16,186	20,973	24,101	25,841	26,384	20,611	20,847
Other transfers 2/	16,769	17,646	16,931	21,039	20,826	25,695	28,676
o/w contribution to EU budget	3,799	4,506	5,650	5,626	5,171	6,160	6,175
o/w pre-accession EU funds	...	...	2,959	3,415	3,923	951	...
Other spending	3,041	5,993	2,523	2,491	2,420	2,438	2,838
Proj. with ext. credits	0	0	2,056	2,625	2,602	2,175	963
Capital expenditure 3/	19,629	23,794	21,837	19,821	19,791	20,501	24,257
Reserve fund	0	0	0	201	1,770	207	407
Net lending	0	-481	-2,500	0	0	0	0
Fiscal balance	-12,968	-24,833	-36,476	-34,626	-34,641	-23,953	-17,996
Primary balance	-9,872	-21,057	-30,413	-25,510	-26,879	-14,453	-7,965
Financing	12,968	24,858	36,409	34,626	34,641	23,953	17,996
Privatization proceeds	600	371	0	0	0	0	0
External	324	2,284	14,233	23,474	23,474	15,093	4,177
Domestic	12,044	22,203	22,177	11,151	11,167	8,860	13,819
Financial liabilities							
Gross public debt 4/	82,324	109,752	146,938	181,564	181,579	205,533	223,529
Gross public debt excl. guarantees	72,747	100,435	138,598	173,224	173,239	197,192	215,188
External	29,672	35,733	49,966	73,440	73,440	88,533	92,710
Domestic	43,075	64,702	88,632	99,784	99,799	108,659	122,479
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.

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

Table 7. Romania: Monetary Survey, 2007–11
(In millions of lei (RON), unless otherwise indicated; end of period)

	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Dec-10 Proj. 2/	Dec-11 Proj.
I. Banking System					
Net foreign assets	29,070	13,138	17,684	28,914	38,635
In million euros	0,052	3,297	4,102	6,734	9,104
o/w commercial banks	-18,668	-24,386	-19,708	-19,408	-19,408
Net domestic assets	119,046	160,890	171,946	168,778	173,369
Public sector credit	9,571	17,268	46,811	57,991	77,677
Private sector credit	148,181	198,086	199,887	208,039	222,187
Other	-38,706	-54,464	-74,752	-97,252	-126,495
Broad Money (M3)	148,116	174,028	189,630	197,692	212,004
Intermediate money (M2)	148,044	173,629	188,013	194,592	208,680
Money market instruments	72	399	1,617	3,100	3,324
Narrow money (M1)	79,914	92,549	79,361	91,002	106,806
Currency in circulation	21,442	25,207	23,960	25,201	27,272
Overnight deposits	58,472	67,262	55,394	65,721	79,534
II. National Bank of Romania					
Net foreign assets	96,466	110,323	101,015	113,616	113,865
In million euros	26,720	27,683	23,891	25,715	28,572
Net domestic assets	-47,593	-59,855	-49,354	-64,968	-62,284
Public sector credit, net	-8,499	-1,428	-13,626	-13,626	-13,626
Credit to banks, net	-41,168	-51,126	-23,848	-35,735	-33,052
Other	2,074	-7,301	-11,879	-15,606	-15,606
Reserve money	48,873	50,468	51,662	48,648	51,581
(Annual percentage change)					
Broad money (M3)	33.7	17.5	9.0	4.3	7.2
NFA contribution	-8.7	-10.8	2.6	5.9	4.9
NDA contribution	42.4	28.3	6.4	-1.7	2.3
Reserve money	41.3	3.3	2.4	-5.8	6.0
NFA contribution	58.5	28.4	-18.4	24.4	0.5
NDA contribution	-17.1	-25.1	20.8	-30.2	5.5
Domestic credit, real	54.3	28.4	9.3	-0.3	12.3
Private sector, at constant e/r	45.6	19.0	-7.0	-4.8	8.0
Public sector, real	153.2	69.7	158.8	14.5	33.4
Broad money (M3), in real terms	25.4	10.5	4.0	-3.6	6.8
Private deposits, at constant e/r	30.9	13.5	8.4	2.8	7.6
Memorandum items:					
CFI inflation, eop	6.6	6.3	4.8	8.2	3.7
Inflation target	3 - 5	2.8 - 4.8	2.5 - 4.5	2.5 - 4.5	2.0 - 4.0
Interest rates (percent):					
Policy interest rate	7.50	10.25	8.00	6.25	...
Interbank offer rate, 1 week	7.81	13.90	10.70	4.9	...
Corporate loans 1/	11.6	19.5	15.4	10.9	...
Household time deposits 1/	6.9	15.3	9.9	7.5	...
Share of foreign currency private deposit	32.1	34.8	38.8	37.0	...
Share of foreign currency private loans	54.3	57.8	60.1	60.4	...
M2 velocity	2.81	2.96	2.61	2.63	2.66
Money multiplier (M3/reserve money)	3.03	3.45	3.67	4.06	4.11

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

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

2/ For interest rates and shares of foreign currency loans and deposits, latest available data.

Table 8. Romania: Schedule of Reviews and Purchases

Date	Amount of Purchase		Conditions
	Millions of SDRs	Percent of Quota	
May 4, 2009	4,370	424.19	Approval of arrangement
September 21, 2009	1,718	166.76	First review and end-June 2009 performance criteria
December 15, 2009 1/	1,409	136.77	Second review and end-September 2009 performance criteria
February 19, 2010	766	74.35	Third review and end-December 2009 performance criteria
July 2, 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 review and end-December 2010 performance criteria and end-January 2011 NFA performance criterion.
Total	11,443	1110.76	

Source: IMF staff estimates.

1/ The amount of purchase for the second review was available from December 15, 2009, but was made together with the amount for the third review on February 19, 2010 given the delay in completing the second review.

Table 9. Romania: Indicators of Fund Credit, 2010–15 1/
(In millions of SDR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Existing Fund Credit						
Stock 2/	9,800	9,800	8,493	4,441	848	0
Obligations 3/	0	136	1,442	4,154	3,635	855
Repurchase	0	0	1307	4052	3593	848
Charges	0	136	135	102	42	7
Prospective Fund Credit under Stand-By Arrangement						
Disbursement	769	874	0	0	0	0
Stock 2/	769	1,643	1,643	1,643	931	109
Obligations 3/	4	21	23	23	733	831
Repurchase	0	0	0	0	712	822
Charges	4	21	23	23	20	10
Stock of existing and prospective Fund credit						
In millions of SDR	10,569	11,443	10,136	6,084	1,779	109
In percent of quota	1,026	1,111	984	591	173	11
In percent of GDP	10.1	10.6	8.4	4.5	1.2	0.1
In percent of exports of goods and services	29.5	30.7	24.9	13.6	3.6	0.2
In percent of gross reserves	36.1	35.0	29.2	17.1	4.9	0.3
Obligations to the Fund from existing and prospective Fund arrangements						
In millions of SDR	4	158	1,465	4,176	4,368	1,687
In percent of quota	0.4	15.3	142.2	405.4	424.0	163.7
In percent of GDP	0.0	0.1	1.2	3.1	2.9	1.0
In percent of exports of goods and services	0.0	0.4	3.6	9.4	8.9	3.1
In percent of gross reserves	0.0	0.5	4.2	11.7	12.0	4.6

Source: IMF staff estimates.

1/ Using IMF actual disbursements, SDR interest rate as well as exchange rate of SDR/US\$ and US\$/€ of October 20, 2010.

2/ End of period.

3/ Repayment schedule based on repurchase obligations.

Table 10. Romania: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2007-2015
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2007	Actual 2008	2009	Projections						Debt-stabilizing primary
	2010	2011	2012	2013	2014	2015				
Baseline: Public sector debt 1/ o/w foreign-currency denominated	17.5 5.6	19.5 6.4	28.2 15.2	33.9 20.1	36.2 23.8	35.9 21.4	35.1 17.7	33.8 14.3	31.9 10.7	-1.6
Change in public sector debt:	2.1	2.0	8.7	5.7	2.4	-0.3	-0.8	-1.4	-1.8	
Identified debt-creating flows	-0.5	2.4	8.3	5.7	2.4	-0.3	-0.8	-1.4	-1.8	
Primary deficit	2.4	4.1	6.2	5.3	2.7	1.3	0.9	0.2	-0.1	
Revenue and grants	32.3	32.2	31.8	32.6	32.9	33.1	32.7	31.8	31.2	
Primary (noninterest) expenditure	34.6	36.3	38.0	37.9	35.6	34.4	33.6	32.1	31.1	
Automatic debt dynamics 2/	-2.3	-1.3	2.1	0.4	-0.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7	
Contribution from interest rate/growth differential 3/	-1.9	-2.6	2.2	0.4	-0.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7	
Of which contribution from real interest rate	-1.1	-1.6	0.7	-0.1	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	
Of which contribution from real GDP growth	-0.8	-1.0	1.5	0.5	-0.5	-1.5	-1.4	-1.4	-1.3	
Contribution from exchange rate depreciation 4/	-0.4	1.3	0.0							
Denominator	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	
Other identified debt-creating flows	-0.6	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	-0.6	-0.4	0.0	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	
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including asset changes 5/	2.1	-0.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	54.2	60.7	88.6	103.9	110.0	100.5	107.4	106.0	102.4	
Gross financing need 6/ in billions of U.S. dollars	3.9 8.7	6.2 12.7	8.7 14.1	8.7 13.9	7.0 11.4	6.4 11.8	7.5 15.3	6.5 14.9	4.6 11.7	
Scenario with key variables at their historical averages 7/				33.9	30.8	28.3	26.1	24.2	22.5	-2.9
Scenario with no policy change (constant primary balance) in 2010-2015				33.9	38.7	42.2	45.4	48.5	51.2	-2.9
Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline										
Nominal GDP (local currency)	416.0	514.7	491.3	511.3	544.4	599.1	659.4	726.7	805.6	
Real GDP growth (in percent)	8.3	7.3	-7.1	-1.0	1.5	4.4	4.2	4.2	4.2	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	5.8	5.2	6.0	5.6	5.5	5.1	5.0	5.1	5.2	
Average nominal interest rate on foreign debt (in percent) 6/	17.6	24.3	25.4	20.8	25.2	19.8	19.0	19.6	20.6	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)	-7.7	-10.1	3.2	-0.6	0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1	
Exchange rate (LC per US dollar)	2.4	2.9	2.9	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	3.1	
Nominal depreciation of local currency (LC per dollar)	-8.1	19.7	-0.3	13.4	0.0	-1.2	-1.3	-1.5	-1.4	
Exchange rate (US dollar per LC)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Nominal appreciation (increase in US dollar value of local currency, in percent)	5.5	-16.5	0.3	...	...	...	...	...	...	
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	13.5	15.2	2.8	6.2	4.8	5.4	5.6	5.7	6.3	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	12.0	12.4	2.7	2.3	4.6	1.1	1.7	0.5	1.0	
Primary deficit	2.4	4.1	6.2	5.3	2.7	1.3	0.9	0.2	-0.1	

1/ Coverage: General government gross debt, excluding guarantees.

2/ Derived as $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha s(1+r))/(1+g+\pi+gr)]$ times previous period debt ratio, with r = interest rate; π = growth rate of GDP deflator; g = real GDP growth rate; α = share of foreign-denominated debt; and s = 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 $\alpha s(1+r)$.

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, 2005-2015
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2005	2008	Actual 2007	2008	2009	Projections			2013	2014	2015	Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -7.2
						2010	2011	2012				
Baseline: External debt	38.8	42.1	47.0	51.4	69.2	78.7	81.6	74.4	66.3	58.7	51.1	
Change in external debt	3.6	3.3	4.9	4.4	17.8	9.5	2.8	-7.2	-8.1	-7.6	-7.6	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-7.2	-6.7	-4.3	-2.3	14.5	3.8	-0.5	-1.9	-2.4	-2.0	0.3	
Current account deficit, excluding interest payments	7.4	9.2	12.2	10.1	2.4	2.9	3.0	3.6	3.5	3.6	3.8	
Deficit in balance of goods and services	10.2	12.0	14.0	13.2	6.5	6.4	7.2	7.1	6.7	6.2	5.7	
Exports	33.1	32.1	29.2	30.4	31.6	36.3	37.4	36.9	36.5	36.2	35.5	
Imports	43.3	44.2	43.2	43.6	38.1	42.7	44.6	44.0	43.2	42.4	41.1	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-7.5	-8.6	-5.8	-6.1	-3.5	-3.4	-5.4	-5.1	-5.6	-5.3	-3.2	
Automatic debt dynamics 1/	-7.1	-6.2	-10.7	-6.3	15.5	4.3	1.9	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	
Contribution from nominal interest rate	1.2	1.2	1.1	1.4	1.9	3.0	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9	
Contribution from real GDP growth	-1.1	-2.5	-1.9	-2.9	4.6	1.4	-1.2	-3.3	-2.8	-2.5	-2.2	
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-7.2	-5.0	-9.9	-4.9	9.0	...	...	...	...	...	...	
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	10.8	9.0	9.2	6.8	3.3	5.6	3.3	-5.3	-5.7	-5.6	-7.9	
External debt-to-exports ratio (in percent)	117.3	131.0	160.7	169.0	219.0	216.9	218.1	201.7	181.7	162.2	143.9	
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	14.3	21.7	35.9	46.2	34.9	31.9	32.3	33.8	35.2	37.2	39.4	
in percent of GDP	17.9	22.2	28.8	33.1	30.1	27.9	27.3	25.7	24.0	22.7	21.4	
Scenario with key variables at their historical averages 5/						78.7	74.8	67.2	59.9	53.2	45.4	-10.2
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	4.2	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.9	1.5	4.4	4.2	4.2	4.2	
GDP deflator in Euros (change in percent)	25.6	14.7	30.8	11.6	-14.9	0.6	1.6	6.7	7.0	7.2	7.9	
Nominal external interest rate (in percent)	4.5	3.8	3.7	3.6	2.9	4.2	4.1	3.8	3.7	3.7	3.7	
Growth of exports (Euro terms, in percent)	20.7	19.3	15.9	16.6	-13.7	13.3	6.3	9.9	10.3	10.8	10.4	
Growth of imports (Euro terms, in percent)	26.1	25.2	24.7	13.2	-27.4	10.4	7.9	9.9	9.8	9.5	9.3	
Current account balance, excluding interest payments	-7.4	-9.2	-12.2	-10.1	-2.4	-2.9	-3.0	-3.6	-3.5	-3.6	-3.8	
Net non-debt creating capital inflows	7.5	8.6	5.8	6.1	3.5	3.4	5.4	5.1	5.6	5.3	3.2	

1/ Derived as $[r - g - r(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+r)$ times previous period debt stock, with r = nominal effective interest rate on external debt; r = change in domestic GDP deflator in Euro terms, g = real GDP growth rate.

α = nominal appreciation (increase in dollar value of domestic currency), and α = share of domestic-currency denominated debt in total external debt.

2/ The contribution from price and exchange rate changes is defined as $[-p(1+g) + \alpha(1+r)] / (1+g+r)$ times previous period debt stock. p increases with an appreciating domestic currency ($\alpha > 0$) 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.

