

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL

ROMÂNIA

**Prima Evaluare în cadrul Acordului Stand-By
și Solicitarea de Modificare a Criteriilor de Performanță**

Întocmit de Departamentul European
(în consultare cu alte Departamente)

Aprobat de Poul M. Thomsen și Aasim Husain

9 iunie 2011

Acordul Stand-By (ASB) și ASB ulterior: Pe data de 25 martie 2011 Comitetul Executiv a aprobat un nou Acord Stand-By cu o durată de 24 de luni, în valoare de 3.090,6 milioane DST (3,5 miliarde de Euro, 4,9 miliarde \$, 300 de procente din cotă) ([Country Report No.11/80](#)), acesta intrând în vigoare pe data de 31 martie 2011. Cea de-a doua tranșă, în valoare de 430 de milioane DST, va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări. Autoritățile consideră acest acord ca fiind un acord de tip preventiv. În cadrul noului program mai disponibilizează fonduri și Uniunea Europeană (pe baze preventive) și Banca Mondială.

Stadiul programului actual: Toate criteriile cantitative de performanță stabilite pentru finele lunii martie au fost atinse. Inflația s-a menținut în intervalul interior al mecanismului de consultare pe inflație. Se anticipează că toate criteriile de referință structurale, inclusiv inventarierea arieratelor aparținând Bugetului General Consolidat și întreprinderilor de stat (ÎS), ce a fost redefinit ca și acțiune prealabilă, vor fi îndeplinite.

Aspecte cheie: Evaluarea în cadrul ASB s-a concentrat pe trei aspecte: (i) măsuri de asigurare a îndeplinirii țințelor fiscale în paralel cu eliminarea arieratelor, îmbunătățirea calității cheltuielilor și întărirea colectării de impozite și taxe; (ii) stadiul implementării reformelor structurale cu accent pe sectoarele energie și transporturi; și (iii) asigurarea în continuare a stabilității sectorului financiar.

Discuții: Discuțiile au fost purtate la București în perioada 27 aprilie – 9 mai 2011. Misiunea s-a întâlnit cu Președintele Băsescu, Primul Ministru Boc, cu Ministrul Finanțelor Ialomițianu, cu Guvernatorul Băncii Centrale Isărescu și cu alți oficiali, cu reprezentanți ai sindicatelor, ai comunității de afaceri și ai instituțiilor financiare. Echipa a fost constituită din J. Franks (șeful echipei), M. Stierle, A. Tuladhar și L. Zhang (toți de la EUR); F. Salman (SPR); L. Eyraud și 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.

Cuprins

	Pagina
I. Introducere și Rezumat	4
II. Evoluții și Prognoză Macroeconomică	5
A. Evoluții Recente	5
B. Prognoză Macroeconomică și Riscuri	7
III. Discuții de Politici	9
A. Politici Fiscale	9Error! Bookmark not defined.
B. Reforme Structurale	13
C. Politicile din Sectorul Financiar	15
D. Politica Monetară și Politica Valutară	16
IV. Modalitățile Programului și Alte Aspecte	20
V. Evaluarea Ehipei	22

Tabele

1. Măsuri de Reformă din Sectorul Sănătate Implementate cu Asistență de la BM.....	12
2. Evaluarea Cursului de Schimb și a Competitivității	19
3. Acordul Stand-By	25

Figuri

1. Tendințe Economice Recente	29
2. Evoluții ale Pieței Financiare	30
3. Sustenabilitatea Datoriei Publice: Teste Bound.....	31
4. Sustenabilitatea Datoriei Externe: Teste Bound	32

Tabele

1. Ținte Cantitative ale Programului	33
2. Rezultatele pentru Prima Evaluare și Noua Condiționalitate Propusă.....	34
3. Indicatori Economici și Sociali Selectați, 2007–12	35
4. Cadrul Macroeconomic, Politici Actuale, 2008–16.....	36
5. Balanța de Plăți, 2008–16	37
6. Necesarul Brut de Finanțare, 2010–12.....	38
7. Operațiuni ale Bugetului General Consolidat, 2008–12	39
8. Situația Monetară, 2009–12	41
9. Indicatorii Stării de Sănătate Financiară, 2008–10	42
10. Calendarul Evaluărilor și Achizițiilor	43
11. Indicatori ai Creditului de la Fond, 2011–16	44
12. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Publice, 2006–16	45
13. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Externe, 2006–16	46

Anexe

I. Scrisoarea de Intenție (SI).....	47
II. Memorandumul Tehnic de Înțelegere (MTÎ).....	

I. INTRODUCERE ȘI REZUMAT

1. **Economia s-a stabilizat și în prezent se reia creșterea.** Date recente sugerează o reluare a creșterii, care încet va căpăta avânt în 2011. Este de așteptat ca creșterea să atingă 1½ procente în acest an, și să se accelereze până la 3¾–4 procente în 2012. Se anticipează că inflația se va menține peste 5 procente, depășind în 2011 intervalul țintit de banca centrală (3 procente $\pm$ 1 pp), înainte de a reveni la acest interval în 2012. Marjele CDS au scăzut, moneda națională se apreciază și infuziile de capital s-au reluat, ridicând deci indicatorii de încredere. Se anticipează că exporturile puternice vor conduce la stabilizarea deficitului de cont curent la un nivel de sub 5% în 2011-12.

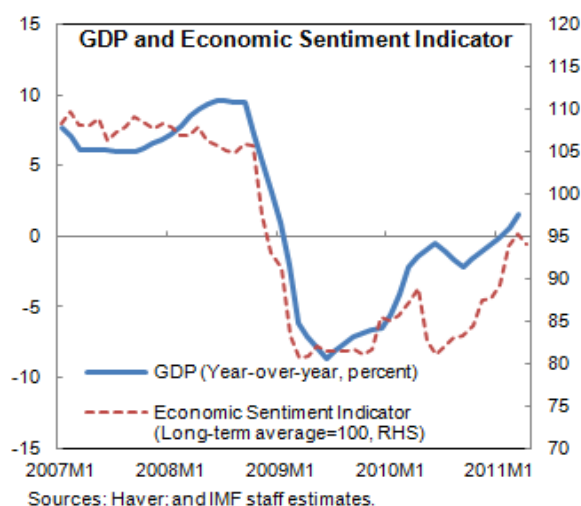
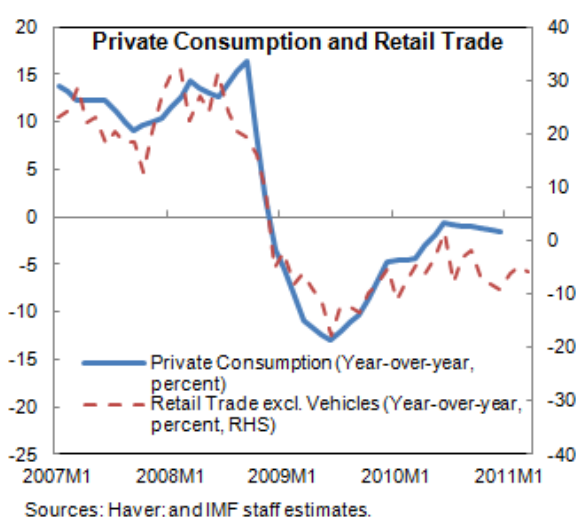
2. **România a demarat în forță noul program.** Autoritățile au îndeplinit toate criteriile de performanță pentru prima evaluare, inclusiv pe cel referitor la arieratele Bugetului de Stat și țintele indicative pentru deficitele și arieratele ÎS. Rezultatele preliminare ale exercițiului de inventariere a arieratelor și facturilor neplătite (criteriu de referință structural) confirmă existența de arierate substanțiale la înteprinderile de stat și a unor facturi neplătite suplimentare în sectorul sănătate. Criteriul de referință structural referitor la întocmirea de planuri strategice de acțiune pentru ÎS a fost îndeplinit, dar va exista o întârziere în amendarea legislației în sensul de a permite utilizarea fondului de garantare a depozitelor pentru a facilita restructurarea băncilor, și în aprobarea unei ordonanțe de guvern prin care să se elimine baza legală a fondurilor de stimulente, până la clarificarea unor aspecte legale. Criteriul de referință structural ce prevede modificarea plafonului de la care înregistrarea ca plătitor de TVA devine obligatorie, și introducerea unui sistem simplificat de taxare a fost și el ajustat pentru a permite o pregătire suficientă și consultarea cu autoritățile europene.

3. **Implementarea agendei ambițioase de reforme structurale și realizarea obiectivelor fiscale pentru 2012 vor reprezenta o provocare.** Printre obiectivele programului se numără reforme profunde ale sectoarelor energie și transporturi, inclusiv reforme ale modului de stabilire a prețurilor, îmbunătățirea reglementărilor și restructurarea și privatizarea ÎS. Programul își propune de asemenea să întărească supravegherea managerială și guvernanta ÎS și să eficientizeze sectorul public. Deși autoritățile sunt determinate să implementeze aceste reforme, ele sunt atât solicitante din punct de vedere tehnic, cât și dificile din punct de vedere politic, pe măsură ce se apropie alegerile din 2012 fiind probabil să se intensifice constrângerile politice. Performanțele fiscale sunt pe traiectoria adecvată pentru a se îndeplini ținta de deficit pe 2011, dar obiectivul pentru 2012 va impune probabil ajustări suplimentare și o determinare fermă de a respinge presiunile de reducere a impozitelor și taxelor sau de majorare a cheltuielilor.

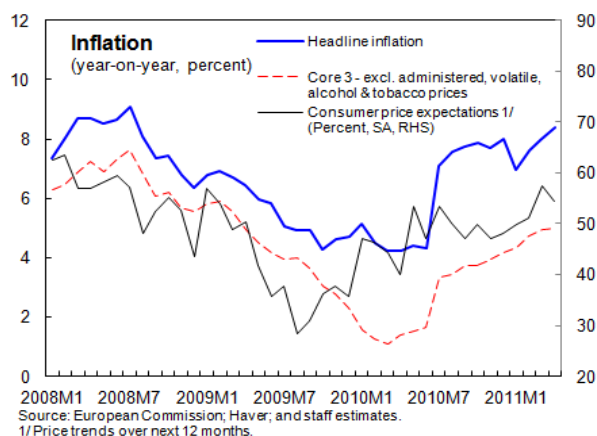
II. EVOLUȚII ȘI PROGNOZĂ MACROECONOMICĂ

A. Evoluții recente

4. **După o recesiune severă în 2009–10, se reia creșterea.** Alimentată de exporturi puternice, mai ales în sectorul auto, creșterea a ajuns la 0,6% (t la t) în T1 2011. Indicatorii pe termen scurt arată o creștere robustă a producției industriale și o amplificare a sentimentului economic. Gradul de încredere al consumatorilor este mai mare, în timp ce scăderea lunară a vânzărilor cu amănuntul a început să se inverseze. Cu toate acestea, veniturile disponibile modeste și presiunile inflaționiste în creștere apasă pe redresarea cererii din partea sectorului gospodăriilor. Rata șomajului înregistrat a scăzut la 5,9% în martie, în principal datorită unei scăderi a forței de muncă, și nu datorită creării de locuri de muncă. Creșterea salariului real rămâne negativă.

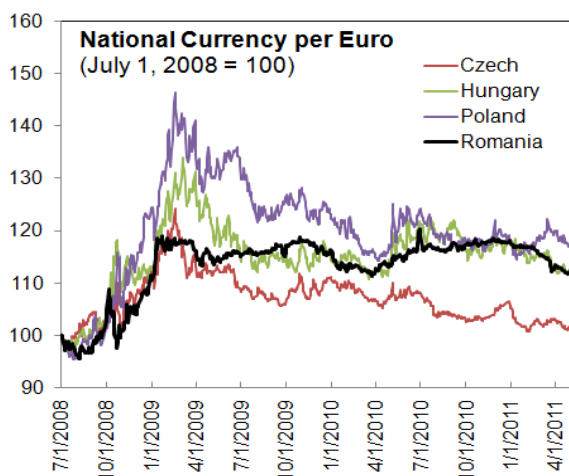


5. **Inflația a fost mai mare decât se anticipase datorită creșterii prețurilor la alimente și energie.** Inflația IPC a sărit la 8,3 procente în aprilie, de la 7,0 procente în aprilie, reflectând majorările de prețuri pe plan global la alimente și energie și ponderea mare a alimentelor în coșul IPC. Inflația de bază¹, excluzând efectele TVA, a crescut și ea, parțial datorită contribuției mari a alimentelor procesate nevolatile. Deși așteptările privind majorarea prețurilor sunt în creștere, acest lucru nu s-a reflectat încă în salarii și în costurile unitare ale muncii.

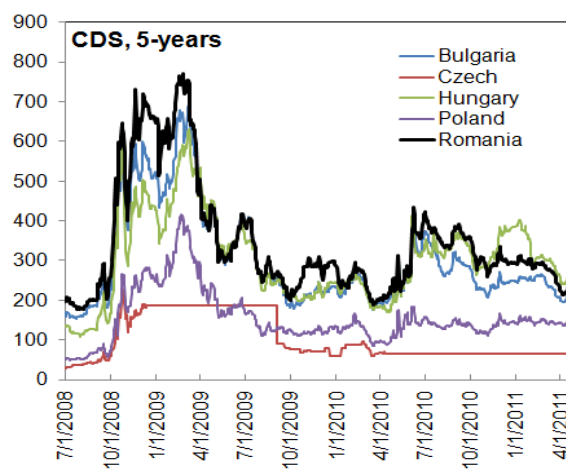


¹ Măsurată prin indicatorul Core 3, ce exclude energia, prețurile administrate, alimentele neprocesate, alcoolul și tutunul.

6. **Presiunile de pe piața financiară a continuat să se mențină scăzute în ultimele luni, cu puține efecte de propagare a dificultăților din alte părți ale Europei.** Din ianuarie, marja CDS suveran s-a micșorat cu aproximativ 70 de puncte de bază, și piețele românești de titluri de capital au câștigat peste 7 procente. Intrările de portofoliu au crescut rapid în primul trimestru al acestui an. De la finele anului 2010, leul s-a apreciat cu 4 procente în fața monedei europene, fapt ce reflectă în principal creșterea încrederii pieței.

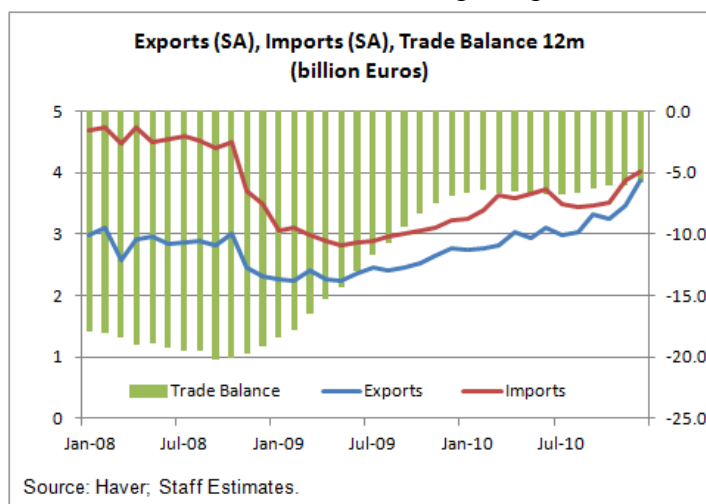


Sources: Haver, Bloomberg, and IMF staff estimates.



Sources: Haver, Bloomberg, and IMF staff estimates.

7. **Poziția externă a României continuă să se întărească.** Deficitul de cont curent extern s-a ajustat de la 13,4% din PIB în 2007 la 4,1% din PIB în 2010, în principal datorită contractării puternice a deficitului comercial. Exporturile capătă avânt, redresându-se pe relația cu partenerii comerciali majori, în timp ce cererea internă redusă limitează creșterea importurilor. În T1, soldurile conturilor comercial și curent au scăzut cu aproape 2/3 față de anul precedent. Investițiile străine directe (ISD) continuă să fie slabe, activitate înregistrându-se mai ales în împrumuturile intracompanie. Finanțarea oficială a rămas sursa majoră a intrărilor de capital, deși a fost evidentă și o creștere a valorilor naționale deținute de nerezidenți. Rezervele internaționale s-au menținut stabile în T1 2011, ținta stabilită pentru finele lunii martie la AEN fiind realizată cu o marjă de 169 de milioane de Euro.



Source: Haver, Staff Estimates.

B. Prognoza Macroeconomică și Riscuri

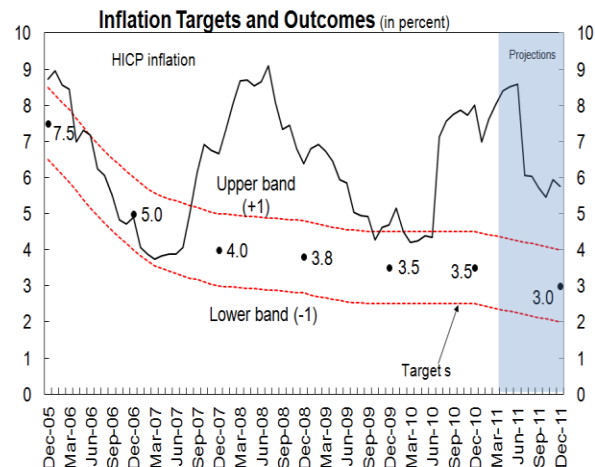
8. Se anticipează o îmbunătățire a perspectivei macroeconomice în 2011-2012, marcată de o reluare treptată a creșterii, un cont curent stabil și presiuni inflaționiste încă mari dar care vor începe să se reducă după jumătatea anului 2011.

- Creșterea.** Se anticipează un nivel de $1\frac{1}{2}$ procente al creșterii în 2011, determinat în principal de o puternică cerere externă. Se așteaptă ca cererea internă să se redreseze mai gradual, determinată de investiții. Pentru 2012 se anticipează o accelerare a creșterii la $3\frac{3}{4}$ –4 procente, pe măsură ce se reduc șocurile pe parte de ofertă și cererea internă devine principalul motor, susținute de o redresare a consumului privat și de o mai bună absorbție a fondurilor europene. Este de așteptat ca încrederea mai mare a investitorilor, cuplată cu privatizările planificate a se realiza în cadrul programului, să aducă ISD noi și intrări de fluxuri bancare. Creșterea ar trebui să se mențină undeva peste majorarea estimată de 3–3 $\frac{1}{2}$ procente a output-ului potențial în 2013–16, permițând astfel închiderea output gap-ului (diferența dintre PIB-ul potențial și cel realizat) până în 2016.

Macroeconomic Outlook (in percent; unless noted otherwise)						
	2007	2008	2009	2010	2011 Proj.	2012 Proj.
Real GDP growth	6.3	7.3	-7.1	-1.3	1.5	3.9
Domestic demand growth	14.2	7.3	-12.9	-1.0	0.9	3.8
CPI Inflation, average	4.8	7.8	5.6	6.1	6.8	4.6
CPI Inflation, end-of-period	6.6	6.3	4.8	8.0	5.7	3.6
Current account balance (percent of GDP)	-13.4	-11.6	-4.2	-4.1	-4.7	-4.9

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

- Inflația.** Inflația se va menține ridicată pe toată durata anului 2011, acționând probabil mecanismul de consultare pe inflație în cadrul următoarelor evaluări din programul cu Fondul. În cea de-a doua parte a anului, IPC la 12 luni va scădea (pe măsură ce efectele majorării TVA din iulie 2010 vor dispărea), dar ajustarea prevăzută a prețurilor administrate și prețurile mari ale energiei vor menține inflația mult peste traiectoria prognozată anterior. Echipa



Source: Haver; staff estimates.

anticipează ca inflația principală IPC să se reducă la aproximativ 5,7%² până la finele anului 2011, depășind ținta de inflație a BNR. Pentru 2012, se așteaptă dezinflația în direcția intervalului de inflație ținut de BNR (3 procente ± 1 ppt.), dar s-ar putea impune măsuri de politică pentru realizarea acestui obiectiv. .

- **Poziția externă.** Se anticipează că deficitul de cont curent se va stabiliza la sub 5 procente din PIB în 2011–12. În concordanță cu creșterea puternică a exporturilor, balanța comercială se va îmbunătăți în 2011, aceasta fiind parțial compensată de repatrierea profiturilor. Nu este de așteptat ca sumele trimise de români în țară să crească datorită situației precare ce se menține în țări unde aceștia lucrează, ca Spania și Italia. Este de așteptat ca intrările de capital privat să se îmbunătățească pe durata programului, ISD redresându-se după nivelurile minime din timpul recesiunii, și investițiile de portofoliu revenindu-și de asemenea. Conform scenariului de bază al echipei, nu se anticipează nici un deficit nou de finanțare, aceasta fiind în concordanță cu natura preventivă a noului program.
- **Riscuri.** Riscurile aferente creșterii sunt în mare măsură echilibrate. Pe parte negativă tensiunile politice interne ar putea duce la schimbări de politici, ceea ce ar eroda încrederea și slăbi performanțele; propagarea turbulențelor ce persistă la periferia zonei Euro ar putea afecta exporturile românești sau ar putea majora primele de risc și influența astfel fluxurile de capital către România. Într-o situație extremă, ar putea apărea unele efecte în sectorul financiar (dată fiind prezența mai multor sucursale ale unor bănci aparținând periferiei zonei Euro în România), dar rezervele puternice de capital ale băncilor, strânsa supraveghere bancară și rezervele sănătoase ale BNR ar putea atenua acest risc. Pe parte pozitivă, o revenire mai rapidă decât se anticipează a încrederii consumatorilor și implementarea rapidă a reformelor structurale ar putea cataliza o creștere mai rapidă și intrări mai mari de capital. Riscurile aferente inflației sunt orientate încă pe parte ascendentă. O creștere continuă a prețurilor mărfurilor și ajustarea prețurilor administrate ar putea impulsiona inflația, la fel cum ar impulsiona inflația și intrările excesive de capital (așa cum se întâmplă în prezent în alte țări emergente) . Pe parte descendentă, presiunile inflaționiste ar putea fi atenuate de output gap-ul ce este încă mare și de moneda în continuă apreciere.

² Această prognoză include eliminarea subvenției de încălzire la nivelul administrației centrale, ce va contribui la creșterea cu 0,6% a inflației anuale.

III. DISCUȚII DE POLITICI

A. Politicile Fiscale

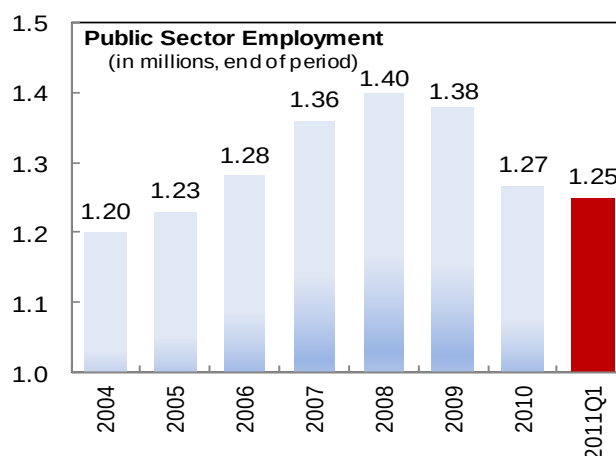
9. **Autoritățile sunt pe cale de a realiza ținta de deficit stabilită pentru 2011, de 4,4% din PIB.** Datele fiscale la aprilie indică un deficit mult sub cel prevăzut în program. Veniturile fiscale au fost ușor mai mari decât cele anticipate, dar atât cheltuielile curente cât și cele de capital au fost mai mici, ducând la un deficit mult mai mic. Spațiul fiscal rezultat va fi necesar probabil pentru a acoperi cheltuielile suplimentare ce vor apărea în sectorul sănătate și ÎS (vezi mai jos).

10. **Reformele pe parte de cheltuieli continuă să susțină ajustarea fiscală din 2011.** Bugetul pe 2011 include limite stricte de cheltuieli curente și reflectă efectele inițiale ale reformelor din sectorul pensiilor și ajutoarelor sociale efectuate în 2010. Totodată, politicile cheie ce se implementează includ: (i) raționalizarea în continuare a numărului de angajați în sectorul public legată de analizele funcționale efectuate la ministerele importante³; (ii) înlocuirea subvențiilor de încălzire de la Bugetul de Stat cu asistență socială bine ținută și raționalizarea asistenței sociale (§19); (iii) eliminarea fondurilor de *stimulente* (criteriu de referință structural, finele lui august); (iv) o majorare temporară a dividendelor distribuite de companiile de stat profitabile în 2011 și 2012 ce va permite autorităților să plătească facturile neînregistrate ce nu au fost incluse în exercițiul de inventariere (§12); și (v) reformele în curs de implementare din sectorul sănătate (§14). Reformele planificate pentru sectorul sănătate nu vor produce însă rezultate decât în timp și este probabil ca în 2011 cheltuielile cu sănătatea (împreună cu

Fiscal Performance, Jan to April, 2011 1/			
(billions, RON)			
	Projection	Actual	Deviation (in percent)
Total revenue	58.1	58.0	-0.1
Tax revenue	49.3	49.8	1.1
Corporate income tax	4.5	4.9	8.7
Personal income tax	5.9	5.8	-1.1
VAT	14.1	14.3	1.4
Excises	5.2	5.6	7.5
Soc. sec. contributions	16.1	15.8	-1.9
Other tax revenue	3.5	3.4	-2.4
Nontax revenue	5.7	5.8	1.2
Other revenue	3.1	2.5	-20.1
Total expenditure	66.3	62.4	-5.9
Wages	12.8	12.8	0.5
Goods and services	9.8	9.4	-4.4
Interest	2.9	2.8	-4.3
Subsidies	2.5	2.3	-6.4
Transfers	32.3	31.0	-3.7
Social assistance	22.8	22.7	-0.6
Other transfers	9.4	8.4	-11.3
Capital	5.5	3.8	-31.0
Other	0.6	0.3	-56.6
Deficit/Surplus	-8.3	-4.4	-47.2

Source: Romanian authorities; and staff estimates.

1/ Estimates.



Source: Ministry of Public Finance; IMF staff estimates.

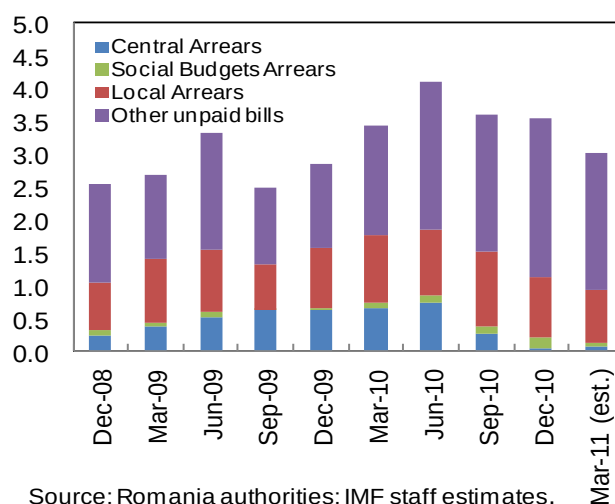
³ Numărul angajaților din sectorul public a scăzut cu încă 15.000 (ajungând la 1,25 de milioane) în primul trimestru al anului 2011.

plata facturilor neachitate anterior) să depășească sumele alocate în buget acestui sector, impunând o realocare suplimentară de aproximativ 0,2% din PIB la rectificarea din vară.

11. Se mențin provocări semnificative în realizarea țintei de deficit de 3% din PIB (atât în termeni cash cât și accrual) în 2012. Planul autorităților presupune economii din reformele deja implementate cum ar fi reforma pensiilor, condiționarea de mijloacele materiale a programelor sociale, și restricționarea în continuare a cheltuielilor, mai ales a cheltuielilor cu salariile și a celor cu subvențiile. Reformele din sănătate ar trebui de asemenea să contribuie. Cu toate acestea, ar putea fi necesară adoptarea unor măsuri suplimentare. Includerea unor ÎS cu pierderi în Bugetul General Consolidat anul acesta va impune o ajustare de aproximativ ½ procente din PIB.⁴⁵ Totodată, există presiuni politice de reducere a cotelor de contribuții sociale și de revenire la nivelul integral al salariilor din sectorul public înainte de reducerea de la mijlocul anului 2010. Autoritățile finalizează în prezent Strategia Fiscală pe termen mediu pentru 2012-2014, ce va incorpora unele din aceste măsuri și va stabili plafoane agregate de cheltuieli pentru discuțiile ce vor avea loc pe marginea bugetului 2012 mai târziu în cursul acestui an. Echipa va pleda pentru concentrarea eforturilor viitoare pe măsurile de restricționare a cheltuielilor și nu pe măsuri suplimentare pe parte de venituri.

12. Pe lângă eforturile de eliminare a arieratelor la nivel central, autoritățile se concentrează acum și pe reducerea arieratelor în restul sectorului public. Arieratele Bugetului de Stat și ale Bugetului de Asigurări Sociale s-au redus în primul trimestru, ca și cele ale autorităților locale. Cu toate acestea, totalul arieratelor ÎS au crescut cu aproximativ ¼ procent din PIB, ajungând la peste 4% din PIB. Recentul exercițiu de inventariere a arieratelor a revelat facturi neplătite la nivelul Bugetului General Consolidat, mai ales în sectorul sănătate (în jur de 0,1 procente din PIB). La nivel local, există facturi aferente plății TVA (aproximativ 0,1% din PIB) și alte facturi aflate în litigiu în instanță. Autoritățile au

General Government Unpaid Bills and Arrears (over 90 Days Overdue)
(billions of RON)



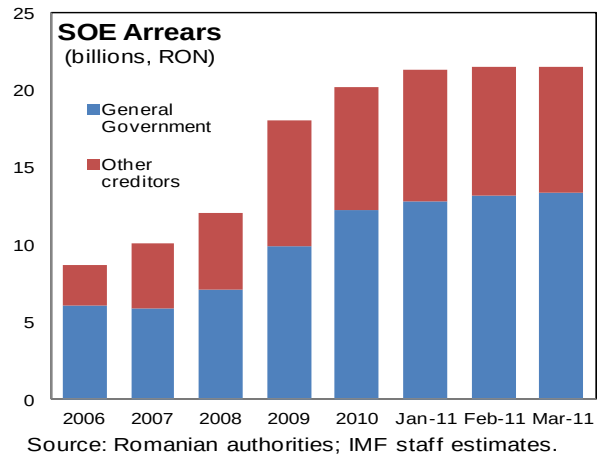
Source: Romania authorities; IMF staff estimates.

⁴ Autoritățile elaborează un sistem de monitorizare pentru a obține în timp util informații de la aceste ÎS. Odată ce va fi integral operațional, criteriul de performanță referitor la soldul general al Bugetului General Consolidat în 2011 va fi amendat spre a include soldul operațional al acestor entități.

⁵ Conform regulilor Eurostat, o ÎS trebuie inclusă în Bugetul General Consolidat atunci când mai mult de jumătate din resursele sale provin de la Stat pe o perioadă de trei ani. Mai multe companii românești intră în această categorie și vor fi înglobate în statisticile guvernamentale în cursul lui 2011.

elaborat un plan de acțiune ce vizează soluționarea arieratelor, elementele principale ale acestui plan fiind următoarele:

- **Sănătate.** După verificarea valabilității facturilor primite, autoritățile vor achita toate arieratele până la finele anului 2011. Reformele continue din domeniul sănătății ar trebui să prevină acumularea altor arierate.
- **Autoritățile locale.** Amendamentul adus legii finanțelor publice locale, intrat în vigoare la 1 ianuarie 2011, nu permite acumularea de arierate și impune execuția unui buget echilibrat, care să includă și facturile neplătite.
- **ÎS.** Strategiile vor include proceduri de faliment, reeșalonarea plăților, netuirea arieratelor din cadrul BGC, asigurarea de către stat a resurselor necesare pentru eliminarea arieratelor (cu avizul autorităților UE din domeniul concurenței), restructurare și securitizare, și conversia datoriilor în acțiuni. Autoritățile vor restructura în același timp ÎS pentru a împiedica acumularea de noi arierate (criteriu de referință structural, SI ¶7).



Autoritățile vizează de asemenea reducerea perioadei de plată a facturilor în următorii doi ani, odată ce directiva UE în acest sens va intra în vigoare. În final, ca parte a fazei următoare a procesului de integrare a sistemului de raportare contabilă cu sistemul de plăți al Trezoreriei, până la finele lunii septembrie 2011 va fi proiectat modulul de control și raportare a angajamentelor pentru toate nivelele administrației.

13. Continuă activitatea de îmbunătățire a absorbției fondurilor structurale UE și de prioritizare cheltuielilor de capital. Se depun eforturi de dezvoltare a capacității administrative a unităților ce gestionează fondurile, inclusiv prin asigurarea asistenței de specialitate care să ajute beneficiarii în toate etapele proiectelor. Guvernul a transferat unitatea de coordonare a instrumentelor structurale UE de la Ministerul Finanțelor în subordinea Primului Ministru pentru a facilita coordonarea între ministere. Totodată, autoritățile au demarat prioritizarea proiectelor de investiții pentru a disponibiliza fondurile necesare cofinanțării în proiecte UE. Se anticipează că baza de date cu toate proiectele de investiții va fi finalizată până în luna iunie, și până la finele lunii septembrie se așteaptă prezentarea unui raport care să includă un plan de acțiune pentru prioritizarea investițiilor (criteriu de referință structural). Guvernul va amenda de asemenea legislația ce reglementează achizițiile publice pentru a o alinia cu legislația europeană și va elabora documentații standard de licitație pentru sectoarele cheie, cu scopul de a reduce numărul licitațiilor contestate.

14. **Sunt în curs de derulare reforme majore ale sectorului sănătate (SI ¶13), dar este încă probabil ca cheltuielile să depășească bugetul.** Autoritățile au implementat reforme semnificative de reducere a costurilor în vederea eficientizării și atingerii nivelurilor medii de referință din UE (Tabela 1). În lunile ce urmează se așteaptă adoptarea de către parlament a legislației ce prevede introducerea unei coplăți modeste. Cu asistență de la Banca Mondială este în curs de revizuire majoră pachetul de servicii asigurate, acest nou pachet intrând în vigoare din anul 2012. Reformele IT continuă cu introducerea rețetelor electronice, cu aplicarea unor protocoale stricte de folosire a medicamentelor și cu cardurile de sănătate în 2012, menite să asigure controlul fraudei și monitorizarea cheltuielilor. Limitarea costurilor escaladante ale medicamentelor continuă să rămână totuși o provocare semnificativă. Este probabil ca la rectificarea bugetară din vară să fie necesară suplimentarea

Tabela 1. Măsurile de Reformă din Sectorul Sănătate Implementate cu Asistență de la Banca Mondială

- Introducerea prețurilor de referință la medicamente pentru principalele liste de medicamente;
- Reducerea internărilor în spitale cu 10 %;
- Reducerea bugetului pentru finanțarea a 67 de spitale, prin reducerea numărului de paturi de spital finanțate de la 135.000 la 129.500, de la 1 iulie 2011. Până în 2013 se anticipează și alte reduceri până se ajunge la media UE.
- Eliminarea încheierii obligatorii de contracte cu toate spitalele;
- Proiectarea de mecanisme care să permită o finanțare mai mare a tratamentelor mai complexe, reducând în același timp finanțarea altor tratamente;
- Reducerea decontării medicilor de familie pe bază de capitație de la 70% la 50% și introducerea unor plafoane orientative pentru servicii;
- Clarificarea legislației privind taxa de claw back pentru farmaceutice (cu intrare în vigoare de la sfârșitul lunii aprilie).

alocării bugetare pentru a se acoperi facturile neplătite înainte ca acestea să devină ariate.

15. **Pe frontul veniturilor, sunt în curs de desfășurare reforme ale administrației fiscale menite să ridice nivelul colectării și să combată evaziunea fiscală.** Se lucrează (cu Asistență Tehnică de la FMI) la instituirea unui program destinat persoanelor fizice cu averi mari și la dezvoltarea metodelor indirecte de control, pe baza cărora până în septembrie va fi elaborată o strategie privind riscurile în materie de conformare. Guvernul va adopta o ordonanță de restructurare a administrației fiscale (ANAF) (acțiune prealabilă) ce va permite ocuparea cu personal a nou createi Direcții de Verificări Fiscale și va închide aproximativ 150 de unități locale ineficiente. Pentru a concentra resursele limitate pe contribuabilii mari și

mijlocii, autoritățile vor introduce până la sfârșitul lui decembrie un regim simplificat de impozitare în sectoarele economice cheie și vor solicita de la UE o majorare a pragului de la care înregistrarea ca plătitor de TVA devine obligatorie, contribuabilii ce se situează sub prag fiind trecuți la regimul simplificat (criteriu de referință structural).

16. **Autoritățile continuă să își perfecționeze strategia de finanțare.** Strategia implică extinderea maturității datoriei interne, realizarea unei curbe de randament și consolidarea buffer-urilor financiare pentru protejarea împotriva unor șocuri neprevăzute, menținând prezența cu regularitate pe piețele de datorie. Un program de emisiune de titluri în Euro pe termen mediu este în faza de finalizare a pregătirii, primele titluri în Euro urmând a fi emise la mijlocul anului. Buffer-ele financiare vor fi aduse la aproximativ patru luni de acoperire a nevoilor de finanțare în 2011-12. În anul 2011 va avea loc și o evaluare oficială a strategiei guvernamentale de gestionare a datoriei, cu asistență din partea specialiștilor FMI, CE și Băncii Mondiale.

B. Reforme Structurale

Întreprinderi de Stat

17. **Reforma ÎS este esențială pentru atragerea atât de necesarelor investiții private și a know-how-ului managerial și pentru redobândirea în același timp a viabilității financiare a companiilor.** În cadrul programului, reformele în domeniul guvernantei vor presupune audituri externe independente efectuate cu regularitate, publicarea trimestrială a datelor financiare, și reafirmarea principiilor OCDE privind guvernanta corporatistă (criteriu de referință structural). În cele mai mari companii ce rămân în proprietatea majoritară a Statului va fi adusă experiența managerială privată. Controlul financiar al ÎS va fi transferat de la ministerele de resort la MFP și va include mecanisme consolidate de raportare. Până la mijlocul lunii iulie se vor elabora planuri de acțiune ce vizează restructurarea ÎS și reducerea arieratelor lor (criteriu de referință structural, SI ¶7 și ¶19).

18. **Autoritățile își accelerează eforturile de restructurare a sectoarelor transporturi și energie, ce continuă să reprezinte o povară fiscală semnificativă și un factor de frânare a creșterii.**

- **În sectorul transporturi, sunt în curs de implementare acțiuni de îmbunătățire a infrastructurii și de eficientizare a furnizării de servicii.** Au fost adoptate proiecte majore de infrastructură cu utilizarea de fonduri structurale UE și începe execuția acestor proiecte. Veniturile vor fi sporite printr-o mai bună recuperare a costurilor, în timp ce costurile vor fi reduse printr-o mai bună aliniere a personalului, prin redirectionarea serviciilor, prin introducerea de standarde de cost pentru contracte și prin mecanisme mai bune de control. Pentru a atrage management și capital privat, autoritățile vor oferi spre vânzare pachete minoritare în compania feroviară de marfă (CFR Marfă) și în compania națională de transport aerian (Tarom).
- **În sectorul energetic, planurile de privatizare merg înainte, cu scopul de a atrage de urgență investițiile atât de necesare.** După trei ani de eforturi neconcludente de constituire a doi “campioni” energetici naționali, guvernul trece la o strategie alternativă

în domeniul energiei. Atât de necesarul capital și know-how managerial va fi atras în sectorul energetic prin oferte publice – IPO, prin vânzarea de acțiuni către parteneri strategici și prin majorări de capital. Autoritățile au fost de acord să privatizeze acțiuni în mai multe companii față de cele convenite în programul inițial, printre acestea numărându-se Hidroelectrică, Nuclearelectrică, Electrică Serv, și cele trei combinate energetice de la Craiova, Rovinari și Turceni. Până la mijlocul lunii iulie vor fi desemnați consultanți juridici pentru privatizarea unor companii cheie (criteriu de referință structural).

- **Autoritățile s-au angajat de asemenea să rezolve deficiențele de prețuri și de reglementare și să liberalizeze piața energiei.** Măsurile includ: (i) restaurarea autonomiei funcționale și financiare totale a autorității de reglementare în domeniul energiei (ANRE); (ii) alinierea preturilor la gaze pentru consumatorii necasnici la formula actuală; și (iii) prezentarea unei foi de parcurs pentru eliminarea treptată a prețurilor reglementate la electricitate și gaze, protejând în același timp grupurile cele mai vulnerabili ale societății. Guvernul va emite în curând o ordonanță prin care se va permite aplicarea de formule diferențiate de preț pentru gospodării și pentru consumatorii necasnici (acțiune prealabilă). Totodată, companiile de stat generatoare de energie vor fi obligate să își vândă producția în mod transparent prin Bursa OPCOM, fapt ce va asigura eliminarea contractelor bilaterale încheiate sub prețul pieței. Pe termen mediu, guvernul va elabora o foaie de parcurs ce va viza depășirea problemelor cronice din sistemul de încălzire termică centralizată.

Alte reforme

19. **Autoritățile au realizat reforme substanțiale ale legislației muncii și protecției sociale.** Noul Cod al Muncii, ce a intrat în vigoare pe 30 aprilie, își propune să flexibilizeze piața muncii prin promovarea contractelor de muncă cu termen fix și a celor temporare, prin prelungirea perioadelor de probă și prin creșterea flexibilității programului de lucru. În ceea ce privește controversatul Cod al Dialogului Social, acesta a fost de curând promulgat după avizarea de către Curtea Constituțională. Acesta își propune să flexibilizeze procesul de stabilire a salariului și să permită o mai bună orientare a creșterii salariale după evoluțiile productivității. Elementele cheie ale reformei dialogului social includ majorarea pragului de reprezentativitate atât pentru sindicate cât și pentru patronate, eliminarea contractului colectiv la nivel național și eliminarea extinderilor automate *erga-omnes* la nivel sectorial. Autoritățile depun în permanență eforturi de raționalizare a asistenței sociale, protejând în același timp pe cei vulnerabili prin condiționarea prestațiilor sociale de mijloacele materiale. A fost elaborat un nou Cod al Asistenței Sociale ce consolidează cele 54 de categorii de prestații sociale existente în 9. Inspecțiile sociale au produs rezultate semnificative, numărul de persoane ce beneficiază de ajutoare de încălzire reducându-se la jumătate în 2011. În total, măsurile de reformă a prestațiilor sociale vor genera economii de aproximativ 0,8% din PIB în intervalul 2010-13.

C. Politicile din Sectorul Financiar

20. **Sistemul bancar continuă să facă față bine crizei economice.** Profitabilitatea băncilor a revenit la valori pozitive în primul trimestru, și sistemul se menține bine capitalizat, cu o rată medie a capitalului de 14,75 procente, toate băncile având peste 11 procente. Împrumuturile neperformante (ÎNP) continuă să crească, deși într-un ritm mai redus decât în 2010. Majorarea ratei ÎNP a reflectat de asemenea o scădere a creditării nominale în primul trimestru. Rata ÎNP este mai mare la creditele acordate în monedă națională, mai ales în segmentul IMM-urilor. Depozitele au înregistrat și ele o scădere modestă, majorând ușor raportul împrumuturi/depozite. La finele lunii martie 2011, expunerea agregată față de România a celor mai mari nouă bănci străine ce participă la Inițiativa Europeană de Coordonare Bancară s-a menținut la 97% din nivelul pe care îl avea la debutul inițiativei.

Romanian Banking System - Core Indicators (in percent)							
	Dec-08	Dec-09	Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10	Mar-11
Capital adequacy							
Capital adequacy ratio	13.8	14.7	15.0	14.3	14.6	14.7	14.8
Leverage Ratio ^{1/}	8.1	7.6	8.1	7.9	7.0	7.9	7.9
Asset quality							
Non-performing loan ratio ^{2/}	2.8	7.9	9.1	10.2	11.7	11.9	12.7
Loan loss ratio ^{3/}	6.5	15.3	17.2	17.8	20.2	20.8	22.0
Profitability							
Return on assets	1.6	0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.5
Return on equity	17.0	2.9	6.0	-1.6	-2.1	-1.0	4.9
Liquidity							
Loans to deposit ratio	122.0	112.8	113.2	117.5	116.3	113.5	114.8
Immediate liquidity ratio ^{4/}	34.4	35.3	37.1	35.9	36.7	37.9	37.2

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 classifieds as "loss" defined as past 90 days and/or initiation of legal preceding / total loans and interest, excluding off-balance sheet items.

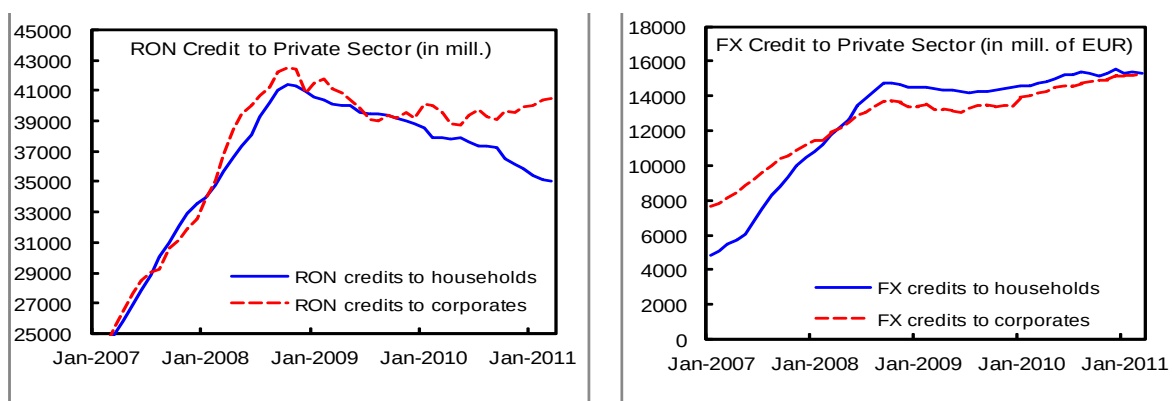
4/Cash, sight and term deposits with banks plus government securities free of pledge / total liabilities.

21. **BNR va trebui să își mențină vigilența în ceea ce privește potențialele slăbiciuni din sectorul bancar ce ar putea fi exacerbate de efectele propagate din Europa.** Unele bănci mici și mijlocii, cu rate de cost ridicate, împrumuturi neperformante din ce în ce mai mari și cu provizioane sub medie, vor continua să realizeze pierderi în cursul anului 2011. Ar putea fi necesare noi injecții de capital sub supravegherea atentă a autorității de supraveghere.⁶ Filialele băncilor din periferia zonei euro sunt mai bine capitalizate decât media sistemului, și nu există indicii de mișcări negative pe partea de depozite. Aceste filiale în România constituie aproximativ 16% din activele sistemului. Oricum, BNR va fi atentă la riscul ca evoluțiile din periferia europeană să ducă la segmentarea pieței interbancare, unele

⁶ La nivel agregat, aceste bănci dețin mai puțin de 7% din cota de piață.

bănci având doar un acces limitat, și este pregătită să acorde sprijin pe parte de lichidități dacă va fi cazul.

22. **Pe frontul de reglementare continuă să se înregistreze progrese, deși cu unele întârzieri în ceea ce privește mecanismul de lichidare a băncilor.** Autoritatea de supraveghere a fost de acord să păstreze aspectele principale ale abordării actuale prudente și simple în materie de constituire a provizioanelor conform Standardelor Internaționale de Raportare Financiară (SIRF) ce urmează a fi introduse de la începutul anului 2012. Banca centrală elaborează noi reglementări care să descurajeze contractarea de credite în valută de către împrumutați neasigurați (un-hedged borrowing), pentru a contracara riscul de euroizare datorită diferențelor de dobânzi, anticipațiilor legate de cursul de schimb și politiciilor declarate de adoptare a monedei euro în anul 2015.^{7 8} Deși autoritățile au întreprins reforme semnificative de întărire a plasei de siguranță financiară, o măsură ce permite Fondului de Garantare a Depozitelor (FGD) să faciliteze noile instrumente de restructurare și lichidare a băncilor de care este nevoie pentru că regimul de lichidare a băncilor să devină operațional este încă neadoptată datorită discuțiilor ce se poartă cu Comisia Europeană (criteriu de referință structural modificat).



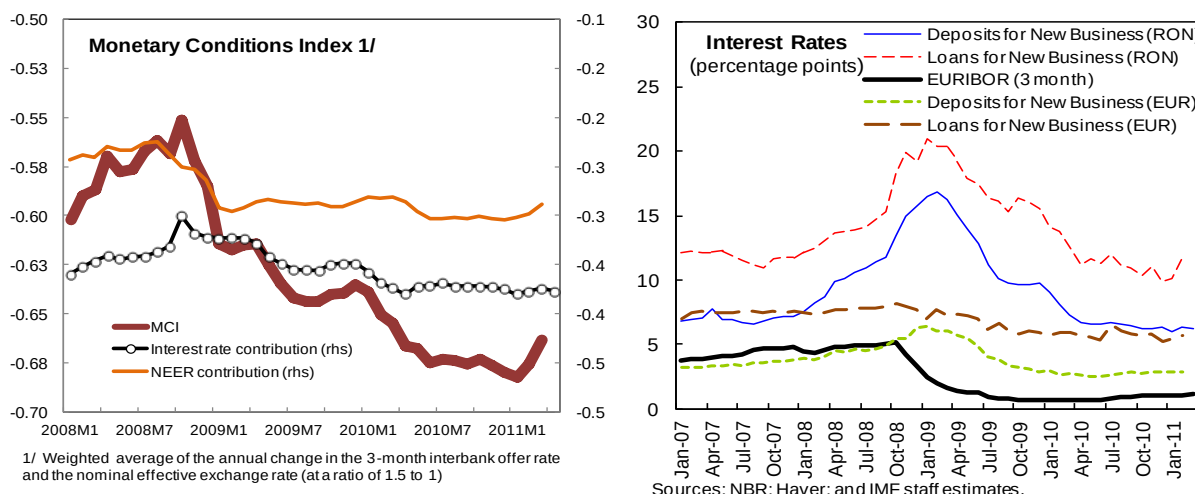
D. Politica Monetară și Politica Valutară

23. **După o relaxare semnificativă în anul 2010, condițiile monetare au început să se înăsprească datorită aprecierii leului.** Cu toate acestea, pe 31 martie, BNR a relaxat

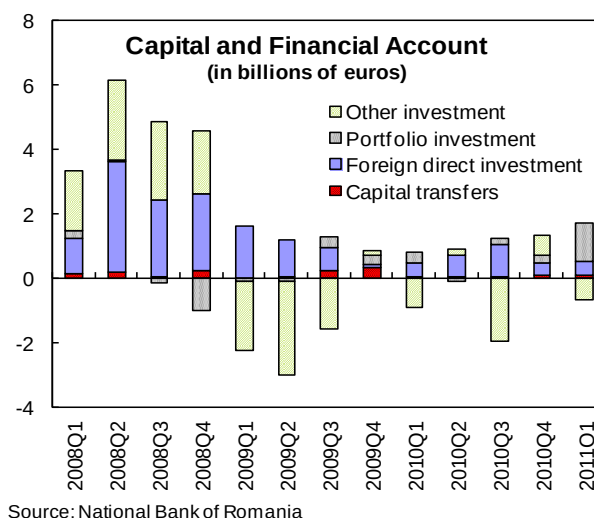
⁷ Aceste reglementări nu vor acoperi și creditele ipotecare datorită preocupărilor legate de impactul pe care l-ar putea avea asupra pieței. Locuințele în România au prețurile stabilite în euro și împrumuturile pe termen lung sunt exprimate în valută (în principal euro), dat fiind faptul că pentru moneda națională curba de randament este lichidă doar pentru împrumuturile cu maturități scurte.

⁸ Autoritățile au anunțat de curând că vor menține ca dată vizată pentru adoptarea monedei Euro anul 2015, deși au recunoscut că aceasta dată este una extrem de ambițioasă.

politica sa monetară prin scăderea rezervelor minime obligatorii la depozitele în valută.⁹ Deși cursul nominal de schimb s-a apreciat cam cu 4% în primul trimestru, rata de politică a fost menținută la nivelul de 6,25% din mai 2010. Condițiile de lichiditate pentru RON s-au înăspriț ușor, după cum demonstrează creșterea ratelor de creditare de pe piața interbancară și bancară din ianuarie-februarie, reflectând probabil anticipațiile legate de rate mai mari ale BCE și nevoia de marje mai mari care să acopere provizionarea aferentă ÎNP în continuă creștere. În raportul său privind inflația din luna mai, BNR a semnalat o predispoziție de înăsprire a politicii în cazul în care presiunile inflaționiste se materializează.



24. **Autoritățile continuă să fie îngrijorate de intrările mari, destabilizatoare de capital, ce ar putea complica ritmul de înăsprire a politicii monetare.** În T1 2011 investițiile de portofoliu au înregistrat o revigorare. Pentru a limita intrările volatile pe termen scurt menținând în același timp concepția de politică ascendentă, autoritățile au pledat pentru utilizarea diferitelor instrumente disponibile în instrumentarul de politici, în afara ratei de politică. În mod special, pentru a descuraja intrările de capital pe termen scurt, BNR a considerat adecvat să mențină marja actuală mare din jurul ratei de politică pentru ratele interbancare și să permită fluctuații mai mari ale cursului de schimb pentru a introduce o



⁹ Rezervele minime obligatorii sunt acum de 20% (de la 25%) pentru pasivele în valută și de 15% pentru cele în monedă națională, atât pe termen scurt cât și pe termen lung (cu clauze referitoare la retragerea, rambursarea și transferul înainte de termen).

oarecare incertitudine cu privire la profitul investițiilor.¹⁰ Echipa a sugerat de asemenea că există spațiu pentru acumularea de rezerve suplimentare.

25. **Competitivitatea României continuă să fie corespunzătoare.** Recentă apreciere a leului și inflația mai ridicată au inversat parțial îmbunătățirea cu 15% a competitivității înregistrate de la mijlocul anului 2007, măsurate prin Cursul Efectiv de Schimb Valutar. Cu toate acestea, în concordanță cu cota din ce în ce mai mare pe care o au pe piața mondială exporturile românești, evaluarea cursului de schimb bazată pe analiza extinsă CGER nu indică o nealiniere a monedei (Tabela 2) , iar cursul de schimb este justificat de argumente.

¹⁰ România are o marjă amplă a ratelor pe piața interbancară (400 de puncte de bază în jurul ratei de politică, în care limita superioară este rata Lombard și limita inferioară este facilitatea de overnight standing), ceea ce permite fluctuații mai mari ale ratei interbancare. Utilizarea intensă a facilității de overnight standing a permis ratei interbancare să se apropie mai mult de limita inferioară a intervalului.

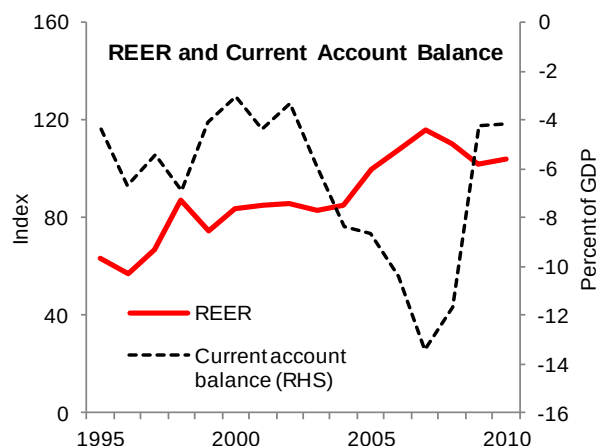
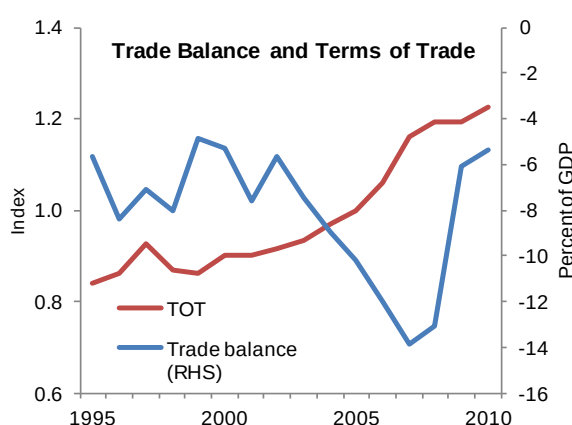
Tabela 2. Evaluarea Cursului de Schimb și Competitivitatea

O evaluare a cursului real de schimb (REER) la finele anului 2010 nu indică o nealiniere semnificativă a cursului de schimb.¹ Cele trei metodologii de CGER extinsă au generat estimări ce variază de la o subevaluare de -0,1% la o supraevaluare de 5,2%. Metoda soldului macroeconomic sugerează că ajustarea contului curent din 2009-10 a fost suficientă pentru a asigura menținerea traiectoriei pe termen mediu aproape de normă și că o ușoară depreciere de 5,2 procente ar închide gap-ul. Regresia cursului real de schimb de echilibru indică un nivel actual al cursului real de schimb cu doar 1,2% mai mic decât cel implicat de condițiile comerciale, de productivitate, de cheltuielile guvernamentale și de Activele Externe Nete (AEN) inițiale. În fine, actualul nivel al cursului de schimb stabilizează AEN la -66 % din PIB.

Metodologie ^{1/}	Magnitudinea Nealinerii ^{2/}
Sold Macroeconomic	Ușoară supraevaluare
Cursul de Schimb de Echilibru	Fără nealiniere: 1,2%
Sustenabilitatea Externă	Fără nealiniere: -0,1% ^{2/}
Evaluare Globală	Fără nealiniere

1/ Bazată pe Cadrul Vitek (2011), ce utilizează un panel de seturi de date cu variabilele macroeconomice din 182 de economii, incluzând și intrările provenite din sume transmise din străinătate.

2/ Stabilizând AEN la -66 % din PIB.

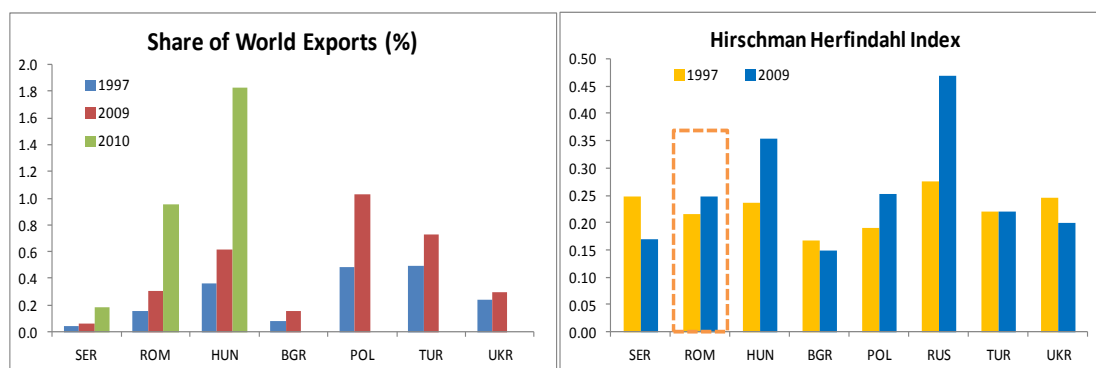


Ponderea exporturilor românești în comerțul mondial a crescut și ea, determinată de condiții comerciale mai bune, de apartenența la UE, și de diversificarea produselor exportate. Aproximativ 70% din comerțul României se desfășoară cu Uniunea Europeană, Germania și Italia având cea mai mare pondere. În 2010, o creștere a produselor importate de UE din periferii comparativ cu restul lumii a dus la un salt semnificativ al ponderii exporturilor românești. Indicele Hirschman Herfindahl (HHI)² ce măsoară gradul de diversificare al exporturilor sugerează că exporturile devin din ce în ce mai concentrate în anumite sectoare, în concordanță cu tendințele regionale, dar că diversificarea este mai mare mai ales în sectoarele de producție, utilaje și transporturi.

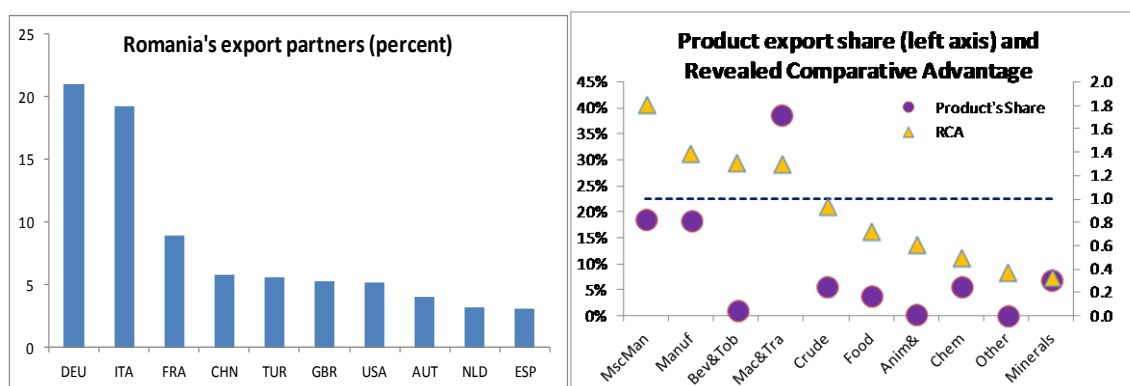
^{1/} Vitek, F. (2011) "Instrumente de Evaluare a Cursului de Schimb pentru Economii Avansate, Emergente și în Curs de Dezvoltare," SPR, memo nepublicat, 15 aprilie. <http://www-intranet.imf.org/fundwide/collaboration/CCW/Pages/SPR-REER-Data-Set-and-Programs.aspx?PageView=Shared>.

^{2/} O țară cu un portofoliu al exporturilor perfect diversificat va avea un indice apropiat de zero, în timp ce o țară cu un singur export va avea valoarea 1 (cel mai puțin diversificat).

Tabela 2. Evaluarea Cursului de Schimb și Competitivitatea (continuare)



Cu toate acestea, mai există încă posibilități de îmbunătățire a potențialului de export. Indicatorul Avantaj Comparativ Revelat (RCA) sugerează că România este în procesul de extindere a produselor pentru care are un potențial comercial, anume în sectoarele producție, utilaje și transporturi, și în sectoarele băuturi și tutun. Există însă loc de mai bine în ceea ce privește diversificarea mărfurilor, unde România are de asemenea un avantaj comparativ ridicat.³



^{3/} O valoare mai mică decât 1 înseamnă că țara are un dezavantaj comparativ revelat la produsul respectiv. În mod similar, dacă indicele este peste 1, se consideră că țara are un avantaj comparativ revelat la produsul respectiv.

IV. MODALITĂȚILE PROGRAMULUI ȘI ALTE ASPECTE

26. **Scrisoarea de Intenție (SI) descrie progresele înregistrate de autorități în implementarea programului lor economic și prevede angajamentele asumate de acestea până la finele lunii iunie 2011.** Sunt propuse unele modificări la condiționalitățile programului (Tabelele 1–2):

- *Sunt propuse acțiuni prealabile* pentru: (i) finalizarea exercițiului de inventariere a arieratelor și facturilor neplătite la nivelul Bugetului General Consolidat și al ÎS la sfârșitul anului decembrie 2010, care este reconceptuat ca și acțiune prealabilă, anterior

fiind criteriu de referință structural pentru 30 aprilie 2011¹¹; (ii) aprobarea hotărârii de guvern privind restructurarea ANAF; și (iii) aprobarea unei ordonanțe de guvern prin care se diferențiază prețurile CUG între prețuri pentru consumatorii necasnici și prețuri pentru consumatorii casnici și se acordă ANRE autonomie deplină pentru a ajusta prețul CUG pentru consumatorii necasnici. Acțiunile prealabile au fost stabilite pentru acțiuni de politici esențiale pentru implementarea agendei structurale a programului. Finalizarea exercițiului de inventariere a arieratelor (ce va fi realizată după finalizarea declarațiilor auditate) va permite proiectarea de mecanisme care să rezolve în mod permanent problema arieratelor guvernamentale și ale ÎS. Hotărârea de restructurare a autorității fiscale (ANAF) este esențială pentru strategia programului de îmbunătățire a administrării fiscale și de creare a spațiului necesar unei eventuale reduceri a cotelor de impunere. Hotărârea privind prețurile la energie va permite procesul de ajustare a prețurilor atât de necesar pentru reforma în sectorul energetic, fără a împovăra în mod nenecesar consumatorii casnici.

- *Sunt propuse revizuirile termenelor de realizare a criteriilor de referință structurale* (Tabelul 2): Pentru a se asigura fezabilitatea administrativă și legală a termenelor stipulate, data stabilită pentru îndeplinirea criteriilor de referință structurale pentru: (i) introducerea unui sistem simplificat pentru contribuabilii mai mici care se situează sub plafonul de înregistrare TVA, este acum 31 decembrie 2011; (ii) eliminarea bazei legale pentru fondurile de stimulente, este acum 31 august 2011; și (iii) amendarea legislației în sensul de a permite utilizarea resurselor fondului de garantare a depozitelor pentru a facilita restructurarea băncilor este acum 30 noiembrie 2011.
- *Se adaugă noi criterii de referință structurale cu accent pe reformele ÎS* (Tabelul 2): (i) Ca parte a strategiei de restructurare și privatizare, se propune ca până la 15 iulie 2011 să fie elaborate de planuri de acțiune pentru restul ÎS de la nivel central, să fie concepute mecanisme de facilitare a restructurării și securizării arieratelor ÎS, și să fie desemnați consultanții juridici pentru privatizarea parțială a CFR Marfă, TAROM, Transelectrica, Transgaz, și Romgaz; (ii) aprobarea legislației de îmbunătățire a guvernantei ÎS până la 31 august 2011. Aceste criterii de referință structurale au fost concentrate pe companiile cheie din sectorul energie și transporturi, aflate sub coordonarea Ministerului Economiei și Ministerului Transporturilor, care sunt și principalele beneficiare de subvenții și sunt responsabile pentru o mare parte din arieratele masive ce trebuie plătite.

27. **Modalitățile programului.** Nu este de așteptat ca România să se confrunte cu necesități reale de finanțare a balanței de plăți în 2011 și 2012 Acordul Stand-By și

¹¹ Pentru ÎS de la nivel local, exercițiul de inventariere a arieratelor și facturilor neplătite la finele lui decembrie va fi finalizat până la sfârșitul lunii iunie 2011.

angajamentele de finanțare de la Uniunea Europeană vor fi tratate în continuare ca preventive. Chiar în eventualitatea unui scenariu de șoc la periferia zonei euro, analiza echipei sugerează că rezervele ar fi suficiente pentru a acoperi potențialele deficite de finanțare ce s-ar putea ivi în cazul unui șoc de lichidități în sectorul bancar și al șocurilor indirecte de la nivelul întregii economii.

28. Capacitatea României de a rambursa datoria către Fond va continua să fie puternică. Sumele rămase de rambursat Fondului vor atinge un maxim de 35,5% din rezervele brute în 2011. Vârful plăților va fi încă gestionabil în 2013–14 la 11,7% și respectiv 10,8% din rezervele brute, și la aproximativ 8,7% și respectiv 7,6% din exporturile de bunuri și servicii. Deși expunerea rămâne mare, riscurile asociate serviciului datoriei sunt atenuate de nivelul relativ redus al datoriei publice. Se anticipează că nivelul de îndatorare a Statului va rămâne sub 40% din PIB, datoria publică externă înregistrând un nivel maxim de aprox. 15% din PIB în 2012. Pe termen mediu se proiectează o scădere a datoriei externe totale de la nivelul pe care îl înregistra aceasta la finele lui 2010, de 74,4% din PIB. 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. Totodată, o analiză actualizată a măsurilor de protejare a resurselor ce va fi finalizată până la data reuniunii Comitetului Director a constatat că există un cadru realtiv puternic de protejare a resurselor, recomandând în același timp măsuri de îmbunătățire a standardelor de raportare a AEN, de susținere a unei supravegheri efectivă a auditului și de sporire a datelor contabile făcute publice. Autoritățile au fost de acord să implementeze recomandările analizei.

29. 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 economice și politice din România, și echipele CE și BM au participat la întâlnirile Fondului cu autoritățile. CE a aprobat disponibilizarea ultimei tranșe din programul său de asistență (150 de milioane Euro) în luna mai și a aprobat noul acord de tip preventiv în valoare de peste 1,4 miliarde Euro ce se derulează în paralel cu noul ASB al Fondului.

V. EVALUAREA ECHIPEI

30. România a început acum să culeagă roadele ajustării economice dificile realizate în ultimii 2 ani și jumătate. Redresarea economică capătă teren, datorită exporturilor în plin avânt și unei reveniri treptate a cererii interne. Riscul de țară (măsurat prin marjele CDS) s-a redus considerabil; intrările de capital au reînceput; moneda națională s-a apreciat. Competitivitatea se menține la un nivel corespunzător și creșterea a fost în principal determinată de exporturi induse de redresarea din zona euro. În pofida ÎNP, sectorul bancar se menține lichid și bine capitalizat, reflectând o puternică supraveghere a sectorului bancar și susținerea băncilor mamă.

31. Reformele fiscale au așezat România pe calea realizării deficitului fiscal stabilit pentru anul 2011, încă se mai mențin provocări semnificative în anul electoral 2012:

Măsurile fiscale dificile adoptate în 2010 au produs roade ducând la un deficit în scădere și rezultate peste țintele programului în 2011. Totodată, reformele pensiilor, a asistenței sociale și a salarizării unitare ar trebui să genereze economii suplimentare semnificative în anii următori. Cu toate acestea, se mențin încă importante provocări pe frontul fiscal:

- Se mențin încă presiuni considerabile în sectorul **sănătate**, mai ales în ceea ce privește politica de decontare a medicamentelor, în care se impun reforme suplimentare pentru a se asigura încadrarea în rigorile pe care le prezintă bugetul și pentru a evita acumularea de noi arierate.
- Eforturile încununate de succes de lichidare a arieratelor la nivelul autorităților centrale trebuie extinse pentru a rezolva problemele constante legate de arierate la nivelul autorităților locale și al întreprinderilor de stat. Trebuie create mecanisme clare de rezolvare a acestor arierate de mari proporții asigurându-se în același timp că orice finanțare acordată de la Bugetul Statului este condiționată de măsuri de restructurare și respectă reglementările europene. Arieratele ÎS în mod special constituie o frână importantă pentru activitatea economică și creșterea continuă a acestora ar putea amenința stabilitatea fiscală și creșterea macroeconomică.
- Creșterea **cheltuielilor cu salariile din domeniul public** trebuie în continuare limitată. Deși obligate de decizia Curții Constituționale de a reveni în cele din urmă la nivelurile salariale dinaintea reducerii din 2010, autoritățile trebuie să facă acest lucru respectând ținta de deficit pentru 2012 și depășându-se în același timp către noul sistem unificat de salarizare. Va fi esențială o nouă reducere a numărului de angajați din sectorul public, în conformitate cu recente analize funcționale.
- Deși s-au realizat unele progrese în accelerarea **absorbției fondurilor structurale UE**, sunt necesare și alte reforme în domeniul cheltuielilor de capital, pentru a prioritiza resursele financiare și tehnice reduse direcționându-le către proiecte ce beneficiază de sprijin internațional și de rate ale rentabilității ridicate.
- Eforturile de îmbunătățire a **administrării fiscale** avansează prea lent, plasând România în situația de a avea cote ridicate de impozite și taxe colectate de la o bază relativ îngustă și o economie informală de proporții mari. În timp, administrarea fiscală ar trebui să permită o reducere treptată a cotelor pe măsură de baza impozabilă se lărgște.
- O primă de risc în scădere și un mediu favorabil fluxurilor de capital către țările emergente reprezintă o bună oportunitate pentru ca autoritățile să își intensifice eforturile de a crea rezerve de **finanțare fiscală** mai profunde și de a extinde curba de randament.

32. **Creșterea economică sustenabilă va impune impulsionearea reformelor în sectoare economice cheie ce sunt în prezent tarate de firme de stat neperformante ce funcționează în condiții în care forțele pieței nu sunt pe deplin operaționale.**

Implementarea mai rapidă a reformelor de pe piața energiei și din sectorul transporturi, va fi necesară pentru a perfecționa cadrul de stabilire a prețurilor și a asigura reglementări mai independente și mai transparente. Echipa salută planul autorităților de a adopta o strategie mai agresivă pentru asigurarea participării private în firmele existente și le sugerează cu tărie să aibă în vedere posibilitatea privatizării pachetului majoritar în unele cazuri pentru a atrage mai multe investiții în aceste sectoare. Autoritățile ar trebui de asemenea să invite supravegherea managerială independentă privată cu scopul de îmbunătățire a guvernanței ÎS. O mai bună monitorizare și o guvernanță mai strictă constituie de asemenea pași esențiali în inversarea pierderilor din exploatare și a arieratelor în creștere vertiginoasă.

33. Poziția proactivă puternică a autorităților în ceea ce privește supravegherea bancară a jucat un rol vital în prevenirea dificultăților din sectorul bancar, dar se impune menținerea în continuare a vigilenței. Cu ÎNP ce se anticipează a crește în continuare pentru încă niște luni – riscurile persistă. S-ar putea impune urmărirea cu atenție a acestora la băncile mici naționale ce nu au perspectiva de a beneficia de sprijin din partea unei companii mamă. Autoritățile ar trebui să continue să elaboreze planuri detaliate de acțiune în caz de evenimente neprevăzute pentru situațiile de dificultate, și proceduri de utilizare a prerogativelor de lichidare a băncilor nou reglementate, pentru a fi pe deplin pregătite în cazul în care o bancă se confruntă cu probleme. Autoritățile ar trebui de asemenea să fie pregătite pentru potențialul impact pe care l-ar putea avea turbulențele din sectorul bancar de la periferia zonei euro.

34. Banca Națională ar trebui să fie pregătită să înăsprească politica monetară în lunile ce urmează pentru a asigura realizarea țintei sale de inflație pe 2012. Anticipațiile legate de creșterea în viitor a prețurilor administrate, creșterea inflației de bază și creșterea așteptărilor inflaționiste sugerează toate un risc crescut de efecte de runda a doua. Ca un prim pas, autoritățile ar trebui să intensifice operațiunile de pe piața deschisă, pentru a absorbi excesul de lichiditate și a aduce ratele dobânzilor interbancare mai aproape de rata de politică. O majorare a ratei de politică, susținută poate de o creștere a rezervelor minime obligatorii, ar putea deveni curând necesară. Echipa recunoaște îngrijorările autorităților referitoare la intrările volatile de capital, dar consideră că la acest moment inflația este un pericol mai mare. Pentru viitor, ar trebui menținută o diferență între rezervele minime obligatorii la moneda națională și cele de la valută pentru a descuraja creștere excesivă a creditelor în valută. BNR ar trebui de asemenea să evite ca unele considerente legate de propriul bilanț să afecteze în mod neneccesar deciziile sale de politică monetară.

35. Pe baza performanței României în cadrul ASB, echipa FMI susține solicitarea autorităților de finalizare a primei evaluări în cadrul noului acord. Echipa recomandă de asemenea aprobarea modificării condiționalităților programului, conform propunerilor din Scrisoarea de Intenție anexată. .

Tabela 3. Acordul Stand-By

Acces: 3.090,6 milioane DST, 300 de procente din cotă.

Durata: 24 luni.

Etapizare: 60 de milioane DST au fost disponibilizate după intrarea în vigoare a acordului pe 31 martie 2011. 430 de milioane DST vor fi disponibilizate după finalizarea acestei evaluări. Alte șapte tranșe ulterioare, totalizând 2600,6 milioane DST vor fi disponibilizate condiționat de finalizarea evaluărilor doi-opt.

Condiționalitate

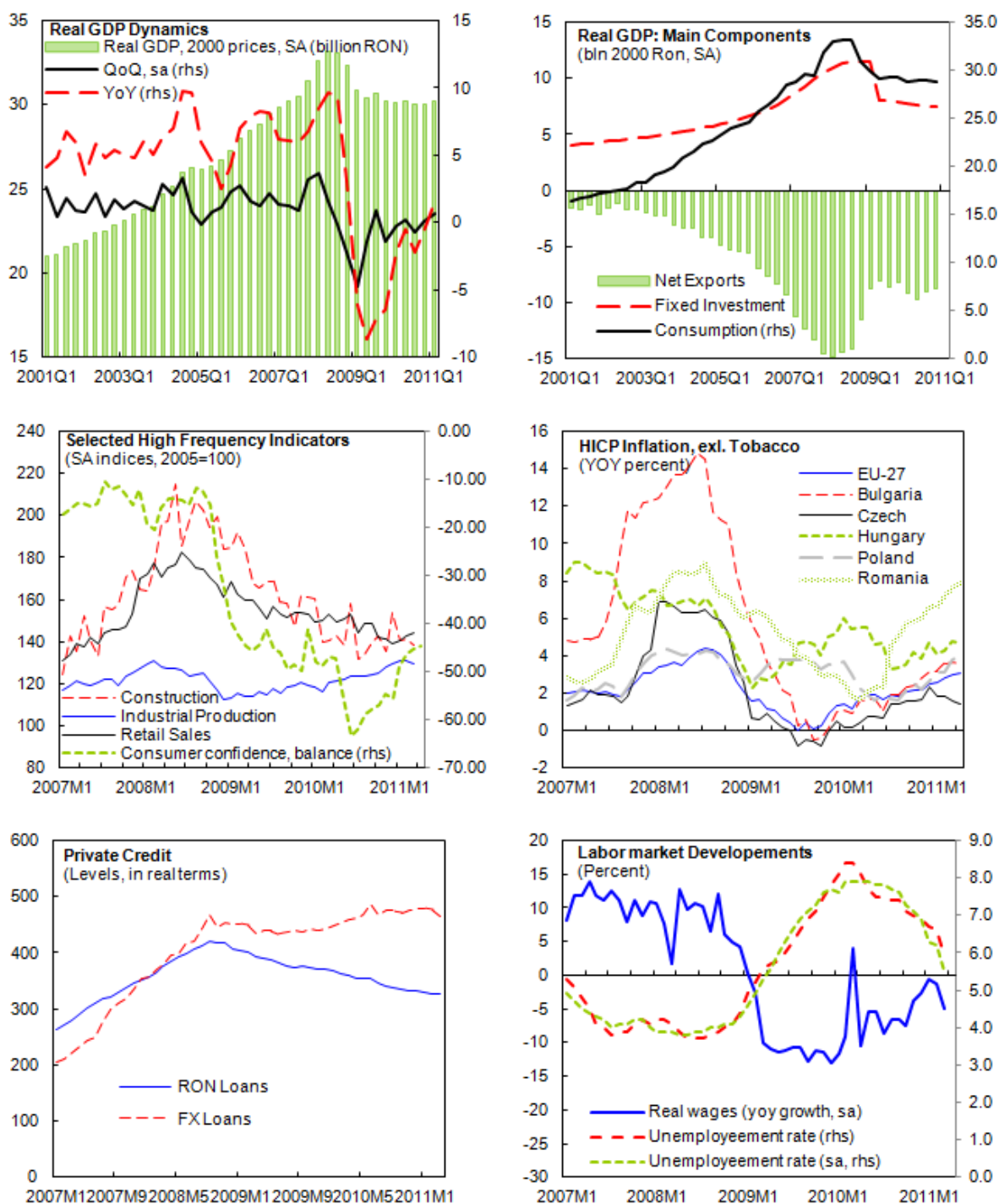
- ***Criterii cantitative de performanță***
 - un plafon pentru variația activelor externe nete
 - un plafon al arieratelor interne ale bugetului de stat și sistemului de asigurări sociale
 - un plafon pentru soldul cash al bugetului general consolidat
 - un plafon al garanțiilor bugetului general consolidat
 - ne-acumularea de arierate la datoria externă.
- ***Ținte cantitative indicative***
 - un plafon al cheltuielilor curente primare ale bugetului general consolidat
 - un plafon al arieratelor interne ale autorităților locale
 - o limită a soldului operațional și arieratelor pentru cele mai importante întreprinderi de Stat cu pierderi
- ***O marjă de consultare în jurul inflației prețurilor de consum în decurs de 12 luni.***
- ***Acțiune prealabilă***
 - Finalizarea inventarierii arieratelor și facturilor neplătite la sfârșitul lui decembrie 2010 pentru tot Bugetul General Consolidat și ÎS¹ (*reprogramat după ce a fost criteriu de referință structural pentru 30 aprilie 2011*)
 - Aprobarea ordonanței de restructurare a ANAF. (*propunere*)
 - Aprobarea unei ordonanțe de guvern prin care se diferențiază prețurile CUG între prețuri pentru consumatorii necasnici și prețuri pentru consumatorii casnici și se acordă ANRE autonomie deplină pentru a ajusta prețul CUG pentru consumatorii necasnici. (*propunere*)

¹ Pentru ÎS de la nivel local, exercițiul de inventariere a arieratelor și facturilor neplătite la finele lui decembrie va fi finalizat până la sfârșitul lunii iunie 2011.

Tabela 3. Acordul Stand-By (continuare)

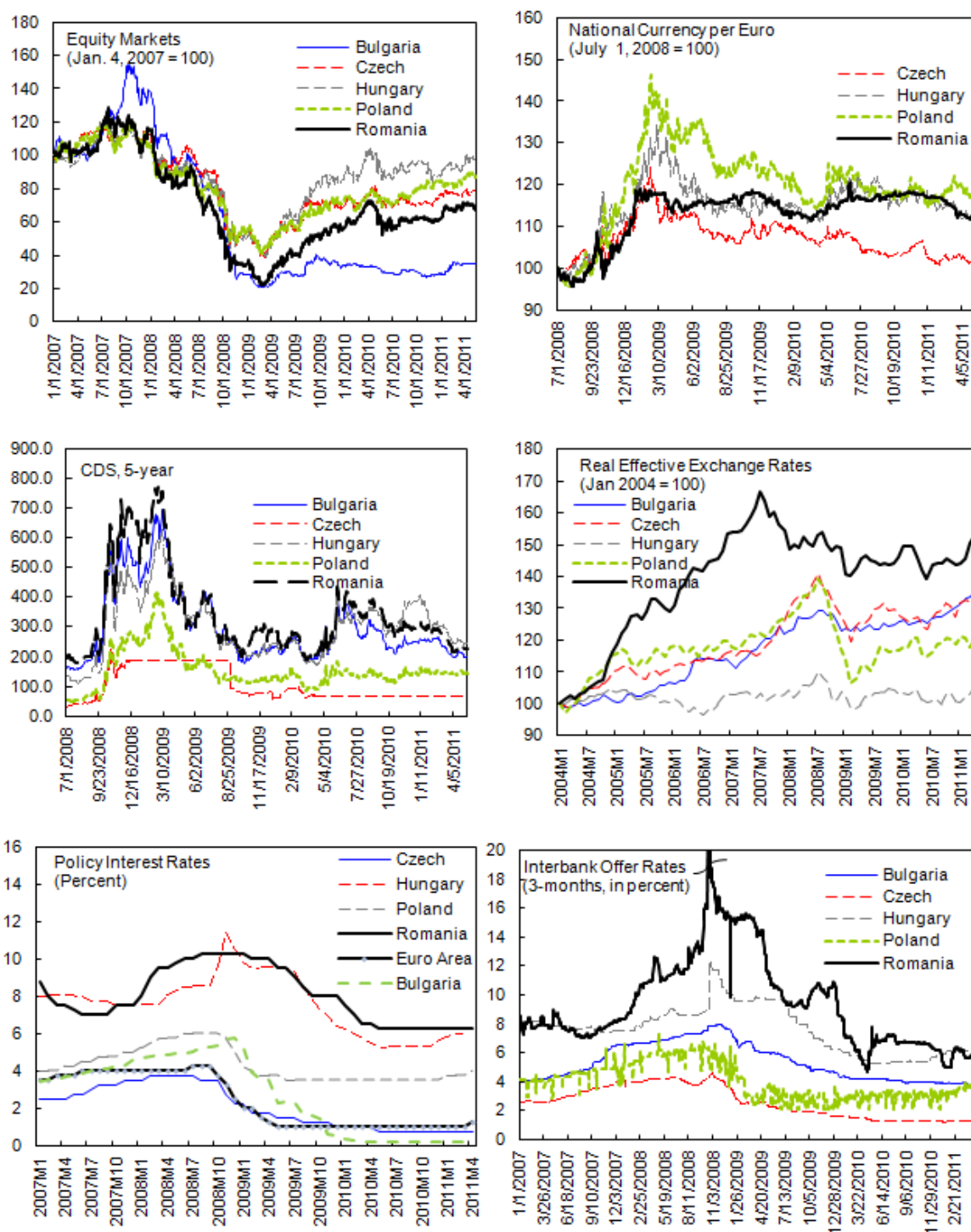
- ***Criterii structurale de referință***
 - Elaborarea planurilor strategice de acțiune pentru principalele ÎS (după cum se menționează în MTÎ) *30 aprilie 2011*
 - Realizarea reformelor la ÎS cuprinzând (i) desemnarea consultanților juridici pentru privatizarea CFR Marfă, TAROM, Transelectrica, Transgaz, Romgaz; (ii) Elaborarea de planuri de acțiune pentru restul ÎS de la nivel central; (iii) elaborarea de mecanisme care să faciliteze restructurarea și securitizarea arieratelor ÎS. *15 iulie 2011 (propunere)*
 - Aprobarea legislației, prin ordonanță de urgență sau Parlament, de îmbunătățire a guvernantei ÎS. *31 august 2011 (propunere)*
 - Eliminarea bazei legale pentru fondurile de stimulente, cu intrare în vigoare de la 1 ianuarie 2012. *31 august 2011 (reprogramat de la 30 iunie 2011)*
 - Finalizarea unei analize cuprinzătoare a portofoliului de investiții existent, în care să se stabilească prioritatea și să se evalueze proiectele existente, în vederea concentrării pe acele proiecte a căror finanțare poate fi asigurată integral, examinarea viabilității proiectelor vechi, a celor cu prioritate redusă și a celor neviabile, în vederea întreruperii lor, și producerea unui raport final și a unui plan de acțiune. *30 septembrie 2011*
 - Amendarea legislației în sensul de a permite utilizarea resurselor fondului de garantare a depozitelor pentru a facilita restructurarea băncilor, inclusiv tranzacții de achiziții și asumare. *30 noiembrie 2011 (reprogramat de la 31 iulie 2011)*
 - Introducerea unui sistem simplificat pentru contribuabilii mici care se situează sub plafonul de înregistrare TVA, cu asistență de la FMI și CE, și solicitarea în același timp a aprobării Consiliului de Miniștri ai UE pentru a majora plafonul de la care înregistrarea în scopuri de TVA devine obligatorie la 50.000 Euro. *31 decembrie 2011 (reprogramat de la 30 iunie 2011)*

Figure 1. Romania: Recent Economic Trends



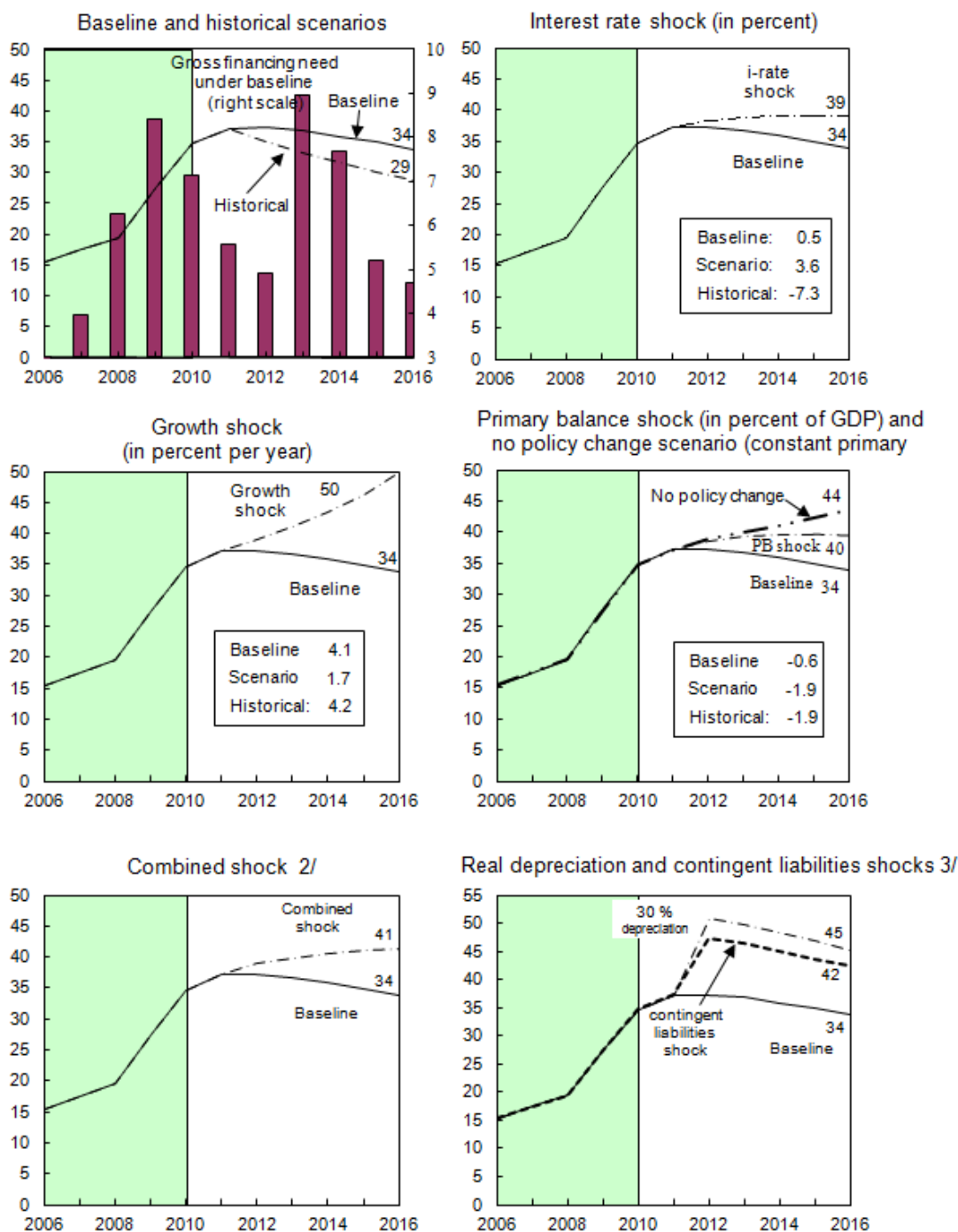
Source: Haver; Staff Estimates.

Figure 2. Romania: Financial Developments



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.

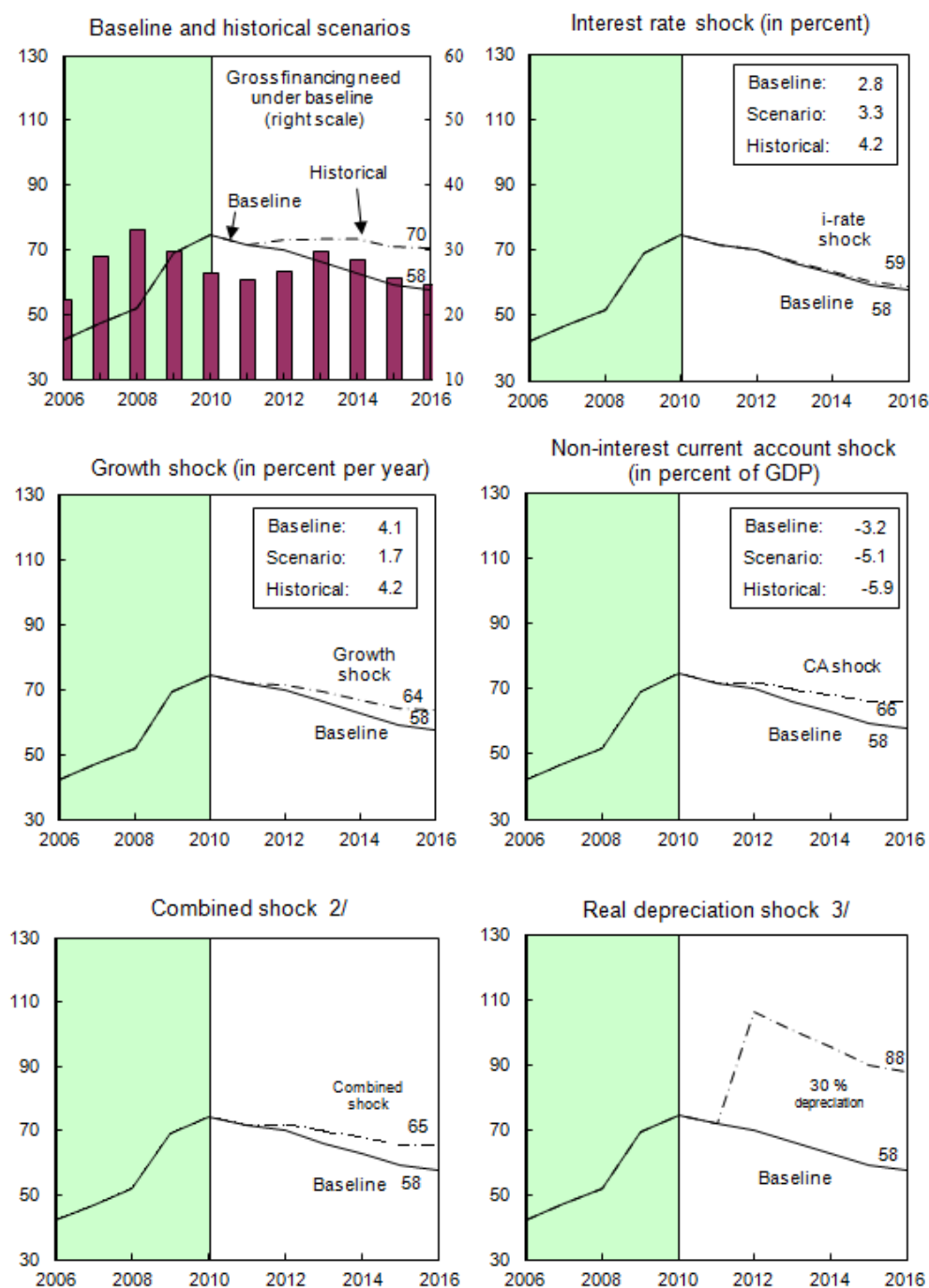
1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks.

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

	2010	2011				
	Dec Actual	March Prog.	Prelim.	June Prog.	Sept Prog.	Dec Indicative
I. Quantitative Performance Criteria						
1. Change in net foreign assets (mln euros) 1/ 2/ 3/	20,026	-50	119	250	500	500
2. Floor on general government overall balance (mln lei) 4/ 5/	-33,621	-7,289	-5,254	-12,600	-17,500	-23,953
3. Stock of central government and social security arrears (bn lei)	0.19	0.20	0.13	0.20	0.15	0.10
4. Ceiling on general government guarantees issued since end-2008 (face value, bn lei)	7.6	14.0	8.1	14.0	14.0	14.0
II. Continuous Performance Criterion						
5. Nonaccumulation of external debt arrears	0	0	0	0	0	0
III. Inflation Consultation						
6. 12-month rate of inflation in consumer prices						
Outer band (upper limit)	...	9.0	...	8.8	6.2	5.7
Inner band (upper limit)	...	8.0	...	7.8	5.2	4.7
Actual/Center point	8.0	7.0	8.0	6.8	4.2	3.7
Inner band (lower limit)	...	6.0	...	5.8	3.2	2.7
Outer band (lower limit)	...	5.0	...	4.8	2.2	1.7
IV. Indicative Target						
7. General government current primary spending (excl. EU funds and social assistance, mln lei) 4/	131,938	32,000	30,670	64,000	95,100	128,200
8. Operating balance (earnings before interest and tax, net of subsidies) of key SOEs (as defined in TMU (bn. lei)) 4/	-6.4	-1.7	-0.7	-2.7	-3.6	-4.0
9. Stock of arrears of key SOEs (as defined in TMU (bn. lei))	18.1	19.5	19.2	19.5	19.0	18.0
10. Stock of local government arrears (bn lei)	0.91	0.95	0.82	0.90	0.85	0.80
Memorandum Item:						
Revenue of general government, net of EU funds (mln. lei) 4/	159,141	40,100	40,238	82,250	127,000	171,000

1/ The end-December 2010 figure is a stock.

2/ Cumulative flows relative to end-December 2010 stock.

3/ For March 2011 target, an adjuster for WB disbursement of 300 million euros is applied to the target of 250 million euros.

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

5/ The target for March 2011 is adjusted from -6300 to -7289 reflecting higher capital spending (6798) than defined in TMU (5740) and extra revenue.

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

Table 2: Romania: Performance for First Review and Proposed New Conditionality			
	Measure	Target Date	Comment
Prior actions			
1.	Completion of a stocktaking of arrears and unpaid bills as of end-December 2010 for the entire general government and SOEs (¶19).	At least 5 working days before the Executive Board meeting	
2.	Pass the government decision on ANAF restructuring (¶9).		
3.	Approval of a government ordinance separating the CUG prices between households and non-residential customers and allowing ANRE full autonomy to adjust the CUG price to non-residential customers (¶22).		
Quantitative performance criteria			
1.	Floor on general government overall balance	March 31, 2011	Met
2.	Ceiling on general government guarantees	March 31, 2011	Met
3.	Ceiling on central government and social security domestic arrears	March 31, 2011	Met
4.	Non-accumulation of external debt arrears	March 31, 2011	Met
5.	Floor on net foreign assets	March 31, 2011	Met
Quantitative Indicative Target			
1.	Ceiling on general government current primary spending	March 31, 2011	Met
2.	Ceiling on local government domestic arrears	March 31, 2011	Met
3.	Floor on the operating balance and ceiling on arrears of key loss-making SOEs	March 31, 2011	Met
Inflation consultation band			
	Inner band	March 31, 2011	Met
	Outer band	March 31, 2011	Met
Structural benchmarks			
1.	Preparation of strategic action plans for key SOEs (as specified in TMU) (¶19).	April 30, 2011	Met
2.	Completion of a stocktaking of arrears and unpaid bills as of end-December 2010 for the entire general government and SOEs	April 30, 2011	Reset as prior action
3.	Introduction of a simplified taxation system for smaller taxpayers under the threshold with help from the IMF and EC, while requesting a shift in the VAT mandatory threshold from the EU Council of Ministers to €50,000 (¶9).	June 30, 2011	Reset to Dec. 31, 2011
4.	Eliminate by government ordinance the legal basis of stimulative funds, effective January 1, 2012 (¶9).	June 30, 2011	Reset to Aug. 31, 2011
5.	Amend legislation to allow the use of the deposit guarantee fund resources to facilitate bank restructuring, including purchase and assumption transactions (¶16).	July 31, 2011	Reset to Nov. 30, 2011
6.	Completion of a comprehensive review of the existing investment portfolio, which will prioritize and evaluate existing projects to focus on those where funding can be fully secured, examine the viability of old projects, with low priority and unviable ones discontinued, and production of a final report and an action plan (¶11).	Sept. 30, 2011	
New structural benchmarks			
1.	Undertake SOE reforms, including (i) appointment of legal advisors for privatization of CFR Marfa, TAROM, Transelectrica, Transgaz, and Romgaz (¶21,¶23); (ii) Preparation of action plans for the remaining SOEs of the central government (¶19); (iii) Design mechanisms to facilitate restructuring and securitizing SOE arrears (¶7).	July 15, 2011	
2.	Approve legislation to improve governance of SOEs (¶20).	Aug. 31, 2011	

Table 3. Romania: Selected Economic and Social Indicators, 2007–12

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
					Prog.	Proj.	Proj.
Output and prices							
			(Annual percentage change)				
Real GDP	6.3	7.3	-7.1	-1.3	1.5	1.5	3.9
Contributions to GDP growth							
Domestic demand	14.2	7.3	-12.9	-1.0	1.2	0.9	3.8
Net exports	-9.6	-1.0	7.5	-0.2	0.2	0.6	-0.1
Consumer price index (CPI, average)	4.8	7.8	5.6	6.1	5.4	6.8	4.6
Consumer price index (CPI, end of period)	6.6	6.3	4.7	8.0	3.7	5.7	3.6
Producer price index (end of period)	7.6	15.3	1.9	6.3	...	...	...
Unemployment rate (average)	4.3	4.0	6.3	7.6	6.6	6.1	5.8
Nominal wages	22.7	23.7	8.5	2.4	4.7	5.7	7.0
Saving and Investment							
			(In percent of GDP)				
Gross domestic investment	31.0	31.3	25.3	26.5	24.6	26.0	26.1
Gross national savings	17.6	19.7	21.1	22.3	19.5	21.3	21.2
General government finances							
Revenue	32.3	32.2	31.4	32.8	33.3	33.1	33.7
Expenditure	35.4	37.0	38.7	39.4	37.7	37.5	36.8
Fiscal balance	-3.1	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.4	-3.0
Privatization proceeds 1/	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
External financing	0.1	0.4	2.9	2.5	2.8	2.4	1.4
Domestic financing	2.9	4.3	4.4	4.0	1.6	2.0	1.5
Structural fiscal balance 2/	-5.8	-8.3	-7.0	-5.1	-2.5	-2.7	-1.7
Gross public debt (direct debt only)	17.5	19.5	27.4	34.7	36.1	37.2	37.3
Money and credit							
			(Annual percentage change)				
Broad money (M3)	33.7	17.5	9.0	6.9	10.3	10.2	15.2
Credit to private sector	60.4	33.7	0.9	4.7	7.7	7.0	7.3
Interest rates, eop							
			(In percent)				
Euribor, six-months	4.8	3.5	4.5	1.2	...	...	...
NBR policy rate	7.5	10.3	8.0	6.3	...	...	...
NBR lending rate (Lombard)	12.0	14.3	12.0	10.3	...	...	...
Interbank offer rate (1 week)	7.1	12.7	10.7	3.6	...	...	...
Balance of payments							
			(In percent of GDP)				
Current account balance	-13.4	-11.6	-4.2	-4.1	-5.0	-4.7	-4.9
Merchandise trade balance	-14.3	-13.7	-5.8	-4.9	-5.1	-4.5	-4.6
Capital and financial account balance	17.6	12.7	-2.5	1.2	5.3	3.5	8.5
Foreign direct investment balance	5.7	6.7	3.0	2.2	2.9	3.1	3.2
International investment position	-40.1	-51.8	-68.3	-61.3	-75.3	-62.6	-61.1
Gross official reserves	23.0	20.2	26.2	29.5	31.7	29.2	29.4
Gross external debt	47.1	51.8	69.0	74.4	78.9	74.0	71.9
Exchange rates							
Lei per euro (end of period)	3.5	4.0	4.2	4.3	...	...	...
Lei per euro (average)	3.3	3.7	4.2	4.2	...	...	...
Real effective exchange rate					...	...	...
CPI based (percentage change)	8.4	-5.0	-7.5	1.9	...	...	...
GDP deflator based (percentage change)	17.3	1.5	-8.8	0.3	...	...	...
Memorandum Items:							
Nominal GDP (in bn RON)	416.0	514.7	498.0	513.6	542.0	542.9	588.4
Social and Other Indicators							
GDP per capita (current US\$, 2009): \$7,500; GDP per capita, PPP (current international \$, 2009): \$14,198							
Unemployment rate: 5.4% (April 2011)							
Poverty rate: 5.7% (2008)							

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

1/ Excludes receipts from planned privatizations under the program.

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

Table 4: Romania: Macroeconomic Framework, Current Policies, 2008–2016

	2008	2009	2010	2011 Prog.	2011 Proj.	2012 Proj.	2013 Proj.	2014 Proj.	2015 Proj.	2016 Proj.
GDP and prices (annual percent change)										
Real GDP	7.3	-7.1	-1.3	1.5	1.5	3.9	4.2	4.0	4.1	4.1
Real domestic demand	7.3	-12.9	-1.0	1.2	0.9	3.8	4.2	4.2	4.3	4.3
Consumption	8.7	-7.8	-2.1	0.2	0.1	3.4	3.7	4.1	4.5	4.5
Investment	3.7	-26.2	2.7	-1.0	3.3	5.0	6.0	4.8	3.9	3.7
Exports	8.3	-5.3	13.1	7.2	7.9	7.5	9.0	8.5	8.5	8.5
Imports	7.9	-20.9	11.6	6.7	5.5	6.9	8.5	8.7	8.7	8.7
Consumer price index (CPI, average)	7.8	5.6	6.1	5.4	6.8	4.6	3.1	3.0	3.0	3.0
Consumer price index (CPI, end of period)	6.3	4.7	8.0	3.7	5.7	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
Saving and investment (in percent of GDP)										
Gross national saving	19.7	21.1	22.3	19.5	21.3	21.2	21.8	22.5	22.8	23.0
Government	1.5	-0.8	0.8	2.7	2.8	4.5	5.3	6.0	5.5	5.1
Private	18.2	21.9	21.5	16.8	18.4	16.7	16.5	16.5	17.3	17.9
Gross domestic investment	31.3	25.3	26.5	24.6	26.0	26.1	26.8	27.5	27.8	28.0
Government	6.3	6.5	7.4	7.1	7.1	7.5	8.3	8.6	7.9	7.3
Private	25.0	18.8	19.1	17.4	18.9	18.6	18.5	18.9	19.9	20.7
General government (in percent of GDP)										
Revenue	32.2	31.4	32.8	33.3	33.1	33.7	33.9	33.9	33.2	32.6
Tax revenue	18.4	17.8	18.1	18.9	18.8	18.8	18.8	18.8	18.8	18.7
Non-Tax revenue	3.1	2.9	3.9	3.5	3.5	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6
Grants	0.9	1.0	1.8	1.6	1.6	2.4	2.7	2.8	2.2	1.8
Expenditure	37.0	38.7	39.4	37.7	37.5	36.8	36.6	36.1	35.2	34.3
Fiscal balance	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.4	-3.0	-2.7	-2.2	-2.0	-1.7
Structural fiscal balance 1/	-8.3	-7.0	-5.1	-2.5	-2.7	-1.7	-1.7	0.0	0.0	0.0
Gross public debt (direct debt only)	19.5	27.4	34.7	36.1	37.2	37.3	36.8	35.9	34.9	33.8
Monetary aggregates (annual percent change)										
Broad money	17.5	9.0	6.9	10.3	10.2	15.2	15.0	15.2	14.8	15.1
Domestic credit	33.7	0.9	4.7	7.7	7.0	7.3	7.4	9.7	11.1	11.4
Balance of payments (in percent of GDP)										
Current account	-11.6	-4.2	-4.1	-5.0	-4.7	-4.9	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Trade balance	-13.7	-5.8	-4.9	-5.0	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-4.6	-4.5
Services balance	0.5	-0.2	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Income balance	-2.7	-1.6	-1.6	-2.2	-2.4	-2.6	-2.6	-2.7	-2.9	-3.0
Transfers balance	4.3	3.5	2.8	2.8	2.6	2.6	2.7	2.7	2.9	3.0
Capital and financial account balance	12.8	-1.9	1.2	5.0	3.5	8.5	9.0	8.8	6.2	6.7
Foreign direct investment, balance	6.7	3.0	2.2	2.9	3.1	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4
Memorandum items:										
Gross international reserves (in billions of euros)	28.3	30.9	36.0	40.4	38.4	42.1	43.9	45.8	46.6	50.3
Gross international reserves (in months of next year's imports)	7.8	7.4	7.7	8.0	7.5	7.5	7.1	6.8	6.3	6.3
International investment position (in percent of GDP)	-51.8	-68.3	-61.3	-75.3	-62.6	-61.1	-61.8	-62.0	-60.0	-59.0
Real effective exchange rate, CPI based	-5.0	-7.5	1.9	-0.2	5.5	1.7	2.7	2.7	2.2	2.0
External debt (in percent of GDP)	51.8	69.0	74.4	78.9	74.0	71.9	67.5	63.5	59.4	57.2
Short-term external debt (in percent of GDP)	14.7	13.1	15.3	15.9	14.9	14.6	14.1	13.7	13.3	13.0
Terms of trade (percent change)	3.1	0.2	2.5	1.5	-0.2	-0.9	-0.9	0.1	0.1	0.1
Nominal GDP (in millions of lei)	514,700	498,008	513,641	542,035	542,920	588,407	643,032	699,761	762,248	829,404
Nominal GDP (in millions of Euros)	139,666	117,558	122,062	127,237	131,329	143,012	158,588	175,549	194,242	214,338
Output Gap	10.0	-0.8	-3.7	-5.2	-4.6	-3.5	-2.3	-1.4	-0.6	0.0

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

1/ Actual fiscal balance adjusted for the automatic effects of internal imbalance (output gap) and external imbalance (absorption gap) on the fiscal position.

Table 5. Romania: Balance of Payments, 2008–16
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2008	2009	2010	2011		2012	2013	2014	2015	2016
	Act	Act	Act	Prog	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Current account balance	-16.2	-4.9	-5.0	-6.4	-6.2	-7.0	-7.9	-8.8	-9.7	-10.7
Merchandise trade balance	-19.1	-6.9	-6.0	-6.4	-6.0	-6.6	-7.2	-8.0	-9.0	-9.8
Exports (f.o.b.)	33.7	29.1	37.3	41.1	42.2	46.2	50.6	55.3	60.7	66.6
Imports (f.o.b.)	52.8	36.0	43.2	47.5	48.2	52.8	57.9	63.3	69.7	76.3
Services balance	0.7	-0.3	-0.6	-0.8	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9
Exports of non-factor services	8.8	7.1	6.5	7.0	7.4	8.1	8.8	9.7	10.6	11.6
Imports of non-factor services	8.1	7.4	7.1	7.8	7.9	8.7	9.5	10.4	11.4	12.5
Income balance	-3.7	-1.9	-1.9	-2.1	-3.2	-3.7	-4.2	-4.8	-5.5	-6.4
Receipts	2.3	1.2	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
Payments	6.0	3.1	2.9	3.2	4.3	4.8	5.4	6.0	6.8	7.7
Current transfer balance	6.0	4.1	3.4	2.9	3.4	3.8	4.2	4.7	5.6	6.4
Capital and financial account balance	17.8	-2.9	1.5	6.7	4.6	12.2	14.3	15.4	12.0	14.3
Capital account balance	0.6	0.6	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Foreign direct investment balance	9.3	3.6	2.7	3.7	4.1	4.5	5.1	5.7	6.5	7.3
Portfolio investment balance	-0.9	0.5	0.7	2.0	3.4	1.8	2.7	2.6	-1.0	-1.0
Other investment balance	8.7	-7.6	-2.1	0.4	-3.5	5.3	6.0	6.5	6.0	8.5
General government 1/	0.2	-0.5	-0.1	-0.3	-1.4	0.0	0.0	-0.2	-1.5	0.0
Domestic banks	3.0	-5.5	0.6	0.0	-0.3	1.2	1.4	1.5	1.7	1.9
Other private sector	5.5	-1.6	-2.7	0.8	-1.7	4.1	4.6	5.1	5.8	6.5
Errors and omissions	-1.7	-1.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Prospective financing	...	2.1	3.7	3.2	3.2	...	...	...	...	...
European Commission	...	1.5	2.2	1.4	1.4	...	...	...	...	...
World Bank	...	0.3	0.0	0.7	0.7	...	...	...	...	...
EIB/EBRD/IFC	...	0.3	1.5	1.2	1.2	...	...	...	...	...
Overall balance	0.0	-6.7	-0.7	3.5	1.6	5.2	6.4	6.7	2.3	3.7
Financing	0.0	6.7	0.7	-3.5	-1.6	-5.2	-6.4	-6.7	-2.3	-3.7
Gross international reserves (increase: -)	0.0	-1.1	-3.6	-4.4	-2.5	-3.7	-1.8	-1.9	-0.9	-3.7
Use of Fund credit, net	0.0	6.8	4.3	0.9	0.9	-1.5	-4.7	-4.7	-1.4	0.0
Purchases 2/	0.0	6.8	4.3	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.5	-4.7	-4.7	-1.4	0.0
Other liabilities, net	0.0	1.0	0.0	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	-4.1	-5.0	-4.7	-4.9	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Foreign direct investment balance	6.7	3.0	2.2	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4
Merchandise trade balance	-13.7	-5.8	-4.9	-5.1	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-4.6	-4.5
Exports	24.1	24.7	30.6	32.3	32.1	32.3	31.9	31.4	31.2	30.9
Imports	37.8	30.6	35.4	37.4	36.7	36.9	36.4	36.0	35.8	35.4
Gross external financing requirement	33.1	29.7	26.5	26.9	26.1	27.4	30.3	28.6	25.6	24.4
				(Annual percentage change)						
Terms of trade (merchandise)	3.1	0.2	2.7	-0.7	1.5	-0.2	-0.9	-0.9	0.1	0.1
Export volume	8.3	-5.3	13.1	7.2	7.9	7.6	8.2	8.3	8.1	8.1
Import volume	7.9	-20.9	11.6	6.7	5.5	6.9	8.4	8.0	8.3	8.3
Export prices	18.7	3.3	6.0	2.8	5.0	1.6	1.0	0.8	1.3	1.3
Import prices	15.4	3.7	3.2	3.6	3.6	1.9	1.9	1.6	1.2	1.2
				(In billions of euros)						
Gross international reserves 2/	28.3	30.9	36.0	40.4	38.4	42.1	43.9	45.8	46.6	50.3
GDP	139.7	117.6	122.1	127.2	131.3	143.0	158.9	176.1	194.8	215.6

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

Table 6. Romania: Gross Financing Requirements, 2010-12
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2010		2011			2012		Total
	Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	Year	2011-12
	Act.	Act.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
I. Total financing requirements	37.6	8.8	10.4	8.7	10.7	38.8	39.6	78.3
I.A. Current account deficit	5.0	0.6	2.3	1.8	1.4	6.2	7.0	13.3
I.B. Short-term debt	20.8	6.0	5.8	4.8	5.7	22.4	23.0	45.4
Public sector	4.5	1.9	0.6	0.6	0.6	3.7	4.2	7.9
Banks	11.2	3.0	3.8	2.8	3.8	13.4	13.2	26.6
Corporates	5.1	1.1	1.4	1.4	1.3	5.3	5.6	10.9
I.C. Maturing medium- and long-term debt	11.3	1.6	2.1	1.8	3.3	8.8	9.7	18.5
Public sector	1.7	0.3	0.2	0.2	0.2	1.0	1.1	2.1
Banks	3.1	0.2	0.6	0.5	0.6	1.9	2.1	4.0
Corporates	6.5	1.1	1.3	1.1	2.5	5.9	6.5	12.5
I.D. Other net capital outflows 1/	0.5	0.6	0.2	0.3	0.2	1.3	-0.1	1.2
II. Total financing sources	34.2	8.3	9.8	8.2	10.9	37.2	45.0	82.2
II.A. Foreign direct investment, net	2.6	0.4	1.2	1.8	0.7	4.1	4.5	8.6
II.B. Capital account inflows	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	0.5	1.1
II.C. Short-term debt	23.3	6.5	5.9	4.9	5.7	23.0	26.2	49.2
Public sector	5.5	2.5	0.6	0.6	0.6	4.2	4.2	8.3
Banks	12.5	2.8	3.8	2.8	3.8	13.2	14.5	27.7
Corporates	5.3	1.2	1.5	1.5	1.4	5.6	7.5	13.1
II.D. Medium- and long-term debt	8.1	1.3	2.6	1.4	4.2	9.5	13.7	23.3
Public sector	1.9	0.3	1.3	0.1	1.4	3.0	2.8	5.8
Banks	2.3	0.6	0.6	0.5	0.6	2.3	2.1	4.4
Corporates	3.9	0.4	0.8	0.9	2.2	4.3	8.8	13.1
III. Increase in gross reserves	3.5	1.8	0.1	0.2	0.5	2.5	3.9	6.5
IV. Financing Gap	8.0	2.4	0.7	0.7	0.3	4.1	-1.5	2.6
V. Program financing	8.0	2.4	0.7	0.7	0.3	4.1	-1.5	2.6
IMF 2/	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9	-1.5	-0.6
Purchases	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.9
Repurchases							-1.5	-1.5
Others	3.7	1.5	0.7	0.7	0.3	3.2	0.0	3.2
European Commission	2.2	1.2	0.2	0.0	0.0	1.4	0.0	1.4
World Bank	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0	0.7	0.0	0.7
EIB/EBRD/IFC	1.5	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	0.0	1.2
<i>Memorandum items:</i>								
Rollover rates for amortizing debt ST (in percent)								
Public sector	122	132	93	93	93	113	100	106
Banks	112	93	100	100	100	99	110	104
Corporates	104	109	107	107	107	105	135	121
Rollover rates for amortizing debt MLT (in percent)								
Public sector	112	100	554	33	564	302	260	280
Banks	74	300	100	100	100	121	100	110
Corporates	60	36	60	80	90	72	135	105
Gross international reserves 3/	36.0	...	...	...	...	38.4	42.1	...
Coverage of gross international reserves								
- Months of imports of GFNS (next year)	6.2	...	...	...	...	6.1	6.7	...
- Short-term external debt (in percent)	115.1	...	...	...	...	117.7	100.9	...

Source: IMF staff estimates.

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

2/ Last disbursement of the current program is treated as precautionary.

3/ Operation definition.

Table 7. Romania: General Government Operations, 2008–12
(In percent of GDP)

	2008	2009	2010	2011		2012
				Prog.	Proj.	
Revenue	32.2	31.4	32.8	33.3	33.1	33.7
Taxes	27.9	27.4	27.0	28.1	27.9	27.6
Taxes on profits	2.8	2.7	2.1	2.0	1.9	1.9
Taxes on income	3.6	3.7	3.5	3.5	3.5	3.5
Value-added taxes	7.9	6.9	7.6	8.5	8.5	8.5
Excises	2.7	3.1	3.4	3.4	3.4	3.4
Customs duties	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	9.5	9.6	8.9	9.2	9.1	8.8
Other taxes	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3
Nontax revenue	3.1	2.9	3.9	3.5	3.5	3.7
Capital revenue	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Grants, including EU disbursements	0.9	1.0	1.8	1.6	1.6	2.4
Expenditure	37.0	38.7	39.4	37.7	37.5	36.8
Current expenditure	32.5	34.8	35.7	33.9	33.7	33.0
Compensation of employees	8.9	9.4	8.3	7.5	7.5	7.2
Maintenance and operations	6.2	5.6	5.8	5.4	5.5	5.2
Interest	0.7	1.2	1.4	1.8	1.7	1.7
Subsidies	1.5	1.4	1.3	1.1	1.1	0.9
Transfers 1/	15.1	16.7	18.5	17.8	17.6	17.8
Pensions 2/	6.4	8.0	8.2	8.7	8.6	8.5
Other social transfers	4.1	4.8	5.2	3.9	3.9	3.7
Other transfers 3/ 4/	3.4	3.4	4.6	4.7	4.6	5.1
o/w contribution to EU budget	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
o/w pre-accession EU funds	0.0	0.6	0.8	0.2	0.2	0.0
Other spending	1.2	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5
Proj. with ext. credits	0.0	0.4	0.3	0.4	0.4	0.2
Capital expenditure 5/	4.6	4.4	3.8	3.7	3.7	3.7
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Net lending	-0.1	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.0
Fiscal balance	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.4	-3.0
Primary balance	-4.1	-6.1	-5.1	-2.7	-2.7	-1.3
Financing	4.8	7.3	6.5	4.4	4.4	3.0
Privatization proceeds 6/	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
External	0.4	2.9	2.5	2.8	2.4	1.4
Domestic	4.3	4.4	4.0	1.6	2.0	1.5
Financial liabilities						
Gross public debt 7/	21.3	29.6	37.7	37.7	40.1	40.0
Gross public debt excl. guarantees	19.5	27.4	34.7	36.1	37.2	37.3
External	6.9	10.0	13.1	16.3	14.8	15.1
Domestic	12.6	17.4	21.5	19.8	22.4	22.2
Memorandum items:						
Total capital spending	6.3	6.5	7.4	7.1	7.1	7.3
Fiscal balance (ESA95 basis)	-5.3	-8.3	...	...	...	...
Output gap 8/	10.0	-0.8	-3.7	-5.3	-4.6	-3.5
Conventional structural fiscal balance	-8.3	-7.0	-5.1	-2.5	-2.7	-1.7
Nominal GDP (in billions of RON)	514.7	498.0	513.6	542.0	542.9	588.4

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/ Projected increase in pensions in 2011 is due to a reclassification of some pensions from the state budget to the pension fund.

3/ Includes co-financing of EU projects.

4/ In 2011, projected increase is due to higher outlays in state aid and transfers to state

5/ Does not include all capital spending.

6/ Excludes receipts from planned privatizations under the program.

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

8/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

Table 7. Romania: General Government Operations, 2008–12 (concluded)
(In millions of RON)

	2008	2009	2010	2011		2012
				Prog.	Proj.	Proj
Revenue	165,549	156,373	168,635	180,329	179,725	198,568
Taxes	143,855	136,350	138,667	152,124	151,520	162,144
Taxes on profits	14,426	13,466	10,969	10,850	10,430	11,304
Taxes on income	18,523	18,551	17,957	18,827	18,828	20,405
Value-added taxes	40,874	34,322	39,246	46,232	46,232	50,181
Excises	13,646	15,646	17,312	18,502	18,652	20,215
Customs duties	962	656	574	610	614	670
Social security contributions	49,008	47,829	45,704	49,739	49,500	51,497
Other taxes	6,416	5,879	6,905	7,364	7,264	7,872
Nontax revenue	15,892	14,487	19,796	18,971	18,971	21,867
Capital revenue	1,076	546	685	477	477	517
Grants	4,702	5,057	9,494	8,757	8,757	14,040
o/w EU pre-accession funds	...	2,959	4,054	951	951	1,322
Financial operations and other	25	-67	-6	...	...	...
Expenditure	190,407	192,782	202,256	204,282	203,680	216,243
Current expenditure	167,095	173,445	183,243	183,763	183,161	193,983
Compensation of employees	45,608	46,676	42,839	40,570	40,570	42,595
Maintenance and operations	32,012	28,028	29,541	29,143	29,643	30,521
Interest	3,776	6,063	7,275	9,500	9,500	10,031
Subsidies	7,899	7,215	6,735	5,780	5,780	5,367
Transfers 1/	77,800	83,407	95,060	96,627	95,525	104,507
Pensions	33,187	39,851	42,107	47,357	46,958	50,275
Other social transfers	20,973	24,101	26,505	21,150	21,150	21,622
Other transfers 2/	17,646	16,931	23,514	25,687	24,984	29,772
o/w contribution to EU budget	4,506	5,650	5,153	6,160	6,160	6,175
o/w pre-accession EU funds		2,959	4,054	951	951	
Other spending	5,993	2,523	2,933	2,433	2,433	2,838
Proj. with ext. credits	0	2,056	1,794	2,142	2,142	963
Capital expenditure 3/	23,794	21,837	19,660	20,313	20,313	21,853
Reserve fund	0	0	0	207	207	407
Net lending	-481	-2,500	-647	0	0	0
Fiscal balance	-24,858	-36,409	-33,621	-23,953	-23,955	-17,675
Primary balance	-21,082	-30,346	-26,346	-14,453	-14,455	-7,644
Financing	24,858	36,409	33,621	23,953	23,955	17,675
Privatization proceeds	371	0	289	0	400	400
External	2,284	14,343	12,974	15,123	13,020	8,229
Domestic	22,203	22,067	20,647	8,830	10,935	9,046
Financial liabilities						
Gross public debt 4/	109,752	147,329	193,894	204,184	217,850	235,125
Gross public debt excl. guarantees	100,435	136,662	178,219	195,843	202,175	219,450
External	35,733	49,993	67,533	88,563	80,553	88,782
Domestic	64,702	86,669	110,686	107,280	121,621	130,668

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 8. Romania: Monetary Survey, 2009–12
(In millions of lei (RON), unless otherwise indicated; end of period)

	Dec-09	Dec-10	2011				Dec-12
			Q1	Q2 Proj.	Q3 Proj.	Q4 Proj.	Proj.
I. Banking System							
Net foreign assets	17,684	18,776	12,348	11,082	13,907	25,377	46,829
In million euros	4,182	4,382	3,001	2,607	3,268	5,957	11,158
o/w commercial banks	-19,708	-21,158	-21,375	-21,158	-21,158	-21,158	-21,158
Net domestic assets	171,946	183,987	183,982	193,414	198,732	198,136	210,666
Public sector credit	26,748	43,393	39,813	42,313	44,813	53,324	69,129
Private sector credit	199,887	209,298	203,956	217,114	220,932	223,891	240,167
Other	-54,688	-68,704	-59,787	-66,013	-67,013	-79,080	-98,630
Broad Money (M3)	189,630	202,763	196,331	204,496	212,639	223,512	257,494
Intermediate money (M2)	188,013	199,586	192,901	200,926	208,961	218,747	248,059
Money market instruments	1,617	3,177	3,430	3,570	3,678	4,765	9,436
Narrow money (M1)	79,361	81,605	77,759	87,271	94,005	100,872	110,961
Currency in circulation	23,968	26,793	26,238	26,946	26,677	32,582	35,841
Overnight deposits	55,394	54,812	51,521	60,325	67,329	68,290	75,120
II. National Bank of Romania							
Net foreign assets	101,015	109,433	100,288	101,028	103,945	115,508	135,623
In million euros	23,891	25,540	24,377	23,765	24,426	27,115	32,316
Net domestic assets	-49,354	-54,330	-50,408	-49,692	-50,228	-55,499	-69,611
Public sector credit, net	-13,626	-12,795	-16,386	-19,173	-19,223	-16,795	-16,795
Credit to banks, net	-23,848	-26,148	-27,330	-23,130	-20,130	-21,130	-29,130
Other	-11,880	-15,387	-6,692	-7,389	-10,875	-17,574	-23,686
Reserve money	51,662	55,103	49,881	51,336	53,717	60,009	66,011
(Annual percentage change)							
Broad money (M3)	9.0	6.9	3.3	4.8	8.6	10.2	15.2
NFA contribution	2.6	0.6	-7.2	-8.2	-5.3	3.3	9.6
NDA contribution	6.4	6.3	10.6	13.0	13.9	7.0	5.6
Reserve money	2.4	6.7	9.0	4.5	8.6	8.9	10.0
NFA contribution	-18.4	16.3	-17.1	-34.4	-13.8	11.0	33.5
NDA contribution	20.8	-9.6	26.1	38.9	22.4	-2.1	-23.5
Domestic credit, real	5.5	3.2	2.4	-0.6	5.9	5.5	8.3
Private sector, real	-3.7	-3.0	-5.0	-4.4	1.2	2.9	4.1
Public sector, real	159.7	21.9	12.7	12.7	17.1	11.7	18.5
Broad money (M3), in real terms	4.0	-1.0	-4.0	-2.7	3.5	6.0	11.8
Private deposits, at constant e/r	8.1	5.0	1.8	4.2	5.2	9.3	13.2
Private credit, nominal	0.9	4.7	2.3	3.0	6.3	7.0	7.3
Memorandum items							
CPI inflation, eop	4.7	8.0	7.6	8.5	5.6	5.7	3.6
Inflation target	2.5 - 4.5	2.5 - 4.5	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0	2.0 - 4.0
Interest rates (percent):							
Policy interest rate	8.00	6.25	6.25	6.25	...	...	...
Interbank offer rate, 1 week	10.7	3.6	3.3	...	...	...	...
Corporate loans 1/	15.4	9.5	9.8	...	...	...	...
Household time deposits 1/	9.9	7.6	7.2	...	...	...	...
Share of foreign currency private deposits	38.8	36.1	35.8	...	...	...	...
Share of foreign currency private loans	60.1	63.0	62.2	...	...	...	...
M2 velocity	2.65	2.57	2.57	2.55	2.55	2.59	2.67
Money multiplier (M3/reserve money)	3.67	3.68	3.94	3.98	3.96	3.72	3.90

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

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

Table 9. Romania: Financial Soundness Indicators, 2008–10
(In percent)

	2008 Dec	2009 Mar	2009 Jun	2009 Sep	2009 Dec	2010 Mar	2010 Jun	2010 Sep	2010 Dec	2011 Mar
Core indicators										
Capital adequacy										
Capital to risk-weighted assets	13.8	13.16	13.51	13.73	14.7	15.0	14.3	14.6	14.7	14.8
Tier 1 capital to risk-weighted assets	11.8	11.4	11.9	12.0	13.4	14.2	13.4	13.8	13.8	14.4
Asset quality										
Nonperforming loans (1/) to total gross loans	2.8	4.0	4.7	6.5	7.9	9.1	10.2	11.7	11.9	12.7
Nonperforming loans (1/) net of provisions to capital	10.7	15.9	24.3	8.8	11.3	12.6	14.5	16.3	15.7	15.7
Earnings and profitability										
Return on assets	1.6	-0.3	0.1	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.4
Return on equity(2/)	17.0	-2.9	0.6	3.2	2.9	6.0	-1.6	-2.1	-1.0	4.9
Net interest income to operating income	44.8	38.9	38.4	41.8	44.1	55.7	58.2	58.7	58.2	59.8
Noninterest expense to operating income (cost to income)	55.7	57.1	67.2	65.4	63.9	56.5	59.2	58.6	64.1	65.6
Personnel expense to operating income	23.4	21.4	22.8	21.4	20.3	20.7	21.6	21.2	20.6	22.8
Liquidity										
Liquid assets (3/)to total assets	47.1	51.7	54.7	53.9	57.4	58.6	59.1	59.3	59.9	58.8
Liquid assets (3/) to short-term liabilities (4/)	230.5	226.3	261.9	136.3	132.0	150.0	146.7	148.7	144.6	151.8
Liquid assets (3/) to total attracted and borrowed sources	116.2	119.2	130.6	87.7	79.4	81.2	79.8	82.1	81.2	74.9
Foreign exchange risk										
Net open position in foreign exchange, in percent of capital	1.6	-2.3	-2.5	1.7	2.3	1.6	-3.2	1.4	1.3	-2.8
Lending in foreign exchange, in percent of non-gov. credit	57.8	59	59.1	59.7	60.1	60.4	62.8	62.5	63	62.2
Foreign currency liabilities, in percent of total attracted and borrowed sources	43.7	42.3	41.8	44.1	42.8	43.6	44.7	44.1	43.5	43.7
Deposits in foreign exchange, in percent of non-gov. dom. deposits	34.8	37.1	35.6	37.8	38.8	37	38	37.4	36	35.6
Encouraged indicators										
Deposit-taking institutions										
Leverage ratio (5/)	8.1	6.8	6.9	7.0	7.6	8.1	7.9	7.9	7.9	7.9
Personnel expenses to noninterest expenses	41.9	37.5	33.9	32.7	31.8	36.6	36.4	36.1	32.2	34.7
Customer deposits to total (non-interbank) loans	81.9	80.2	83.9	85.1	88.7	88.3	85.1	86.0	88.1	87.1

Source: Romanian National Bank.

1/ The NPLs represent un-adjusted exposures of loans and related interests overdue for more than 90 days and/or for which legal proceedings were initiated.

2/ Return on equity is calculated as Net profit/loss to average own capital.

3/ Liquid assets = balance sheet assets and off balance sheets items with residual maturity of up to 3 months

4/ Short term liabilities =balance sheet liabilities and off balance sheet items with residual maturity of up to 3 months

5/ Tier 1 Capital to average assets

Table 10. Romania: Schedule of Reviews and Purchases

Date	Amount of Purchase		Conditions
	Millions of SDRs	Percent of Quota	
March 25, 2011	60.0	5.82	Approval of arrangement
June 24, 2011	430.0	41.74	First review and end-March 2011 performance criteria
September 15, 2011	430.0	41.74	Second review and end-June 2011 performance criteria
December 15, 2011	430.0	41.74	Third review and end-September 2011 performance criteria
March 15, 2012	430.0	41.74	Fourth review and end-December 2011 performance criteria
June 15, 2012	430.0	41.74	Fifth review and end-March 2012 performance criteria
September 15, 2012	430.0	41.74	Sixth review and end-June 2012 performance criteria
December 15, 2012	430.0	41.74	Seventh review and end-September 2012 performance criteria
March 15, 2013	20.6	2.00	Eighth review and end-December 2012 performance criteria
Total	3090.6	300	

Source: IMF staff estimates.

Table 11. Romania: Indicators of Fund Credit, 2011–16 1/
(In millions of SDR)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Existing Fund Credit						
Stock 2/	10,569	9,262	5,210	1,329	96	0
Obligations 3/	82	1,468	4,177	3,939	1,246	99
Repurchase	0	1307	4052	3881	1233	96
Charges	82	161	125	58	14	3
Prospective Fund Credit under Stand-By Arrangement						
Disbursement	1,350	1,720	21	0	0	0
Stock 2/	1,350	3,070	3,091	2,914	1,917	550
Obligations 3/	10	36	46	223	1,039	1,390
Repurchase	0	0	0	176	998	1,366
Charges	10	36	46	47	41	23
Stock of existing and prospective Fund credit						
In millions of SDR	11,919	12,332	8,301	4,243	2,013	550
In percent of quota	1,157	1,197	806	412	195	53
In percent of GDP	10.4	9.9	6.0	2.8	1.2	0.3
In percent of exports of goods and services	27.5	26.1	16.1	7.6	3.3	0.8
In percent of gross reserves	35.5	33.6	21.8	10.8	5.0	1.3
Obligations to the Fund from existing and prospective Fund arrangements						
In millions of SDR	173	1,711	4,464	4,272	2,300	1,488
In percent of quota	16.8	166.0	433.3	414.6	223.2	144.5
In percent of GDP	0.2	1.4	3.2	2.8	1.4	0.8
In percent of exports of goods and services	0.4	3.6	8.7	7.6	3.8	2.2
In percent of gross reserves	0.5	4.7	11.7	10.8	5.8	3.5

Source: IMF staff estimates.

1/ Using IMF actual disbursements, SDR interest rate as well as exchange rate of SDR/US\$ and US\$/€ of March 2, 2011.

2/ End of period.

3/ Repayment schedule based on repurchase obligations.

Table 12. Romania: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2006-2016
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual					Projections						Debt-stabilizing primary balance 9/
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Baseline: Public sector debt 1/	15.4	17.5	19.5	27.4	34.7	37.2	37.3	36.8	35.9	34.9	33.8	-1.2
o/w foreign-currency denominated	7.1	6.6	6.5	15.0	20.4	23.2	21.5	18.2	15.1	11.7	10.1	
Change in public sector debt	-0.3	2.1	2.0	7.9	7.3	2.5	0.1	-0.5	-0.9	-1.0	-1.1	
Identified debt-creating flows (4+7+12)	-3.0	-0.1	2.7	7.9	7.8	2.5	0.1	-0.5	-0.8	-1.0	-1.1	
Primary deficit	0.6	2.4	4.1	6.1	5.1	2.7	1.3	1.0	0.5	0.2	0.0	
Revenue and grants	32.3	32.3	32.2	31.4	32.8	33.1	33.7	33.9	33.9	33.2	32.6	
Primary (noninterest) expenditure	32.9	34.6	36.3	37.5	38.0	35.8	35.0	34.9	34.4	33.4	32.7	
Automatic debt dynamics 2/	-3.1	-2.3	-1.3	1.8	2.7	-0.1	-1.2	-1.5	-1.3	-1.2	-1.1	
Contribution from interest rate/growth differential 3/	-1.7	-1.9	-2.6	1.9	0.6	-0.1	-1.2	-1.5	-1.3	-1.2	-1.1	
Of which contribution from real interest rate	-0.7	-1.1	-1.6	0.4	0.2	0.4	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	
Of which contribution from real GDP growth	-1.0	-0.8	-1.0	1.4	0.3	-0.5	-1.3	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	
Contribution from exchange rate depreciation 4/	-1.4	-0.4	1.3	0.0	2.1	...	...	...	...	...	...	
Other identified debt-creating flows	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	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	0.0	0.0	
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including asset changes (2-3) 5/	2.8	2.2	-0.7	0.0	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	47.6	54.2	60.7	87.4	105.7	112.5	110.5	108.5	105.8	105.1	103.7	
Gross financing need 6/	1.8	3.9	6.2	8.4	7.1	5.6	4.9	9.0	7.7	5.2	4.7	
in billions of U.S. dollars	2.2	6.7	12.8	13.7	11.5	10.0	9.6	19.2	18.1	13.4	13.3	
Scenario with key variables at their historical averages 7/						37.2	35.1	33.2	31.5	30.1	28.8	-3.1
Scenario with no policy change (constant primary balance) in 2011-2016						37.2	38.8	39.9	41.0	42.3	43.6	-1.5
Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.3	1.5	3.9	4.2	4.0	4.1	4.1	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	6.1	5.8	5.2	6.0	5.3	5.3	5.0	5.0	4.9	5.2	5.3	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)	-4.5	-7.7	-10.1	1.9	0.9	1.2	0.6	0.1	0.3	0.6	0.8	
Nominal appreciation (increase in US dollar value of local currency, in percent)	19.4	6.5	-16.5	0.3	-10.7	...	...	...	...	...	...	
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	10.6	13.5	15.2	4.1	4.4	4.1	4.3	4.8	4.6	4.6	4.5	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	14.8	12.0	12.4	-3.9	0.0	-4.3	1.8	3.9	2.5	1.2	1.7	
Primary deficit	0.6	2.4	4.1	6.1	5.1	2.7	1.3	1.0	0.5	0.2	0.0	

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

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

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 13. Romania: External Debt Sustainability Framework, 2006-2016
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2006	2007	Actual 2008	2009	2010	Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -6.9
						2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Baseline: External debt	42.1	47.1	51.8	69.0	74.4	74.0	71.9	67.3	63.3	59.2	57.2	
Change in external debt	3.3	4.9	4.8	17.2	5.4	-0.4	-2.1	-4.6	-4.0	-4.1	-2.0	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-5.4	-1.4	0.4	10.5	-1.2	-2.0	-2.1	-2.7	-2.2	-0.2	-0.2	
Current account deficit, excluding interest payments	9.2	12.2	10.1	2.4	1.7	2.6	2.9	3.1	3.2	3.5	3.6	
Deficit in balance of goods and services	12.0	14.0	13.2	6.1	5.4	4.9	5.0	5.0	4.9	5.0	5.0	
Exports	32.1	29.2	30.4	30.7	35.9	37.7	38.0	37.4	36.9	36.6	36.4	
Imports	44.2	43.2	43.6	36.8	41.2	42.7	43.0	42.4	41.9	41.6	41.3	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-8.6	-5.8	-6.1	-3.4	-2.8	-5.7	-4.4	-4.9	-4.7	-2.8	-2.9	
Automatic debt dynamics 1/	-6.0	-7.8	-3.6	11.5	-0.1	1.1	-0.6	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	
Contribution from nominal interest rate	1.2	1.2	1.5	1.8	2.5	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	
Contribution from real GDP growth	-2.5	-2.1	-3.1	4.4	0.8	-1.1	-2.6	-2.7	-2.4	-2.4	-2.2	
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-4.7	-7.0	-2.0	5.4	-3.4	...	...	...	...	...	...	
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	8.8	6.4	4.3	6.7	6.5	1.6	0.0	-1.9	-1.8	-3.9	-1.8	
External debt-to-exports ratio (in percent)	131.0	160.9	170.3	224.5	207.3	196.1	189.5	180.0	171.5	161.8	157.3	
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	21.7	35.9	46.2	34.9	32.3	34.2	39.2	48.2	50.3	49.9	52.5	
in percent of GDP	22.2	28.8	33.1	29.7	26.5	26.1	27.4	30.3	28.6	25.6	24.4	
Scenario with key variables at their historical averages 5/						74.0	72.7	70.5	68.3	63.8	61.3	-9.7
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.3	1.5	3.9	4.2	4.0	4.1	4.1	
GDP deflator in Euros (change in percent)	13.8	19.8	4.4	-9.4	5.1	6.0	4.8	6.6	6.6	6.3	6.0	
Nominal external interest rate (in percent)	3.8	3.7	3.6	2.9	3.7	3.1	3.0	2.9	2.9	2.7	2.6	
Growth of exports (Euro terms, in percent)	19.3	15.9	16.6	-14.9	21.2	13.2	9.5	9.5	9.3	9.7	9.7	
Growth of imports (Euro terms, in percent)	25.2	24.7	13.2	-28.9	16.3	11.4	9.6	9.6	9.4	10.1	9.6	
Current account balance, excluding interest payments	-9.2	-12.2	-10.1	-2.4	-1.7	-2.6	-2.9	-3.1	-3.2	-3.5	-3.6	
Net non-debt creating capital inflows	8.6	5.8	6.1	3.4	2.8	5.7	4.4	4.9	4.7	2.8	2.9	

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

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

ϵ = 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 $[-\rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ times previous period debt stock. ρ increases with an appreciating domestic currency ($\epsilon > 0$) 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.

