

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL

ROMÂNIA

**A Treia 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 Thomsen și Aasim Husain

5 decembrie 2011

Acordul Stand-By (ASB): Pe data de 25 martie 2011 Comitetul Executiv a aprobat un Acord Stand-By cu o durată de 24 de luni, în valoare de 3.090,6 milioane DST (3,4 miliarde de Euro, 5,0 miliarde \$, 300 de procente din cotă) ([Country Report No. 11/80](#)), acesta intrând în vigoare pe data de 31 martie 2011. Cea de-a patra tranșă, în valoare de 430 de milioane DST (475 milioane de Euro), 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 septembrie au fost atinse, iar țintele indicative au fost îndeplinite și inflația a revenit în intervalul interior al mecanismului de consultare pe inflație. Există trei acțiuni prealabile pentru reuniunea Comitetului Executiv: (i) desemnarea unor consultanți juridici și pentru privatizare la anumite întreprinderi de stat (ÎS), (ii) intrarea în vigoare a legii privind coplata și a legii revizuite privind taxa de clawback, și (iii) ajustarea cu încă 5 procente a prețurilor la gaze pentru consumatorii industriali. Sunt propuse modificări nesemnificative pentru eliminarea ajustărilor pentru țintele fiscale și se va adăuga una la ținta privind activele externe nete.

Aspecte cheie: Evaluarea în cadrul ASB s-a concentrat pe trei aspecte: (i) bugetul pentru anul 2012 și măsuri de asigurare a îndeplinirii țintelor fiscale pe anul 2011 și 2012 în paralel cu eliminarea arieratelor, îmbunătățirea calității cheltuielilor și întărirea colectării de impozite și taxe; (ii) stadiul implementării reformelor structurale cu accent pe reforma întreprinderilor de stat și a celor de reglementare; și (iii) asigurarea în continuare a stabilității sectorului financiar.

Discuții: Discuțiile au fost purtate la București în perioada 25 octombrie – 9 noiembrie 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 partidelor politice, 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 (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	5
II. Evoluții și prognoze macroeconomice	6
A. Evoluții recente	6
B. Evoluții macroeconomice și riscuri	7
III. Discuții de politici	10
A. Politica fiscală	10
B. Reforme structurale	15
C. Politicile din sectorul financiar	17
D. Politica monetară și politica valutară	19
IV. Modalitățile Programului și alte Aspecte	20
V. Evaluarea echipei	22
Decizia Propusă	Error! Bookmark not defined.

Tabelă

1. Acordul Stand-by	27
---------------------------	----

Figuri

1. Sectorul real, 2007–11	29
2. Sectorul extern, 2007–11	30
3. Sectorul forță de muncă, 2007–11	31
4. Sectorul monetar, 2005–11	32
5. Operațiuni fiscale, 2005–12	33
6. Sectorul financiar, 2007–11	34
7. Evoluții financiare	35
8. Sustenabilitatea datoriei publice: Teste Bound	36
9. Sustenabilitatea datoriei externe: Teste Bound	37

Tabele

1. Ținte cantitative ale programului	38
2. Rezultatele pentru a treia evaluare	39
3. Indicatori economici și sociali selectați, 2007–12	40
4. Cadrul macroeconomic, politici actuale, 2008–16	41
5. Balanța de plăți, 2008–16	42
6. Necesarul brut de finanțare, 2010–12	43
7. Operațiuni ale bugetului general consolidat, 2010–12	44
8. Situația monetară, 2009–12	46
9. Indicatori privind starea de sănătate financiară, 2008–11	47
10. Calendarul evaluărilor și achizițiilor	48
11. Indicatori privind creditul de la Fond, 2011–16	49
12. Cadrul de sustenabilitate a datoriei publice, 2006–16	50
13. Cadrul de sustenabilitate a datoriei externe, 2006–16	51

Anexe

I. Scrisoarea de intenție (SI).....	52
II. Memorandum privind politicile economice și financiare	54
III. Memorandum tehnic de înțelegere.....	71

I. INTRODUCERE ȘI REZUMAT

1. **Redresarea României continuă, însă impactul negativ al crizei economice din regiune și al turbulențelor financiare au slăbit în mod serios perspectivele viitoare.** Informațiile preliminare privind PIB-ul din trimestrul III demonstrează o consolidare a redresării economice, susținută de o recoltă agricolă excepțională și de continuarea creșterii producției industriale. Cererea internă a început să se redreseze, observându-se o evoluție pozitivă a sectorului de construcții, iar vânzările cu amănuntul au început să crească după atingerea nivelului minim posibil. Piața forței de muncă începe, de asemenea, să se redreseze, crearea de locuri de muncă a atins un nivel pozitiv și salariile reale au început să crească. Totuși, criza din zona Euro este probabil să limiteze semnificativ creșterea economică din trimestrele viitoare. Contribuția exporturilor nete la creșterea economică a început deja să cunoască o depreciere. Incertitudinea de pe piețele financiare internaționale a produs o creștere rapidă a nivelului CDS, care se va reflecta în ratele de dobândă pe plan intern, obstrucționând investițiile și consumul. Inflația s-a redus în mod considerabil și se estimează că, astfel, se va încadra în intervalul țintă urmărit de autorități pentru finalul anului 2011 (3 procente \pm 1 %). Se estimează că deficitul de cont curent nu va depăși nivelul de 5% din PIB.

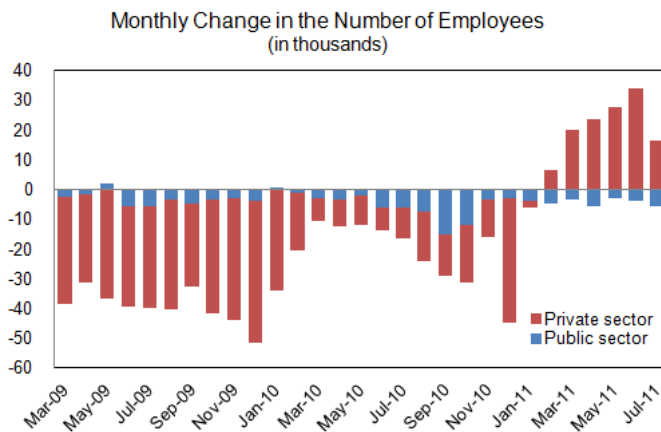
2. **România a continuat să realizeze performanțe puternice în cadrul noului program.** Autoritățile au îndeplinit toate criteriile de performanță și țintele indicative pentru a treia evaluare. Rezultatele privind criteriile structurale de referință au fost variate. Au fost îndeplinite criteriile de referință privind legislația pentru restructurarea sistemului bancar și legislația aferentă sistemului de guvernare al ÎS. Cele privind privatizarea ÎS și analiza portofoliului de investiții au fost îndeplinite parțial, dar se estimează că se vor finaliza până la data reuniunii Comitetului Executiv.

3. **Autoritățile sunt pe drumul cel bun pentru îndeplinirea țintelor de deficit pentru 2011-12, dar este necesară intensificarea eforturilor pentru implementarea principalelor reforme structurale.** Ținta de deficit pentru 2011 de 4.4 % din PIB (în termeni cash) va fi îndeplinită, iar economia de cheltuieli va oferi autorităților resursele necesare pentru achitarea arieratelor din sectoarele cheie (sănătate și ÎS). Bugetul pentru 2012 a fost elaborat având în vedere o țintă de deficit cash de 1.9 % din PIB (2.1 % din PIB, incluzând unele cheltuieli extra-bugetare), inferioară țintei strict necesare pentru respectarea obiectivului UE de 3% din PIB, în termeni ESA. Cu toate că, pentru atingerea acestui obiectiv, va fi necesar un control strict al cheltuielilor, lucru ce nu va fi ușor de realizat, nu va fi necesară implementarea unor noi modificări importante de politică economică. Înghețarea pensiilor și salariilor, împreună cu sprijinul suplimentar al UE pentru bugetul de investiții ar trebui să fie suficiente pentru ajustarea necesară. Progresele înregistrate în implementarea agendei ambițioase de reforme structurale au fost variate. S-au înregistrat progrese reale în ceea ce privește legislația privind sistemul de guvernare al ÎS, însă eforturile de dereglementare în sectorul energetic au înregistrat întârzieri. Reformele privind ÎS au progresat la nivelul anumitor companii, și au continuat să rămână inadecvate la nivelul altora. Guvernul a demonstrat un angajament ferm pentru implementarea măsurilor agreeate, însă opoziția politică este în curs de intensificare pe măsură ce se apropie alegerile din anul 2012.

II. EVOLUȚII ȘI PROGNOZE MACROECONOMICE

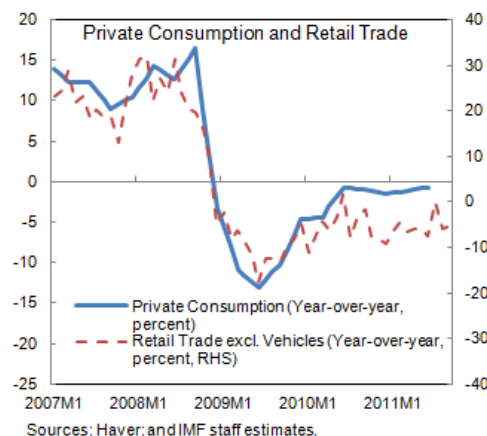
A. Evoluții recente

4. **Creșterea economică a fost reluată, dar redresarea continuă să fie fragilă.** După o creștere moderată în trimestrul II, economia a înregistrat o creștere bruscă în trimestrul III ca urmare a unor recolte record, a redresării sectorului de construcții și a reluării creșterii industriale. Totuși, redresarea cererii interne continuă să fie slabă, în timp ce creșterea exporturilor s-a stabilizat după o încetinire pe parcursul trimestrului II. Condițiile de pe piața muncii s-au îmbunătățit în continuare. În ciuda unei reduceri a locurilor de muncă din sistemul public, a crescut numărul de locuri de muncă din sectorul privat, iar salariile reale au devenit pozitive, reflectând probabil, în mod parțial, rezultatele reformelor recente de pe piața muncii. Încrederea consumatorilor a scăzut în ultimul timp, afectată și de mediul extern turbulent, după ce înregistrase îmbunătățiri continue de la începutul anului.



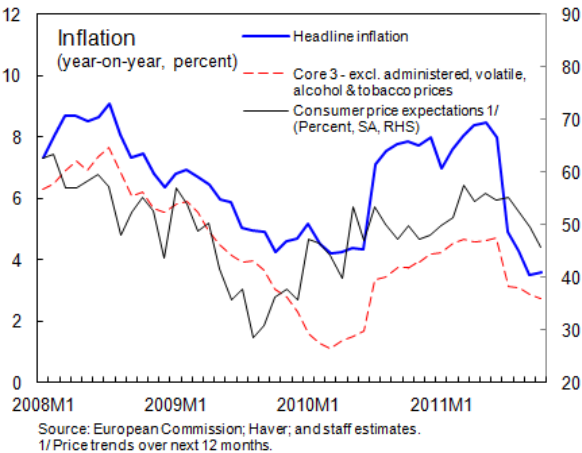
Source: Haver; and IMF staff estimates.

5. **Inflația a scăzut puternic, reflectând scăderea prețurilor alimentelor și eliminarea efectului majorării bazei TVA.** Inflația IPC a scăzut la 3.6 procente în octombrie, de la nivelul său de vârf de 8.4 procente din luna mai. Reducerea puternică a prețurilor la alimente, susținută de o recoltă foarte bună, a compensat, și chiar a depășit, majorarea prețurilor la transport și a altor prețuri administrate. Presiunile inflaționiste continuă să fie blocate, în timp ce inflația de bază¹ a scăzut la 2.7% în luna octombrie (de la 3.1% în luna iulie).



Sources: Haver; and IMF staff estimates.

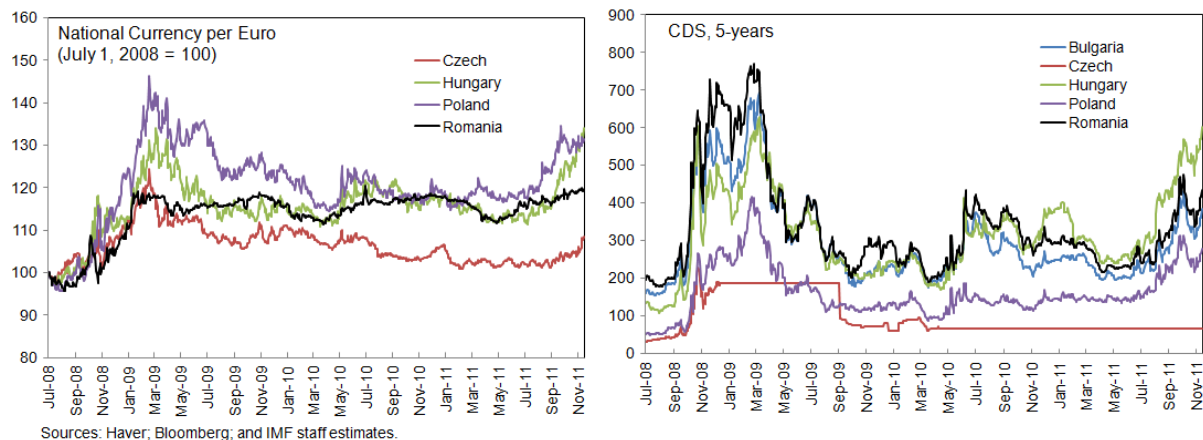
6. **Turbulențele în creștere de pe piețele financiare, cauzate de problemele din zona Euro, au început să afecteze România.** Începând din luna



Source: European Commission; Haver; and staff estimates.
1/Price trends over next 12 months.

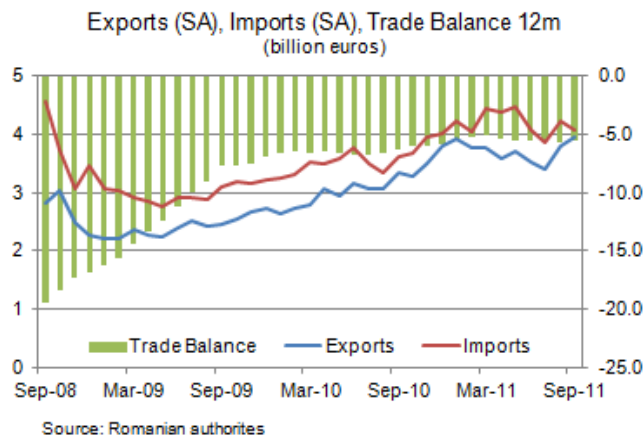
¹ Măsurată prin indicatorul Core 3, ce exclude energia, prețurile administrate, alimentele neprocesate, alcoolul și tutunul.

iulie, marja CDS suveran a crescut cu aproximativ 200 puncte de bază, iar în prezent a depășit nivelul maxim înregistrat în timpul problemelor din piață de anul trecut. Aversiunea ridicată față de risc de pe piețele externe a dus la deprecierea leului cu 4 procente de la începutului lunii iulie. Randamentele aferente titlurilor de trezorerie emise pe piața internă sunt în creștere, iar uneori emisiunile au fost sub-subscrise. Totodată, autoritățile au amânat o emisiune de obligațiuni denuminate în dolari, planificată inițial pentru luna noiembrie, din cauza incertitudinilor din piață. Totuși, rezervele internaționale continuă să fie la un nivel confortabil de 36.3 mld. Euro, acoperind în totalitate datoria pe termen scurt la maturitatea reziduală.



7. Continuarea rezultatelor foarte bune în domeniul comerțului compensează efectele deteriorării condițiilor financiare asupra balanței de plăți.

Exporturile au continuat să aibă o performanță ridicată, datorită unei cote de piață în creștere și a unei recolte agricole bune, în timp ce cererea insuficientă de pe piața internă a continuat să limiteze creșterea importurilor. Din punct de vedere financiar, intrările de ISD au scăzut cu 52% în primele 9 luni ale anului, în comparație cu perioada similară a anului anterior, în timp ce intrările din sectorul corporatist, în prezent, sunt distorsionate semnificativ fiind orientate către termen scurt. Din punct de vedere al intrărilor de portofoliu, nerezidenții și-au redus expunerea lor pe certificate de trezorerie emise pe plan intern, față de punctul maxim atins în luna iulie.

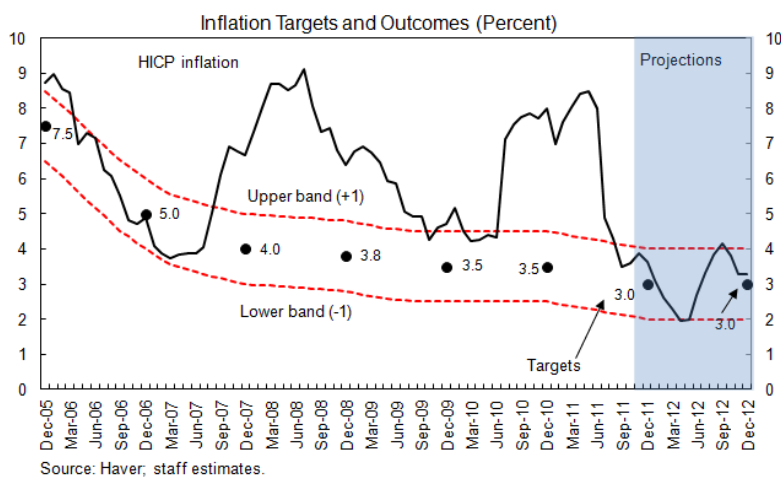


B. Evoluții macroeconomice și riscuri

8. Se estimează că redresarea economică va fi fragilă din cauza problemelor generate de criza economică din regiune și a turbulențelor financiare, în timp ce presiunile inflaționiste se estimează că se vor diminua.

- **Creșterea economică** se estimează că va atinge 2% în 2011 (în creștere față de prognoza anterioară de 1.5%), datorită creșterii temporare a producției agricole și a redresării treptate a cererii interne. În schimb, creșterea aferentă anului 2012 este probabil să fie mai mică decât în estimările anterioare, reflectând astfel deteriorarea mediului extern și influențele negative asupra cererii interne provenite din situația sistemului bancar. Echipa FMI anticipează, în prezent, o creștere de 1.8% pentru 2012, generată de o creștere treptată a cererii private interne și de o accelerare a absorbției fondurilor UE. Creșterea pe termen mediu 2013-2016 se estimează să fie una semnificativă de 3.5-4%.

- **Inflația IPC** se estimează că se va diminua la 3.6% până la finalul anului, întrucât presiunile deflaționiste din sectorul alimentar și cel energetic vor compensa impactul majorării prețurilor administrate din luna noiembrie. În 2012, în absența unor șocuri semnificative pe parte de ofertă, inflația este probabil să scadă sub 3% în prima jumătate a anului datorită efectelor de bază și să crească, ulterior în cursul anului, către plafonul maxim al intervalului țintă urmărit de banca centrală de 3 ± 1 procente.



- **Deficitul de cont curent** se estimează că se va stabiliza la aproximativ $4\frac{1}{4}$ procente din PIB în 2011-12. Creșterea puternică a exporturilor din perioada recentă, în special în sectorul producției de automobile și în agricultură, se anticipează că va îmbunătăți balanța comercială în 2011. Exporturile nete din 2012 se estimează că vor continua să rămână stabile, întrucât cererea pentru importuri se va reduce, în paralel cu o creștere mai redusă a exporturilor. Din punctul de vedere **financiar**, se anticipează că finanțarea multilaterală va fi principala sursă de finanțare, împreună cu emisiunile externe de obligațiuni pe termen mediu ale guvernului. Se prognozează totodată că sectorul privat își va finanța datoriile pe termen scurt prin contractarea unor datorii pe termen mediu pe parcursul perioadei de implementare a programului. Intrările de ISD se estimează că vor înregistra o revigorare, susținută și de veniturile din privatizare. Conform scenariului de bază al echipei FMI, nu se are în vedere un nou gol de finanțare, în conformitate cu caracterul preventiv al programului.

Romania: Macroeconomic Outlook

	2009	2010	2011	2012	2013
Real GDP growth	-7.1	-1.3	2.0	1.8	3.5
CPI inflation, average	5.6	6.1	5.9	3.0	3.0
CPI inflation, eop	4.8	8.0	3.6	3.3	3.0
Current account balance (% of GDP)	-4.2	-4.1	-4.0	-4.4	-4.9
Gross international reserves (bn euros)	30.9	36.0	37.8	40.3	39.6

9. Riscurile aferente creșterii au o tendință descendentă, în timp ce riscurile care afectează inflația sunt destul de echilibrate.

- Creșterea economică.** O nouă încetinire a creșterii economice din Europa Occidentală ar putea reduce exporturile și ar amortiza încrederea consumatorilor. Influențele turbulențelor în creștere de la periferia zonei euro ar putea majora și mai mult primele de risc din ratele dobânzii și ar putea diminua fluxurile de capital către România, afectând negativ investițiile și perspectivele de finanțare fiscală. Reducerea capitalului din sectorul bancar ca urmare a crizei datoriilor suverane din zona euro poate genera o contractare și mai importantă a creditelor și ar putea încetini ritmul redresării. O ajustare dezordonată la periferia zonei euro ar genera și mai multe presiuni în sensul blocării creșterii economice prin intermediul impactului asupra sectorului bancar. Tensiunile politice pe plan intern și viitoarele alegeri ar putea duce, de asemenea, la inversarea concepțiilor politice, afectând încrederea. De cealaltă parte, implementarea rapidă a reformelor structurale și absorbția accelerată a proiectelor finanțate din fonduri UE ar putea reprezenta un catalizator pentru creșterea economică mai rapidă.
- Riscurile inflaționiste** par a fi echilibrate. În sens ascendent, presiunile asupra cursului de schimb valutar ca urmare a influențelor de la periferia zonei euro și schimbările ce urmează a avea loc în domeniul prețurilor administrate pot genera presiuni inflaționiste. Majorarea recentă a salariilor și posibila creștere a prețurilor la alimente în cursul anului viitor pot să stimuleze, de asemenea, creșterea inflației. În sens descendent, decalajul încă semnificativ de producție și redresarea economică mai lentă decât cea anticipată pot continua să reducă nivelul inflației de bază.

III. DISCUȚII DE POLITICI

A. Politica fiscală

10. Autoritățile se află în grafic pentru atingerea țintei de deficit în termeni cash pe 2011.

Deficitul de la finalul lunii septembrie și țintele primare de cheltuieli au fost îndeplinite cu o marjă semnificativă (0.7 și 0.4% din PIB, respectiv). Chiar dacă veniturile aferente trimestrului trei au fost mai scăzute decât cele prognozate, din cauza unor accize sub cele programate și a întârzierilor la plata dividendelor de la ÎS, controlul strict asupra cheltuielilor curente a menținut deficitul cu mult sub țintă. Numărul de angajați din sistemul public a continuat să scadă mai rapid decât se aștepta, generând economii la cheltuielile cu salariile. Ca urmare a veniturilor scăzute din trimestrul trei, prognoza de venituri pentru 2011 (excluzând schemele de reducere a arieratelor și fondurile nerambursabile de la UE) a fost revizuită în scădere cu 0.2% din PIB. Rectificarea bugetară din noiembrie va asigura faptul că toate cheltuielile vor fi conforme cu ținta de deficit, alocându-se totodată fonduri suplimentare pentru sectorul de sănătate pentru a se evita acumularea de noi arierate, cu condiția ca implementarea reformelor în domeniul sănătății să fie în grafic (Memorandumul privind politicile economice și financiare ¶12). Suplimentarea alocațiilor bugetare va sprijini, de asemenea, schemele de anulare a arieratelor ÎS implementate în perioada celei de-a doua evaluări (între 0.3 și 0.5% din PIB). Aceste planuri sunt neutre din punct de vedere al impactului bugetar, deoarece transferurile către ÎS sunt compensate prin recuperarea arieratelor fiscale. În final, autoritățile vor folosi orice venituri fiscale suplimentare față de cele prevăzute prin ținta anuală pentru a sprijini ÎS să își acopere arieratele față de furnizori.

Fiscal Performance, Third Quarter 2011			
(billions, RON)			
	Proj. 1/	Act. 2/	Difference
Total revenue	47.6	46.6	-1.0
Tax revenue	39.8	40.1	0.3
of which: Excises	6.0	5.2	-0.8
Nontax revenue	5.8	4.2	-1.6
Grants	2.0	2.1	0.1
Other	0.0	0.2	0.1
Total expenditure	53.8	49.0	-4.8
Current	48.3	44.9	-3.4
Personnel	10.7	9.5	-1.2
Goods and services	7.1	7.7	0.6
Interest	2.5	1.8	-0.7
Subsidies	1.8	1.3	-0.5
Transfers	25.6	24.0	-1.6
Social assistance	17.0	16.9	-0.1
Other transfers	5.5	3.4	-2.2
EU funds, post-accession	2.4	2.7	0.4
Other expenditure	0.5	1.0	0.4
Projects financed from external credits	0.5	0.6	0.1
Capital	5.3	4.2	-1.1
Deficit/Surplus	-6.2	-2.4	3.8
<i>Memo item:</i>			
Total capital spending	10.0	9.7	-0.3

Source: Romanian authorities; and staff projections.

1/ Arrears clearance schemes of 0.1b in VAT and 0.7b in non tax revenues.

2/ Arrears clearance schemes of 0.2b in VAT and 0.6b in social security contributions.

11. **Bugetul autorităților pentru 2012 vizează o țintă de deficit în termeni cash de sub 2% din PIB.** Pentru a aduce deficitul UE în termeni accrual sub 3%, bugetul pentru 2012 este bazat pe un deficit în termeni cash de 1.9% din PIB.² Această țintă păstrează un spațiu pentru amortizarea unor șocuri neprevăzute și, dacă situația economică o va permite, pentru creșterea moderată a

² Diferența dintre deficitele calculate în termeni ESA și cele în termeni cash, de obicei, este de aproximativ 0.5% din PIB. Includerea unor alte ÎS în 2012 poate crește această diferență, dar rambursarea arieratelor o va diminua. Lista exactă a ÎS ce vor fi incluse nu a fost încă finalizată de către Eurostat, dar diferența dintre deficitul în termeni accrual și cel în termeni cash se estimează că va fi la nivelul de 0,75% din PIB.

cheltuielilor pe parcursul anului. Autoritățile au considerat că este necesară o abordare prudentă pentru a preveni presiunile pre-electorale pe partea de cheltuieli și pentru a minimiza costurile aferente finanțării deficitului în contextul unui mediu extern caracterizat printr-o incertitudine în creștere. Pentru atingerea acestei ținte ambițioase pentru 2012 va fi necesară o restrângere susținută a cheltuielilor, inclusiv aplicarea următoarelor măsuri:

- Înghețarea **salariilor și pensiilor** din sectorul public și continuarea reducerilor de număr de locuri de muncă din sectorul public. Această decizie poate fi reanalizată în cursul anului dacă se va crea spațiu fiscal în urma unor condiții de finanțare și macroeconomice mai favorabile.
- Economii de **cheltuieli de capital** prin închiderea proiectelor neperformante identificate în cadrul exercițiului de prioritizare și prin reducerea co-finanțării din fonduri naționale a proiectelor finanțate de UE. România trebuie într-adevăr să beneficieze de noua reglementare a UE prin care se permite statelor țintă să își reducă temporar procentul de co-finanțare de la 15 la 5%.
- Alte economii se vor realiza din condiționarea programelor sociale de mijloacele de trai, din reducerea subvențiilor și din implementarea reformelor în sectorul de sănătate și restructurarea întreprinderilor publice.
- Se vor implementa, de asemenea, și unele măsuri nu foarte complexe de stimulare a veniturilor (vezi tabel).

2012 Budget Reform Package
(Relative to Unchanged Policy Scenario; In Percent of the 2012 GDP)

Increase in revenues	0.3	
Excises 1/	0.1	Excise rate hikes for cigarettes, and diesel
Nontax revenue 1/	0.1	Increase in royalties for construction material
Capital revenues 1/	0.1	Sales of buildings
Reduction in expenditures	2.1	
<i>of which:</i>		
Personnel 2/	0.5	Wage freeze, and employment cuts
Subsidies 3/	0.1	Cut in district heating subsidy, termination of coal subsidy, and substitution of EU funding for agricultural subsidies
Cofinancing (pre and post-accession) 4/	0.6	Reduction in cofinancing of EU post-accession projects, and termination of pre-accession programs
Contingency funds 3/	0.2	Reduction in buffer
Pensions 5/	0.5	Pension freeze
Social assistance 3/	0.1	New social assistance code, better targeting of social programs, inspections, and reduction in some benefits
Improvement in the fiscal balance	2.4	

Source: Romanian authorities and IMF Staff.

1/ Baseline: revenue-to-GDP ratio unchanged from 2011 (excluding arrears cancellation schemes).

2/ Baseline: includes full recovery of 2010 wage cut.

3/ Baseline: 2011 projected expenditure (excluding arrears cancellation schemes).

4/ Baseline: post-accession cofinancing based on 15 percent rule applied to 2012 EU funds.

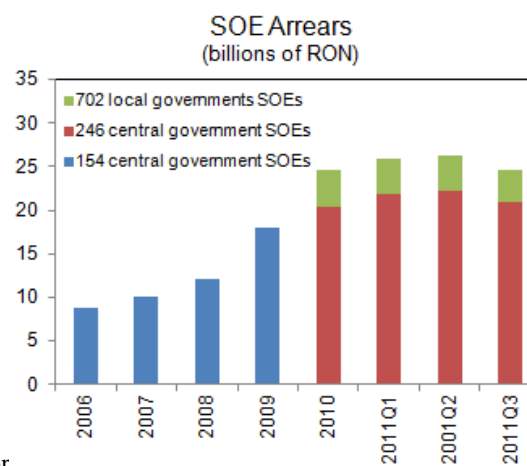
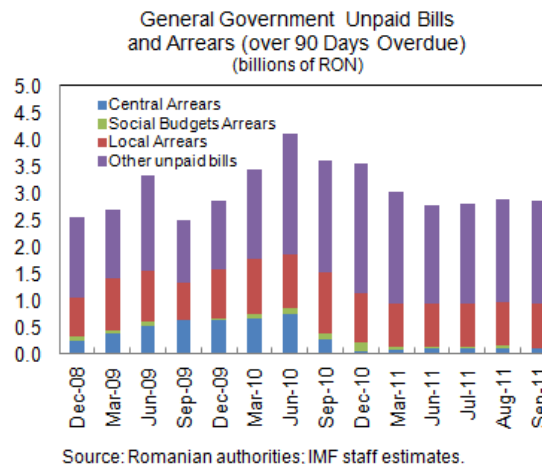
5/ Baseline: implementation of the pension law for 2012.

12. Ținta de deficit pentru 2012 avută în vedere în contextul Programului FMI va fi de 2.1% din PIB, inclusiv 0.2% din PIB pentru cheltuieli extrabugetare. Autoritățile au lansat

Programul Național pentru Infrastructură și Dezvoltare (PNDI) în vederea efectuării de investiții în proiecte de infrastructură în mediul rural și în orașe de dimensiuni mici, precum apă, canalizare, drumuri, etc. Au fost identificate proiecte de infrastructură în valoare de 20 mld. RON (4% din PIB) care vor fi implementate în perioada 2012–20. Plățile către antreprenorii privați se vor efectua doar la finalizarea lucrărilor, astfel încât deficitul în termeni cash nu vor reflecta integral angajamentele de cheltuieli. Pentru a fi prinse și aceste cheltuieli extrabugetare, ținta de deficit fiscal pentru 2012 va fi ajustată în plus cu 0.2% din PIB. În orice caz, aceste cheltuieli vor fi înregistrate drept efectuate prin deficitul în termeni ESA, conform metodologiei Eurostat, care va fi, chiar și în acest caz, sub limita agreată de 3% pentru 2012.³ Ținând cont de ponderea relativ scăzută a datoriei publice a României în PIB, specialiștii FMI au sugerat să fie avut în vedere un deficit mai puțin ambițios, în termeni cash (respectându-se ținta UE de 3% în termeni accrual) astfel încât politica fiscală să vină în sprijinul creșterii economice. Specialiștii FMI și autoritățile au agreat, totuși, că deteriorarea condițiilor de finanțare ar putea să le limiteze capacitatea de a susține un deficit bugetar mai mare.

13. **Arieratele sunt în scădere, dar există încă probleme la nivelul autorităților locale și al întreprinderilor de stat** (Memorandumul privind politicile economice și financiare ¶7).

- Arieratele bugetului general consolidat și ale bugetului asigurărilor sociale** s-au încadrat în criteriul de performanță pentru trimestrul III. În sectorul de sănătate, arieratele la facturi înregistrate au fost eliminate complet, dar o treime dintre facturile neidentificate în timpul exercițiului de inventariere trebuie încă să fie înregistrate. Adoptarea taxei pe cifra de afaceri (claw-back) (acțiune prealabilă) ar trebui să stimuleze distribuitorii de medicamente în vederea reducerii supraconsumului de medicamente compensate, asigurând în același timp resurse bugetare pentru a putea achita facturile înainte de scadențele legale.
- La nivelul **autorităților locale**, arieratele s-au echilibrat începând cu trimestrul al doilea. Noile amendamente la legea



³ Autoritățile prognozează contractarea a 1.5% din PIB pentru pr
vor fi executate și achitate în perioada 2012-2020, cea mai mare parte a acestora se va finaliza în perioada 2013-2015,
dar plățile sunt concentrate pentru perioada 2015-2020. ctele

finanțelor publice locale au reușit să prevină acumularea de noi arierate, dar pentru reducerea arieratelor existente va fi necesară o aplicare mai strictă a legii. Echipa FMI a recomandat asigurarea unui nivel adecvat de finanțare pentru proiectele locale prioritare, prin contracte multi-anzuale semnate între ministerele de linie și autoritățile locale, simultan cu anularea proiectelor cu prioritate redusă.

- **Arieratele ÎS** s-au diminuat în trimestrul al treilea, dar sunt necesare măsuri suplimentare pentru continuarea acestei îmbunătățiri (Memorandumul privind politicile economice și financiare ¶22–25).⁴ Chiar dacă guvernul a implementat scheme de transfer în valoare de 2 miliarde RON, arieratele au scăzut cu numai 1.3 mld. RON, ceea ce indică existența unei tendințe de creștere a arieratelor. Sunt în curs de elaborare măsuri suplimentare în valoare de 3 mld. RON, ce vor fi implementate înainte de finalul anului.⁵ Autoritățile vor continua, de asemenea, restructurarea și privatizarea ÎS pentru a preveni acumularea de noi arierate.

14. **Autoritățile implementează reforme pentru a rezolva problema persistenței deficitelor bugetare din sistemul de sănătate** (Memorandumul privind politicile economice și financiare ¶12).

- **Reformele curente vizează limitarea cheltuielilor publice în domeniul sănătății și majorarea veniturilor.** Prețul de referință pentru unele medicamente scumpe (lista C2) a fost modificat în septembrie. Cu sprijinul unor consultanți externi, autoritățile vor restrânge, înainte de finalul anului 2011, obiectivul pachetului de beneficii asigurate de către guvern. Mecanismul taxei de cifra de afaceri (claw-back) (acțiune prealabilă) va face ca producătorii de medicamente să suporte costurile supraconsumului de medicamente și ca angajamentele de cheltuieli să se încadreze în limita bugetului alocat. Totodată, se estimează că legea privind coplata serviciilor medicale (acțiune prealabilă) va intra în vigoare în trimestrul al patrulea.
- **În 2012–13, autoritățile intenționează să efectueze în mod gradual o restructurare fundamentală a sistemului de asistență medicală.** Autoritățile pregătesc o lege cadru înainte de finalul anului 2011 (criteriu structural de referință) pentru a delimita elementele principale ale noului sistem. Se estimează că reforma va majora treptat implicarea sectorului privat în furnizarea și finanțarea de servicii medicale în vederea creșterii eficienței și a atragerii de resurse suplimentare.

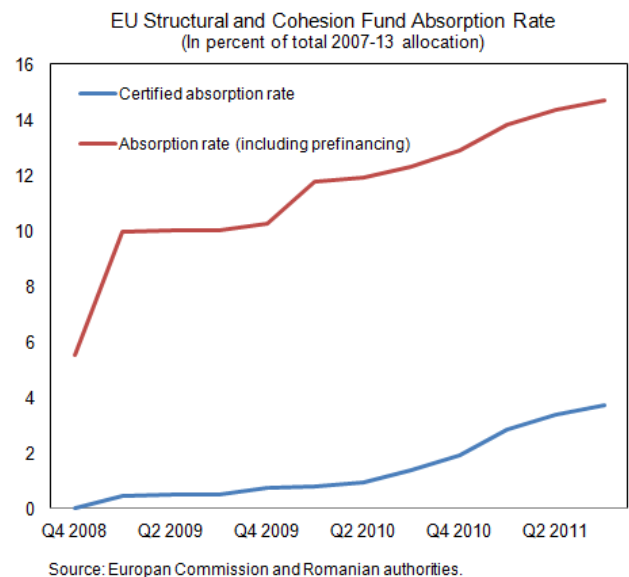
⁴ La finalul trimestrului III, Arieraele ÎS ale companiilor monitorizate au fost de 18.5 mld. RON (3.4% din PIB). Arieraele ÎS nemonitorizate la bugetul general consolidate au fost de 2.5 mld. RON. Totodată, noua bază de date realizată pentru ÎS din subordinea autorităților locale a identificat arierate suplimentare de 3.6 mld. RON.

⁵ Strategiile de reducere a arieratelor ÎS includ proceduri de faliment, înțelegeri la plată, scheme de compensare între instituții publice, furnizarea de resurse publice prin credite sau prin convertirea de datorii în acțiuni (cu acordul autorităților competente în materie de concurență ale UE), restructurare și securitizare.

- **Pe termen mediu, sistemul românesc de sănătate trebuie să asigure o corelare mai bună între resurse și necesități.** Cheltuielile publice pentru sănătate în România ca procent în PIB sunt printre cele mai reduse în UE, iar îmbătrânirea populației va agrava deficitul de finanțare. Ca un prim pas, autoritățile au dat asigurări că, în 2012, alocațiile bugetare pentru sectorul de sănătate se vor realiza în conformitate cu programe realiste de cheltuieli.

15. **Autoritățile continuă să își îmbunătățească strategia de finanțare.** Autoritățile au lansat programul de titluri pe termen mediu denumite în Euro, având o primă emisiune în luna iunie și intenționează să continue emisiunile periodice de obligațiuni pe plan extern, atât în Euro, cât și în dolari. Pentru a proteja resursele financiare ale guvernului de șocurile externe, autoritățile constituie rezerve în valută, pentru a atinge un nivel corespunzător necesităților brute de finanțare pe patru luni. Autoritățile au înregistrat, de asemenea, progrese în consolidarea unei curbe de randament pe plan intern, dar condițiile mai puțin favorabile de pe piețele externe le-au obligat să își modifice, temporar, intenția de extindere și mai mult a scadenței emisiunilor. Misiunile de asistență tehnică ale FMI, Comisiei Europene (CE) și Băncii Mondiale (BM) au oferit sprijin autorităților pentru consolidarea capacității și strategiei de management al datoriei.

16. **Sunt necesare eforturi suplimentare pentru îmbunătățirea absorbției fondurilor structurale UE și calitatea portofoliului de investiții publice.** Chiar dacă absorbția de fonduri UE s-a îmbunătățit continuu începând din 2010, absorbția confirmată de Comisie rămâne scăzută, și, recent, au ieșit la suprafață dificultăți în urma unor cereri de rambursare, obligând guvernul să oprească temporar primirea cererilor. Pentru a stimula absorbția, autoritățile au aprobat o listă de 100 de proiecte prioritare finanțate de UE, a căror implementare va fi monitorizată strict. În plus, se va negocia cu CE o realocare a fondurilor UE între programe operaționale pentru a finanța necesitățile suplimentare care au apărut și care nu au fost avute în vedere la finanțarea din cadrul perioadei actuale de programare 2007-2013. Autoritățile au crescut responsabilitățile agențiilor privind achizițiile publice în procesul de licitare și elaborează documente standardizate de ofertare pentru a reduce numărul licitațiilor contestate. În același timp, autoritățile au finalizat o analiză complexă a portofoliului existent de investiții și au elaborat o bază de date cu toate proiectele guvernamentale. Această bază de date va fi folosită pentru a prioritiza și evalua proiectele în vederea concentrării pe proiectele a căror finanțare poate fi asigurată integral într-un orizont mediu de timp (de ex., 3–5 ani), și pentru a întrerupe proiectele cu prioritate scăzută și neperformante care nu pot fi finanțate integral în acest orizont de timp.



17. **Reforma administrării fiscale continuă să vizeze reducerea costurilor de colectare și îmbunătățirea gradului de conformare.** Autoritățile înregistrează progrese în domeniile evaluării

riscurilor, clasificării contribuabililor, reorganizării rețelei de agenții și al metodei indirecte de verificare, dar încă nu s-au înregistrat îmbunătățiri semnificative în colectarea veniturilor, după cum este demonstrată de rezultatele slabe din trimestrul al treilea. Una dintre problemele identificate în rapoartele misiunilor anterioare de asistență tehnică este numărul mare de mici contribuabili înregistrați în scop de TVA, care reduce resursele disponibile pentru verificarea și deservirea marilor contribuabili. Pentru a rezolva această problemă, autoritățile au abandonat planul de implementare a unui regim fiscal simplificat – considerat prea costisitor din punct de vedere politic – și vor adopta măsuri administrative pentru a îndeplini criteriile de înregistrare în scop de TVA (criteriu structural de referință), în vederea reducerii numărului de contribuabili înregistrați în scop de TVA cu 20% înainte de finalul lunii septembrie 2012.

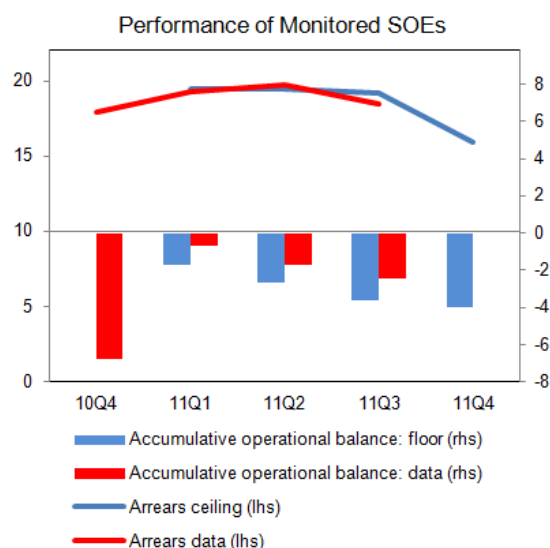
B. Reforme structurale

Întreprinderi de stat

18. **Măsurile de reformă încep să dea rezultate, dar sunt necesare eforturi suplimentare semnificative.** Autoritățile au consolidat baza de date pentru monitorizarea întreprinderilor de stat din subordinea autorităților locale prin îmbunătățirea gradului de acoperire și a calității datelor. Au fost îndeplinite atât țintele stabilite pentru soldul operațional cât și cele stabilite pentru arieratele companiilor monitorizate. Sunt în curs de implementare măsuri suplimentare de restructurare, iar planurile de reducere a arieratelor și pentru privatizarea integrală și parțială înregistrează progrese, chiar dacă prezintă și unele întârzieri față de planurile inițiale.

19. **Măsurile de îmbunătățire a guvernancei ÎS sunt în curs de implementare.** Reforma guvernancei corporatiste a ÎS a fost aprobată, impunând obligativitatea efectuării în mod periodic a unor audituri externe independente, publicarea trimestrială a datelor financiare, consolidarea principiilor OCDE privind guvernancea corporatistă și drepturile acționarilor minoritari. Această lege asigură, totodată, calificarea corespunzătoare a membrilor managementului și ai consiliului de administrație și impune experiența echipelor de management privat la cele mai mari ÎS. În plus, controlul financiar al ÎS a fost transferat de la ministerele de linie la MFP.

20. **Restructurarea ÎS înregistrează progrese, iar arieratele sunt în scădere.** În prezent, sunt în curs de implementare planuri de restructurare pentru aproximativ 150 ÎS din subordinea guvernului (criteriu structural de referință pentru luna iulie), iar până la sfârșitul anului vor fi elaborate planuri pentru alte companii incluse recent în baza de date a MFP. Se estimează că arieratele vor fi reduse cu aproape 1% din PIB și se fac eforturi pentru reduceri suplimentare de arierate, cu respectarea reglementărilor UE în domeniul concurenței privind



Source: Romanian authorities

ajutorul de stat (Memorandumul privind politicile economice și financiare ¶7).

21. **Procesul de privatizare avansează, chiar dacă prezintă și unele întârzieri.** Autoritățile s-au angajat să desemneze consultanți în mai multe ÎS (acțiune prealabilă).⁶ Totuși, autoritățile și-au retras angajamentele anterioare privind privatizarea pachetelor majoritare din restul companiilor de stat din domeniul distribuției energiei electrice. Chiar dacă problemele din mediul economic pot împiedica realizarea la timp a privatizărilor, perspectivele din sectorul energetic încă par favorabile având în vedere evoluția actuală a prețurilor.

22. **În sectorul energetic, măsurile de restructurare și reformele de reglementare vizează atragerea de investiții private și eliminarea prețurilor reglementate.** După intențiile lipsite de succes de constituire a doi „campioni” naționali, guvernul implementează o strategie alternativă constând în companii energetice mai mici, un rol mai important pentru capitalul privat și eliminarea operațiunilor neperformante din cadrul companiilor din industria cărbunelui și din sectorul energiei termice. Pentru a evita acumularea unor alte arierate la nivelul companiilor de termoficare, autoritățile locale trebuie să prevadă în propriile bugete și să achite subvenții pentru încălzire, în cazul în care stabilesc prețuri mai mici decât cele recomandate de către autoritatea de reglementare. Pentru a elimina deficiențele privind stabilirea prețurilor și cadrul de reglementare, guvernul va aproba și va transmite către Parlament, înainte de mijlocul lunii decembrie 2011, legislația prin care se asigură transpunerea integrală a celui de-al treilea Pachet Energetic al UE, având în vedere inclusiv independența autorității de reglementare din domeniul energetic (ANRE), un regim corespunzător de unbundling și definirea consumatorilor vulnerabili. Pentru a alinia mai bine formula de Cost Unitar al Gazelor cu costurile reale, de la 1 ianuarie 2012, prețurile la gaze pentru consumatorii non-casnici vor fi majorate cu încă 5% (acțiune prealabilă). Înainte de finalul lunii ianuarie 2012, va fi agreat cu CE și FMI un plan pentru eliminarea treptată a prețurilor reglementate la gaze și energie electrică, care va stabili graficul pentru eliminarea totală a prețurilor reglementate la energie electrică și gaze pentru consumatorii non-casnici înainte de finalul anului 2013 și pentru consumatorii casnici înainte de finalul anului 2015. Autoritățile vor adopta măsurile necesare pentru rezilierea contractelor bilaterale curente sub prețul pieței ale companiilor de stat producătoare de gaze și energie electrică, iar noile contracte vor fi încheiate respectând o transparență totală.

23. **În sectorul de transporturi, guvernul dezvoltă o strategie pe termen mediu pentru a îmbunătăți infrastructura și pentru a crește eficiența prestării serviciilor.** Se înregistrează progrese în implementarea celor mai mari proiecte de infrastructură finanțate din fonduri structurale

⁶ Agenda include, în prima parte a anului 2012, vânzarea restului de acțiuni la compania chimică Oltchim, pachetului majoritar de la Cuprumin și a unor pachete minoritare la liniile aeriene Tarom, Poșta Română și la companiile energetice Romgaz, Transelectrica și Transgaz. În plus, vor fi vândute pachete minoritare din Hidroelectrica și, în prima parte a anului 2012, va avea loc o nouă încercare de comercializare a unui pachet de 10% din Petrom. Ulterior în 2012, se are în vedere privatizarea unui al treilea grup de companii, care include vânzarea unui pachet minoritar din Nuclearelectrica și privatizarea pachetelor majoritare din compania de transporturi feroviare, din toate companiile de furnizare a energiei și din cei mai mari producători de energie.

UE, iar veniturile sunt în creștere ca urmare a majorării tarifelor și o mai bună încasare a taxelor. Renegocierea favorabilă a contractelor existente și aplicarea standardelor de cost va reduce în mod semnificativ costurile din sectorul drumurilor, al transporturilor urbane și pe cale ferată. Închiderea liniilor sub-utilizate se estimează că va sprijini creșterea viabilității sectorului feroviar. Arieratele companiilor feroviare de pasageri și infrastructură au fost reduse prin scheme speciale și sunt în curs de elaborare măsuri suplimentare. În plus față de privatizările planificate pentru compania feroviară de transport marfă (CFR Marfă) și pentru compania națională de transport aerian (Tarom), la nivelul tuturor companiilor feroviare principale și Tarom vor fi desemnate echipe profesionale de management privat.

Alte reforme

24. **Autoritățile continuă eforturile de îmbunătățire a pieței muncii și de prestare a beneficiilor sociale.** Din momentul intrării în vigoare a noului Cod al muncii, la data de 30 aprilie, au fost semnate peste 1 milion de contracte noi, dintre care $\frac{1}{3}$ au fost pe termen limitat (în comparație cu media istorică de sub 5%). Autoritățile vor continua să monitorizeze îndeaproape implementarea noului Cod al muncii și efectele acestuia asupra pieței muncii. Implementarea Codului dialogului social a fost blocată din cauza întârzierilor din procesul de consultare cu partenerii sociali. Echipa FMI susține autoritățile în angajamentul acestora de atingere a unui acord și de a se asigura că legislația nouă respectă directivele UE și convențiile fundamentale ale Organizației Internaționale a Muncii. Legea privind asistența socială, care vizează raționalizarea asistenței sociale și îmbunătățirea eficienței protecției sociale, a fost aprobată de Parlament și se estimează că va intra în vigoare în 2012. Aceasta va fi urmată de modificări semnificative la nivelul legislației secundare. Măsurile totale de reformă a asistenței sociale vor genera economii fiscale de aproximativ 0.8% din PIB în perioada 2010–13.

C. Politicile din sectorul financiar

25. **Tensiunile în piața datoriilor suverane din zona euro continuă să influențeze situația în piața economică și financiară din România.** Sectorul bancar în ansamblu a înregistrat o pierdere de la începutul anului și până în prezent ca urmare a majorării provizioanelor. Împrumuturile neperformante au crescut la 14,2% în septembrie și se estimează o continuare a creșterii în 2012, în timp ce rambursarea împrumuturilor restructurate, care anterior erau deservite în mod normal, a fost influențată de redresarea economică mai lentă decât se anticipase. Modalitatea de constituire a provizioanelor continuă să fie una prudentă, acoperind aproximativ 97% din împrumuturile neperformante. Această deteriorare a portofoliului a generat o scădere a gradului de adecvare a capitalului în cursul acestui an; totuși, sistemul continuă să fie suficient capitalizat, cu un nivel mediu de 13,4% (în scădere față de 15% la finalul anului 2010) și cu o rată a capitalului propriu de bază (core tire 1 capital) de 12,9% la finalul lunii septembrie. Autoritățile și-au continuat politica de solicitare a aporturilor suplimentare de capital de la proprietarii băncilor cu mult timp înainte ca acestea să se apropie de minimul prevăzut de lege de 8%. Chiar dacă majorarea împrumuturilor către sectorul corporatist a compensat și chiar a depășit scăderea creditelor către persoane fizice, creșterea creditelor în termeni reali continuă să fie slabă. Expunerea totală față de România a celor mai mari

nouă bănci străine participante la Inițiativa de Coordonare a Băncilor Europene a rămas la 99% din nivelul atins în luna martie 2009.⁷ Totuși, pierderea finanțării de la companiile mamă și impactul negativ aferent continuă să rămână un risc important, având în vedere criza economică și turbulențele financiare din regiune.

26. Având în vedere evoluția situației din Europa, autoritățile și echipa FMI au agreat măsuri imediate pentru consolidarea cadrului instituțional și disponibilitatea funcțională a rețelei lor de siguranță financiară. BNR a repetat testele sale de lichiditate și solvabilitate pentru a identifica zonele în care este necesar un sprijin suplimentar din partea acționarului, în diferite scenarii de stres. BNR este pregătită să asigure lichidități, în funcție de necesități, pentru a combate segmentarea pieței interbancare și rafinează o întreagă paletă de măsuri de urgență pe care să le aplice dacă este cazul, în scopul menținerii nivelului de încredere în rândul deponenților. Modificările suplimentare la legislația privind solutionarea problemelor băncilor vor introduce atribuții pentru băncile-punte înainte de finalul lunii noiembrie, care ar putea fi folosite în cazul unei amenințări sistemice. Fondul de Garantare a Depozitelor (FGD) va deveni membru deplin al Comitetului Național pentru Stabilitate Financiară, iar BNR și FGD vor semna un memorandum de înțelegere pentru a îmbunătăți schimbul de informații, identificarea timpurie a instituțiilor cu probleme și pentru a finaliza planurile de închidere. Se va înființa, de asemenea, un grup de lucru comun între BNR și FGD, cu expertiză și resurse adecvate pentru a finaliza aranjamentele operaționale. Se vor implementa modificări legislative pentru a permite accesul rapid al MFP la orice resurse financiare suplimentare necesare pentru a acoperi obligațiile FGD (inclusiv pentru băncile-punte și pentru tranzacțiile de achiziție active cu asumarea pasivelor).

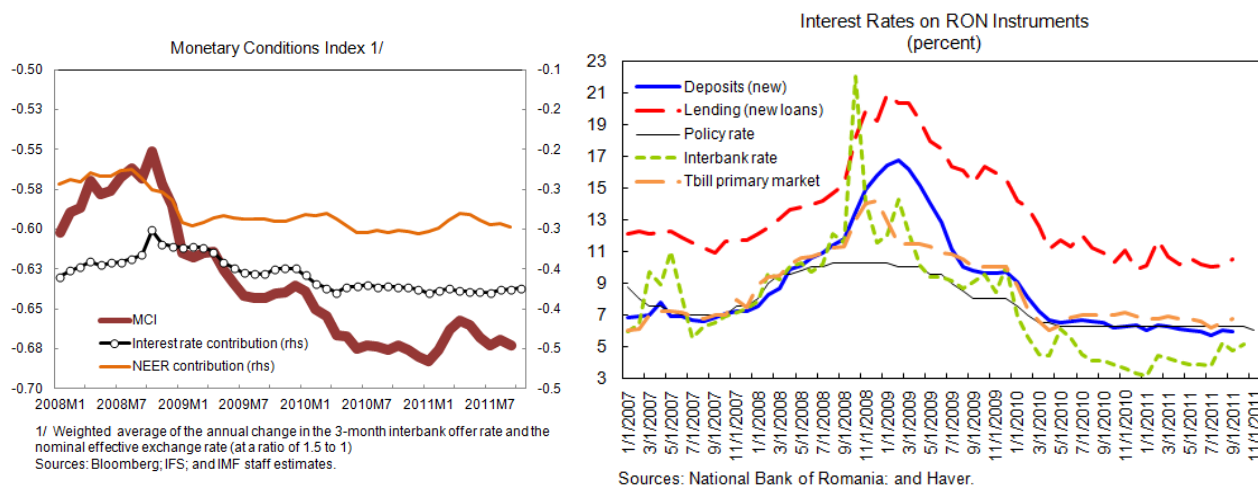
27. BNR va continua să supravegheze în mod intensiv sistemul bancar și să adopte măsuri proactive, după caz, pentru a se asigura că băncile dispun de un nivel suficient al capitalului și al lichidității. Având în vedere înrăutățirea condițiilor de finanțare și a prognozelor economice, va fi necesar un aport suplimentar de capital, în special la unele bănci de dimensiuni mici și medii cu costuri ridicate, cu probleme în creștere privind pierderile din activitatea de creditare și cu provizioane mai mici decât media. BNR va continua, în mod activ, să solicite aporturi suplimentare de capital din partea acționarului după caz și atunci când va fi necesar pentru respectarea minimului legal. Autoritățile vor finaliza în scurt timp cadrul de reglementare, inclusiv filtrele prudentiale și tratamentul neutru din punct de vedere fiscal al activității de provizionare, pentru a păstra în mod semnificativ abordarea prudentă din prezent și după introducerea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară pentru bănci, la începutul anului 2012. BNR a înăsprit tratamentul de reglementare al activității băncilor de acordare de împrumuturi în valută către populație, inclusiv prin limite diferite pentru valoarea creditelor acordate în monedă locală și în valută pe bază acoperită sau neacoperită. Autoritățile vor monitoriza atent impactul acestor măsuri și vor ajusta limitele, în funcție de necesități, pentru a se asigura faptul că împrumuturile în valută

⁷ Chiar dacă nu a fost stabilită o anumită țintă pentru nivelul expunerii în viitor, aceste bănci și-au reconfirmat angajamentul lor pe termen lung față de țară și continuă să raporteze expunerile.

continuă să aibă un nivel prudent al dobânzilor, atât pentru a reflecta riscurile aferente persoanelor fizice, cât și pentru a limita creșterea și mai puternică a împrumuturilor denumite în Euro.

D. Politica monetară și politica valutară

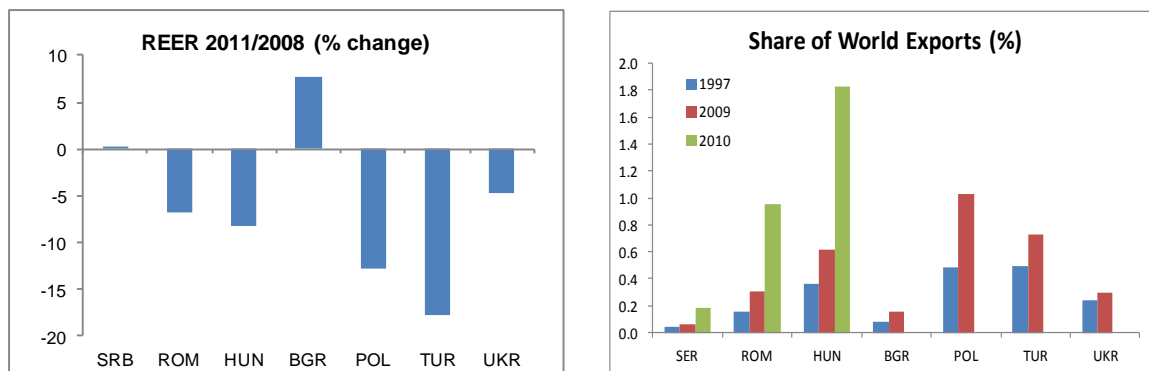
28. **Banca centrală a redus rata dobânzii de politică monetară cu 25 de puncte de bază în contextul descreșterii presiunilor inflaționiste.** În cadrul sedinței de consiliu din luna noiembrie, BNR a redus rata dobânzii de politică monetară de la 6.25% la 6%, menținând nivelul rezervelor



minime obligatorii *in* monedă națională și

valută. Aceasta este prima reducere a ratei dobânzii de politică monetară din mai 2010, întrucât presiunile inflaționiste s-au redus semnificativ după retragerea șocurilor generate de prețurile mondiale la alimente și energie și după dispariția efectelor de prim-rang ale majorării TVA. În prezent, BNR estimează că inflația va rămâne în intervalul țintă pentru 2012, în ciuda reducerii ratei de dobândă. Problemele recente cu lichiditatea din sistemul bancar au adus rata dobânzii pe piața monetară mai aproape de rata dobânzii de politică monetară, consolidând teoretic efectul de transmitere a ratelor de politică monetară în piețele financiare, pe parcursul lunilor următoare. Banca centrală a fost activă în acordarea de sprijin de lichiditate sectorului bancar prin efectuarea de operațiuni repo cu scadența la o săptămână. Cursul de schimb s-a depreciat, de asemenea, în ultimele luni, în ciuda unor intervenții ale băncii centrale, generând o relaxare a politicii monetare. Prognosticele echipei FMI privind inflația în 2012 au fost mai mari decât cele ale autorităților și aceștia și-au exprimat unele rezerve cu privire la reducerea de către BNR a ratei dobânzii de politică monetară, dar au apreciat că dimensiunea redusă a acesteia va minimiza efectele inflaționiste. Totuși, presiunile asupra cursului de schimb și reluarea ieșirilor de capital vor avea un impact restrictiv asupra politicii monetare în viitor.

29. **Competitivitatea României continuă să fie la un nivel adecvat.** Începând din 2008, cursul Efectiv de Schimb Valutar (CESV) a înregistrat o depreciere de aprox. 7%. Cota de piață pe plan mondial a exporturilor s-a majorat, de asemenea, în mod semnificativ. Evaluările bazate pe analiza complexă a CGER (EBS/11/92, p.15) nu indică o nealiniere a monedei. În plus, deprecierea leului din ultimele luni a sprijinit continuarea creșterii competitivității înregistrată începând de la mijlocul anului 2007, și măsurată prin Cursul Efectiv de Schimb Valutar.



IV. MODALITĂȚILE PROGRAMULUI ȘI ALTE ASPECTE

30. **Scrisoarea de Intenție (SI) anexată și Memorandumul privind politicile economice și financiare (MPEF) descriu progresele înregistrate de autorități în implementarea programului lor economic și prevede angajamentele asumate de acestea până la finele lunii martie 2012.** Sunt propuse unele modificări la condiționalitățile programului (Tabelele 1–2):

- *Sunt propuse trei acțiuni prealabile:* (i) desemnarea consultantului juridic pentru Hidroelectrică, a consultantilor pentru privatizare la Oltchim și Transelectrica și publicarea licitației pentru consultantul pentru privatizare la Romgaz, Transgaz și Tarom; (ii) intrarea în vigoare a legii privind co-plata și a legii revizuite privind taxa pe cifra de afaceri (clawback) a companiilor farmaceutice bazată pe majorarea costurilor peste un plafon pre-determinat; și (iii) majorarea cu 5% a prețului CUG la gaze pentru consumatorii non-casnici, fapt esențial pentru normalizarea pieței gazelor și pentru reducerea pierderilor ÎS.
- *Se propune modificarea țintei privind AEN pentru finalul lunii decembrie.* Ținta pentru finalul anului este nemodificată; totuși a fost introdus un element de ajustare privind valoarea plasamentelor externe de obligațiuni ale MFP pentru finalul anului 2011 și pentru finalul lunii martie 2012, ținându-se cont de riscurile generate de deteriorarea mediului extern.
- *Se propune modificarea elementului de ajustare privind soldul bugetului general consolidat la finalul lunii decembrie.* Au fost eliminate elementele de ajustare privind veniturile guvernamentale diferite de împrumuturile nerambursabile și cheltuieli de capital pentru finalul anului 2011; totuși au fost introduse elemente de ajustare pentru finalul lunii martie 2012.
- *Se propune o modificare a unui criteriu structural de referință:* (Tabelul 2) majorarea plafonului de înregistrare ca plătitor de TVA ca parte a sistemului simplificat de impozitare va fi înlocuită cu o schemă de excludere pentru a exclude micii contribuabili din sistemul TVA. Înainte de finalul lunii decembrie, va fi elaborată această schemă, ceea ce va genera o reducere cu 20% a numărului de contribuabili (în special micii contribuabili) până la finalul lunii septembrie 2012, în comparație cu finele lunii septembrie 2011. Acest lucru va permite autorităților să păstreze regimul curent de TVA și să evite pierderi din veniturile fiscale.

- *Este adăugat un nou criteriu structural de referință:* (Tabelul 2) Este propusă desemnarea unor consultanți pentru privatizare pentru Grupul 2 și a consultanților juridici pentru grupul 3, ca parte a strategiei de restructurare și privatizare. Desemnarea consultanților este esențială pentru reforma ÎS și pentru procesul de privatizare, deoarece privatizările vor fi însoțite de investiții suplimentare semnificative în sectorul de transporturi și cel energetic care vor stimula creșterea economică, îmbunătățind în același timp transparența și eficiența operațională.

31. **Modalitățile programului.** Nu este de așteptat ca România să se confrunte cu necesități reale de finanțare a balanței de plăți în 2011 și 2012 în contextul scenariului de bază, și deci Acordul Stand-By și angajamentele de finanțare de la Uniunea Europeană vor fi tratate în continuare ca preventive.

32. **Riscurile programului.** Capacitatea României de a rambursa datoria către Fond este de așteptat să fie în continuare ridicată. Sumele rămase de rambursat Fondului vor atinge un maxim de 38.5% din rezervele brute în 2011. Vârful plăților va fi încă gestionabil în 2013–14 la 12.7% și respectiv 12.1% din rezervele brute, și la aproximativ 8,4% și respectiv 7,2% 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 (inclusiv garanțiile emise) va rămâne sub 36% din PIB, datoria publică externă înregistrând un nivel maxim de aprox. 18% din PIB în 2012. Se anticipează că datoria externă totală va atinge un nivel maxim de sub 78% din PIB în cursul anului 2012, începând să scadă pe termen mediu. Totodată, actualizarea a analizei efectuate în 2009 privind măsurile de protejare a resurselor, a constatat că există un cadru robust de protejare a resurselor la BNR, 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.

33. **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. UE a aprobat, în luna mai, noul acord de tip preventiv în valoare de 1,4 miliarde Euro ce se derulează în paralel cu noul ASB al Fondului. Se estimează, de asemenea, că Banca Mondială va aproba, în al doilea trimestru din 2012, o Opțiune de tragere la latitudinea împrumutatului (DDO) pentru România, în valoare de 1 miliard de Euro.

V. EVALUAREA ECHIPEI

34. **Riscurile aferente redresării economice a României s-au majorat în mod semnificativ din cauza înrăutățirii crizei financiare din zona Euro.** În ciuda faptului că, în trimestrul III 2011, creșterea economică a cunoscut o accelerare, perspectivele pentru 2012 s-au înrăutățit semnificativ, iar apariția unor viitoare șocuri negative nu poate fi ignorată. Aceste șocuri vor influența perspectivele economice prin creșterea tensiunilor din sectorul financiar, prin reducerea creșterii exporturilor și prin înrăutățirea condițiilor de finanțare a datoriei publice. Autoritățile au avut o abordare prudentă, de apreciat, în privința planificării fiscale pentru 2012, dar, pentru a limita riscurile, autoritățile vor trebui să reducă în mod agresiv celelalte puncte vulnerabile. Guvernul trebuie să continue consolidarea rezervelor financiar-fiscale – chiar și acceptând rate de dobândă mai mari – pentru a se proteja împotriva unor eventuale probleme viitoare pe piețe. Banca centrală trebuie să urmărească în primul rând păstrarea nivelului actual ridicat al rezervelor, continuând în același timp politicile prudente privind constituirea provizioanelor în sectorul bancar și rezervele de capital. Totodată, va fi importantă implementarea unor acțiuni suplimentare care să vizeze consolidarea mecanismelor de soluționare a problemelor băncilor și pregătirea unor planuri detaliate de urgență. Programul preventiv al Fondului va continua să constituie un sprijin important pentru eforturile autorităților.

35. **Performanțele fiscale din 2011 au fost bune și atingerea țintelor aferente finalului de an este foarte probabilă.** Angajamentul autorităților de îndeplinire a controlului asupra cheltuielilor a fost foarte eficient, în special în ceea ce privește continuarea reducerii numărului de angajați din sectorul public. Totuși, problemele cronice aferente cheltuielilor din sectorul sanitar continuă să reprezinte o sursă de tensiuni fiscale. Angajamentul guvernului de îmbunătățire a veniturilor pe termen scurt prin co-plată și taxa pe cifra de afaceri va constitui un sprijin în acest sens, dar problema va putea fi rezolvată doar prin implementarea unor reforme mai drastice. Intenția autorităților de a elabora un pachet complex de reforme până la sfârșitul anului este binevenită, dar pentru a avea succes, aceasta legislație trebuie să abordeze nu numai ineficiența cheltuielilor, ci și problema cronică de sub-finanțare a sistemului. Din păcate, colectarea veniturilor a scăzut semnificativ în trimestrul al treilea, inversându-se, astfel, tendințele de creștere din prima parte a anului. Chiar dacă măsurile pentru reforma administrării fiscale au fost continuate (cu sprijinul asistenței tehnice a Fondului), în mod evident, aceste eforturi nu au fost suficiente pentru a îmbunătăți randamentele fiscale foarte slabe din România și este necesară adoptarea de urgență a unor măsuri suplimentare.

36. **Autoritățile au pregătit un buget prudent pentru 2012, făcând astfel posibilă îndeplinirea obiectivelor fiscale asumate.** Decizia de a ținti un deficit de 1.9% din PIB în termeni cash face ca îndeplinirea țintei UE de deficit a guvernului de 3% în termeni accrual să fie foarte probabilă, fiind probabil ca deficitul în termeni ESA să se plaseze sub minimul necesar. Cu toate că această eventuală supraproperformanță va consolida reputația României din punct de vedere al corectitudinii fiscale în momente de incertitudine a mediului economic, acest lucru nu va fi lipsit de un anumit preț. Înghețarea pensiilor și salariilor în 2012 va expune bugetul unor contracții, estimându-se efecte negative asupra cererii interne și creșterii economice. Un deficit puțin mai

ridicat (tot sub 3% în termeni accrual) ar transmite același semnal pozitiv către piețe, având totodată un caracter mai puțin prociclic. Din acest motiv, echipa FMI recomandă autorităților să aibă în vedere majorări modeste ale salariilor și pensiilor angajaților din sectorul public (probabil în conformitate cu evoluția costului vieții) pe parcursul anului 2012, dacă situația bugetară o va permite. Ținând cont de bugetul restrictiv, absorbția accelerată a fondurilor UE devine și mai importantă. O dată cu înființarea unui nou minister pentru a supraveghea absorbția, s-au îmbunătățit și perspectivele de creștere a investițiilor finanțate de UE. Totuși continuă să existe obstacole importante, iar în condițiile unor incertitudini majore din zona Euro, investițiile finanțate de UE vor constitui unul dintre puținele motoare certe de creștere pentru 2012. În același timp, echipa FMI este îngrijorată cu privire la cheltuielile extra-bugetare pentru PNFI. Deși includerea acestor cheltuieli în ținta de deficit pentru 2012 ar trebui să limiteze sfera lor, acestea reprezintă totuși o îndepărtare de la prioritizarea investițiilor și de la contabilitatea fiscală transparentă, mișcare pe care autoritățile ar trebui să o inverseze.

37. Implementarea reformelor structurale planificate este esențială dacă se dorește menținerea creșterii economice sustenabile. Progresele înregistrate în reforma întreprinderilor de stat și în pregătirea privatizărilor au fost inconstante, iar dereglementarea sectorului energetic a fost întârziată. Autoritățile trebuie să acționeze cu mai multă fermitate în privința restructurării întreprinderilor, deoarece nu există spațiul fiscal necesar pentru acoperirea pierderilor masive, iar condițiile externe pot limita succesul ofertelor inițiale de privatizare (în special, pachetele minoritare de acțiuni, caz în care preocupările privind sistemul de guvernare pot reduce interesul de achiziționare). Activitățile ineficiente sau generatoare de pierderi reprezintă o risipă de resurse pe care România nu și-o mai poate permite. Echipa FMI încurajează autoritățile să acționeze mai hotărât în aplicarea politicii de reformă a ÎS, întrucât chiar și finalizarea tuturor reformelor prevăzute în cadrul programului va lăsa o mare parte a sectorului întreprinderilor de stat adaptat doar parțial la cerințele unui stat modern din UE.

38. Atitudinea puternic proactivă a autorităților în ceea ce privește supravegherea bancară a fost utilă în anticiparea dificultăților din sectorul bancar, însă riscurile sunt în curs de creștere. Cu peste 80% din sistemul bancar controlat de bănci străine (inclusiv unele din statele afectate de criză din zona Euro), România este vulnerabilă, în mod deosebit, în fața incertitudinilor în creștere aferente sectorului bancar din restul Europei. Chiar dacă în sistem există rezerve de capital și de lichiditate, autoritățile trebuie să intensifice eforturile de asigurare a stabilității viitoare. Mai buna monitorizare a fluxurilor din sectorul bancar trebuie să fie cuplată cu planurile detaliate pentru situații de urgență pentru orice probleme apărute în sectorul bancar național, precum și pentru posibilele situații de contagiune din zona euro. Angajamentul de a asigura un mecanism legal de efectuare a activităților de bridge banking reprezintă o îmbunătățire binevenită a capacităților de soluționare a problemelor băncilor, dar autoritățile trebuie să întreprindă măsuri pentru a face ca acest nou mecanism să devină funcțional. Ar fi utilă și efectuarea unor acțiuni de îmbunătățire a cooperării cu statele de origine (și cu celelalte state gazdă), având în vedere caracterul continental al problemelor. În final, autoritățile trebuie, de asemenea, să fie atente la orice dificultăți cu care s-ar putea confrunta băncile de dimensiuni mici.

39. **BNR este bine poziționată, în prezent, pentru a atinge țintele sale de inflație atât în 2011, cât și în 2012.** În condițiile în care riscurile inflaționiste sunt încă prezente, reducerea recentă cu 25 puncte de bază a ratei dobânzii de politică monetară este posibil să fi fost prematură. Aceasta fiind spusă, relaxarea ulterioară paralelă a BCE a făcut ca diferența să fie constantă, minimizând efectele negative. Totuși, având în vedere incertitudinile actuale, echipa FMI s-ar pronunța împotriva oricărei alte reduceri a ratei dobânzii de politică monetară în lunile următoare, în perspectiva unor posibile ieșiri de capital sau a unor noi presiuni de deteriorare a cursului de schimb. În ceea ce privește operațiunile monetare, banca centrală trebuie să fie pregătită să fie mai activă în furnizarea de lichiditate pentru a rezolva orice insuficiență de lichiditate din sectorul bancar, în special având în vedere că problemele din piață duc la segmentarea pieței interbancare.

40. **Autoritățile trebuie să elaboreze planuri pentru situații de urgență, în cazul posibil al unor șocuri negative externe semnificative.** Prezentând dezechilibre fiscale și externe cu mult mai mici decât la instalarea crizei în 2008 și cu sprijinul deja acordat de FMI și UE, România este mult mai bine poziționată pentru a răspunde riscurilor de scădere economică, decât în anii anteriori. O nouă recesiune în Europa ar putea fi abordată în mod util prin acceptarea folosirii limitate a stabilizatorilor fiscali automați, atât timp cât accesul la finanțare este asigurat. În cazul în care criza ar genera blocarea accesului la finanțarea externă, România ar putea fi forțată să facă trageri din acordurile preventive încheiate cu Fondul și cu UE pentru a asigura finanțarea fiscală, în timp ce flexibilitatea cursului de schimb, împreună cu folosirea unei părți din rezervele internaționale ar contribui la acoperirea insuficienței de fluxuri financiare din sectorul privat. Dificultățile majore din sectorul bancar din Europa ar impune un răspuns ferm din partea BNR pentru a răspunde impactului asupra sistemului bancar intern, cu posibil sprijin financiar din partea autorităților.

41. **Pe baza performanței României în cadrul ASB, echipa FMI susține solicitarea autorităților de finalizare a celei de-a treia evaluări în cadrul acordului.** Echipa recomandă de asemenea aprobarea modificării condiționalităților programului, conform propunerilor din Memorandumul privind politicile economice și financiare anexat.

Tabelă. 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 aprobarea acordului pe 25 martie 2011, cu intrarea în vigoare pe 31 martie 2011. Următoarele două tranșe, în valoare de 430 de milioane DST au fost disponibilizate pe 27 iunie și respectiv 29 septembrie 2011, după finalizarea primei și respectiv a celei de-a doua evaluări. O altă tranșă, în valoare de 430 de milioane DST va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări. Alte cinci tranșe ulterioare, totalizând 1340,6 milioane DST vor fi disponibilizate condiționat de finalizarea evaluărilor patru-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
- un plafon al execuției programului PNFI

- ***O marjă de consultare în jurul inflației prețurilor de consum în decurs de 12 luni.***

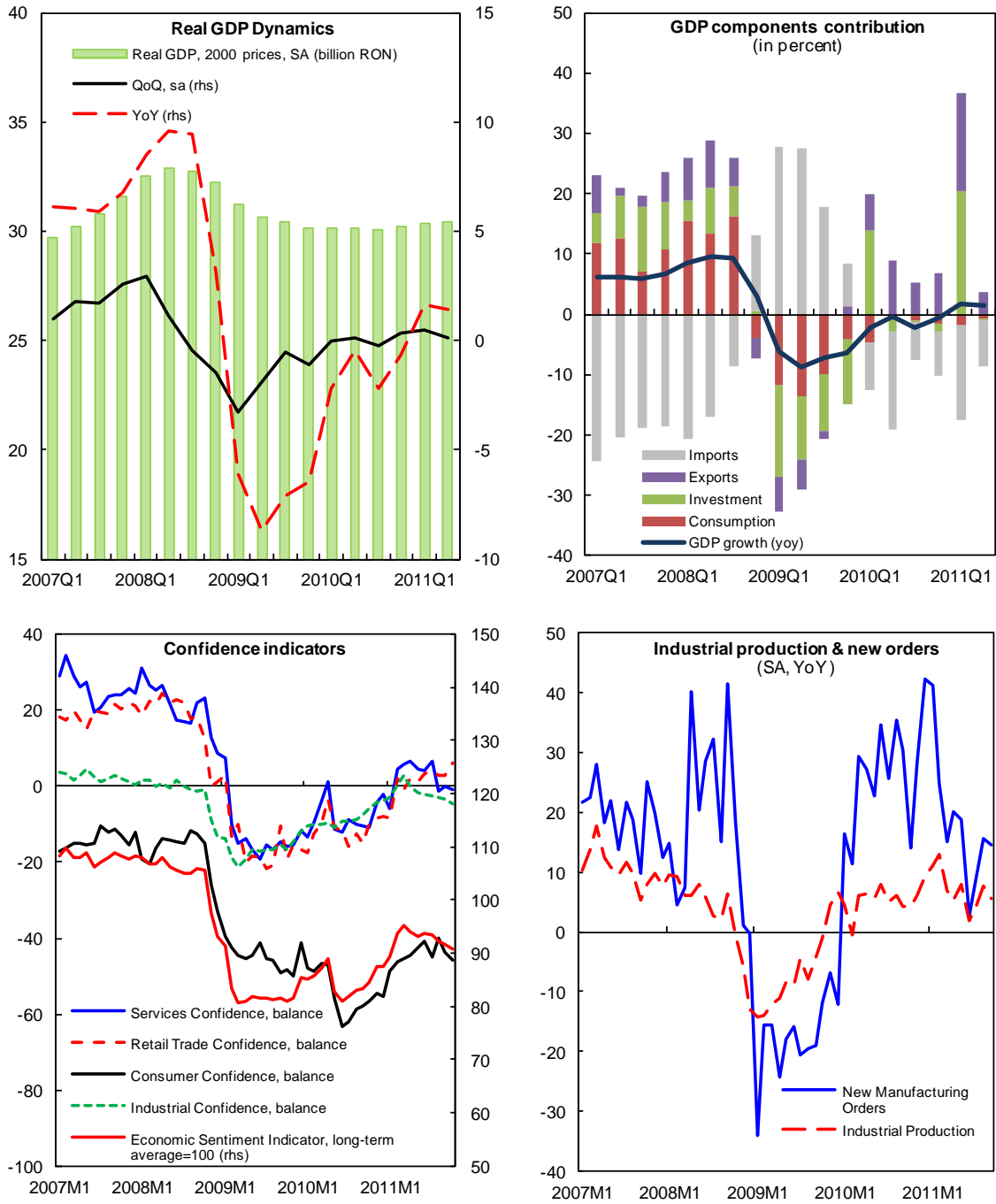
- ***Acțiuni prealabile***

- Desemnarea consultantului juridic pentru privatizarea Hidroelectrica, a consultanților de tranzacție pentru Oltchim și Transelectrica, și publicarea licitației pentru consultantul de privatizare la Romgaz, Tarom și Transgaz
- Promulgarea legii privind coplata și a legii revizuite privind taxa de clawback.
- Majorarea prețului la gaze pentru consumatorii industriali, în vederea alinierii în continuare cu formula CUG, cu 5 procente.

Tabelă. Acordul Stand-By (continuare)**• Criterii structurale de referință**

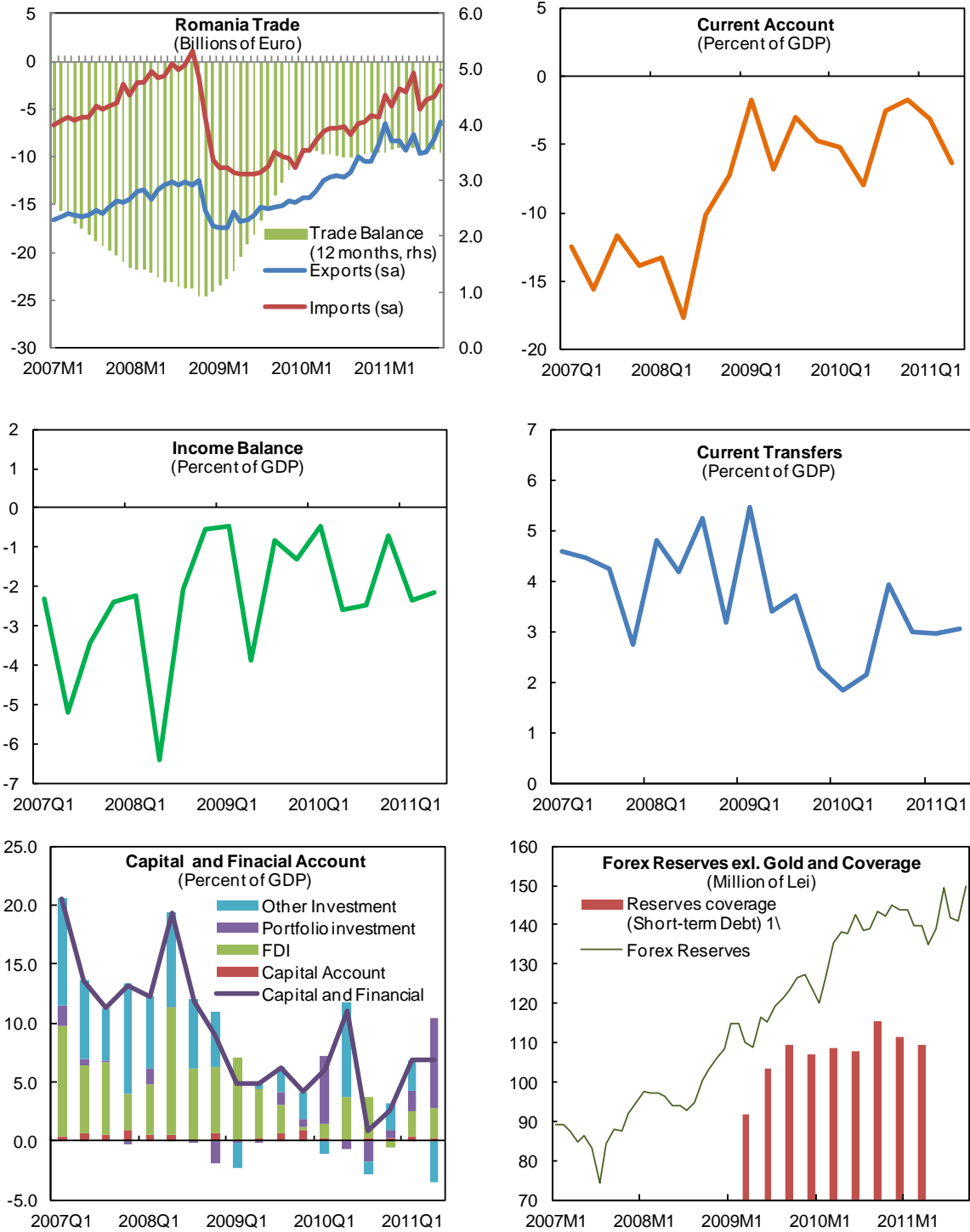
- Realizarea reformelor la ÎS cuprinzând (i) desemnarea consultantilor juridici pentru privatizarea CFR Marfă, TAROM, Transelectrica, Transgaz, Romgaz ; (ii) elaborarea de planuri de acțiune pentru restul ÎS de la nivel central; (iii) elaborarea de mecanisme care să faciliteze restructurarea și securitizarea arieratelor ÎS. *15 iulie 2011*
- 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*
- Selectarea consultantilor pentru reforma ÎS (i) Selectarea consultantilor de tranzacție pentru grupul 1 și (ii) a consultantilor juridici pentru grupul 2. *31 octombrie 2011 (propunere)*
- 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 septembrie 2011.*
- Aprobarea legislației de îmbunătățire a guvernanței ÎS. *31 octombrie 2011.*
- Elaborarea de amendamente comprehensive la legislația din domeniul sanitar care să soluționeze deficiențelor bugetare ce persistă în acest sector și să asigure servicii sanitare de calitate. *31 decembrie 2011.*
- Desemnarea consultantilor de tranzacție pentru grupul 2 și a consultantilor juridici pentru grupul 3 conform celor prevăzute în MPEF. *15 februarie 2012 (propunere)*
- Elaborarea unei scheme de excludere din regimul TVA a 20% din micii contribuabili care se află sub plafonul de înregistrare în scopuri de TVA până la finele lunii septembrie 2012 (comparativ cu finele lunii septembrie 2011). *31 decembrie 2011 (modificat)*

Figure 1. Romania: Real Sector, 2007-11



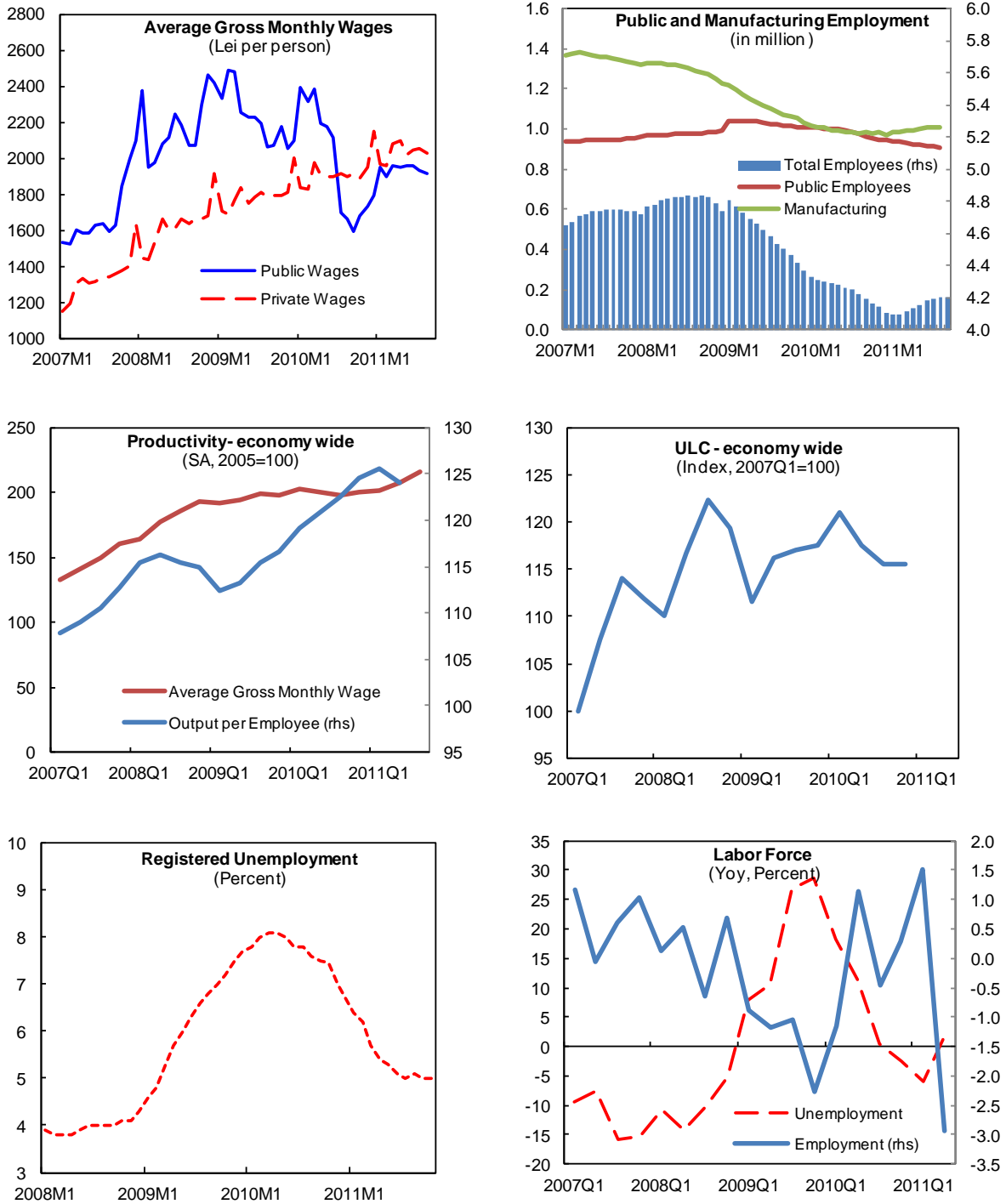
Source: Haver.

Figure 2. Romania: External Sector, 2007-11.



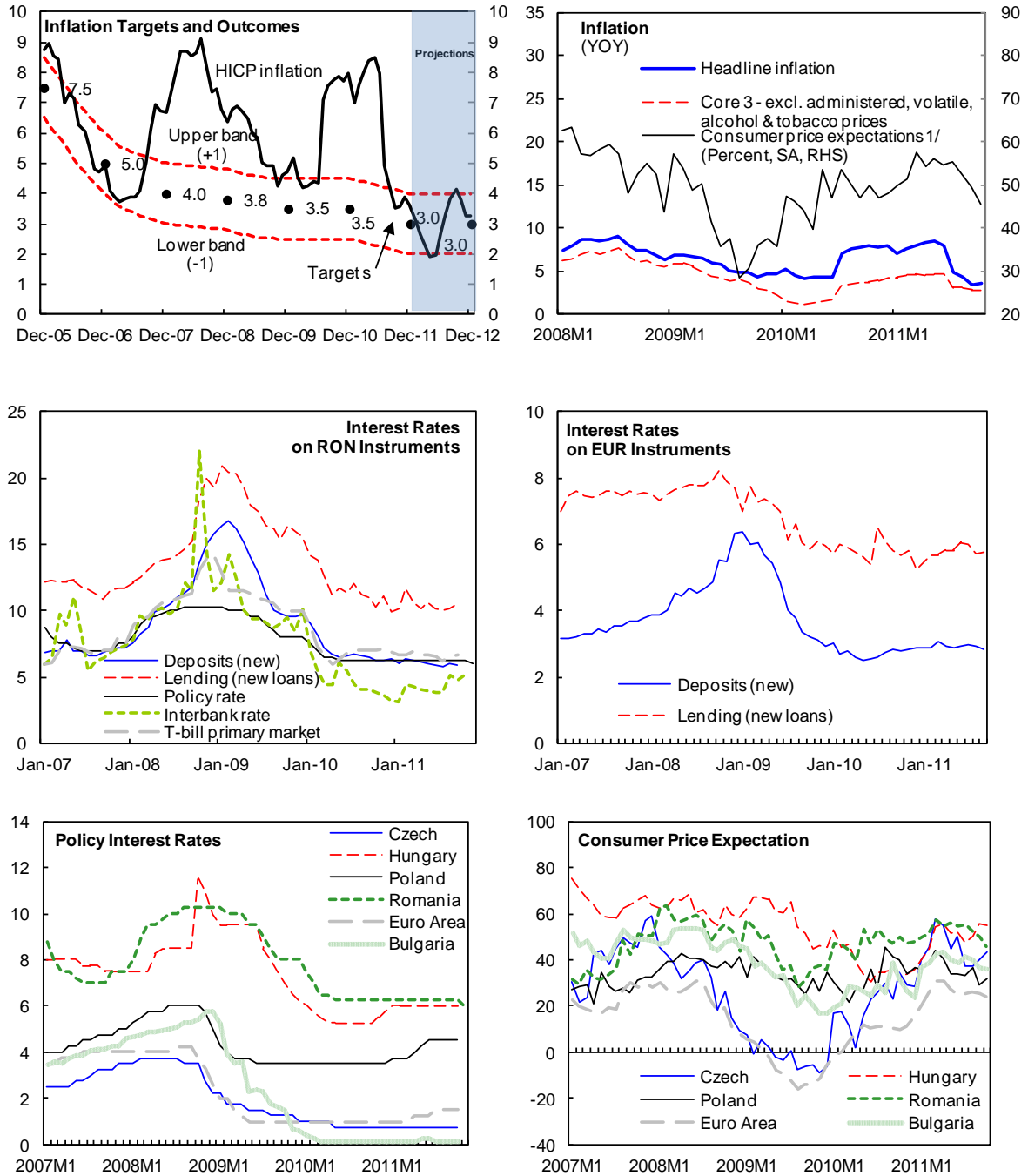
Source: Haver.
 1\ 2011Q1 is a projection for year 2011.

Figure 3. Romania: Labor Sector, 2007-11



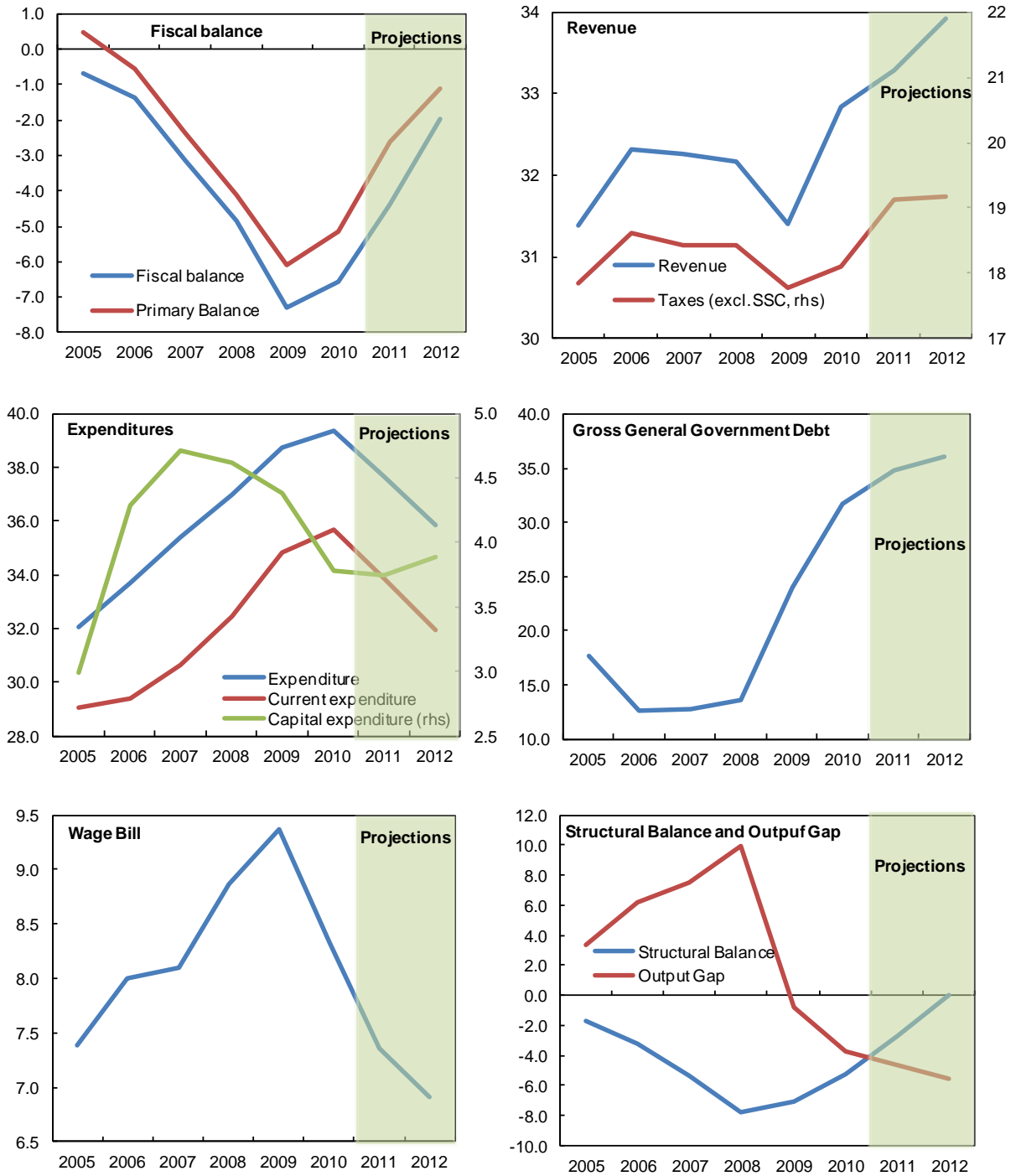
Source: Haver.

Figure 4. Romania: Monetary Sector, 2005-11
(Percent)



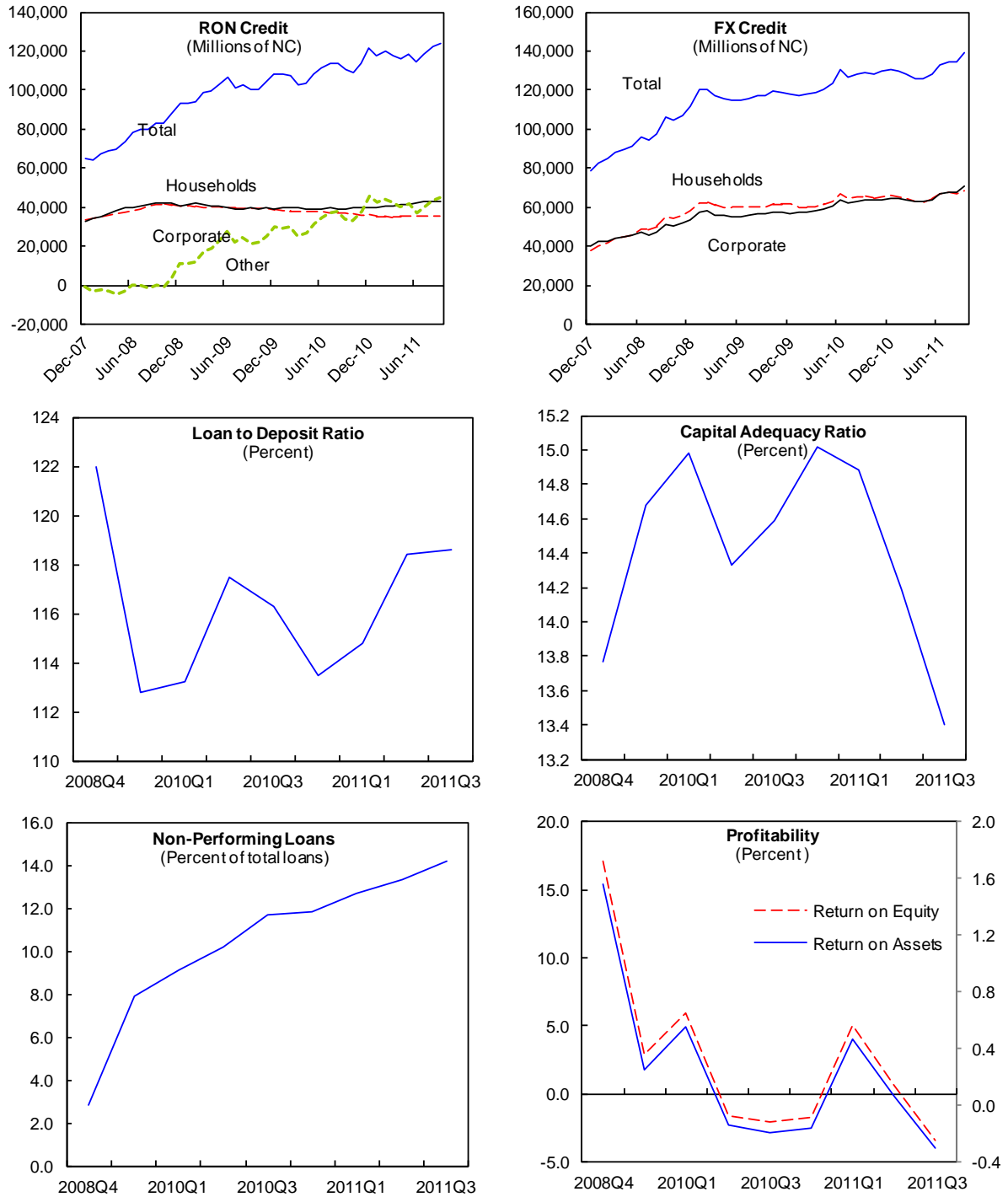
Source: Haver; Romania National Bank; Consensus Forecast; IMF staff estimates.
1/ Price Trends over next 12 Months.

Figure 5. Romania: Fiscal Operations, 2005-12
(Percent of GDP)



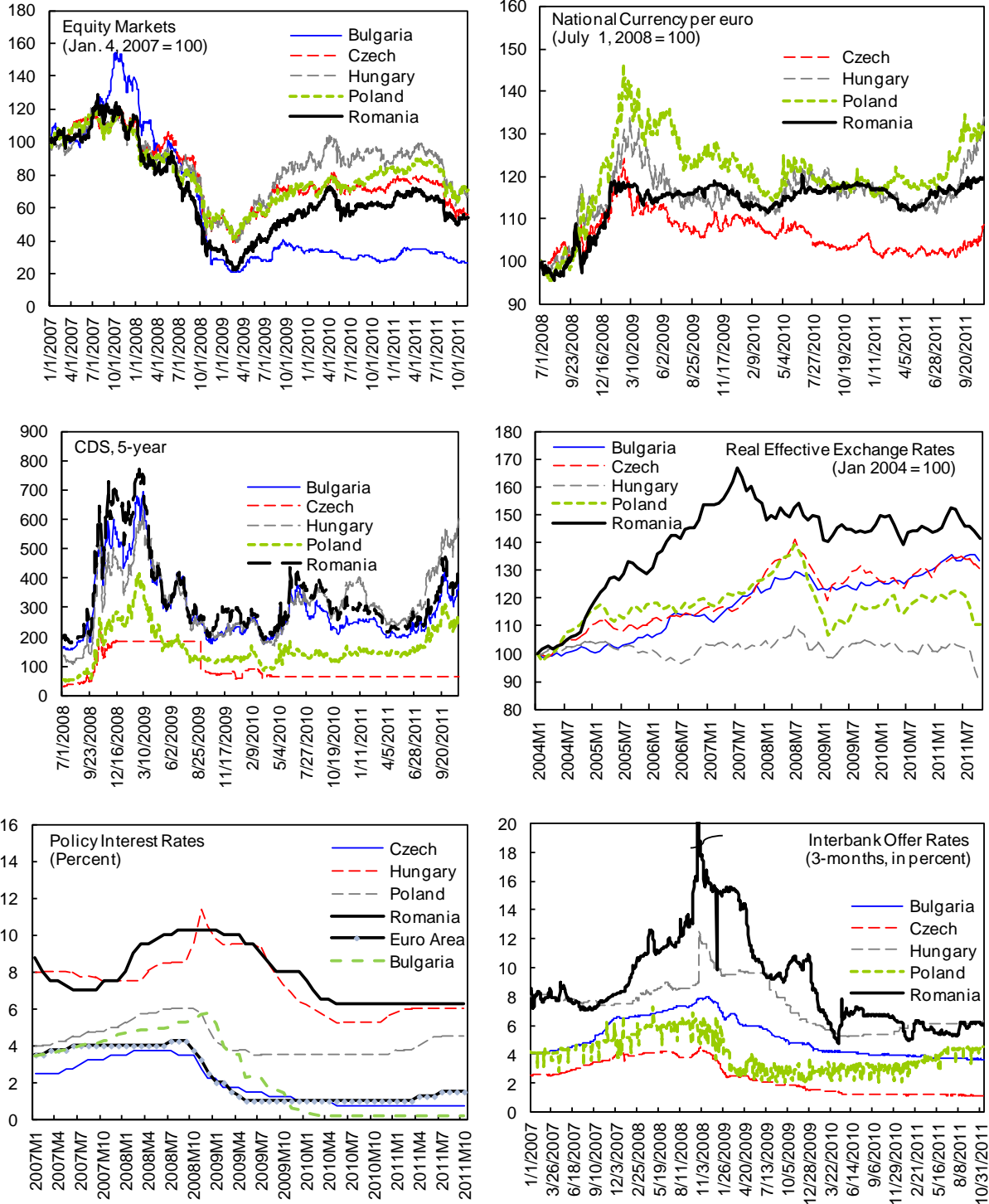
Source: Romania National Authorities.

Figure 6. Romania: Financial Sector, 2007-11



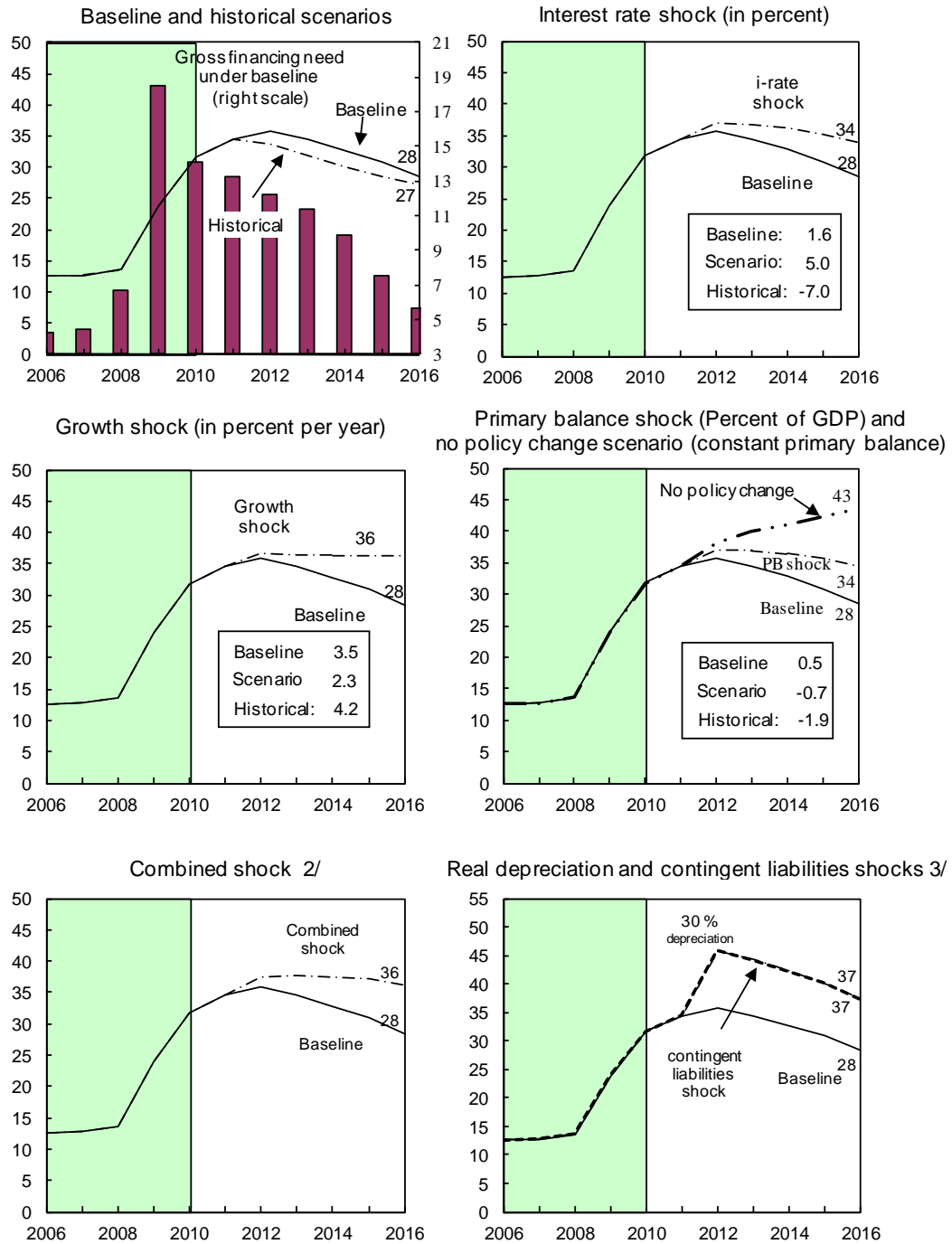
Source: Dxttime; Romania National Bank.

Figure 7. Romania: Financial Developments



Source: Bloomberg; Haver.

Figure 8. Romania: Public Debt Sustainability: Bound Tests 1/
(Public debt in percent of GDP)



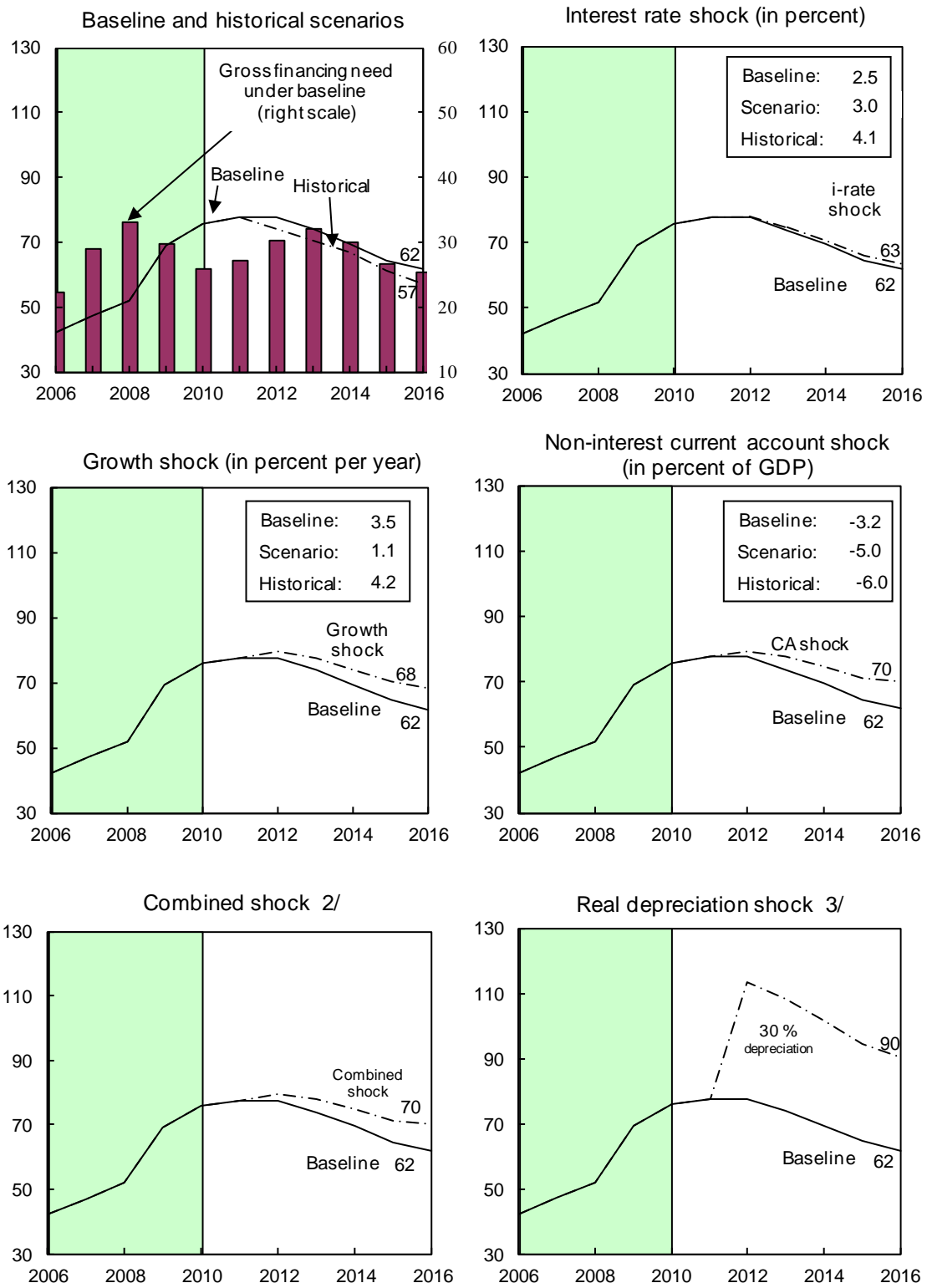
Sources: International Monetary Fund, country desk data, and staff estimates.

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 9. 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 2012.

Table 1. Romania: Quantitative Program Targets

	2010	2011					2012			
	Dec Actual	March Actual	June Actual	Sept Prog.	Sept Prelim.	Dec Prog.	March Prog.	June Indicative	Sept Indicative	Dec Indicative
I. Quantitative Performance Criteria										
1. Floor on the change in net foreign assets (mln euros) 1/ 2/	20,026	119	1896	-150	292.8	500	0	250	250	250
2. Floor on general government overall balance (mln lei) 3/	-33,621	-5,254	-11260	-17,500	-13,685	-23,953	-3,100	-6800	-8500	-12210
3. Ceiling on stock of central government and social security arrears (bn lei)	0.19	0.13	0.11	0.15	0.10	0.10	0.08	0.07	0.06	0.05
4. Ceiling on general government guarantees issued since end-2008 (face value, bn lei)	7.6	8.1	6.0	14.0	5.8	14.0	14.0	14.0	14.0	14.0
II. Continuous Performance Criterion										
5. Nonaccumulation of external debt arrears	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III. Inflation Consultation										
6. 12-month rate of inflation in consumer prices										
Outer band (upper limit)	...	...	...	6.2	...	5.7	4.1	4.4	5.9	5.2
Inner band (upper limit)	...	...	...	5.2	...	4.7	3.1	3.4	4.9	4.2
Actual/Center point	7.9	8.0	8.0	4.2	3.5	3.7	2.1	2.4	3.9	3.2
Inner band (lower limit)	...	...	...	3.2	...	2.7	1.1	1.4	2.9	2.2
Outer band (lower limit)	...	...	...	2.2	...	1.7	0.1	0.4	1.9	1.2
IV. Indicative Target										
7. Ceiling on general government current primary spending (excl. EU funds and social assistance, mln lei)	131,938	30,670	62,578	96,350	94,133	130,700	31,600	63,400	93,900	128,300
8. Floor on operating balance (earnings before interest and tax, net of subsidies) of key SOEs. 4/ (as defined in TMU (bn. lei))	-6.8	-0.7	-1.8	-3.6	-2.4	-4.0	-1.5	-2.2	-2.7	-3.2
9. Ceiling on stock of arrears of key SOEs (as defined in TMU (bn. lei)) 4/	17.9	19.2	19.7	19.2	18.5	15.9	17.0	15.0	10.0	5.0
10. Ceiling on stock of local government arrears (bn lei)	0.91	0.82	0.81	0.85	0.82	0.80	0.70	0.60	0.50	0.40
11. Ceiling on the execution of the PNDI program (mln, lei) 5/	...	...	...	...	...	...	200	400	700	1000

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

2/ Cumulative flows relative to previous year end stock. 2011 September target is adjusted down from 250 million to -150 million due to the delayed disbursement of 400 million from World Bank.

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

4/ Adjusted indicative targets for end-September and end-December.

5/ Cumulative figure during calendar year (e.g. March 2012 figure is cumulative from January 1, 2012).

Table 2. Romania: Performance for Third Review

Measure	Target Date	Comment
Prior Action		
1. Appoint legal advisor for Hidroelectrica, transaction advisor for Oltchim, Transelectrica, and publish tender for transaction advisor for Romgaz, Tarom and Transgaz.		
2. Enact the copayment law and the revised clawback tax law.		
3. Increase gas price for non-resident consumers, in order to further align with CUG formula, by 5 percent.		
Quantitative performance criteria		
1. Floor on net foreign assets	Sept. 30, 2011	Met
2. Floor on general government overall balance	Sept. 30, 2011	Met
3. Ceiling on central government and social security domestic arrears	Sept. 30, 2011	Met
4. Ceiling on general government guarantees	Sept. 30, 2011	Met
5. Non-accumulation of external debt arrears	Sept. 30, 2011	Met
Quantitative Indicative Target		
1. Ceiling on general government current primary spending	Sept. 30, 2011	Met
2. Floor on operating balance of key SOEs	Sept. 30, 2011	Met
3. Ceiling on stock of arrears of key SOEs	Sept. 30, 2011	Met
4. Ceiling on stock of local government arrears	Sept. 30, 2011	Met
Inflation consultation band		
Inner band	Sept. 30, 2011	Met
Outer band	Sept. 30, 2011	Met
Structural benchmarks		
1. Undertake SOE reforms, including (i) Appointment of legal advisors for privatization of CFR Marfa, TAROM, Transelectrica, Transgaz, and Romgaz; (ii) Preparation of action plans for the remaining SOEs of the central government; (iii) Design mechanisms to facilitate restructuring and securitizing SOE arrears.	July 15, 2011	Partially met / partially reset as prior action
2. 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.	Sept. 30, 2011	Partially Met
3. Amend legislation to allow the use of the deposit guarantee fund resources to facilitate bank restructuring, including purchase and assumption transactions.	Sept. 30, 2011	Met
4. Selection of advisors for SOE reform: (i) select transaction advisors for group 1 and (ii) legal advisors for group 2	Oct. 31, 2011	Partially met/ partially reset as prior action
5. Approve legislation to improve governance of SOEs.	Oct. 31, 2011	Met
6. Impose a revised clawback tax on the pharmaceuticals based on the growth in their costs or above a pre-determined threshold.	Nov. 30, 2011	Reset as prior action
7. 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.	Dec. 31, 2011	Modified
8. Prepare comprehensive amendments to the health care legislation to address the persistent budgetary shortfalls and to ensure high quality health care services.	Dec. 31, 2011	
New Structural Benchmarks		
1. Design measures to reduce registration of small VAT payers by 20 percent by end-September 2012(compared to end-September 2011).	Dec. 31, 2011	
2. Appoint transaction advisor for group 2 and legal advisor for group 3 as specified in MEFP.	Feb. 15, 2012	

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

	2007	2008	2009	2010	2011		2012
					2nd Rev.	Proj.	Proj.
Output and prices							
	(Annual percentage change)						
Real GDP	6.3	7.3	-7.1	-1.3	1.5	2.0	1.8
Contributions to GDP growth							
Domestic demand	15.9	8.3	-14.6	-1.0	0.3	1.9	1.6
Net exports	-9.6	-1.0	7.5	-0.2	1.2	0.0	0.1
Consumer price index (CPI, average)	4.8	7.8	5.6	6.1	6.4	5.9	3.0
Consumer price index (CPI, end of period)	6.7	6.4	4.8	8.0	5.0	3.6	3.3
Producer price index (end of period)	7.6	15.3	1.9	6.3	...	...	...
Unemployment rate (registered, average)	4.3	4.0	6.3	7.6	5.0	5.3	5.2
Unemployment rate (LFS, average)	6.4	5.8	6.9	7.3	...	...	...
Nominal wages	22.7	23.7	8.5	2.4	5.7	5.3	5.8
Saving and Investment							
	(In percent of GDP)						
Gross domestic investment	31.0	31.3	25.3	26.5	27.3	27.3	28.0
Gross national savings	17.6	19.7	21.1	22.4	22.9	23.3	23.6
General government finances							
Revenue	32.3	32.2	31.4	32.8	33.5	33.0	33.6
Expenditure	35.4	37.0	38.7	39.4	37.9	37.3	35.5
Fiscal balance	-3.1	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.3	-1.9
Privatization proceeds 1/	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
External financing	0.0	0.4	2.6	2.9	2.2	3.1	2.1
Domestic financing	2.3	2.9	5.8	4.1	2.2	1.9	0.9
Fiscal balance (including PNDI)	-3.1	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.3	-2.1
Structural fiscal balance 2/	-5.8	-8.5	-7.0	-5.1	-2.6	-2.8	-0.1
Gross public debt (direct debt only)	10.4	11.8	21.8	28.7	31.5	31.6	33.1
Gross public debt (including guarantees)	12.7	13.6	23.9	31.7	34.4	34.5	35.8
Money and credit							
	(Annual percentage change)						
Broad money (M3)	33.7	17.5	9.0	6.9	8.3	8.3	8.9
Credit to private sector	60.4	33.7	0.9	4.7	4.1	4.8	3.2
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	-4.5	-4.0	-4.4
Merchandise trade balance	-14.3	-13.7	-5.8	-4.9	-4.0	-3.5	-3.4
Capital and financial account balance	17.6	12.7	-2.5	1.2	4.6	2.3	5.9
Foreign direct investment balance	5.7	6.7	3.0	1.8	2.2	1.5	2.6
International investment position	-43.5	-49.4	-62.7	-63.9	-75.7	-75.5	-74.5
Gross official reserves	21.8	20.2	26.2	29.5	30.4	28.9	29.9
Gross external debt	47.1	51.8	69.0	75.7	75.4	77.5	77.5
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)	8.5	-5.0	-7.6	2.0	...	...	...
GDP deflator based (percentage change)	17.4	1.6	-8.9	0.4	...	...	...
Memorandum Items:							
Nominal GDP (in bn RON)	416.0	514.7	498.0	513.6	543.0	552.7	580.7
Social and Other Indicators							
GDP per capita (current US\$, 2009): \$7,500; GDP per capita, PPP (current international \$, 2009): \$14,198							
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, 2008–16

	2008	2009	2010	2011		2012	2013	2014	2015	2016
				2nd Rev.	Proj.					
GDP and prices (annual percent change)										
Real GDP	7.3	-7.1	-1.3	1.5	2.0	1.8	3.5	4.0	4.0	4.0
Real domestic demand	7.3	-12.9	-1.0	0.3	1.9	1.6	3.6	4.1	4.2	4.2
Consumption	8.7	-7.8	-2.1	-1.0	0.6	0.7	2.8	4.3	4.4	4.4
Investment	3.7	-26.2	2.7	4.1	6.0	4.2	5.8	3.5	3.7	3.7
Exports	8.3	-5.3	13.1	16.0	12.8	5.6	7.2	8.0	8.2	8.2
Imports	7.9	-20.9	11.6	11.0	11.2	4.9	7.2	7.7	8.3	8.3
Consumer price index (CPI, average)	7.8	5.6	6.1	6.4	5.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Consumer price index (CPI, end of period)	6.4	4.8	8.0	5.0	3.6	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
Saving and investment (in percent of GDP)										
Gross national saving	19.7	21.1	22.4	22.9	23.3	23.6	24.3	24.6	25.1	25.3
Government	1.5	-2.0	0.8	2.8	2.9	5.3	5.7	5.9	6.3	6.8
Private	18.2	23.2	21.5	20.1	20.4	18.3	18.6	18.7	18.8	18.5
Gross domestic investment	31.3	25.3	26.5	27.3	27.3	28.0	29.2	29.6	30.0	30.3
Government	6.3	5.3	7.4	7.2	7.3	7.2	7.1	7.2	7.2	7.1
Private	25.0	20.0	19.1	20.2	20.0	20.7	22.1	22.4	22.9	23.2
General government (in percent of GDP)										
Revenue	32.2	31.4	32.8	33.5	33.0	33.6	34.1	34.3	34.4	34.6
Tax revenue	27.9	27.4	27.0	28.2	27.9	27.8	27.8	27.9	28.0	28.1
Non-Tax revenue	3.1	2.9	3.9	3.6	3.3	3.3	3.2	3.2	3.3	3.3
Grants	0.9	1.0	1.8	1.6	1.7	2.3	2.8	2.9	2.9	2.9
Expenditure	37.0	38.7	39.4	37.9	37.3	35.5	35.5	35.6	35.3	34.9
Fiscal balance	-4.8	-7.3	-6.5	-4.4	-4.3	-1.9	-1.4	-1.3	-0.9	-0.3
Structural fiscal balance 1/	-8.5	-7.0	-5.1	-2.6	-2.8	-0.1	0.2	0.0	0.1	0.6
Gross public debt (direct debt only)	11.8	21.8	28.7	31.5	31.6	33.1	32.0	30.4	28.7	26.5
Gross public debt (including guarantees)	13.6	23.9	31.7	34.4	34.5	35.8	34.5	32.8	30.9	28.5
Monetary aggregates (annual percent change)										
Broad money	17.5	9.0	6.9	8.3	8.3	8.9	9.6	10.4	11.3	12.9
Domestic credit	33.7	0.9	4.7	4.1	4.8	3.2	5.7	8.7	10.2	11.6
Balance of payments (in percent of GDP)										
Current account	-11.6	-4.2	-4.1	-4.5	-4.0	-4.4	-4.9	-5.0	-5.0	-5.0
Trade balance	-13.7	-5.8	-4.9	-4.0	-3.5	-3.4	-3.4	-3.3	-3.4	-3.3
Services balance	0.5	-0.2	-0.5	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
Income balance	-2.7	-1.6	-1.5	-2.5	-2.4	-2.4	-2.5	-2.6	-2.7	-2.7
Transfers balance	4.3	3.5	2.8	2.4	2.6	2.1	1.7	1.6	1.8	1.6
Capital and financial account balance	12.8	-1.9	1.2	4.6	2.3	5.9	7.6	7.2	4.2	4.6
Foreign direct investment, balance	6.7	3.0	1.8	2.2	1.5	2.6	2.1	2.1	2.1	2.1
Memorandum items:										
Gross international reserves (in billions of euros)	28.3	30.9	36.0	39.8	37.8	40.3	39.6	38.5	35.7	34.9
Gross international reserves (in months of next year's imports)	7.8	7.4	7.6	7.7	7.5	7.4	6.7	5.9	5.0	5.0
International investment position (in percent of GDP)	-49.4	-62.7	-63.9	-75.7	-75.5	-74.5	-76.7	-76.9	-81.8	-76.5
Real effective exchange rate, CPI based	-5.0	-7.6	2.0	4.2	2.6	-3.4	2.5	3.4	2.6	2.2
External debt (in percent of GDP)	51.8	69.0	75.7	75.4	77.5	77.5	73.9	69.4	64.5	61.8
Short-term external debt (in percent of GDP)	14.7	13.1	16.0	15.3	16.1	16.1	15.7	15.1	14.5	14.0
Terms of trade (merchandise, percent change)	3.1	0.2	2.5	-3.0	1.5	-0.3	-0.7	-1.0	-0.2	-0.2
Nominal GDP (in millions of lei)	514,700	498,008	513,641	543,040	552,703	580,661	622,606	673,407	728,673	789,663
Nominal GDP (in millions of Euros)	139,666	117,558	122,062	131,001	130,918	134,524	145,766	160,277	176,092	193,461
Output Gap	10.0	-0.8	-3.7	-4.7	-4.2	-5.0	-4.5	-3.7	-3.0	-2.5

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

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

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.	
Current account balance	-16.2	-4.9	-5.0	-5.9	-5.2	-5.9	-7.2	-8.0	-8.8	-9.7
Merchandise trade balance	-19.1	-6.9	-6.0	-5.2	-4.6	-4.6	-4.9	-5.4	-6.0	-6.4
Exports (f.o.b.)	33.7	29.1	37.3	43.6	44.0	47.3	51.4	56.0	61.3	67.1
Imports (f.o.b.)	52.8	36.0	43.2	48.8	48.6	51.9	56.3	61.3	67.3	73.5
Services balance	0.7	-0.3	-0.6	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-1.1	-1.3	-1.3
Exports of non-factor services	8.8	7.1	6.5	7.4	7.0	7.6	8.2	9.0	9.8	10.7
Imports of non-factor services	8.1	7.4	7.1	8.0	8.0	8.5	9.3	10.1	11.1	12.1
Income balance	-3.7	-1.9	-1.8	-3.3	-3.1	-3.2	-3.7	-4.2	-4.8	-5.2
Receipts	2.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
Payments	6.0	3.1	2.9	4.4	4.2	4.3	4.9	5.4	6.0	6.5
Current transfer balance	6.0	4.1	3.4	3.2	3.4	2.8	2.5	2.6	3.2	3.2
Capital and financial account balance	17.8	-2.9	1.5	6.0	3.0	7.9	11.1	11.6	7.5	8.9
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	2.2	2.9	2.0	3.5	3.1	3.4	3.7	4.1
Portfolio investment balance	-0.9	0.5	0.7	4.8	3.3	1.6	2.7	2.6	-1.0	-1.0
Other investment balance	8.7	-7.6	-1.7	-2.3	-3.0	2.2	4.8	5.0	4.2	6.2
General government	0.2	-0.5	0.3	-1.2	-1.8	-0.4	0.0	-0.2	-1.5	0.0
Domestic banks	3.0	-5.5	0.6	0.1	-0.9	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Other private sector	5.5	-1.6	-2.6	-1.1	-0.3	2.1	4.1	4.5	4.9	5.4
Errors and omissions	-1.7	-1.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Multilateral financing	...	2.1	3.7	2.8	3.2	...	...	...	...	...
European Commission	...	1.5	2.2	1.4	1.4	...	...	...	...	...
World Bank	...	0.3	0.0	0.3	0.3	...	...	...	...	...
EIB/EBRD/IFC	...	0.3	1.5	1.2	1.5	...	...	...	...	...
Overall balance	0.0	-6.7	-0.7	2.9	0.9	4.0	3.9	3.5	-1.4	-0.8
Financing	0.0	6.7	0.7	-2.9	-0.9	-4.0	-3.9	-3.5	1.4	0.8
Gross international reserves (increase: -)	0.0	-1.1	-3.6	-3.8	-1.8	-2.5	0.7	1.2	2.8	0.8
Use of Fund credit, net	0.0	6.8	4.3	0.9	0.9	-1.5	-4.6	-4.7	-1.4	0.0
Purchases 1/	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	-4.6	-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	-4.5	-4.0	-4.4	-4.9	-5.0	-5.0	-5.0
Foreign direct investment balance	6.7	3.0	1.8	2.2	1.5	2.6	2.1	2.1	2.1	2.1
Merchandise trade balance	-13.7	-5.8	-4.9	-4.0	-3.5	-3.4	-3.4	-3.3	-3.4	-3.3
Exports	24.1	24.7	30.6	33.3	33.6	35.2	35.3	34.9	34.8	34.7
Imports	37.8	30.6	35.4	37.2	37.1	38.6	38.7	38.3	38.2	38.0
Gross external financing requirement	33.1	29.7	25.9	27.1	27.3	30.2	32.0	30.0	26.6	25.4
				(Annual percentage change)						
Terms of trade (merchandise)	3.1	0.2	2.5	-3.0	1.5	-0.3	-0.7	-1.0	-0.2	-0.2
Export volume	8.3	-5.3	13.1	16.0	12.8	5.6	7.2	8.0	8.2	8.2
Import volume	7.9	-20.9	11.6	11.1	11.2	4.9	7.2	7.7	8.3	8.3
Export prices	18.7	3.3	6.0	0.6	5.0	1.6	1.2	0.6	1.0	1.0
Import prices	15.4	3.7	3.2	3.6	1.7	1.9	1.3	1.2	1.4	0.9
				(In billions of euros)						
Gross international reserves 2/	28.3	30.9	36.0	39.8	37.8	40.3	39.6	38.5	35.7	34.9
GDP	139.7	117.6	122.1	131.0	130.9	134.5	145.8	160.3	176.1	193.5

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.

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	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	2011-12
	Act	Act	Act	Proj	Proj	Proj.	Proj	Proj	Proj	Proj	Proj.	Proj.
I. Total financing requirements	37.5	8.8	8.7	10.3	12.3	40.0	9.0	9.7	9.5	10.8	39.0	78.9
I.A. Current account deficit	4.9	0.7	2.1	1.0	1.4	5.2	1.5	1.5	1.5	1.5	5.9	11.1
I.B. Short-term debt	21.1	5.8	4.3	5.6	5.8	21.4	6.1	6.0	6.2	6.0	24.3	45.7
Public sector	4.6	1.9	0.8	1.2	1.1	5.0	1.2	1.2	0.8	0.5	3.8	8.8
Banks	11.2	2.9	2.6	3.3	3.3	12.1	3.5	3.3	3.9	3.4	14.1	26.3
Corporates	5.2	1.0	0.8	1.0	1.4	4.3	1.4	1.4	1.5	2.0	6.4	10.7
I.C. Maturing medium- and long-term debt	11.3	1.9	2.3	3.9	3.5	11.5	1.9	2.5	2.0	3.2	9.7	21.1
Public sector	1.7	0.2	0.3	0.7	0.2	1.5	0.2	0.9	0.2	0.4	1.8	3.4
Banks	3.2	0.2	0.8	2.0	0.7	3.7	0.8	0.6	0.6	0.5	2.6	6.3
Corporates	6.4	1.4	1.1	1.1	2.6	6.2	0.9	1.0	1.1	2.2	5.3	11.5
I.D. Other net capital outflows 1/	0.3	0.4	0.1	-0.2	1.6	1.9	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	-0.9	1.0
II. Total financing sources	33.9	8.4	10.2	7.6	11.9	38.1	9.9	10.4	9.3	11.4	41.0	79.1
II.A. Foreign direct investment, net	2.2	0.5	0.7	-0.1	0.8	2.0	0.9	0.9	0.9	0.9	3.5	5.5
II.B. Capital account inflows	0.2	0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5	0.9
II.C. Short-term debt	23.2	6.6	6.4	5.8	6.4	25.2	7.2	6.6	6.4	6.1	26.4	51.5
Public sector	5.4	2.5	1.7	0.7	1.0	6.0	1.4	1.4	0.8	0.5	4.1	10.2
Banks	12.5	2.6	3.3	3.5	3.3	12.7	3.9	3.4	3.9	3.4	14.6	27.4
Corporates	5.3	1.4	1.4	1.5	2.0	6.4	1.9	1.8	1.7	2.1	7.6	14.0
II.D. Medium- and long-term debt	8.2	1.1	3.0	1.9	4.5	10.5	1.6	2.8	1.9	4.3	10.6	21.1
Public sector	2.3	0.3	1.7	0.2	1.5	3.6	0.1	1.3	0.1	1.2	2.6	6.2
Banks	2.3	0.6	0.5	1.1	0.6	2.8	0.7	0.6	0.6	0.6	2.5	5.3
Corporates	3.7	0.3	0.8	0.6	2.4	4.1	0.8	0.9	1.2	2.5	5.5	9.6
Errors and Omissions	-0.9	-0.9	-0.4	0.9	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.2
III. Increase in gross reserves	3.5	1.1	1.9	-1.4	0.2	1.8	1.6	1.1	-0.4	0.1	2.5	4.3
IV. Financing Gap	8.0	2.4	0.7	0.4	0.5	4.0	0.8	0.4	-0.2	-0.5	0.4	4.5
V. Program financing	8.0	2.4	0.7	0.4	0.5	4.0	0.8	0.4	-0.2	-0.5	0.4	4.5
IMF 2/	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-1.5	-0.6
Purchases	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-1.5	-1.5
Others	3.7	1.5	0.7	0.4	0.5	3.2	0.8	0.4	0.4	0.4	1.9	5.1
European Commission	2.2	1.2	0.2	0.0	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
World Bank	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4	0.7
EIB/EBRD/IFC	1.5	0.3	0.3	0.4	0.5	1.5	0.4	0.4	0.4	0.4	1.5	3.0
<i>Memorandum items:</i>												
Rollover rates for amortizing debt ST (in percent)												
Public sector	118	133	210	72	93	120	120	110	100	100	110	115
Banks	112	91	125	104	100	105	110	105	100	100	104	104
Corporates	101	142	174	100	147	151	135	125	115	105	119	131
Rollover rates for amortizing debt MLT (in percent)												
Public sector	135	131	526	25	650	238	50	137	30	260	144	186
Banks	71	274	60	55	88	75	90	95	100	105	97	84
Corporates	58	19	72	59	94	66	90	95	105	115	105	84
Gross international reserves 3/	36.0	...	...	...	...	37.8	...	...	...	...	40.3	...
Coverage of gross international reserves												
- Months of imports of GFNS (next year)	7.6	...	...	...	...	7.5	...	...	...	...	7.4	...
- Short-term external debt (in percent)	117.9	...	...	...	...	108.6	...	...	...	...	102.1	...

Source: Romanian authorities and IMF staff estimates.

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

2/ Last disbursement of the previous program is treated as precautionary

3/ Operation Definition

Table 7. Romania: General Government Operations, 2010–12
(In percent of GDP)

	2010	2011 2nd Rev. 6/	2011 Proj 7/	2012 2nd Rev.	2012 Proj. 8/
Revenue	32.8	33.5	33.0	33.9	33.6
Taxes	27.0	28.2	27.9	28.1	27.8
Corporate income tax	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
Personal income tax	3.5	3.5	3.4	3.5	3.4
VAT	7.6	8.6	8.6	8.5	8.6
Excises	3.4	3.7	3.6	3.7	3.6
Customs duties	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	8.9	9.0	9.0	9.0	8.8
Other taxes	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2
Nontax revenue	3.9	3.6	3.3	3.3	3.3
Capital revenue	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3
Grants, including EU disbursements	1.8	1.6	1.7	2.4	2.3
Expenditure	39.4	37.9	37.3	36.7	35.5
Current expenditure	35.7	34.2	33.6	32.8	31.7
Compensation of employees	8.3	7.5	7.3	7.2	6.9
Goods and services	5.8	5.4	5.5	5.3	5.4
Interest	1.4	1.8	1.7	1.7	1.8
Subsidies	1.3	1.2	1.2	0.9	0.9
Transfers	18.5	17.9	17.5	17.4	16.3
Pensions	8.2	8.8	8.6	8.7	8.2
Other social transfers	5.2	3.8	3.7	3.5	3.4
Other transfers 1/	4.6	4.9	4.7	4.8	4.3
Other spending	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Proj. with ext. credits	0.3	0.4	0.4	0.2	0.4
Capital expenditure 2/	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net lending and expense refunds	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Fiscal balance	-6.5	-4.4	-4.3	-2.8	-1.9
Primary balance	-5.1	-2.6	-2.6	-1.1	-0.2
Fiscal balance including PNDI	-6.5	-4.4	-4.3	NA	-2.1
Financing	6.5	4.4	4.3	2.8	1.9
Privatization proceeds	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
External	2.9	2.2	3.1	1.3	2.1
Domestic	4.1	2.2	1.9	1.3	0.9
Use of deposits	-0.4	NA	-0.7	0.2	-1.1
Financial liabilities					
Gross public debt 3/	31.7	34.4	34.5	34.7	35.8
Gross public debt excl. guarantees	28.7	31.5	31.6	32.1	33.1
External	13.2	14.6	15.3	15.6	16.6
Domestic	15.5	16.8	16.3	16.4	16.4
Memorandum items:					
Total capital spending (excluding PNDI)	7.4	7.2	7.3	7.3	7.2
Fiscal balance (ESA95 basis)	...	...	...	...	...
Output gap 4/	-3.7	-4.7	-4.2	-3.8	-5.0
Conventional structural fiscal balance	-5.1	-2.6	-2.8	-1.4	-0.1
Gross public debt (authorities definition) 5/	37.9				
Nominal GDP (in billions of RON)	513.6	543.0	552.7	588.9	580.7

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

1/ Includes EU-financed capital projects.

2/ Does not include all capital spending.

3/ Total consolidated public debt, including government debt, local government debt, and guarantees.

4/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

5/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

6/ Includes arrears reduction plans in VAT (551m), nontax revenues (876m), subsidies (736m), other transfers (454m) and other social transfers (237m).

7/ Includes arrears reduction plans in VAT (1709m), SSC (726m), CIT (8m), excises (72m), subsidies (823m), goods and services (129m), other transfers (1087m), capex (238m), and other social transfers (237m).

8/ Includes arrears reduction plans in VAT (1562m), and other transfers (1562m).

Table 7. Romania: General Government Operations, 2010–12 (concluded)
(In millions of RON)

	2010	2011 2nd Rev. 5/	2011 Proj 6/	2012 2nd Rev.	2012 Proj 7/
Revenue	168,635	182,126	182,360	199,450	195,197
Taxes	138,667	153,232	154,259	165,428	161,384
Corporate income tax	10,969	10,686	11,077	11,876	11,729
Personal income tax	17,957	18,827	18,860	20,418	19,809
VAT	39,246	46,882	47,689	50,247	49,868
Excises	17,312	20,056	19,672	21,751	21,183
Customs duties	574	657	637	716	686
Social security contributions	45,704	49,143	49,532	52,847	50,975
Other taxes	6,905	6,982	6,790	7,572	7,134
Nontax revenue	19,796	19,427	18,260	19,221	18,988
Capital revenue	685	701	701	760	1,486
Grants	9,494	8,766	9,141	14,041	13,338
o/w EU pre-accession funds	4,054	960	1,331	446	818
Financial operations and other	-6	0	0	0	0
Expenditure	202,256	206,080	206,314	215,979	206,407
Current expenditure	183,243	185,526	185,668	193,211	183,833
Compensation of employees	42,839	40,570	40,317	42,500	39,800
Goods and services	29,541	29,217	30,346	31,356	31,486
Interest	7,275	9,597	9,391	10,129	10,228
Subsidies	6,735	6,753	6,660	5,367	5,463
Transfers	95,060	97,281	96,702	102,550	94,807
Pensions	42,107	47,769	47,769	51,014	47,873
Other social transfers	26,505	20,691	20,422	20,676	19,603
Other transfers 1/	23,514	26,344	25,905	28,029	25,236
Other spending	2,933	2,477	2,606	2,831	2,096
Proj. with ext. credits	1,794	2,106	2,252	1,310	2,050
Capital expenditure 2/	19,441	20,304	20,543	22,596	22,342
Reserve fund	0	243	51	172	232
Net lending and expense refunds	-428	7	52	0	0
Fiscal balance	-33,621	-23,953	-23,953	-16,529	-11,210
Primary balance	-26,346	-14,356	-14,562	-6,401	-982
Fiscal balance including PNDI	-33,621	-23,953	-23,953	NA	-12,210
Financing	33,621	23,953	23,953	16,529	11,210
Privatization proceeds	289	400	400	400	400
External	14,807	11,786	16,895	7,505	11,931
Domestic	20,841	11,767	10,616	7,579	5,240
Use of deposits	-2,161	NA	-3,958	1,045	-6,360
Financial liabilities					
Gross public debt 3/	163,023	186,576	190,533	204,433	207,704
Gross public debt excl. guarantees	147,347	170,900	174,858	188,758	192,028
External	67,685	79,471	84,580	92,105	96,511
Domestic	79,663	91,430	90,278	96,653	95,518
Memorandum item:					
Gross public debt (authorities definition) 4/	194,459				

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

1/ Includes EU-financed capital projects.

2/ Does not include all capital spending.

3/ Total consolidated public debt, including government debt, local government debt, and guarantees.

4/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

5/ Includes arrears reduction plans in VAT (551m), nontax revenues (876m), subsidies (736m), other transfers (454m) and other social transfers (237m)

6/ Includes arrears reduction plans in VAT (1709m), SSC (726m), CIT (8m), excises (72m), subsidies (823m), goods and services (129m), other transfers (1087m), capex (238m), and other social transfers (237m).

7/ Includes arrears reduction plans in VAT (1562m), and other transfers (1562m).

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 Proj.
			Q1	Q2	Q3	Q4 Proj.	
I. Banking System							
Net foreign assets	17,684	18,776	12,348	23,789	25,792	22,710	33,555
In million euros	4,182	4,382	3,001	5,619	6,075	5,253	7,783
o/w commercial banks	-19,708	-21,158	-21,375	-21,961	-22,151	-22,035	-22,035
Net domestic assets	171,946	183,987	183,982	176,123	183,343	196,810	205,528
Public sector credit	26,748	43,393	39,813	34,083	42,286	53,324	69,129
Private sector credit	199,887	209,298	203,956	213,651	221,431	219,356	226,319
Other	-54,688	-68,704	-59,787	-71,611	-80,374	-75,870	-89,920
Broad Money (M3)	189,630	202,763	196,331	199,912	209,135	219,520	239,084
Money market instruments	1,617	3,177	3,430	3,822	4,363	4,765	7,148
Intermediate money (M2)	188,013	199,586	192,901	196,090	204,772	214,755	231,935
Narrow money (M1)	79,361	81,605	77,759	80,045	83,966	90,517	95,908
Currency in circulation	23,968	26,793	26,238	26,953	29,406	32,122	34,035
Overnight deposits	55,394	54,812	51,521	53,092	54,560	58,395	61,873
II. National Bank of Romania							
Net foreign assets	101,015	109,433	100,288	116,774	119,831	117,974	128,561
In million euros	23,891	25,540	24,377	27,580	28,226	27,288	29,817
Net domestic assets	-49,354	-54,330	-50,408	-64,476	-64,206	-58,813	-65,876
Public sector credit, net	-13,626	-12,795	-16,386	-27,757	-17,764	-16,795	-16,795
Credit to banks, net	-23,848	-26,148	-27,330	-22,610	-24,339	-25,339	-33,339
Other	-11,880	-15,387	-6,692	-14,109	-22,103	-16,678	-15,741
Reserve money	51,662	55,103	49,881	52,298	55,625	59,161	62,685
(Annual percentage change)							
Broad money (M3)	9.0	6.9	3.3	2.5	6.8	8.3	8.9
NFA contribution	2.6	0.6	-7.2	-1.6	0.8	1.9	4.9
NDA contribution	6.4	6.3	10.6	4.1	6.1	6.3	4.0
Reserve money	2.4	6.7	9.0	6.5	12.5	7.4	6.0
NFA contribution	-18.4	16.3	-17.1	-2.4	18.3	15.5	17.9
NDA contribution	20.8	-9.6	26.1	8.8	-5.9	-8.1	-11.9
Domestic credit, real	5.5	3.2	2.1	-5.3	6.6	4.1	4.9
Private sector, real	-3.7	-3.0	-5.3	-6.2	2.9	1.2	-0.1
Public sector, real	159.5	21.9	12.2	18.2	16.4	12.1	18.2
Broad money (M3), in real terms	3.9	-1.0	-4.3	-5.1	3.2	4.5	5.4
Private deposits, at constant e/r	8.1	5.0	1.8	3.2	6.2	7.0	7.7
Private credit, nominal	0.9	4.7	2.3	1.3	6.5	4.8	3.2
Memorandum items							
CPI inflation, eop	4.7	8.0	8.0	8.0	3.5	3.6	3.3
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	6.25	...	...
Interbank offer rate, 1 week	10.7	3.6	5.1	4.3	5.5	...	...
Corporate loans 1/	15.4	9.4	9.8	9.3	9.8	...	...
Household time deposits 1/	9.9	7.6	7.1	6.7	6.5	...	...
Share of foreign currency private deposits	38.8	36.1	35.8	34.7	34.0	...	...
Share of foreign currency private loans	60.1	63.0	62.2	62.9	63.6	...	...
M2 velocity	2.65	2.57	2.56	2.59	2.83	2.57	2.50
Money multiplier (M3/reserve money)	3.67	3.68	3.94	3.82	3.76	3.71	3.81

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

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

Table 9. Romania: Financial Soundness Indicators, 2008–11
(In percent)

	2008 Dec.	2009 Dec.	2010 Mar.	2010 Jun.	2010 Sep.	2010 Dec.	2011 Mar.	2011 June	2011 Sep.
Core indicators									
Capital adequacy									
Capital to risk-weighted assets	13.8	14.7	15.0	14.3	14.6	15.0	14.9	14.2	13.4
Tier 1 capital to risk-weighted assets	11.8	13.4	14.2	13.4	13.8	14.2	14.5	13.6	12.9
Asset quality									
Nonperforming loans (1/) to total gross loans	2.8	7.9	9.1	10.2	11.7	11.9	12.7	13.4	14.2
Nonperforming loans (1/) net of provisions to capital	10.7	11.3	12.6	14.5	16.3	15.7	15.7	16.5	17.8
Earnings and profitability									
Return on assets	1.6	0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	0.5	0.1	-0.3
Return on equity(2/)	17.0	2.9	6.0	-1.6	-2.1	-1.7	5.0	0.6	-3.4
Net interest income to operating income	44.8	44.1	55.7	58.2	58.7	60.6	59.8	63.7	62.3
Noninterest expense to operating income (cost to income)	55.7	63.9	56.5	59.2	58.6	64.9	65.6	67.5	66.1
Personnel expense to operating income	23.4	20.3	20.7	21.6	21.2	21.0	22.8	23.3	22.4
Liquidity									
Liquid assets (3/)to total assets	47.1	57.4	58.6	59.1	59.3	60.0	58.8	58.7	60.7
Liquid assets (3/) to short-term liabilities (4/)	230.5	132.0	150.0	146.7	148.7	142.2	151.8	143.5	143.6
Liquid assets (3/) to total attracted and borrowed sources	116.2	79.4	81.2	79.8	82.1	80.9	80.5	80.4	81.6
Foreign exchange risk									
Net open position in foreign exchange, in percent of capital	1.6	2.3	1.6	-3.2	1.4	-1.4	-2.9	-3.4	-4.2
Lending in foreign exchange, in percent of non-gov. credit	57.8	60.1	60.4	62.8	62.5	63.0	62.2	62.9	63.6
Foreign currency liabilities, in percent of total attracted and borrowed sources	43.7	42.8	43.6	44.7	44.1	43.5	43.8	43.2	43.6
Deposits in foreign exchange, in percent of non-gov. dom. deposits	34.8	38.8	37	38	37.4	36.0	35.6	34.6	34.0
Encouraged indicators									
Deposit-taking institutions									
Leverage ratio (5/)	8.1	7.6	8.1	7.9	7.9	8.1	8.0	7.8	7.5
Personnel expenses to noninterest expenses	41.9	31.8	36.6	36.4	36.1	32.3	34.7	34.5	33.9
Customer deposits to total (non-interbank) loans	81.9	88.7	88.3	85.1	86.0	84.8	84.0	81.6	81.7

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 27, 2011	430.0	41.74	First review and end-March 2011 performance criteria
September 29, 2011	430.0	41.74	Second review and end-June 2011 performance criteria
December 19, 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/	37	1,446	4,159	3,931	1,244	98
Repurchase	0	1307	4052	3881	1233	96
Charges	37	138	108	50	11	2
Prospective Fund Credit under Stand-By Arrangement						
Disbursement	1,350	1,720	21	0	0	0
Stock 2/	1,350	3,070	3,091	3,091	2,093	550
Obligations 3/	7	28	36	37	1,032	1,563
Repurchase	0	0	0	0	998	1,543
Charges	7	28	36	37	34	21
Stock of existing and prospective Fund credit						
In millions of SDR	11,919	12,332	8,301	4,419	2,189	550
In percent of quota	1,157	1,197	806	429	213	53
In percent of GDP	10.2	10.3	6.5	3.1	1.4	0.3
In percent of exports of goods and services	26.2	25.3	15.8	7.8	3.5	0.8
In percent of gross reserves	35.5	34.6	23.8	13.1	7.0	1.8
Obligations to the Fund from existing and prospective Fund arrangements						
In millions of SDR	81	1,678	4,436	4,077	2,294	1,661
In percent of quota	7.9	162.9	430.6	395.8	222.7	161.3
In percent of GDP	0.1	1.4	3.5	2.9	1.5	1.0
In percent of exports of goods and services	0.2	3.4	8.4	7.2	3.7	2.5
In percent of gross reserves	0.2	4.7	12.7	12.1	7.4	5.5

Source: IMF staff estimates.

1/ Using IMF actual disbursements, SDR interest rate as well as exchange rate of SDR/US\$ and US\$/€ of October 6, 2011.

2/ End of period.

3/ Repayment schedule based on repurchase obligations.

Table 12. Romania: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2006-16
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	Actual					Projections						Debt-stabilizing primary balance 9/ -0.9
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Baseline: Public sector debt 1/	12.6	12.7	13.6	23.9	31.7	34.5	35.8	34.5	32.8	30.9	28.5	
o/w foreign-currency denominated	10.9	9.3	8.6	15.4	20.4	21.2	21.6	20.0	18.7	17.7	16.7	
Change in public sector debt	-5.0	0.1	0.9	10.3	7.8	2.7	1.3	-1.3	-1.7	-1.9	-2.4	
Identified debt-creating flows (4+7+12)	-4.2	0.2	3.9	7.7	7.6	2.0	0.2	-1.1	-1.3	-1.6	-2.1	
Primary deficit	0.6	2.4	4.1	6.1	5.1	2.6	0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.2	
Revenue and grants	32.3	32.3	32.2	31.4	32.8	33.0	33.6	34.1	34.3	34.4	34.6	
Primary (noninterest) expenditure	32.9	34.6	36.3	37.5	38.0	35.6	33.8	33.8	33.8	33.6	33.4	
Automatic debt dynamics 2/	-4.3	-2.0	-0.1	1.6	2.6	-0.5	0.1	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	
Contribution from interest rate/growth differential 3/	-2.1	-1.4	-1.7	1.7	0.7	-0.5	0.1	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	
Of which contribution from real interest rate	-0.9	-0.8	-0.9	0.7	0.4	0.1	0.7	0.5	0.5	0.5	0.2	
Of which contribution from real GDP growth	-1.2	-0.7	-0.8	1.0	0.3	-0.6	-0.6	-1.2	-1.3	-1.2	-1.1	
Contribution from exchange rate depreciation 4/	-2.2	-0.6	1.6	0.0	1.9	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	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/	-0.8	-0.1	-3.0	2.6	0.2	0.7	1.1	-0.2	-0.4	-0.3	-0.3	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	39.1	39.4	42.4	76.2	96.7	104.5	106.4	101.1	95.5	89.6	82.4	
Gross financing need 6/	4.3	4.4	6.7	18.5	14.1	13.2	12.3	11.4	9.9	7.6	5.6	
in billions of U.S. dollars	5.2	7.5	13.6	30.2	22.8	24.4	23.3	23.3	22.2	18.4	15.0	
Scenario with key variables at their historical averages 7/						34.5	33.7	31.8	30.0	28.5	27.1	-2.9
Scenario with no policy change (constant primary balance) in 2011-2016						34.5	38.2	39.8	41.1	42.4	43.4	-1.4
Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.3	2.0	1.8	3.5	4.0	4.0	4.0	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	5.4	7.1	7.1	8.6	6.1	5.8	5.4	5.3	5.6	5.7	5.2	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)	-5.2	-6.4	-8.1	4.5	1.7	0.3	2.1	1.7	1.6	1.7	1.0	
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	5.5	3.2	3.6	4.0	4.0	4.2	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	14.8	12.0	12.4	-3.9	0.0	-4.2	-3.5	3.4	4.3	3.4	3.3	
Primary deficit	0.6	2.4	4.1	6.1	5.1	2.6	0.2	-0.3	-0.5	-0.8	-1.2	

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

2/ Derived as $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+\pi)] / (1+g+\pi+g\pi)$ 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 $\alpha\epsilon(1+\pi)$.

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

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

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

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

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

Table 13. Romania: External Debt Sustainability Framework, 2006-16
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2006	2007	Actual			Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6/ -5.8
			2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Baseline: External debt	42.1	47.1	51.8	69.0	75.7	77.5	77.5	73.9	69.4	64.5	61.8	
Change in external debt	3.3	4.9	4.8	17.2	6.7	1.7	0.0	-3.6	-4.5	-4.9	-2.7	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-5.4	-1.4	0.4	10.5	-0.8	-1.5	-0.7	-1.6	-1.4	0.9	1.1	
Current account deficit, excluding interest payments	9.2	12.2	10.1	2.4	2.5	1.9	2.4	3.0	3.3	3.5	3.7	
Deficit in balance of goods and services	12.0	14.0	13.2	6.1	5.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	
Exports	32.1	29.2	30.4	30.7	35.9	39.0	40.8	40.9	40.5	40.4	40.2	
Imports	44.2	43.2	43.6	36.8	41.3	43.2	44.9	45.0	44.6	44.5	44.2	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-8.6	-5.8	-6.1	-3.4	-2.4	-4.1	-3.8	-4.0	-3.7	-1.5	-1.6	
Automatic debt dynamics 1/	-6.0	-7.8	-3.6	11.5	-1.0	0.6	0.7	-0.6	-1.0	-1.1	-1.0	
Contribution from nominal interest rate	1.2	1.2	1.5	1.8	1.6	2.1	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	
Contribution from real GDP growth	-2.5	-2.1	-3.1	4.4	0.8	-1.4	-1.3	-2.5	-2.7	-2.5	-2.4	
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	7.5	3.2	0.8	-2.1	-3.1	-5.8	-3.8	
External debt-to-exports ratio (in percent)	131.0	160.9	170.3	224.5	211.2	198.4	189.9	180.5	171.3	159.8	153.6	
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	21.7	35.9	46.2	34.9	31.6	35.7	40.7	46.6	48.1	46.9	49.1	
in percent of GDP	22.2	28.8	33.1	29.7	25.9	27.3	30.2	32.0	30.0	26.6	25.4	
Scenario with key variables at their historical averages 5/						77.5	74.0	70.6	67.0	61.0	57.1	-9.4
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.3	2.0	1.8	3.5	4.0	4.0	4.0	
GDP deflator in Euros (change in percent)	13.8	19.8	4.4	-9.4	5.1	5.1	1.0	4.7	5.7	5.6	5.6	
Nominal external interest rate (in percent)	3.8	3.7	3.6	2.9	2.4	2.9	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	
Growth of exports (Euro terms, in percent)	19.3	15.9	16.6	-14.9	21.1	16.7	7.5	8.6	8.8	9.5	9.5	
Growth of imports (Euro terms, in percent)	25.2	24.7	13.2	-28.9	16.3	12.4	6.8	8.5	8.9	9.7	9.2	
Current account balance, excluding interest payments	-9.2	-12.2	-10.1	-2.4	-2.5	-1.9	-2.4	-3.0	-3.3	-3.5	-3.7	
Net non-debt creating capital inflows	8.6	5.8	6.1	3.4	2.4	4.1	3.8	4.0	3.7	1.5	1.6	

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 $[r - g - \rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ times previous period debt stock, with r = nominal effective interest rate on external debt; ρ = change in domestic GDP deflator in Euro 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 $[-\rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ times previous period debt stock. ρ increases with an appreciating domestic currency ($\varepsilon > 0$) 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.

