

FONDUL MONETAR INTERNAȚIONAL

ROMÂNIA

**A cincea evaluare în cadrul Acordului Stand-By, Solicitare de Derogare pentru
Neîndeplinirea unui Criteriu de Performanță și Solicitare de Modificare a unui
Criteriu de Performanță**

Întocmit de Departamentul European în consultare cu Alte Departamente

Aprobat de Poul M. Thomsen și Vivek Arora

11 iunie 2012

Rezumat Executiv

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 șasea tranșă, în valoare de 430 de milioane DST (509 milioane de Euro), va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări. Autoritățile consideră acest acord ca fiind un acord de tip preventiv. În cadrul programului mai disponibilizează fonduri și Uniunea Europeană și Banca Mondială (de asemenea pe baze preventive).

Stadiul programului actual: Au fost îndeplinite toate criteriile cantitative de performanță stabilite pentru finele lunii martie 2012, cu o singură excepție, dar progresul în ceea ce privește programul de reforme structurale a fost variabil. Criteriul de performanță stabilit pentru arieratele Bugetului de Stat a fost ratat cu o diferență mică, la fel ca și ținta indicativă privind arieratele la nivelul bugetelor locale. Toate celelalte ținte indicative au fost îndeplinite. Se anticipează că acțiunile prealabile privind aprobarea unei foi de parcurs pentru dereglementarea prețurilor la gaze și a măsurilor de eliminare a arieratelor de la compania CFR Infrastructură vor fi îndeplinite. Sunt propuse modificări la ajustoarele pentru ținta de Active Externe Nete (AEN) și plafonul soldului Bugetului General Consolidat. Noul guvern și-a afirmat angajamentul față de program și de agenda de politici, dar, pentru a se asigura respectarea în continuare a programului, se va impune controlarea presiunilor pe parte de cheltuieli.

Aspecte cheie: Riscurile pe care continuarea crizei euro le generează pentru creșterea economică și sectorul bancar sunt mari. Evaluarea în cadrul ASB s-a concentrat pe aceste riscuri și pe: (i) recalibrarea țăintelor fiscale pentru a încorpora o creștere treptată a salariilor din sectorul public și restituirea contribuțiilor sociale reținute pensionarilor; (ii) progresele înregistrate în implementarea reformelor în sectorul sanitar și fiscal; (iii) stadiul implementării reformelor structurale cu accent pe reforma întreprinderilor de stat și a celor de liberalizare a prețurilor în domeniul energiei; și (iv) consolidarea planificării în vederea situațiilor de urgență și a mecanismelor de funcționare a plasei de siguranță pentru a asigura stabilitatea sectorului financiar. Misiunea a realizat o comunicare extinsă cu membrii ai parlamentului, reprezentanți ai societății civile și cu presa.

Cuprins	Pagina
I. Introducere și Rezumat	5
II. Evoluții și Perspective Macroeconomice	6
A. Evoluții recente	6
B. Perspectiva și Riscurile Macroeconomice.....	8
III. Evoluții ale Politicilor	11
A. Politica Fiscală	11
B. Reforme Structurale	15
C. Politicile Sectorului Financiar	17
D. Politica Monetară și Politica Valutară	18
IV. Modalitățile Programului și Alte Aspecte	21
V. Evaluarea Echipei.....	22
Tabele	
1. Ținte Cantitative ale Programului	37
2. Rezultatele pentru a Cincea Evaluare	38
3. Indicatori Economici și Sociali Selectați, 2007–12	39
4. Cadrul Macroeconomic, Politici Actuale, 2008–17	40
5. Balanța de Plăți, 2009–17	41
6. Necesarul Brut de Finanțare, 2010–12.....	42
7. Operațiuni ale Bugetului General Consolidat, 2007–13	43
8. Situația Monetară, 2009–12	45
9. Indicatorii Stării de Sănătate Financiară, 2008–11	46
10. Calendarul Evaluărilor și Achizițiilor	47
11. Indicatori ai Creditului de la Fond, 2012–17	48
12. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Publice, 2007–17	49
13. Cadrul de Sustenabilitate a Datoriei Externe, 2007–17	50
Figuri	
1. Sectorul Real, 2007–12	28
2. Sectorul Extern, 2007–11.....	29
3. Sectorul Forță de Muncă, 2007–11	30
4. Sectorul Monetar, 2005–11.....	31
5. Operațiuni Fiscale, 2005–12	32
6. Sectorul Financiar, 2007–11	33
7. Evoluții Financiare.....	34
8. Sustenabilitatea Datoriei Publice: Teste Bound.....	35
9. Sustenabilitatea Datoriei Externe: Teste Bound	36

Tabele

1. Mecanismul de transmisie a șocurilor înregistrate de prețurile la petrol în IPC din România	10
2. Sustenabilitatea Externă pe Termen Mediu	20
3. Acordul Stand-By	27

Anexă

România: Scrisoare de Intenție	51
--------------------------------------	----

Apendix

I. România: Memorandumul de Politici Economice și Financiare	54
II. România: Memorandumul Tehnic de Înțelegere	73

I. INTRODUCERE ȘI REZUMAT¹

1. **Este probabil ca nivelul creșterii să fie mai moderat în anul 2012, acesta fiind ponderat de încetinirea ritmului din zona euro.** Echipa anticipează că în anul 2012 creșterea se va situa în jurul nivelului de 1½ procente, comparativ cu 2½ procente în 2011. Deși neplăcerile generate de vremea nefavorabilă au slăbit performanțele din primul trimestru, se anticipează că cererea internă și absorbția mai bună a fondurilor UE vor susține creșterea în restul anului. Cu toate acestea, există riscuri semnificative ca această creștere să fie mai mică de atât, riscuri generate de contextul extern, pe măsură ce zona euro intră în recesiune și presiunile de reducere a datoriei (deleveraging) la nivelul băncilor europene se intensifică. Cu o creștere mai redusă, inflația se va menține probabil în intervalul țintit de banca centrală în acest an, iar deficitul de cont curent este proiectat să se situeze în jurul valorii de 4¼ procente din PIB.

2. **România a continuat să realizeze performanțe puternice în cadrul programului.** Au fost îndeplinite toate criteriile de performanță pentru cea de-a cincea evaluare, cu excepția celei privind acumularea de arierate la Bugetul de Stat, criteriu ce a fost ratat cu o marjă mică. Ținta indicativă privind acumularea de arierate la bugetele locale a fost și ea ratată. Se iau măsuri corective în acest sens (§14). Au fost înregistrate de asemenea progrese și în ceea ce privește programul structural amplu și dificil, deși aici se impun mai multe acțiuni. Au fost îndeplinite criteriile de referință structurale privind reforma ÎS și prioritizarea investițiilor. Este în curs de elaborare proiectul de lege cadru privind sectorul sanitar. Pentru a permite suficient timp pentru consultarea cu părțile implicate, autoritățile au solicitat ca data limită până la care trebuie îndeplinit acest criteriu să fie 30 iunie 2012, și nu 31 decembrie 2011.

3. **Autoritățile sunt pe calea cea bună în realizarea unei ajustări fiscale suplimentare semnificative în acest an, dar este nevoie în continuare de eforturi pentru accelerarea reformelor structurale.** Având în vedere contextul economic mai precar, ținta de deficit fiscal cash pentru anul 2012 a fost relaxată ușor (de la 1,9 procente din PIB la 2,2 procente din PIB). Aceasta menține o consolidare de aproximativ 2 puncte procentuale din PIB în termeni structurali, și permite guvernului să se încadreze în ținta de deficit în termeni de angajament (accrual) de 3 procente din PIB, stabilită cu UE. Disciplina strictă în materie de cheltuieli va continua să fie esențială pentru realizarea noii ținte. În domeniile energie și transporturi trebuie să se accelereze ritmul reformei și să se implementeze angajamentele asumate anterior, inclusiv

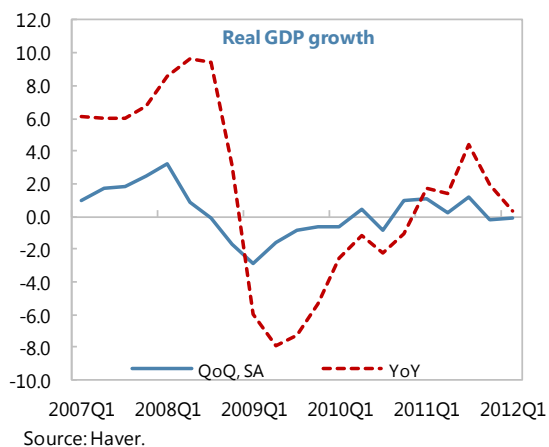
¹ Discuțiile au fost purtate la București în perioada 24 aprilie – 9 mai 2012. Misiunea s-a întâlnit cu Președintele Băsescu, Primul Ministru Ponta, cu Ministrul Finanțelor Georgescu, cu Guvernatorul Băncii Centrale Isărescu și cu alți oficiali superiori, cu reprezentanți ai partidelor politice, ai sindicatelor, ai comunității de afaceri și ai instituțiilor financiare. Echipa a fost constituită din J. Franks (șeful echipei), E. De Vrijer, J. Ralyea, C. Saborowski și A. Tuladhar (toți de la EUR); F. Salman (SPR); F. Eich (DAF); și M. Dobler și H. Hesse (MCM). T. Lybek (Reprezentant Rezident) a asistat misiunea. Discuțiile au fost purtate în colaborare cu specialiști de la Comisia Europeană, BCE și Banca Mondială.

cele referitoare la dereglementarea sectorului energetic. Se impune menținerea vigilenței în sectorul financiar și menținerea rezervelor de lichiditate fiscală și bancară, pentru a asigura o protecție împotriva șocurilor externe. .

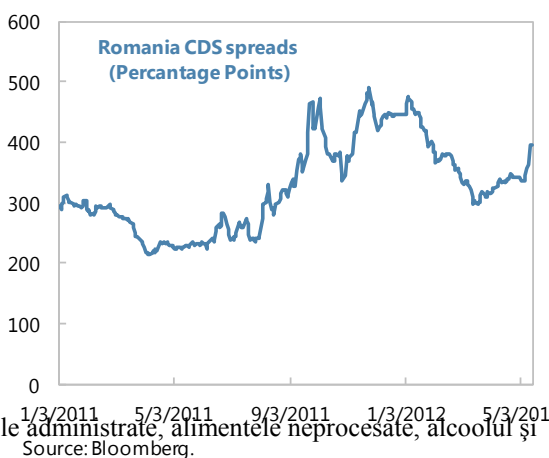
II. EVOLUȚII ȘI PERSPECTIVE MACROECONOMICE

A. Evoluții recente

4. **Redresarea economică a României rămâne fragilă.** PIB-ul real a crescut cu 2,5 procente în anul 2011 pe fondul unei recolte foarte bune și a unei reveniri modeste a cererii private. Cu toate acestea, o încetinire cererii interne și creșterea lentă a exporturilor, reflectând slăbiciunea ce a continuat să persiste pe piețele din zona euro, au contribuit la ușoare scăderi trimestriale în 2011: T4 (-0,2 procente) și 2012: T1 (-0,1 procente), vremea nefavorabilă ducând la reducerea producției. Indicatorii de frecvență ridicată din martie și aprilie au început să reflecte o reluare a activității economice. Inflația principală a scăzut până la un nivel minim record de 1,8 procente în luna aprilie, ca rezultat a deflatarei continue a prețurilor la alimente, ce a compensat creșterea prețurilor administrative și a prețului la petrol. Inflația de bază² s-a menținut la 2,1 procente.



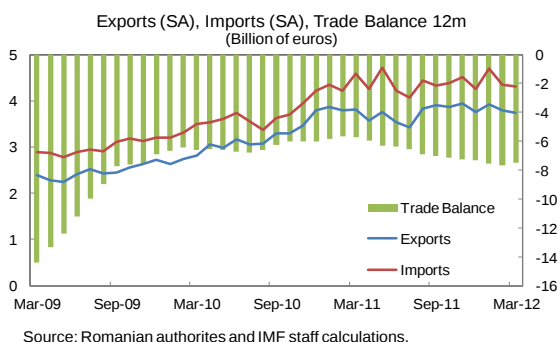
5. **Condițiile sunt volatile pe piețele de datorie și de titluri de capital.** Marja CDS a României s-a lărgit cu aproximativ 80 puncte de bază în prima jumătate a lunii mai, datorită îngrijorărilor din zona euro, inversând o mare parte a îmbunătățirii apărute la începutul anului. Totuși, randamentul obligațiunilor de stat s-a menținut favorabil, guvernul profitând de perioada anterioară, în care marjele au fost reduse pentru a prefinanța atât de pe piețele interne cât și de pe cele externe. Pe piața internă, autoritățile au extins curba de randament la 15 ani și a îmbunătățit profilul maturității. Piața titlurilor de capital a pierdut câștigurile anterioare și acum este puțin mai sus la



² Măsurată prin indicatorul Core 3, ce exclude energia, prețurile administrate, alimentele neprocesate, alcoolul și tutunul.

nivelul anului. Banca centrală a intervenit pentru a compensa parțial presiunile valutare, limitând deprecierea leului la puțin peste 3 procente de la sfârșitul anului 2011.

6. **Contul curent s-a îmbunătățit în primul trimestru al anului.** O redresare continuă a importurilor a fost compensată de transferurile oficiale puternice. Emisiunea de euroobligțiuni plasată cu succes a constituit principala sursă de finanțare a deficitului, intrările de la instituțiile financiare internaționale compensând scăderea ratelor de rollover pentru datoria sectorului privat.³ Creditarea intercompanii a continuat să reprezinte principala sursă de ISD, aceasta scăzând cu 25% în ultimele 12 luni. Rezervele internaționale au atins nivelul de 38,5 miliarde Euro la finele lunii aprilie, acoperind integral datorita pe termen scurt calculate pe baza maturității reziduale.



7. **Creditarea bancară a înregistrat o creștere moderată în termeni reali, în timp ce împrumuturile neperformante au crescut și ele în primul trimestru.** Creditele acordate sectorului corporatist nefinanciar au crescut cu 8,1%, în timp ce creditele acordate gospodăriilor au crescut cu doar 2,1%.⁴ Condițiile economice precare au condus la o creștere generală a împrumuturilor neperformante (ÎNP) în ultimii trei ani. Această creștere a încetat în trimestrul patru al anului 2011 (când rata ÎNP a scăzut la 14,3 procente), dar s-a reluat în primele luni ale anului 2012, ajungând la 15,9 procente în luna martie, din cauza activității economice în continuare slabe, dar și recunoașterii cu întârziere a ÎNP (parțial datorită efectelor de final de an). Oricum, provizioanele prudențiale la finele lunii martie erau suficiente acoperind 99% din ÎNP și noua rată de provizionare din IFRS s-a menținut la 68.4 procente, nivel care, împreună cu filtrul prudențial adițional este unul confortabil. Echipa continuă să urmărească îndeaproape evoluțiile ÎNP.

8. **Presiunile politice se vor menține puternice în următoarele luni.** Guvernul Ungureanu a căzut în urma unei moțiuni de cenzură în luna aprilie, după 78 de zile guvernare, și coaliția USL din opoziție, formată din Partidul Liberal și Partidul Social Democrat au preluat puterea sub conducerea Primului Ministru Victor Ponta pe data de 7 mai. Noile autorități și-au afirmat cu fermitate angajamentul față de programul economic susținut de Fond. Cu toate

³ Ratele de rollover din primele două luni ale anului pentru datoria sectorului privat au scăzut la aproximativ 70 procente de la 80 procente în T4 2011 și au fost calate mai mult pe termene scurte.

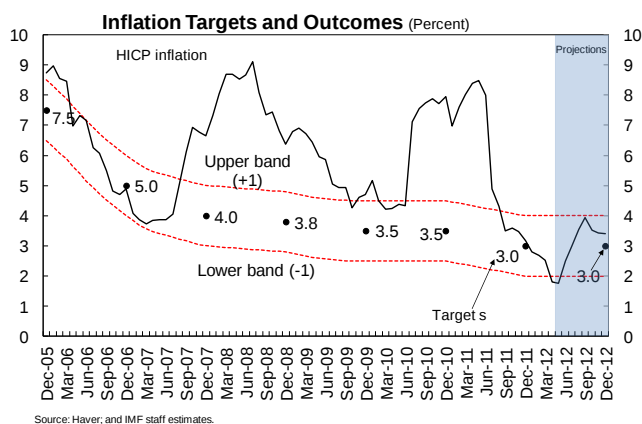
⁴ BNR a înăsprit tratamentul de reglementare pentru creditele în valută acordate de bănci populației, inclusiv prin limite valorice diferențiale pentru împrumuturile în valute și cele în moneda națională, pe baze acoperite sau neacoperite (cu intrare în vigoare din anul 2012).

acestea, cu alegerile locale în luna iunie și alegerile parlamentare în luna noiembrie, este probabil ca presiunile de relaxare a consolidării fiscale și a reformelor structurale să se intensifice.

B. Perspectiva și Riscurile Macroeconomice

9. Criza din zona euro continuă să slăbească perspectiva de creștere, în timp ce inflația se anticipează a rămâne în intervalul țintit de banca centrală.

- Creștere.** Slăbirea zonei euro va continua să constituie o frână pentru activitate și se anticipează o reducere a ritmului de creștere până la 1½ procente în 2012. Este de așteptat ca cererea privată, impulsionată de o creștere solidă a creditării, să se revigoreze și să contribuie la creștere, alături de o mai bună absorbție a fondurilor UE. Creșterea ar trebui să se accelereze la aproximativ 3 procente în anul 2013 și să atingă o medie de 3½-4 procente până în anul 2016.
- Inflația.** Se proiectează o menținere a inflației în intervalul țintit de banca centrală de 3 ± 1 procente la nivelul anului, deși este de așteptat ca aceasta să se deplaseze către limita superioară a intervalului spre sfârșitul anului pe măsură ce impactul deplin al prețurilor mai mari la petrol va fi resimțit și efectele de bază ale prețurilor alimentelor determinate de recolta de anul trecut se vor inversa (Tabela 1). Cu toate acestea, cu așteptările bine ancorate și o diferență considerabilă între PIB-ul real și cel potențial (output gap), inflația de bază se va menține probabil sub 2,5% pe tot parcursul anului. Creșterea IPC în anul 2013 este probabil să se mențină și ea în intervalul băncii centrale, de $2,5 \pm 1$ procente.
- Deficitul de cont curent** este proiectat să rămână în jurul valorii de 4¼ procente din PIB în anul 2012, stabilizându-se la aproximativ 4½–5 procente din PIB ulterior. În anul 2012, se anticipează că exporturile nete se vor menține constante, recesiunea proiectată pentru zona euro erodând creșterea exporturilor⁵ în timp ce creșterea modestă a cererii interne va limita importurile. Se proiectează o revigorare a transferurilor oficiale pe măsură ce absorbția fondurilor UE va lua avânt. În ceea ce privește **contul financiar**, se prognozează că plasamentele de obligațiuni pe termen mediu realizate de guvern și



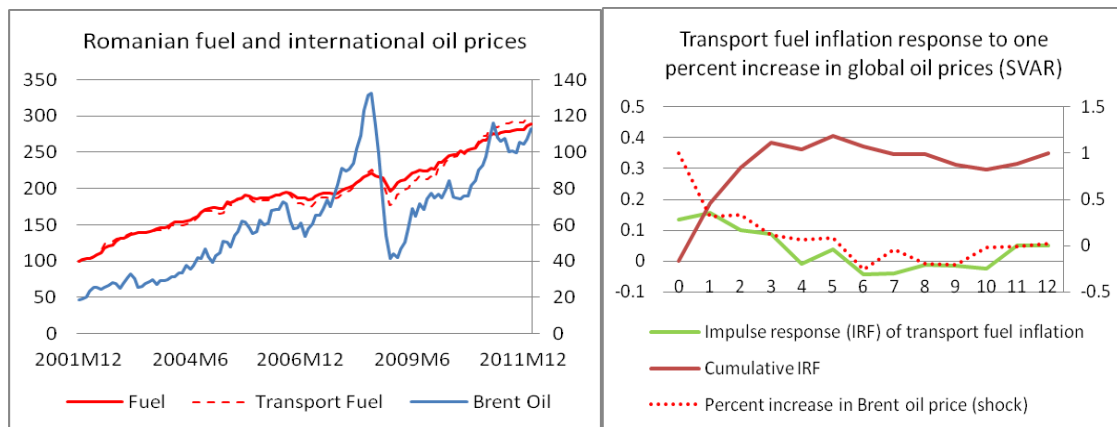
⁵ Germania, Italia, și Franța reprezintă țările de destinație pentru 40% din exporturile României.

finanțarea multilaterală vor constitui principalele surse de finanțare. Intrările de ISD se anticipează că vor fi în continuare reduse pe fondul slăbiciunii din zona euro, dar privatizările programate ar putea genera o oarecare redresare. În scenariul de bază al echipei Fondului nu se ia în calcul nici un deficit de finanțare, în conformitate cu caracterul preventiv al programului.

Tabela 1. Mecanismul de transmisie a șocurilor înregistrate de prețurile la petrol în IPC din România

Deși prețurile petrolului au avut o evoluție ascendentă încă de la începutul mileniului, volatilitatea lor constituie o provocare majoră pentru factorii de decizie în materie de politici. Ceea ce determină transmiterea în prețurile interne și răspunsul adecvat în materie de politici este caracterul creșterilor de preț, dacă acestea sunt șocuri tranzitorii sau sunt modificări permanente ale prețurilor.

Prețurile cu amănuntul la combustibili în România sunt mai puțin volatile decât prețurile globale la petrol deși, acestea urmează o traiectorie similară. Acest lucru sugerează că modificările prețurilor la petrol sunt percepute adesea ca fiind parțial tranzitorii și nu sunt transmise integral către consumatori. Piața cu amănuntul din România la motorină este dominată de un număr relativ mic de furnizori interni și internaționali, dar altfel este liberă de restricționări ale prețurilor sau de subvenții. Un model estimat ARDL sugerează ca transmiterea prețurilor globale majorate la petrol (exprimate în monedă națională) se realizează în proporție de 45% pentru prețurile combustibililor de transport, 33% pentru indicele prețurilor la combustibili și 10% pentru IPC în ansamblu.¹ Acesta trebuie comparată cu o transmitere medie în prețurile interne la combustibili de aproximativ 38% în rândul piețelor avansate și a celor emergente și de aproximativ 34% în UE 27 conform Prognozei Economice Mondiale din septembrie 2011 (WEO).



Autoregresiile estimate ale vectorului structural (SVAR), ce permit controlarea interacțiunii dintre prețurile la petrol și evoluțiile cursului valutar, prognozează o transmitere similară, ușor mai redusă și sugerează că impactul deplin asupra prețurilor din România se materializează după aproximativ două-trei luni.²

Majorarea de 13 procente a prețurilor internaționale ale petrolului în perioada octombrie 2011 – februarie 2012 a condus la majorarea cu aproximativ 4% a prețurilor la combustibili în România (pe baza datelor privind inflația din luna martie). În cazul în care toate celelalte variabile sunt egale, aceasta ar însemna că din recente șocuri ale prețurilor la petrol s-a transmis aproximativ 31% în prețurile românești, ceea ce este în concordanță cu rezultatele noastre. Restul ar putea să apară sau nu în datele aferente lunilor următoare, deoarece prețurile internaționale au revenit din luna martie la niveluri mai scăzute. Această evoluție recentă descendentă ar putea contribui de asemenea la prevenirea efectelor de runda a doua asupra inflației și a altor componente ale IPC.

1/ Modelul realizează o regresie a inflației lunare a prețurilor interne la combustibili la inflația curentă și la cea cu un decalaj de 12 luni pentru prețurile globale la petrol, controlând pe un decalaj de 12 luni prețurile interne la combustibili.

2/ Modelul include prețurile la petrol, prețurile interne la combustibili, și cursul de schimb și se bazează pe ipoteza de identificare conform căreia prețurile petrolului sunt exogene, în timp ce cursul de schimb este influențat de prețurile la combustibili cu un decalaj.

10. **Riscurile în ceea ce privește creșterea sunt orientate către valori mai reduse pe fondul unei slăbiri continue a zonei euro, în timp ce riscurile aferente inflației sunt echilibrate.**

- **Creșterea.** Turbulențele sporite de pe piața internațională și slăbirea zonei euro ar putea duce la reducerea în continuare a ritmului de creștere, prin mai multe canale: (i) cererea externă mai mică ar reduce exporturile și atitudinea consumatorilor; (ii) turbulențele de pe piața financiară ar putea duce la majorarea primelor de risc și la reducerea intrărilor de capital, crescând astfel costurile de finanțare pentru bănci și exercitând o presiune negativă asupra cursului de schimb; și (iii) reducerea capitalului din sectorul bancar (deleveraging) ar putea conduce o contractare și mai mare a creditării, contribuind astfel la frânarea redresării economice.⁶ Rezervele puternice de capital, supravegherea bancară strânsă și rezervele sănătoase ale Băncii Naționale a României (BNR) asigură o oarecare protecție împotriva scenariilor negative pentru sectorul bancar. Pe parte ascendentă, absorbția mai rapidă a fondurilor UE ar putea impulsiona mai mult creșterea.
- **Inflația.** Ajustarea peste nivelul anticipat a prețurilor administrate, în contextul reformelor structurale, presiunile valutare determinate de turbulențele din zona euro și un salt neanticipat al prețurilor mărfurilor ar putea împinge inflația peste nivelul prognozat curent. Pe parte descendentă, o diferență încă mare între PIB-ul real și cel potențial și redresarea economică încă lentă ar putea împinge inflația de bază la valori mai reduse.

Romania: Macroeconomic Outlook

	2009	2010	2011	2012	2013
Real GDP growth	-6.6	-1.6	2.5	1.5	3.0
CPI inflation, average	5.6	6.1	5.8	2.9	3.1
CPI inflation, eop	4.9	8.0	3.1	3.4	3.0
Current account balance (% of GDP)	-4.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.8
Gross international reserves (bn euros)	30.9	36.0	37.3	37.4	37.6

III. EVOLUȚII ALE POLITICILOR

A. Politica Fiscală

11. **Autoritățile au realizat ținta de deficit cash a BGC stabilită pentru T1 din 2012, ținută ajustată pentru cheltuieli mai mari de capital.** Deficitul a totalizat 3,5 miliarde RON (0,6% din PIB), incluzând și cheltuielile extrabugetare din cadrul Programului Național de

⁶ Cele mai mari bănci străine din România sunt sucursale ale unor bănci austriece, grecești și franceze.

Dezvoltare a Infrastructurii (PNDI). Veniturile au fost în linii mari în concordanță cu proiecțiile. Impozitele și taxele mai mari decât nivelul anticipat au fost compensate de veniturile fiscale și granturile UE situate sub așteptări. Cheltuielile s-au situat peste nivelul din program datorită cheltuielilor de capital semnificativ mai mari, guvernul hotărând să efectueze investițiile primordial în prima parte a anului. Cheltuielile curente au fost mai mici decât nivelul anticipat, reflectând scăderea continuă a numărului de angajați din sectorul public și achizițiile mai reduse de bunuri și servicii. Arieratele au crescut însă, reflectând presiuni la bugetele spitalelor de la nivelul Bugetului de Stat și de la Bugetele Locale (și posibil cheltuieli pre-electorale mai mari), depășind marginal țintele stabilite prin program (vezi ¶14).

12. Autoritățile au propus relaxarea ușoară a țintei de deficit cash din program, menținându-se însă deficitul în termeni accrual sub 3% din PIB, ținta stabilită cu UE. Ținta de deficit cash s-ar majora cu 0,3% din PIB în 2012 și s-ar traduce într-un deficit în termeni accrual de aproximativ 2,8 procente din PIB, oricum cu peste 2 puncte procentuale sub nivelul anului 2011. Autoritățile intenționează să utilizeze spațiul fiscal suplimentar în scopul acordării unei majorări salariale de 8% la mijlocul anului (reîntregind astfel parțial nivelul salariilor înainte de

reducere)⁷ și a restituirii către pensionari a contribuțiilor sociale declarate ilegale de către curtea constituțională.⁸ În pofida majorării salariale, cheltuielile cu salariile se vor menține la 6,7 procente din PIB în anul 2012 – nemodificate față de anul precedent– reflectând scăderea puternică continuă a numărului de angajați din sectorul public. În sens mai larg, ușoara relaxare a țintei de deficit cash are un impact neglijabil asupra sustenabilității datoriei.

Fiscal Performance, 1st Quarter 2012			
(billions, RON)			
	Proj.	Act.	Difference
Total revenue	45.5	45.7	0.1
Current revenue	42.8	44.0	1.2
Tax revenue	38.7	40.1	1.4
Nontax revenue	4.1	3.8	-0.3
Capital revenue	0.4	0.2	-0.2
Grants	2.4	1.7	-0.7
Total expenditure	48.4	49.1	0.6
Current	46.6	45.4	-1.3
Personnel	9.9	9.6	-0.4
Goods and services	7.7	7.0	-0.7
Interest	2.7	2.7	0.0
Subsidies	1.3	1.4	0.1
Transfers	24.4	24.3	-0.1
Social assistance	17.1	16.8	-0.3
Transfers for public entities	0.4	0.2	-0.3
Other transfers	3.3	3.3	0.1
EU funds, post-accession	3.3	3.5	0.2
Other expenditure	0.4	0.6	0.2
Projects financed from external credits	0.5	0.3	-0.2
Capital	1.8	3.9	2.0
Net lending	-0.1	-0.2	-0.1
Deficit/Surplus	-2.9	-3.4	-0.5
Deficit/Surplus incl PNDI	-3.1	-3.5	-0.4
Deficit/Surplus with capital spending adjuster	-4.5	-3.5	1.1

⁷ Curtea constituțională a impus reîntregirea salariilor reduse cu 25% în 2010 pentru salariații din sectorul public. Ultima parte a majorării salariale ce vizează această reîntregire (7½ procente) se va plăti de la începutul lunii ianuarie 2013, dacă situația economică o va permite.

⁸ Formula prin care rata de contribuții sociale se aplica la cuantumul integral al pensiei pentru pensionarii cu pensii de peste 740 lei a fost de curând declarată ilegală.

13. **Chiar și în condițiile unei ținte de deficit cash ușor mai mare, vor fi necesare restricționarea susținută a cheltuielilor și eforturi puternice de colectare a impozitelor și taxelor.** Rata de creștere a achizițiilor de capital finanțate din resurse interne va trebui redusă considerabil față de ritmul înregistrat în primul trimestru, pentru a se respecta anvelopa bugetară și a preveni acumularea de noi arierate. În acest sens, autoritățile au pus de o parte o sumă suplimentară de 0,1 procente din PIB pentru a se asigura împotriva depășirii nivelului de cheltuieli de capital, anulând în același timp toate proiectele necontractate din cadrul PNDI. SE va impune și stricta prioritizare a proiectelor de investiții, cu accent pe cele finanțate din fonduri UE. Totodată, implementarea în continuare a taxei de clawback ar trebui să contribuie la limitarea costurilor și arieratelor din industria farmaceutică. Pe parte de venituri, autoritățile intenționează să implementeze măsuri de simplificare a codului fiscal și de consolidare a eforturilor de control fiscal și de executare, în baza recomandărilor formulate de misiunile de asistență tehnică ale Fondului, după cum se menționează în paragrafele 10 și 11 din Memorandumul de Politici Economice și Financiare (MPEF) atașat.

14. **Țintele privind arieratele bugetului de stat și bugetelor locale nu au fost atinse.** După scăderea înregistrată în perioada dintre mijlocul anului 2010 și finele anului 2011, arieratele bugetului de stat și bugetelor locale au crescut cu 73 milioane RON în primul trimestru, ajungând la 0,2% din PIB.

- **Arieratele acumulate de bugetele locale**

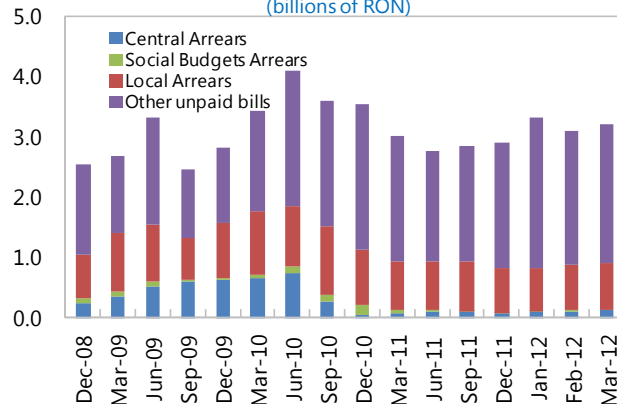
reprezintă aproape jumătate din creșterea totală a arieratelor.⁹

Creșterea poate reflecta apropierea alegerilor locale, ce a sporit riscul de acumulare de arierate pe termen scurt, și a revelat deficiențele în ceea ce privește monitorizarea și aplicarea legii finanțelor publice locale din 2010 (LFPL).

Autoritățile vor efectua o analiză cuprinzătoare a arieratelor de la nivel local pentru a stabili cauzele acestora și entitățile cărora le sunt datorate sumele respective, și vor căuta să obțină asistență tehnică pentru a evalua implementarea LFPL și a aranjamentelor financiare de la nivelul autorităților locale.

Ordonatorii de credit sunt în curs de încheiere a contractelor de cofinanțare multianuale

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



Source: Romanian authorities; IMF staff estimates.

⁹ Aceasta a obligat autoritățile să aloce transferuri suplimentare de la bugetul de stat pentru reducerea arieratelor de la nivel local.

pentru fiecare dintre proiectele de la nivel local pe care le au incluse în portofoliu, pentru a se asigura astfel că acestea sunt în deplină concordanță cu plafoanele bugetare pe termen mediu.

- În **sectorul sanitar**, au fost eliminate arieratele la facturile înregistrate la Casa de Asigurări de Sănătate, dar au crescut arieratele spitalelor. În continuare, recent introdusa taxă de clawback va fi integral utilizată pentru a se achita facturile neînregistrate identificate în cursul exercițiului de inventariere și înregistrate la finele anului 2011.
- **Pentru a evita acumularea de arierate în viitor**, autoritățile sunt în curs de integrare a sistemului de raportare contabilă cu sistemul de plăți al Trezoreriei, incluzând și un modul de control și raportare a angajamentelor pentru toate nivelurile administrației. Se propune un criteriu de referință structural pentru lansarea licitației pentru aplicația de integrare a acestor sisteme până la 30 iunie 2012. Sunt accelerate de asemenea procesele de monitorizare a spitalelor independente și de alocare de venituri din taxa de clawback pentru achitarea facturilor restante înainte ca acestea să devină arierate.
- În afara Bugetului General Consolidat, ținta indicativă stabilită pentru **arieratele ÎS** aflate sub monitorizare în cadrul programului a fost îndeplinită. Se anticipează că aceste arierate vor continua să scadă ca urmare a operațiunilor de swap menite să elimine arieratele fiscale, a plăților efectuate în cadrul procedurilor de faliment, în cadrul acordurilor de înțelegere la plată și a altor operațiuni financiare, inclusiv un împrumut ponte de la BS destinat eliminării arieratelor companiei de infrastructură din sectorul feroviar. Aprobarea ordonanței de urgență prin care se aprobă împrumutul ponte este acțiune prealabilă. Conjugate, se anticipează că aceste măsuri vor reduce arieratele ÎS cu aproximativ 1 procent din PIB în a doua jumătate a anului 2012.

15. **Autoritățile continuă să lucreze la reforma cuprinzătoare a sectorului sanitar.** Sistemul sanitar constituie cea mai mare amenințare la adresa sustenabilității fiscale pe termen mediu, deoarece se bazează pe transferuri bugetare de aproape ½ procent din PIB (peste contribuțiile sociale) și va fi supus unor presiuni semnificative din partea unei populații îmbătrânite. În luna ianuarie, un proiect de lege cadru a fost retras din cauza puternicelor obiecții publice. Autoritățile își propun acum să realizeze o nouă versiune până la finele lunii iunie, urmând ca în perioada iulie-septembrie să aibă loc dezbateră publică, aprobarea de către Parlament fiind programată pentru finele lunii octombrie. Legea își va propune să rezolve deficitele bugetare persistente din sector și să ridice calitatea serviciilor. Un element principal al legii cadru va fi acela de definire a pachetului de bază oferit de stat, cu o implicare mai puternică a sectorului privat în asigurarea serviciilor de asistență medicală și a finanțării acestora, spre exemplu, printr-o asigurare privată suplimentară și prin administrarea privată al spitalelor. Pentru a asigura că alocările bugetare către sectorul sanitar sunt în concordanță cu programe realiste de cheltuieli, autoritățile se angajează totodată să implementeze mai multe măsuri pe

termen scurt ce vizează limitarea costurilor, măsuri menționate în MPEF (¶9), inclusiv o listă revizuită a medicamentelor compensate și un cadru legal de reducere a perioadelor de spitalizare.

16. Progresele în ceea ce privește absorbția fondurilor structurale UE sunt insuficiente. Autoritățile își mențin angajamentul de a absorbi încă 6 miliarde Euro în cursul anului 2012: 3,5 miliarde Euro din Fondul Structural și de Coeziune și alte 2,5 miliarde Euro din Fondurile de Dezvoltare Regională, Agricultură și Pescuit. Absorbția planificată pentru primul trimestru nu a fost însă realizată, parțial din cauza condițiilor de iarnă severă, dar reflectând în același timp și persistența unei gestionări și executări precare a proiectelor. În total, absorbția certificată a fondurilor este de numai 7,4% din fondurile disponibile.

17. Guvernul a creat o rezervă fiscală considerabilă pentru a-și acoperi riscurile în fața șocurilor externe. Autoritățile s-au suprafinanțat de pe piața internă până acum la randamente în scădere și scadențe în creștere. Această acțiune, conjugată cu emisiunea de euroobligațiuni din primul trimestru, a condus la sporirea considerabilă a bufferelor de finanțare. Autoritățile intenționează să profite în continuare de condițiile favorabile de pe piață pentru a extinde maturitățile și a accelera crearea de buffere fiscale. Adăugarea împrumutului DPL-DDO planificat de la Banca Mondială, ce funcționează ca o linie de credit, va împinge bufferul fiscal mult peste ținta vizată de autorități, cea de asigurare a necesarului brut de finanțare pe cel puțin patru luni.

B. Reforme Structurale

18. Reformele cuprinzătoare în sectoarele energie și transporturi constituie o prioritate esențială în cadrul programului. Îmbunătățirea cadrului de reglementare și de prețuri de pe piața energiei și restructurarea sau privatizarea întreprinderilor de stat (ÎS) din sectoarele energie și transporturi ar trebui să contribuie la sporirea potențialului de creștere pe termen lung. Deși se înregistrează progrese, reformele au avansat mai lent decât se programase inițial. Pentru a accelera implementarea, noul guvern a stabilit acum calendarele de reformă a prețurilor la gaze și electricitate și își va concentra eforturile pe privatizarea și/sau instalarea de echipe de management privat la ÎS cheie.

19. În sectorul energie, autoritățile au convenit să treacă treptat electricitatea și gazele de la prețuri reglementate sub nivelul pieței și de la contracte bilaterale netransparente la o platformă de tranzacționare concurențială, la prețuri internaționale. Pașii principali cuprind:

- În luna martie, autoritățile au aprobat foaia de parcurs pentru eliminarea treptată a prețurilor reglementate la electricitatea destinată consumatorilor necasnici până la finele anului 2013 și pentru cea destinată populației până la finele anului 2017, începând cu o majorare de 5% pentru toți consumatorii în luna iunie 2012. Au transmis de asemenea parlamentului legea de transpunere în legislația română a porțiunii din Pachetul 3 pe Energie al UE referitoare la piața electricității.

- Având în vedere investigația lansată de curând de CE a **contractelor bilaterale** ale ÎS pentru a se identifica posibilele încălcări ale prevederilor privind ajutorul de stat, autoritățile întreprind o nouă rundă de negociere a contractelor încheiate de furnizorul de stat de hidroenergie, cu scopul de a obține prețuri mai mari și volume mai mici pentru electricitatea furnizată în cadrul acestor contracte. Elementele principale ale contractelor vor fi publicate.
- Autoritățile au elaborat o foaie de parcurs pentru liberalizarea **prețurilor la gaze**. Prețurile reglementate la gaze pentru consumatorii necasnici vor ajunge la nivelul mediu al prețurilor europene la gaze până la finele anului 2014. Pentru populație, prețurile reglementate la gaze vor fi treptat liberalizate până la finele anului 2018. Aprobarea de către guvern a foii de parcurs este acțiune prealabilă în cadrul programului. Parametrii cheie ai foii de parcurs vor fi incluși în legea de transpunere în legislația română a porțiunii din Pachetul 3 pe Energie al UE referitor la piața gazelor ce va fi aprobată prin ordonanță de guvern până la finele lunii iunie 2012.
- În consultare cu părțile implicate, va fi elaborat un pachet ce va conține **măsuri fiscale, de redevențe și de reglementare** care să asigure un cadru transparent și echitabil pentru investițiile viitoare în sectorul energetic. Pachetul va asigura și împărțirea profiturilor extraordinare generate de creșterea prețurilor la gazele naturale între guvern și producătorii de gaze. Fondurile astfel realizate vor contribui la finanțarea măsurilor de protejare a consumatorilor vulnerabili de impactul pe care îl va avea ajustarea prețurilor.
- Autoritățile vor continua să monitorizeze eficacitatea legii adoptate anul trecut în vederea împiedicării acumulării de noi arierate la **Centralele de Energie Termică**. Ele vor avea în vedere modificări administrative sau legale, după caz.

20. **Progresele în materie de reforma ÎS continuă să fie inegale.** Au fost îndeplinite atât ținta de sold operațional cât și cea privind arieratele companiilor aflate sub monitorizare, stabilite pentru finele lunii martie. Totodată, s-a creat o direcție financiară în cadrul Ministerului Finanțelor Publice (MFP), cu scopul de a monitoriza rezultatele financiare și în materie de restructurare ale ÎS, chiar dacă aceasta nu este încă funcțională în totalitate. Autoritățile au vândut cu succes un pachet de acțiuni de 15% la compania de transmitere a electricității în luna martie. Dar, termenele convenite pentru privatizarea altor ÎS și pentru introducerea de echipe de management privat la ÎS nu au fost respectate. Pentru a rezolva întârzierile persistente, autoritățile își vor concentra eforturile pe vânzarea de pachete de acțiuni la patru ÎS cheie din sectorul energie și la două ÎS cheie din sectorul transporturi, până la finele acestui an. Ofertele publice la mijlocul lunii octombrie pentru două din aceste companii constituie criteriu structural de referință în cadrul programului. Autoritățile s-au angajat de asemenea să instaleze consilii de administrație independente și echipe de management privat la șapte ÎS până la finele anului 2012, și în unele cazuri chiar până la finele lunii iunie 2012 (MPEF ¶28).

21. **Reforma sectorului transporturi, menită să ducă la îmbunătățirea serviciilor oferite și reducerea costurilor continuă, deși într-un ritm lent.** Autoritățile și-au intensificat programul de investiții pentru a îmbunătăți rețeaua de drumuri și căi ferate și pentru a facilita absorbția mai rapidă a fondurilor UE. Continuă de asemenea eforturile de a reduce costurile, inclusiv prin licitarea sau închiderea liniilor de cale ferate subutilizate, și de a spori veniturile companiilor de drumuri, de căi ferate și ale liniei aeriene naționale. Totodată, guvernul va aproba un memorandum pentru anularea penalităților și plata treptată a principalului pentru arieratele datorate furnizorului de energie aflat în proprietatea statului, conjugat cu împrumutul puncte menționat la paragraful 14. Împrumutul puncte va fi înlocuit de un împrumut garantat de stat acordat companiei de căi ferate până la sfârșitul anului. Ca și condiție pentru această schemă de eliminare a arieratelor, compania de infrastructură din sectorul feroviar va întreprinde măsuri prin care să își asigure viabilitatea începând din anul 2013.

22. **Autoritățile continuă să avanseze în implementarea reformelor în domeniul pieței muncii și al asistenței sociale.** Noul Cod al Muncii a îmbunătățit funcționarea pieței muncii și a contribuit deja la o redresare modestă a nivelului de ocupare, un număr semnificativ de contracte de muncă neoficiale fiind transformate în contracte de muncă nou înregistrate. Aproape o treime din cele 1,2 milioane de contracte noi încheiate de la jumătatea anului 2011 sunt contracte cu perioadă determinată. Codul de Dialog Social a intrat în vigoare, deși sindicatele pun la îndoială compatibilitatea acestuia cu convențiile Organizației Internaționale a Muncii (OIM) și nu sunt gata încă să participe la negocierea salariilor sectoriale. Noul guvern intenționează să revizuiască legea pentru a rezolva aceste probleme. Noua lege a pensiilor a dus la reducerea drastică a numărului de pensionări anticipate și a pensiilor pe caz de boală. Autoritățile au început totodată să elaboreze legislația secundară pentru noua Lege a Asistenței Sociale ce a fost aprobată anul trecut și își propune să raționalizeze și să direcționeze mai bine prestațiile sociale. Se anticipează că legea asistenței sociale va fi în vigoare pe deplin până în luna ianuarie 2013, înainte de a se trece la liberalizarea prețurilor la electricitate pentru populație.

C. Politicile Sectorului Financiar

23. **Băncile românești sunt bine capitalizate și lichide dar se mențin vulnerabile în fața efectelor de contagiune din zona euro.** Capitalizarea sectorului bancar s-a menținut puternică, la 14,5% la finele lunii martie. Lichiditatea sectorului în ansamblul său continuă să fie fragmentată, cu condiții ce variază de la bancă la bancă și cu o puternică concurență în atragerea depozitelor. Având peste 80% din sistemul bancar controlat de bănci străine (inclusiv câteva bănci grecești ce dețin 14% din active), România este deosebit de vulnerabilă la efectele de contagiune de pe urma dificultăților bancare ce ar putea apărea în altă parte a Europei. În ultimele luni s-a materializat și o reducere a capitalului investit de unele bănci străine (deleveraging). Expunerea totală față de România a celor mai mari nouă bănci străine ce au participat la Inițiativa de Coordonare a Băncii Europene a scăzut la 94,8% la sfârșitul lunii aprilie, comparativ cu 101,3% la finele anului 2011—o reducere de 2,1 miliarde Euro. Sectorul bancar rămâne vulnerabil față de pierderile finanțării din partea băncii mamă, mai ales în cazul băncilor mamă

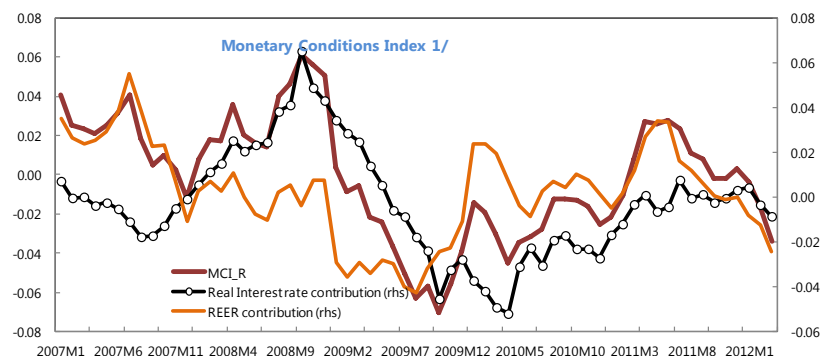
din periferia zonei euro. BNR va continua să supravegheze intens sistemul bancar și să ia măsurile ce se impun pentru a se asigura că băncile dispun de capital și de lichidități suficiente din partea acționarilor lor. BNR mai realizează de asemenea și un exercițiu de simulare a crizei cu sprijin de la Banca Mondială.

24. **Autoritățile continuă să întărească aranjamentele de gestionare a crizei și de planificare aprofundată a situațiilor de urgență pentru a se proteja împotriva oricăror posibile dificultăți în sectorul bancar.** BNR și Fondul de Garantare a Depozitelor (FGD) au semnat un Memorandum de Înțelegere prin care se asigură că FGD primește informații despre potențialele instituții cu probleme suficient de devreme pentru a permite să își îndeplinească obligațiile în mod judicios. BNR și FGD vor conveni de asemenea asupra unui set de informații financiare relevante care să fie schimbate, precum și asupra aranjamentelor interne necesare pentru ca aceste informații să fie furnizate FGD. Totodată, BNR, FGD și MFP întreprind pașii necesari pentru a coordona implementarea pregătirii operaționale și a nou dobânditelor competențe de lichidare a băncilor. BNR a actualizat testele de stress privind lichiditatea cu ipoteze stringente și, ca urmare a introducerii regimului de provizionare IFRS în luna ianuarie 2012, este în prezent în procesul de actualizare a testelor sale de stress. Instituțiile cu probleme sunt monitorizate îndeaproape, existând planuri de rezolvare a acestora în cazul în care situația lor se înrăutățește.

25. **Autoritățile își propun să rezolve cu agresivitate situația în deteriorare a ÎNP.** MFP este determinat să asigure până la finele lunii iunie un tratament fiscal neutru pentru creanțele bancare vândute firmelor din România, cu scopul de a facilita gestionarea mai bună a bilanțurilor bancare. BNR va continua să examineze îndeaproape practicile bancare pentru a atenua riscul de perpetuare ('evergreening') și a se asigura că provizionarea împrumuturilor generatoare de pierderi și evaluarea riscurilor aferente împrumuturilor restructurate se menține prudentă și în concordanță cu bunele practici internaționale. Mai mult, BNR va analiza experiența aplicării filtrului prudential și va solicita opinia industriei cu privire la aranjamentele prudenciale permanente ce se vor aplica în anul 2013. În final, se va finaliza analiza ce se efectuează în prezent de către Banca Mondială în ceea ce privește aranjamentele de insolvență și drepturile creditorilor.

D. Politica Monetară și Politica Valutară

26. **Poziția monetară s-a relaxat, în pofida presiunilor inflaționiste.** Banca centrală a redus treptat rata de politică de la 6,25% în noiembrie la 5,25% în aprilie, dar a menținut această rată nemodificată după sedința comitetului de politică monetară din luna mai, în lumina incertitudinilor politice și externe. Banca centrală a mai adăugat lichiditate în sistem prin operațiuni săptămânale repo cu băncile, acțiune

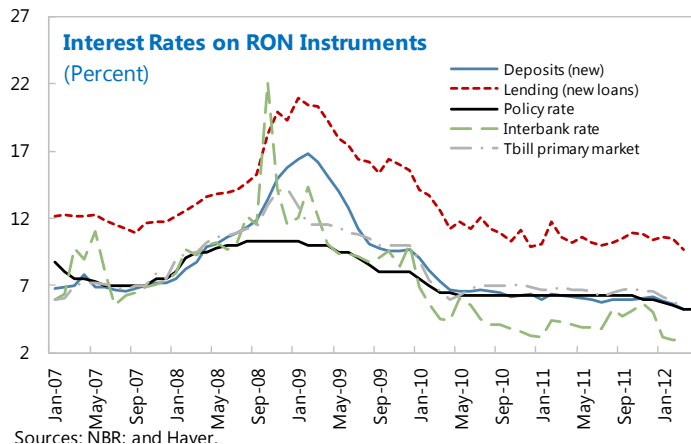


1/ Weighted average of the annual change in the 3-month real interbank offer rate and the real effective exchange rate (at a ratio of 1.5 to 1). Sources: Bloomberg; IFS; and IMF staff estimates.

ce a condus la o scădere drastică a ratei dobânzii interbancare la vedere.¹⁰ Combinate cu o depreciere modestă a cursului de schimb începând de la sfârșitul anului 2011, aceste acțiuni de politică au condus la o relaxare sporită a poziției de politică monetară. Cu toate acestea, inflația a continuat să scadă și se anticipează că aceasta va rămâne în intervalul țintit de BNR de 3 ± 1 procente pe tot parcursul anului, inflația de bază fiind probabil să atingă un maxim de sub 2,5%.

27. Cursul de schimb se menține în concordanța cu indicatorii și exporturile românești continuă să se mențină competitive.

Leul s-a depreciat cu aproximativ 8% față de euro în ultimele 12 luni. Autoritățile au intervenit de curând într-o măsură moderată, pentru a susține moneda națională sau pentru a absorbi excesul de lichiditate de pe piață. În același timp, competitivitatea externă nu este o problemă semnificativă. REER s-a depreciat cu 11% în decurs de 12 luni la finele lunii aprilie 2012, și România continuă să câștige cotă pe piața de export UE. Analiza cursului de schimb efectuată de echipa FMI nu indică o nealiniere a monedei, iar prognoza deficitelor de cont curent sugerează sustenabilitatea sectorului extern (Tabela 2).

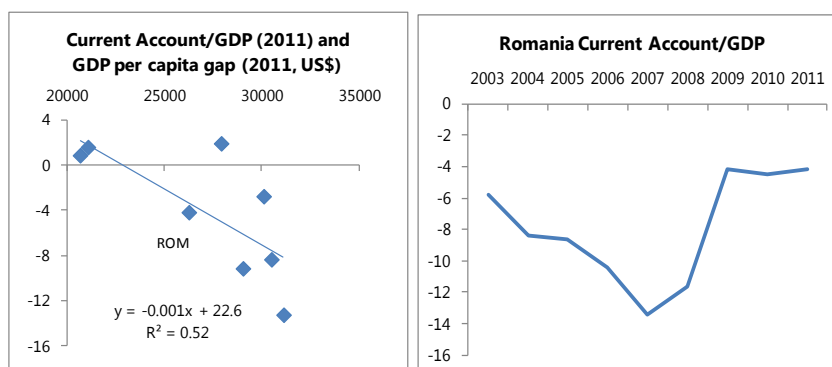


¹⁰ S-a îmbunătățit de asemenea finanțarea în Euro de la băncile mamă ca urmare a operațiunilor LTRO în zona euro.

Tabela 2. Sustenabilitatea Externă pe Termen Mediu

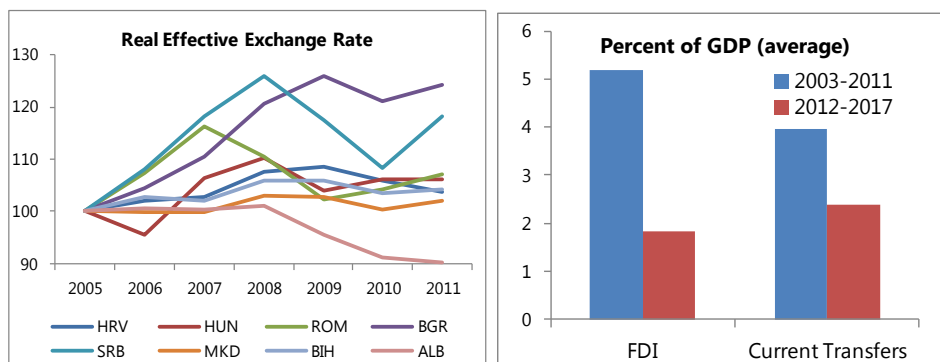
Contul curent al României s-a ajustat rapid în cursul crizei globale. Deficitul de cont curent s-a diminuat cu 10 puncte procentuale din PIB în perioada 2007-2009. Finanțarea în cadrul programului a asigurat protecție împotriva unei ajustări și mai mari. Pe termen mediu, se proiectează că nivelul contului curent va înregistra deficite anuale de aproximativ 5 procente din PIB, în concordanță cu necesarul de import de economii externe, pentru a facilita în timp convergența reală. Țările cu diferențele mai mari între PIB-ul pe cap de locuitor^{1/} raportat la venitul mediu din UE au în general deficite de cont curent pentru a recupera aceste diferențe.

Evaluarea cursului de schimb ^{2/} realizată de echipa Fondului nu reflectă o nealiniere a monedei. Echilibrul macroeconomic sugerează o supraevaluare de 9 procente; cursul de schimb real de echilibru și sustenabilitatea externă sugerează însă o subevaluare cu -7.7% și, respectiv, -1.7%. Totodată, analiza sustenabilității datoriei externe sugerează că deficitul de cont curent pe termen mediu este în concordanță cu raportul datorie/PIB în scădere.



Proiecțiile pe termen mediu ale balanței de plăți au la bază ipoteze conservatoare privind finanțarea.

Intrările de ISD și de transferuri curente ale României post-criză sunt proiectate a înregistra reduceri semnificative față de nivelurile anterioare.^{3/} Proiecțiile intrărilor de ISD ale României pe termen mediu sunt în concordanță cu nivelul intrărilor din perioada crizei și nu includ potențialele intrări datorate ambițioasei agende de privatizare. În același timp, transferurile curente oficiale sunt estimate la un nivel conservator, deoarece rata de utilizare a fondurilor UE alocate României continuă să se mențină scăzută. Deci, există suficient loc de mai bine în ceea ce privește intrările de ISD și de transferuri oficiale în cazul în care redresarea globală este mai puternică, eforturile de privatizare se materializează și România reușește să absoarbă fonduri UE.



1/ Măsurat ca diferență față de PIB-ul mediu pe cap de locuitor al UE.

2/ Vitek, F (2012) "Exchange Rate Assessment Tools for Advanced, Emerging, and Developing Economies."

3/ ISD și transferurile curente ale României nu sunt semnificativ diferite față de cele din țările ESE.

IV. MODALITĂȚILE PROGRAMULUI ȘI ALTE ASPECTE

28. **Scrisoarea de Intenție (SI) și Memorandumul de Politici Economico-Financiare (MPEF) anexate descriu progresele înregistrate de autorități în implementarea programului lor economic și prevăd angajamentele asumate de acestea până la finele mijlocul lunii octombrie 2012.** Sunt propuse unele modificări la condiționalitățile programului (Tabelele 1–2):

- *Sunt propuse două acțiuni prelabile și două criterii de referință structurale noi* (Tabelul 2). Acțiunile prelabile sunt: (i) aprobarea unei foi de parcurs pentru dereglementarea prețurilor la gaze, și and (ii) emiterea unui memorandum de anulare a penalităților aferente arieratelor pe care le are CFR la Electrica și acordarea unui împrumut ponte destinat achitării arieratelor CFR infrastructură către furnizorii privați de energie. Criteriile de referință structurale noi sunt: (i) lansarea licitației pentru asigurarea programului software care să integreze sistemul de raportare contabilă cu sistemul de plăți al Trezoreriei; și (ii) Organizarea de OPI pentru acțiunile deținute de stat la Romgaz și Hidroelectrică. Aceste măsuri sunt esențiale pentru a stimula atât de necesarele investiții în sectorul energetic și să prevină apariția unor arierate viitoare, îmbunătățind astfel sustenabilitatea fiscală.
- *Se propune modificarea țintei AEN și cea de plafon al soldului BGC pentru finele lunii iunie.* Pentru AEN, țintele de la finele trimestrelor rămân neschimbate; se revizuieste însă ajustorul pentru finele lunii iunie 2012, datorită unei schimbări în calendarul MFP de plasamente externe de obligațiuni. Celelalte trimestre vor păstra ajustorul pentru plasamentul rezidual de obligațiuni, reflectând riscurile aferente deteriorării mediului extern. Plafonul soldului BGC la iunie 2012 a fost redus pentru a reflecta contribuțiile mai mici plătite de pensionari la fondul de sănătate începând din luna mai. Au fost reduse și plafoanele soldului BGC din celelalte trimestre, în concordanță cu ținta mai mare de deficit anual, pentru a permite majorarea cheltuielilor cu salariile din sectorul public și reducerea contribuțiilor de sănătate ale pensionarilor. A fost de asemenea introdus un ajustor pentru soldul BGC la iunie și septembrie 2012, pentru a permite împrumutul ponte acordat CFR Infrastructură în scopul eliminării arieratelor. Ajustorul este eliminat însă la ținta de sfârșit de an deoarece se anticipează că împrumutul va fi rambursat în cursul trimestrului patru.

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

Riscurile programului. Capacitatea României de a rambursa datoria către Fond este de așteptat să fie în continuare puternică. Sumele rămase de rambursat Fondului vor scădea de la 38,4% din

rezervele brute în 2012. Vârful plăților va fi încă gestionabil în 2013–14 la 13,7% și respectiv 13,2% din rezervele brute, și la aproximativ 8,5 și respectiv 7,1% 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 garanții) va rămâne sub 36% din PIB, datoria publică externă înregistrând un nivel maxim de aprox. 24% din PIB în 2012. Datoria externă totală a atins un nivel maxim de 72,2% în anul 2011, aceasta fiind proiectată să scadă pe termen mediu.

Totodată, o actualizare în 2011 a evaluării 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. Finalizarea reformelor structurale vor reprezenta însă în continuare o provocare date fiind incertitudinile de pe piețele externe și presiunile politice de pe plan intern.

V. EVALUAREA ECHIPEI

29. **Continuarea crizei din zona euro și incertitudinile politice de pe plan intern din jurul alegerile ce urmează a avea loc subliniază nevoia continuă de adoptare a unei poziții prudente în materie de politici.** Echipa anticipează că o consolidare a cererii interne și sporirea absorbției fondurilor UE vor impulsiona creșterea economică în ultimele trei trimestre ale anului 2012. Cu toate acestea, predomină riscurile ca această creștere să fie mai mică. Efectele de contagiune din zona euro ar putea avea un impact negativ asupra sectorului bancar, asupra fluxurilor de capital și asupra condițiilor de finanțare ale statului, afectând astfel și perspectivele de creștere. Autoritățile au creat, în mod înțelept, rezerve fiscale, valutare și de capital bancar pentru a face față acestor riscuri. România se bucură în prezent de un acces favorabil pe piețele de capital, de un sistem bancar bine capitalizat și de o datorie publică relativ mică. Pentru a menține această poziție dezirabilă și pentru a accelera nivelul de creștere se impun implementarea în continuare a unor politici fiscale și monetare prudente și o implementare mai rapidă a reformelor structurale. În acest sens, afirmarea cu fermitate de către noul guvern a angajamentului său față de program și față de agenda de politici este bine venită. Riscurile politice interne se mențin și autoritățile trebuie să reziste cu fermitate presiunilor de relaxare fiscală sau de amânare a reformelor structurale.

30. **Se impune menținerea în continuare a unei puternice discipline pentru a limita presiunile de cheltuieli din ce în ce mai mari și pentru încadrarea în noua țintă de deficit cash.** Deși ținta de deficit pe primul trimestru a fost îndeplinită, presiunile pe parte de cheltuieli s-au intensificat. Pentru prima dată în acest acord succesori, arieratele BS și bugetelor locale au crescut și țintele nu au fost îndeplinite. Totodată, cheltuielile de capital de la buget au depășit nivelurile prevăzute în program și în cheltuielile din sectorul sanitar continuă să se mențină sub presiune. Noile autorități vor trebui să respecte cu asiduitate angajamentele pe care și le-au asumat în program, de a îmbunătăți politica și administrarea fiscală, de a consolida sistemele de

control și raportare a angajamentelor bugetare, de a reforma sistemul sanitar și de a prioritiza cheltuielile de investiții, pentru a putea să se încadreze în noua țintă de deficit ușor relaxată.

31. Eforturile de restrângere a costurilor din sistemul sanitar și de îmbunătățire a calității serviciilor oferite de acesta sunt esențiale pentru asigurarea unei asistențe sanitare adecvate și a viabilității fiscale. Cererile în cadrul sistemul sanitar din România sunt mult peste resursele dedicate acestuia, ceea ce face ca acest sistem să aibă o sănătate financiară extrem de precară. Creșterea arieratelor spitalelor demonstrează încă o dată acest dezechilibru fundamental. Autoritățile au implementat unele măsuri urgente menite să stopeze cheltuielile, dar este nevoie de reforme mult mai profunde. Guvernul trebuie să producă o propunere revizuită de reformă a sistemului sanitar până în luna iunie și prin această propunere trebuie să se realizeze o schimbare fundamentală a serviciilor și finanțării sistemului public sanitar. Va fi important să se asigure că resurse publice suficiente (de la buget și din contribuții sociale) sunt dedicate finanțării părții ce revine guvernului.

32. O mai bună priorizare a cheltuielilor de capital ar facilita utilizarea mai bună a resurselor publice reduse și o absorbție mai rapidă a fondurilor UE. Absorbția de fonduri UE a crescut, dar guvernul este încă foarte departe de ținta pe care și-a stabilit-o, iar autoritățile admit posibilitatea unei alte suspendări temporare a plăților de la UE din motive de iregularități. Dacă ritmul absorbției nu sporește mai mult de atât, există un risc serios ca aceste fonduri să fie dezangajate anul viitor. Chiar dacă fondurile UE rămân necheltuite, cheltuielile de capital finanțate de la buget s-au accelerat, periclitând țintele bugetare foarte strânse și irosind resursele interne limitate. Este esențial ca toate proiectele să fie evaluate cu atenție pentru a permite finanțarea cu prioritate a proiectelor cu impactul cel mai mare. Anularea cheltuielilor noi în PNFI este o acțiune binevenită în acest sens.

33. Creșterea arieratelor trebuie inversată. După un an de progrese constante, arieratele de la bugetul de stat și bugetele locale au început să crească din nou. Autoritățile trebuie să limiteze presiunile preelectorale de efectuare de cheltuieli de capital și să monitorizeze bugetele spitalelor pentru a ține cheltuielile sub control. Se impune de asemenea monitorizarea strictă și aplicarea legii finanțelor publice locale pentru a se elimina arieratele la nivel local, iar implementarea rapidă a integrării sistemelor de raportare contabilă și de plăți în trezorerie va permite un control mai bun al arieratelor atât la nivel central cât și la nivelul sistemului sanitar. Autoritățile ar trebui să respecte de asemenea angajamentul asumat de a dedica toate fondurile colectate din noua taxă de clawback eliminării facturilor restante din sectorul sanitar.

34. Deși s-au înregistrat progrese considerabile în ceea ce privește stabilizarea macroeconomică, reformele structurale cruciale pentru viitor încă trenează. Autoritățile au elaborat foi de parcurs pentru liberalizarea prețurilor la electricitate și gaze naturale și au înregistrat progrese în renegocierea contractelor bilaterale de electricitate de care au profitat anumite grupuri pe cheltuiala publică. Cu toate acestea, calendarul privatizărilor ÎS continuă să înregistreze derapaje și mai multe licitații au eșuat din motive ce puteau fi evitate. Totodată,

inițiativa de a introduce echipe de management privat independente în ÎS nu a avansat suficient de repede. Aceasta transmite un mesaj negativ cu privire la angajamentul României în ceea ce privește reformele structurale și subminează potențialul de creștere al României. În acest context, echipa susține planul noului guvern de a demara forțat agenda de privatizare a ÎS prin concentrarea eforturilor de privatizare pe șase companii ce au un impact macroeconomic semnificativ și prin introducerea de echipe de management privat la șapte ÎS până la finele acestui an. Pentru a realiza acest obiectiv, noul guvern va trebui să reziste presiunilor politice preelectorale provenind din propria coaliție.

35. Sistemul bancar dispune de rezerve solide de lichiditate și de capital, dar riscurile sunt ridicate. Deși contagiunea sub forma reducerii capitalului bancar al băncilor din zona euro (deleveraging) a fost limitată ca valoare agregată, va fi nevoie de acțiuni ferme pentru rezolvarea sucursalelor băncilor ale căror bănci mamă nu sunt considerate viabile. Banca centrală trebuie să rămână vigilentă în rolul său de autoritate de supraveghere a sectorului bancar și să fie pregătită să protejeze sistemul financiar dacă va fi cazul, împotriva potențialelor efecte de contagiune, inclusiv printr-o monitorizare strictă și prin elaborare de planuri pentru situații neprevăzute în cazul băncilor vulnerabile. Este salutat de asemenea pasul întreprins de autorități de a asigura pregătirea adecvată și coordonarea între participanții la plasa de siguranță financiară, dar aceste măsuri trebuie finalizate pentru a se asigura posibilitatea de acționare rapidă a plasei de siguranță. De asemenea, autoritățile trebuie să monitorizeze în continuare îndeaproape ÎNP, care au crescut din nou în primul trimestru după ce se stabilizaseră în ultima parte a anului 2011, și să rămână agresive în solicitarea de provizioane și capitaluri suplimentare, atunci când este cazul.

36. Echipa recomandă prudență în relaxarea pe viitor a politicii monetare având în vedere riscurile unei inflații mai mari și posibilele ieșiri de capital, sau presiunile asupra cursului de schimb. Flexibilitatea cursului de schimb și menținerea rezervelor internaționale constituie o protecție importantă împotriva șocurilor externe. Ar trebui evitate intervențiile pe piața valutară pentru gestionarea lichidității interne.

37. Autoritățile au creat, în mod înțelept, rezerve financiare în trezoreria publică, BNR și rezerve de capital în sistemul bancar. Acestea, împreună cu acordul preventiv cu FMI și UE, ce va fi completat în curând de un acord similar cu Banca Mondială, oferă României o asigurare formidabilă. Cu alegerile care se apropie și cu incertitudinile politice din ce în ce mai mari, este esențial ca autoritățile să nu se abată de la parcursul stabilit și să continue implementarea agendei de reformă.

38. Pe baza performanței României în cadrul ASB și a măsurilor corective propuse, echipa FMI susține solicitarea autorităților de finalizare a celei de-a cincea evaluări în cadrul acordului și de derogare pentru neîndeplinirea criteriului de performanță privind acumularea de arierate. Echipa recomandă de asemenea aprobarea modificării condiționalităților programului, conform propunerilor din MPEF anexat.

Decizia Propusă

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

1. România a consultat Fondul în conformitate cu paragraful 3(d) din Acordul Stand-By pentru România (EBS/11/37, Sup. 2, 18.03/11) în vederea evaluării implementării programului.
2. Scrisoarea Vice-Prim Ministrului și Ministrului Finanțelor Publice și a Guvernatorului Băncii Naționale a României, din data de 8 iunie 2012 (“Scrisoarea din iunie 2012”) împreună cu Memorandumul de Politici Economico-Financiare (MPEF din iunie 2012) și cu Memorandumul Tehnic de Înțelegere (“MTÎ din iunie 2012”) vor fi atașate la Acordul Stand-By pentru România, iar scrisorile datate 10 martie 2011 și 9 iunie 2011, 14 septembrie 2011, 2 decembrie 2011 și 28 februarie 2012 ale Ministrului Finanțelor Publice și Guvernatorului Băncii Naționale a României – precum și anexele acestora, vor fi interpretate cu modificările și completările introduse prin Scrisoarea din iunie 2012, MPEF din iunie 2012 și MTÎ din iunie 2012.
3. Prin urmare, Acordul Stand-By va fi amendat după cum urmează:
 - (a) Criteriile de performanță menționate în paragrafele 3(a)(i) până la (iv) ale Acordului Stand-By pentru 30 iunie 2012 și 30 septembrie 2012, și criteriul de performanță permanent menționat în paragraful 3(c) al Acordului Stand-By vor fi cele prevăzute în Tabelul 1 din MPEF din iunie 2012 și menționate mai departe și în MTÎ din iunie 2012.

- (b) Intervalele exterioare de consultare pe inflație menționate în paragraful 3(b) pentru finele lunii iunie 2012 și finele lunii septembrie 2012 vor fi cele precizate Tabelul 1 MPEF din iunie 2012 și menționate mai departe și în MTÎ din iunie 2012.
4. Fondul decide că a cincea evaluare avută în vedere în paragraful 3(d) din Acordul Stand-By pentru România este finalizată și România poate efectua cumpărări, în pofida neîndeplinirii criteriului de performanță privind stocul de arierate ale BS și BAS la finele lunii martie 2012, stabilit în paragraful 3(a)(iii) al Acordului Stand-By, cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la rezultatele aferente acestui criteriu să fie corecte, și cu condiția ca informațiile furnizate de România cu privire la implementarea măsurilor prevăzute ca acțiuni prealabile în Tabelul 2 al MPEF din iunie 2011 să fie corecte.

Tabela 3. Acordul Stand-By

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

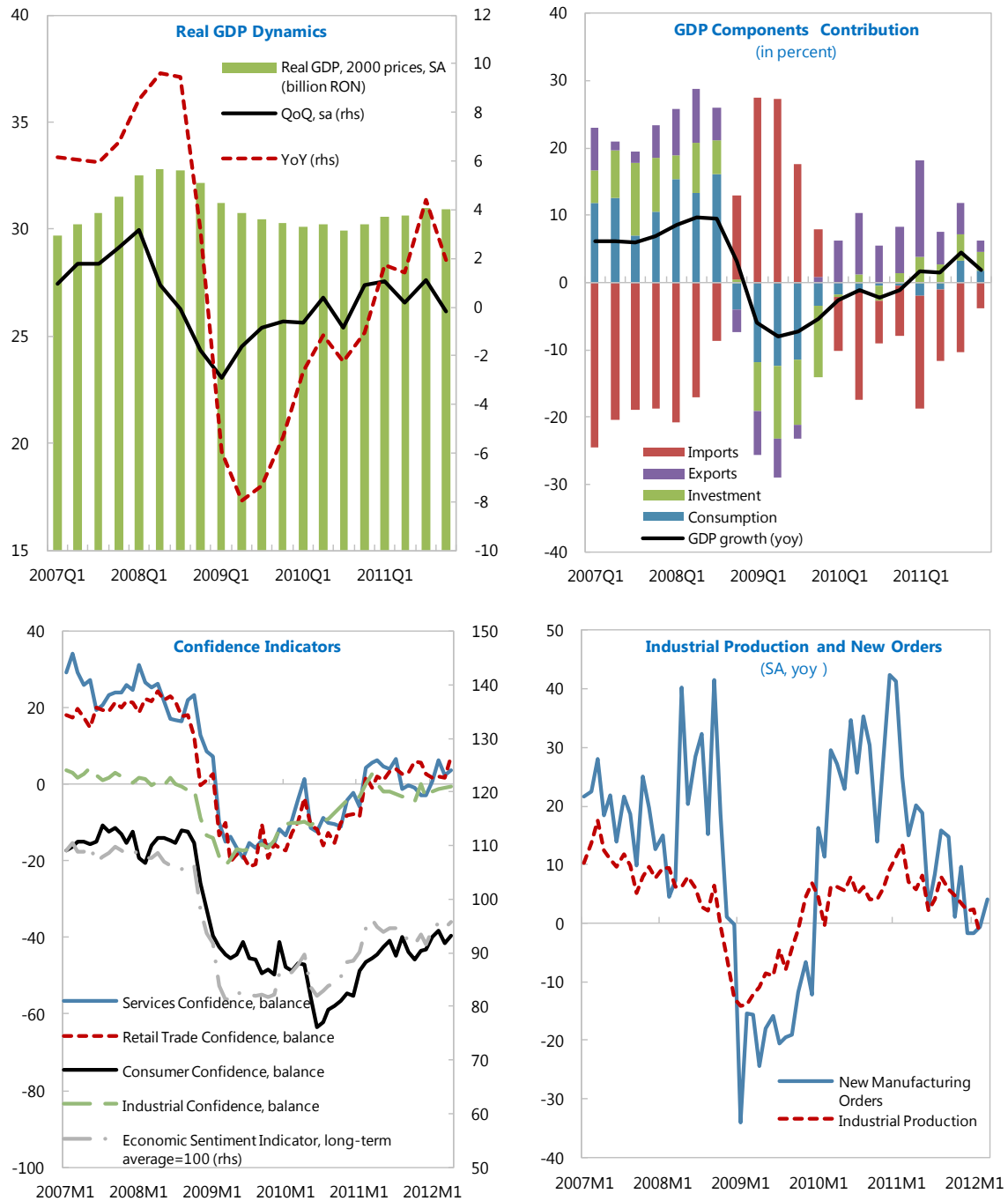
Durata: 24 luni.

Etapizare: 60 de milioane DST au fost disponibilizate după aprobarea acordului pe 25 martie 2011, cu intrarea în vigoare pe 31 martie 2011. Următoarele patru tranșe, în valoare totală de 1,72 miliarde DST au fost disponibilizate în perioada iunie 2011 -martie 2012, după finalizarea evaluărilor 1-4. O altă tranșă, în valoare de 430 de milioane DST va fi disponibilizată după finalizarea acestei evaluări. Alte trei tranșe ulterioare, totalizând 880,6 milioane DST vor fi disponibilizate condiționat de finalizarea evaluărilor șase-opt.

Condiționalitate

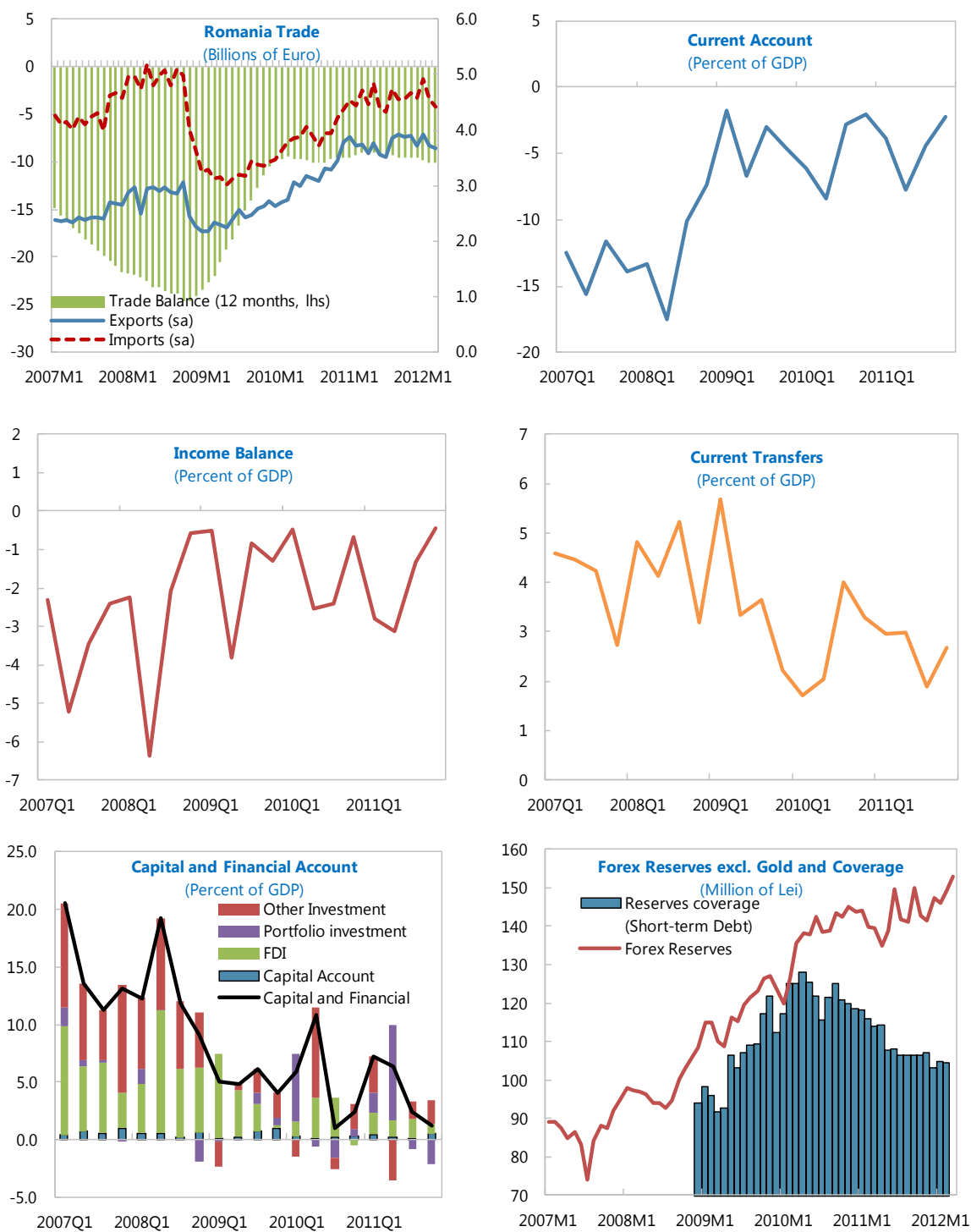
- ***Criterii Cantitative de Performanță***
 - un plafon pentru variația activelor externe nete
 - un plafon al arieratelor interne ale bugetului de stat și sistemului de asigurări sociale
 - un plafon pentru soldul cash al bugetului general consolidat
 - un plafon al garanțiilor bugetului general consolidat
 - 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 de execuție a programului PNDI
- ***O marjă de consultare în jurul inflației prețurilor de consum în decurs de 12 luni.***
- ***Acțiuni Prealabile***
 - Aprobarea unei foi de parcurs pentru dereglementarea prețurilor la gaze conform celor specificate în MPEF.
 - Implementarea de măsuri pentru eliminarea arieratelor pe care le are CFR la furnizorii de energie electrică conform celor specificate în MPEF
- ***Criterii de Referință Structurale***
 - Majorare de 5% a prețului la electricitate pentru consumatorii industriali și casnici până la 30 iunie 2012 (propunere)
 - Elaborarea de amendamente comprehensive la legislația din domeniul sanitar care să soluționeze deficiențele bugetare ce persistă în acest sector și să asigure servicii sanitare de calitate (reprogramat de la 31 decembrie 2011 la 30 iunie 2012 (propunere)).
 - Lansarea licitației pentru asigurarea programului software care să integreze sistemul de raportare contabilă cu sistemul de plăți al Trezoreriei. 30 iunie 2012 (propunere).
 - Organizarea de OPI pentru acțiunile deținute de stat la Romgaz și Hidroelectrica. 15 octombrie 2012 (propunere).

Figure 1. Romania: Real Sector, 2007–12



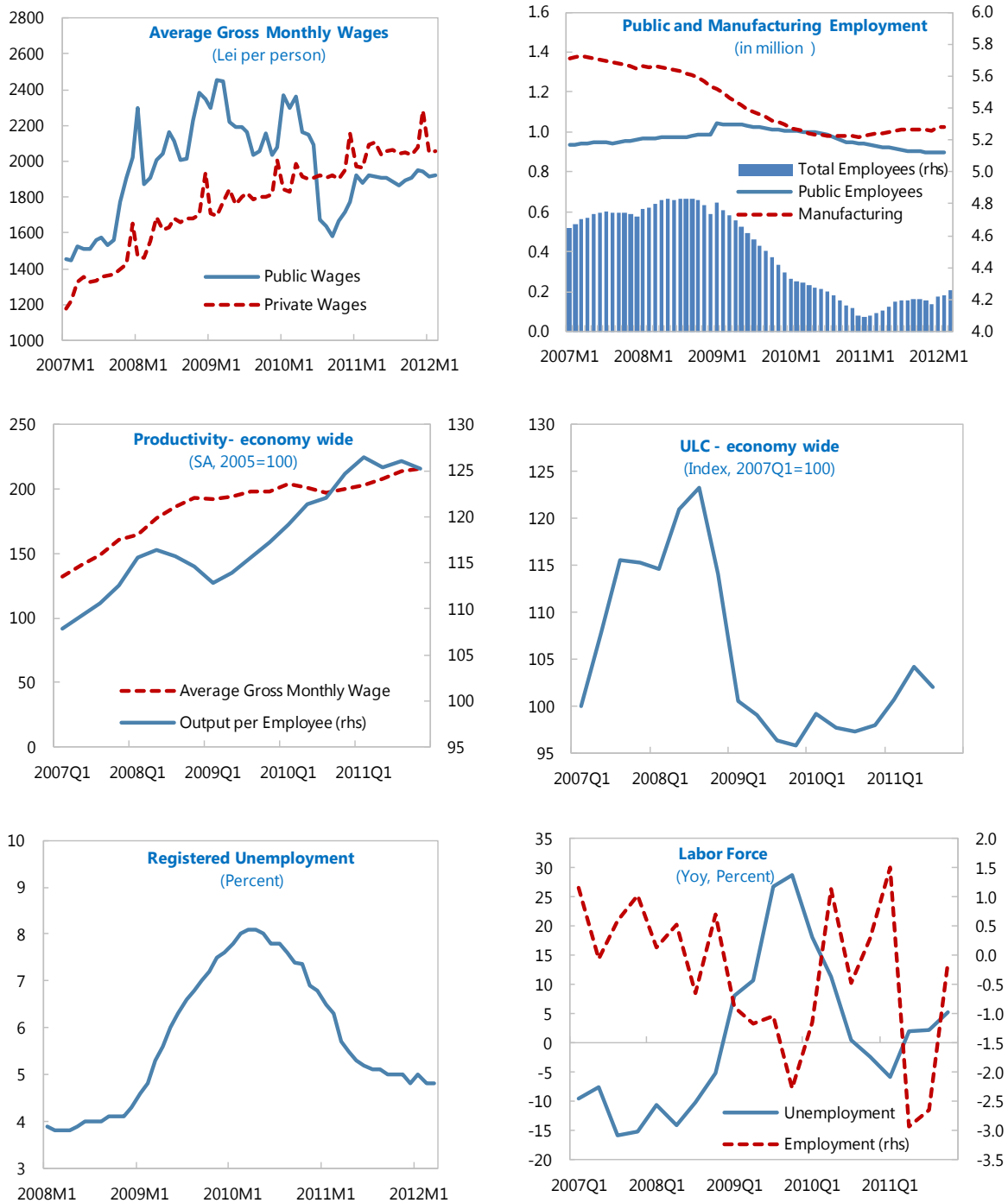
Source: Haver.

Figure 2. Romania: External Sector, 2007–11



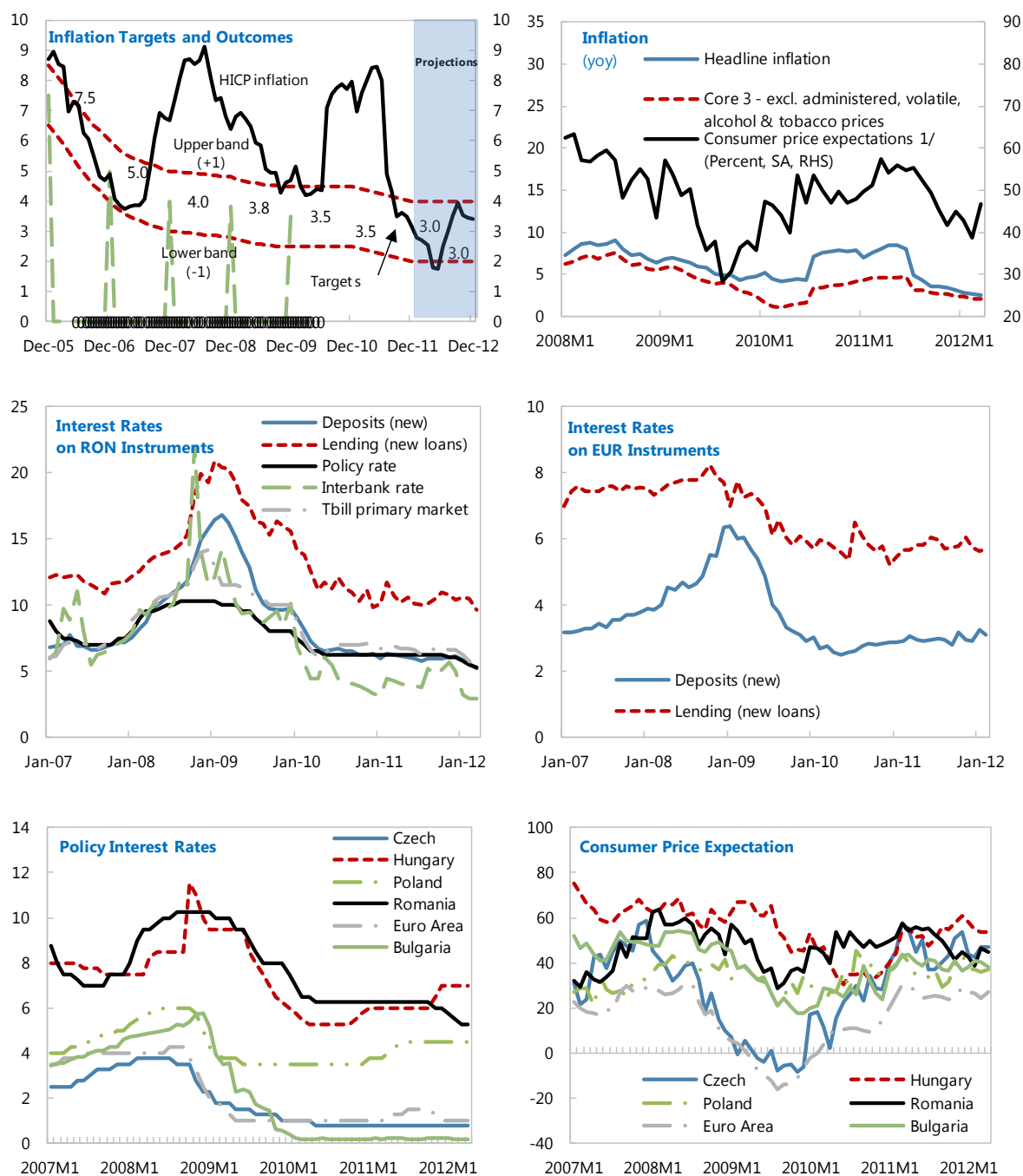
Sources: Haver; and National Bank of Romania.

Figure 3. Romania: Labor Sector, 2007–11



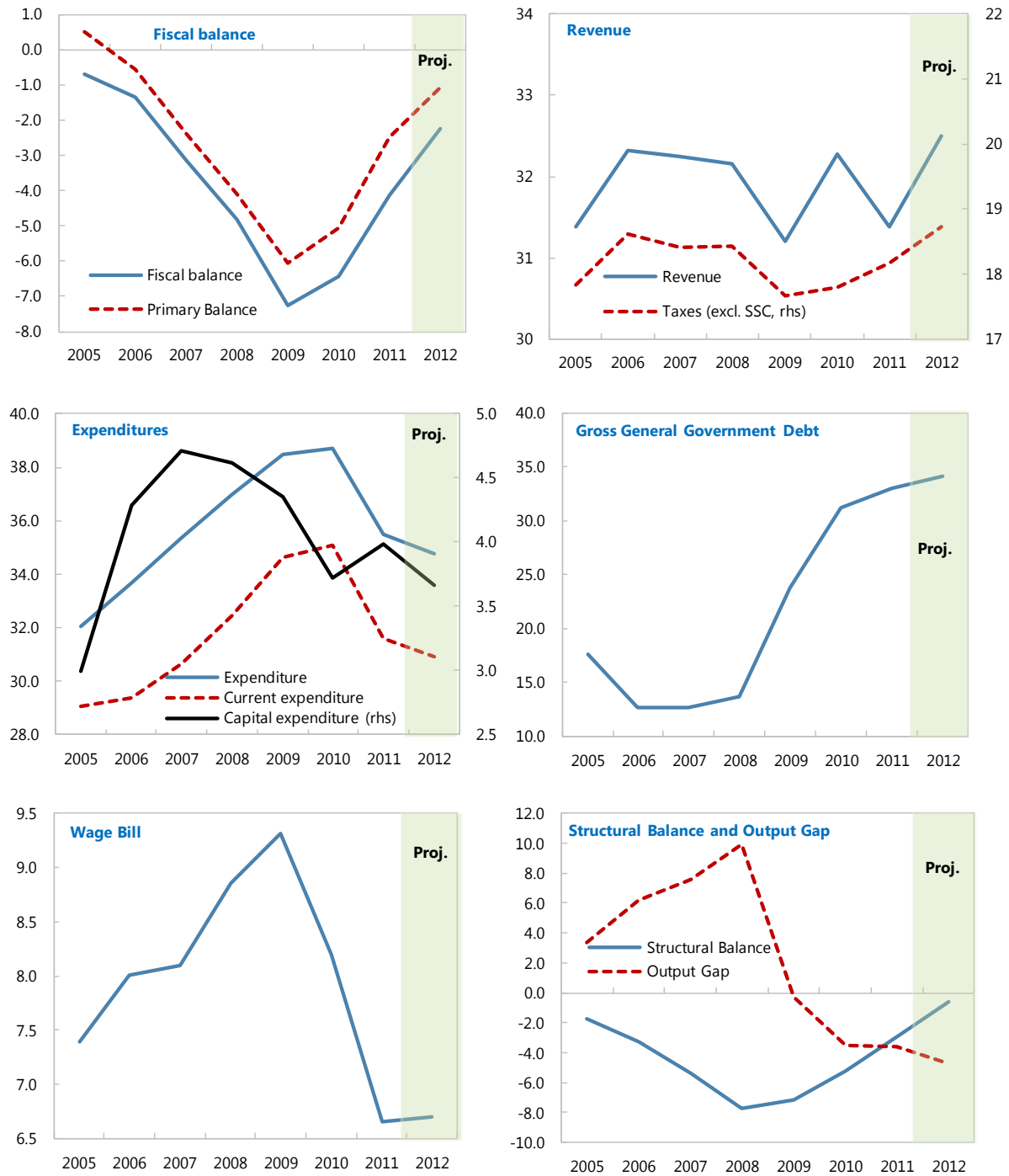
Source: Haver.

Figure 4. Romania: Monetary Sector, 2005–12
(Percent)



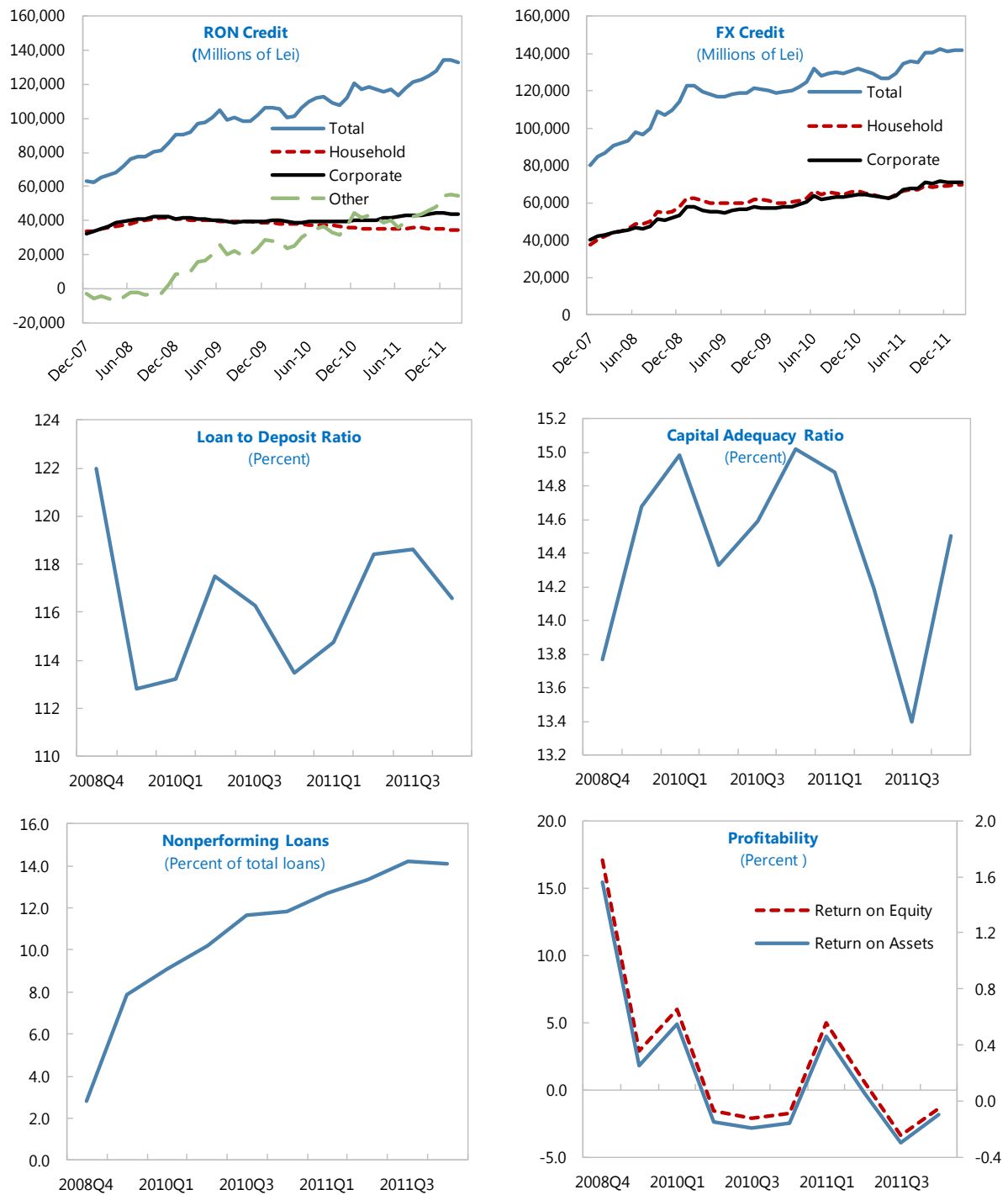
Sources: Haver; National Bank of Romania; Consensus Forecast; and IMF staff estimates.
1/ Price Trends over next 12 Months.

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



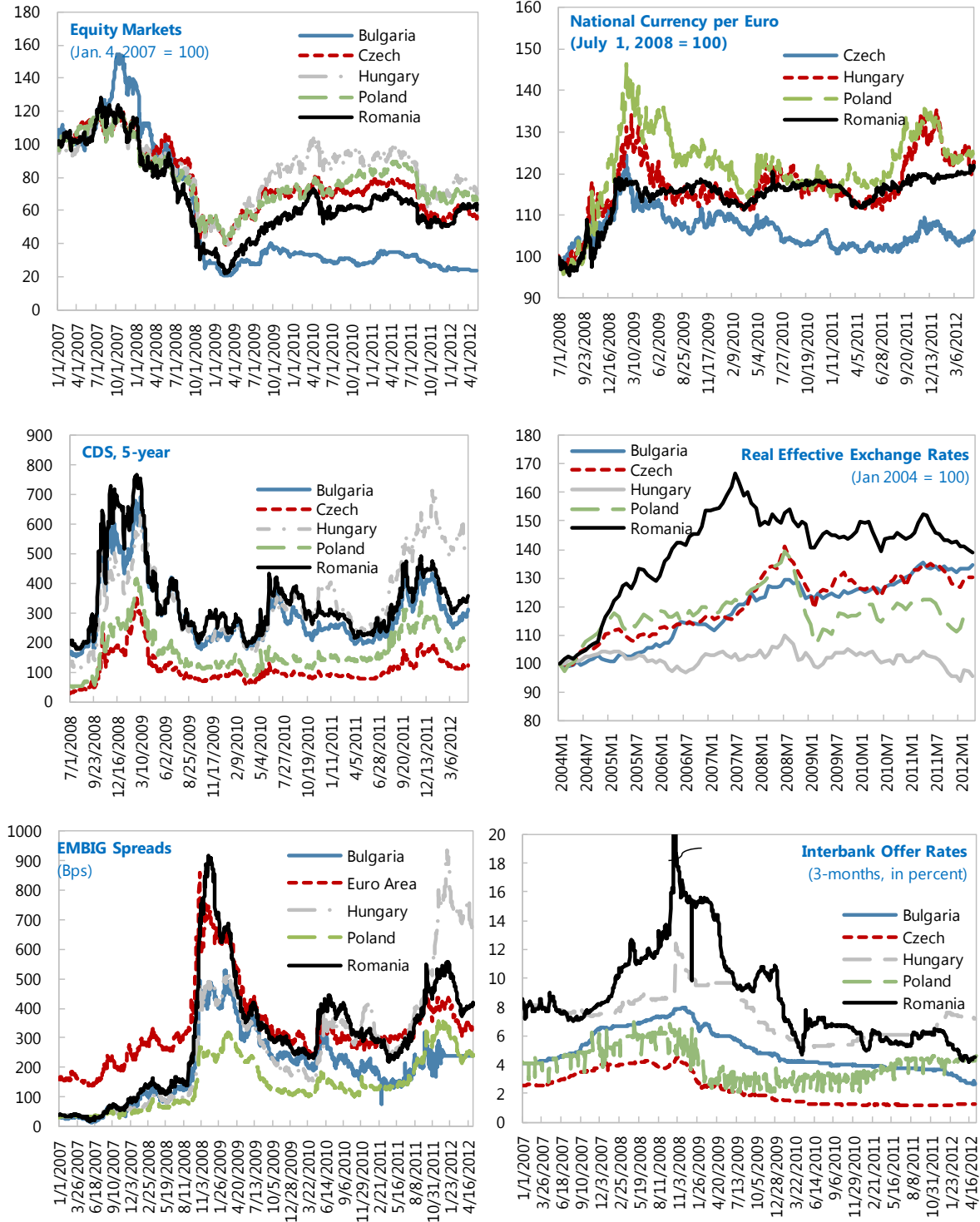
Source: Romania National Authorities; and IMF staff estimates.

Figure 6. Romania: Financial Sector, 2007–12



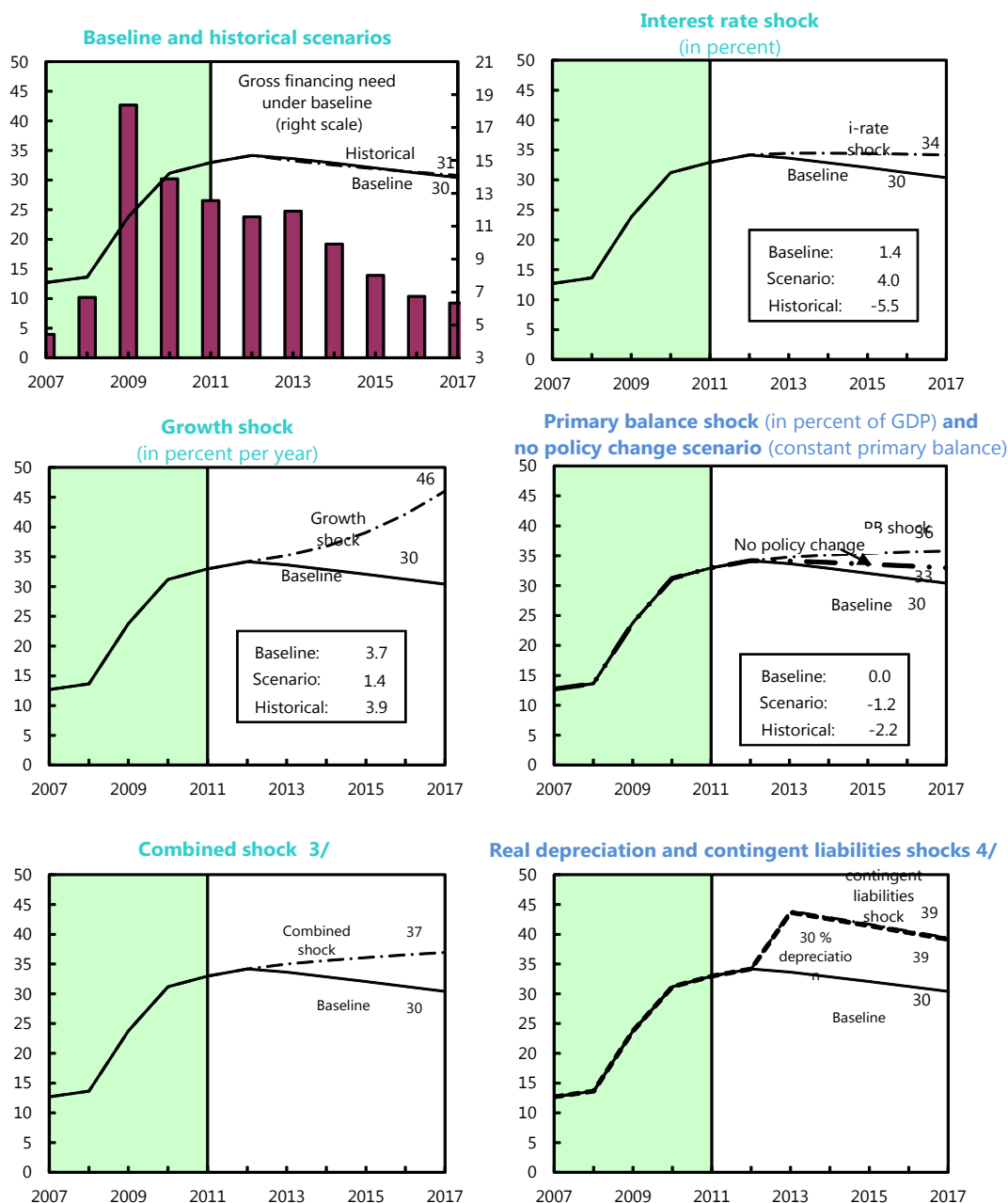
Sources: Dxtime; and National Bank of Romania.

Figure 7. Romania: Financial Developments



Sources: Bloomberg; and Haver.

Figure 8. Romania: Public Debt Sustainability: Bound Tests 1/ 2/
(Public debt in percent of GDP)



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

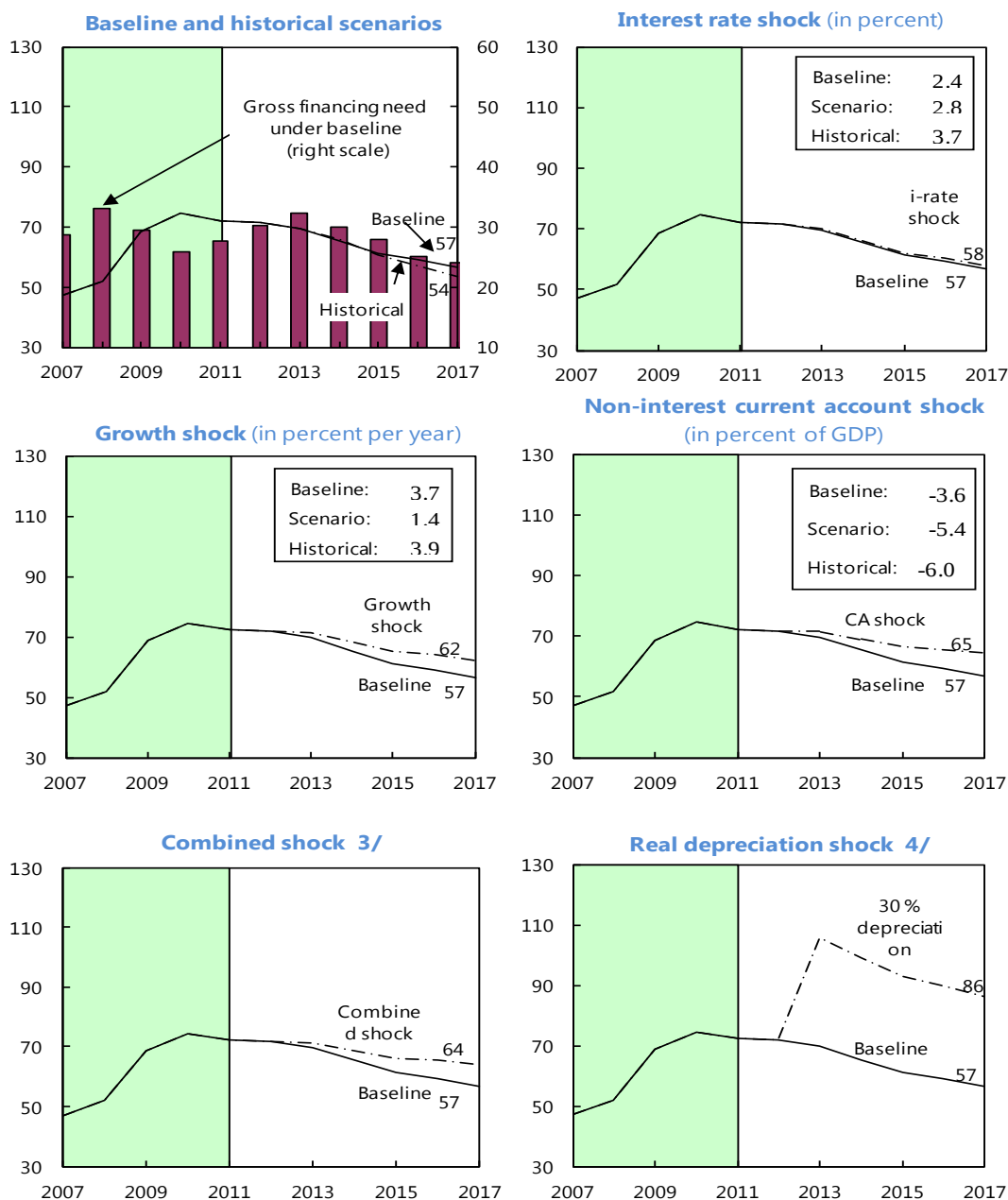
1/ Shaded areas represent actual data. Individual shocks are permanent one-half standard deviation shocks. Figures in the boxes represent average projections for the respective variables in the baseline and scenario being presented. Ten-year historical average for the variable is also shown.

2/ For historical scenarios, the historical averages are calculated over the ten-year period, and the information is used to project debt dynamics five years ahead.

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

4/ One-time real depreciation of 30 percent and 10 percent of GDP shock to contingent liabilities occur in 2013, 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/ 2/
(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/ For historical scenarios, the historical averages are calculated over the ten-year period, and the information is used to project debt dynamics five years ahead.

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

4/ One-time real depreciation of 30 percent occurs in 2013.

Table 1. Romania: Quantitative Program Targets

	2010	2011				2012				
	Dec Actual	March Actual	June Actual	Sept Actual	Dec Actual	March Prog.	Prelim	June Prog.	Sept Prog.	Dec Indicative
I. Quantitative Performance Criteria										
1. Floor on the change in net foreign assets (mln euros) 1/ 2/	20,026	119	1896	292.8	-457	533	1696	250	250	450
2. Floor on general government overall balance (mln lei) 3/	-33,621	-5,254	-11260	-13,685	-23,837	-4,550	-3,454	-7000	-9700	-14660
3. Ceiling on stock of central government and social security arrears (bn lei)	0.19	0.15	0.11	0.10	0.09	0.08	0.12	0.06	0.04	0.02
4. Ceiling on general government guarantees issued since end-2008 (face value, bn lei)	7.6	8.1	6.0	5.8	6.5	14.0	7.0	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)	...	...	...	...	...	4.1		4.4	5.9	5.2
Inner band (upper limit)	...	...	...	...	...	3.1		3.4	4.9	4.2
Actual/Center point	7.9	8.0	8.0	3.5	3.1	2.1	2.4	2.4	3.9	3.2
Inner band (lower limit)	...	...	...	...	...	1.1		1.4	2.9	2.2
Outer band (lower limit)	...	...	...	...	...	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	94,133	128,317	32,000	30,910	64,800	99,000	133,700
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	-2.4	-2.0	-1.5	-0.4	-2.2	-2.7	-3.2
9. Ceiling on stock of arrears of key SOEs (as defined in TMU (bn. lei))	17.9	19.2	19.7	18.5	14.9	17.0	16.2	15.0	12.5	9.0
10. Ceiling on stock of local government arrears (bn lei)	0.91	0.82	0.81	0.82	0.75	0.70	0.79	0.50	0.45	0.30
11. Ceiling on the execution of the PNDI program (mln, lei) 4/	...	...	...	...	...	200	66	400	700	1000

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

2/ March 2012 target is adjusted up by 533 million Euros to reflect more than projected Eurobond placement of the MoPF

3/ Cumulative figure during calendar year (e.g. March 2011 figure is cumulative from January 1, 2011). March 2012 target is adjusted by RON 1450 million to RON 4550 for capital spending.

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

Table 2. Romania: Performance for Fifth Review

Measure	Target Date	Comment
Prior Action		
1. Approve a roadmap for the deregulation of gas prices as specified in the MEFP.		
2. The government will approve a memorandum for the cancellation of penalties on railroad company arrears to Electrica and an emergency ordinance to grant a bridge loan to clear CFR rail infrastructure arrears to private energy providers.		
Quantitative performance criteria		
1. Floor on net foreign assets	Mar. 31, 2012	Met
2. Floor on general government overall balance	Mar. 31, 2012	Met
3. Ceiling on central government and social security domestic arrears	Mar. 31, 2012	Not Met
4. Ceiling on general government guarantees	Mar. 31, 2012	Met
5. Non-accumulation of external debt arrears	Mar. 31, 2012	Met
Quantitative Indicative Target		
1. Ceiling on general government current primary spending	Mar. 31, 2012	Met
2. Floor on operating balance of key SOEs	Mar. 31, 2012	Met
3. Ceiling on stock of arrears of key SOEs	Mar. 31, 2012	Met
4. Ceiling on stock of local government arrears	Mar. 31, 2012	Not Met
Inflation consultation band		
Inner band	Mar. 31, 2012	Met
Outer band	Mar. 31, 2012	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	Met
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	Met
3. Prepare comprehensive amendments to the health care legislation to address the persistent budgetary shortfalls and to ensure high quality health care services. 1/	Dec. 31, 2011	Reset to June 30, 2012
4. Appoint transaction advisor for group 2 and legal advisor for group 3 as specified in MEFP.	Feb. 15, 2012	Met
5. An increase of 5 percent in the electricity price for both residential and nonresidential consumers.	June 30, 2012	
New structural benchmarks		
1. Launch tender for providing software to integrate the accounting reporting system with the Treasury payment system.	June 30, 2012	
2. Hold IPOs of government shares in Romgaz and Hidroelectrica.	October 15, 2012	

1/ The health care legislation is being revised to better address lack of financial controls and adequacy of funding needs in the health sector. The provisions on private insurance for basic medical benefits are also being reassessed.

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

	2008	2009	2010	2011	2012		2013
				Est.	4th Rev.	Proj.	Proj.
Output and prices							
	(Annual percentage change)						
Real GDP	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.5	1.5	3.0
Contributions to GDP growth							
Domestic demand	8.3	-13.5	-1.6	3.2	1.7	1.9	3.4
Net exports	-1.0	7.0	0.0	-0.8	-0.3	-0.4	-0.4
Consumer price index (CPI, average)	7.8	5.6	6.1	5.8	2.7	2.9	3.1
Consumer price index (CPI, end of period)	6.4	4.9	8.0	3.1	3.3	3.4	3.0
Producer price index (end of period)	15.3	1.9	6.3	8.9	...	...	...
Unemployment rate (average)	5.8	6.9	7.3	7.4	7.2	7.2	7.0
Nominal wages	23.7	8.5	2.4	4.9	3.2	5.0	5.0
Saving and Investment							
	(In percent of GDP)						
Gross domestic investment	31.3	25.4	24.8	28.8	28.0	30.2	31.3
Gross national savings	19.7	21.2	20.4	24.4	23.6	25.7	26.5
General government finances							
Revenue	32.2	31.2	32.3	31.4	32.9	32.5	32.7
Expenditure	37.0	38.5	38.7	35.5	34.8	34.7	34.5
Fiscal balance	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-1.9	-2.2	-1.8
External financing	0.4	2.6	2.8	2.5	1.9	1.9	0.8
Domestic financing	4.4	4.6	3.6	1.6	0.0	0.4	0.8
Privatization proceeds 1/	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Fiscal balance (including PNDI)	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-2.1	-2.4	-2.0
Structural fiscal balance 2/	-8.5	-7.2	-5.1	-2.8	-0.2	-0.6	-0.2
Gross public debt (direct debt only)	11.8	21.7	28.2	30.2	32.3	31.6	31.2
Gross public debt (including guarantees)	13.6	23.8	31.2	33.0	35.0	34.2	33.7
Money and credit							
	(Annual percentage change)						
Broad money (M3)	17.5	9.0	6.9	6.6	6.6	6.7	7.3
Credit to private sector	33.7	0.9	4.7	6.6	3.2	4.0	6.4
Interest rates, eop							
	(In percent)						
Euribor, six-months	3.5	4.5	1.2	1.6	...	...	...
NBR policy rate	10.3	8.0	6.3	6.0	...	...	...
NBR lending rate (Lombard)	14.3	12.0	10.3	10.0	...	...	...
Interbank offer rate (1 week)	12.7	10.7	3.6	6.0	...	...	...
Balance of payments							
	(In percent of GDP)						
Current account balance	-11.6	-4.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.8
Merchandise trade balance	-13.7	-5.8	-6.1	-5.5	-5.9	-5.5	-5.6
Capital and financial account balance	12.7	-2.5	1.0	1.3	4.6	4.7	8.0
Foreign direct investment balance	6.7	3.0	1.8	1.4	1.9	1.9	1.9
International investment position	-49.4	-62.3	-62.8	-60.3	-65.2	-63.5	-65.7
Gross official reserves	20.2	26.1	29.0	27.3	27.6	27.0	25.2
Gross external debt	51.8	68.6	74.5	72.2	73.7	71.7	69.5
Exchange rates							
Lei per euro (end of period)	4.0	4.2	4.3	4.3	...	...	...
Lei per euro (average)	3.7	4.2	4.2	4.2	...	...	...
Real effective exchange rate							
CPI based (percentage change)	-5.0	-7.5	1.9	2.8	...	...	...
GDP deflator based (percentage change)	1.5	-8.7	1.9	2.6	...	...	...
Memorandum Items:							
Nominal GDP (in bn RON)	514.7	501.1	522.6	578.6	593.6	607.5	649.0
Social and Other Indicators							
GDP per capita (current US\$, 2011): \$8665; 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, 2008–17

	2008	2009	2010	2011	2012		2013	2014	2015	2016	2017
				Est.	4th Rev.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
GDP and prices (annual percent change)											
Real GDP	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.5	1.5	3.0	3.7	4.0	4.0	4.0
Real domestic demand	7.3	-12.0	-1.5	3.1	1.7	1.8	3.3	3.8	4.2	4.2	4.2
Consumption	8.7	-7.4	-1.3	0.3	0.9	0.6	2.2	3.8	4.4	4.5	4.4
Investment	15.6	-28.1	-2.1	6.3	6.1	8.3	6.1	4.5	4.0	4.2	4.4
Exports	8.3	-6.4	14.0	9.9	5.2	5.2	7.2	8.0	8.2	8.2	8.2
Imports	7.9	-20.5	11.9	10.5	5.3	5.6	7.3	7.8	8.1	8.1	8.3
Consumer price index (CPI, average)	7.8	5.6	6.1	5.8	2.7	2.9	3.1	2.5	2.5	2.5	2.5
Consumer price index (CPI, end of period)	6.4	4.9	8.0	3.1	3.3	3.4	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Saving and investment (in percent of GDP)											
Gross national saving	19.7	21.2	20.4	24.4	23.6	25.7	26.5	26.8	27.2	27.4	27.7
Government	1.5	-2.0	0.8	3.3	4.8	4.8	5.7	6.6	6.9	7.2	7.5
Private	18.2	23.2	19.6	21.1	18.8	20.9	20.8	20.2	20.3	20.2	20.2
Gross domestic investment	31.3	25.4	24.8	28.8	28.0	30.2	31.3	31.9	32.2	32.4	32.7
Government	6.3	5.2	7.3	7.4	6.7	6.7	6.9	7.7	8.0	8.2	8.6
Private	25.0	20.1	17.6	21.4	21.3	23.5	24.4	24.2	24.2	24.2	24.1
General government (in percent of GDP)											
Revenue	32.2	31.2	32.3	31.4	32.9	32.5	32.7	33.4	33.5	33.6	33.7
Tax revenue	27.9	27.2	26.5	26.9	27.2	27.2	27.4	27.5	27.5	27.6	27.7
Non-Tax revenue	3.1	2.9	3.8	3.1	3.2	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.1
Grants	0.9	1.0	1.8	1.2	2.3	2.2	2.2	2.8	2.8	2.8	2.8
Expenditure	37.0	38.5	38.7	35.5	34.8	34.7	34.5	35.1	35.1	35.2	35.4
Fiscal balance	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-1.9	-2.2	-1.8	-1.7	-1.7	-1.6	-1.6
Fiscal balance (including PNDI)	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-2.1	-2.4	-2.0	-1.9	-1.8	-1.8	-1.6
Structural fiscal balance 1/	-8.5	-7.2	-5.1	-2.8	-0.2	-0.6	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
Gross public debt (direct debt only)	11.8	21.7	28.2	30.2	32.3	31.6	31.2	30.6	30.0	29.3	28.6
Gross public debt (including guarantees)	13.6	23.8	31.2	33.0	35.0	34.2	33.7	32.9	32.1	31.2	30.4
Monetary aggregates (annual percent change)											
Broad money (M3)	17.5	9.0	6.9	6.6	6.6	6.7	7.3	8.6	7.4	8.4	8.5
Credit to private sector	33.7	0.9	4.7	6.6	3.2	4.0	6.4	7.7	9.1	8.3	9.4
Balance of payments (in percent of GDP)											
Current account	-11.6	-4.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.8	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Trade balance	-13.7	-5.8	-6.1	-5.5	-5.9	-5.5	-5.6	-5.7	-5.8	-5.6	-5.6
Services balance	0.5	-0.2	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Income balance	-2.7	-1.6	-1.5	-1.7	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
Transfers balance	4.3	3.5	2.9	2.6	3.1	2.7	2.6	2.5	2.7	2.5	2.5
Capital and financial account balance	12.7	-2.5	1.0	1.3	4.6	4.5	8.0	7.0	4.6	5.4	4.8
Foreign direct investment, balance	6.7	3.0	1.8	1.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Memorandum items:											
Gross international reserves (in billions of euros)	28.3	30.9	36.0	37.3	37.5	37.7	37.8	36.2	34.0	34.7	34.4
Gross international reserves (in months of next year's imports)	7.8	7.2	7.2	7.0	6.5	6.5	5.9	5.1	4.3	4.3	4.3
International investment position (in percent of GDP)	-49.4	-62.3	-62.8	-60.3	-65.2	-63.5	-65.7	-64.7	-60.7	-57.0	-53.7
Real effective exchange rate, CPI based	-5.0	-7.5	1.9	2.8	-4.2	-2.5	2.0	2.7	2.5	2.3	2.0
External debt (in percent of GDP)	51.8	68.6	74.5	72.2	73.7	71.7	69.5	65.3	61.3	59.2	56.9
Short-term external debt (in percent of GDP)	14.7	13.0	15.8	16.8	17.2	16.8	16.4	15.7	15.1	14.6	14.1
Terms of trade (merchandise, percent change)	3.1	1.2	2.6	6.8	-0.3	-0.8	0.1	0.6	1.6	1.4	1.2
Nominal GDP (in millions of lei)	514,700	501,139	522,561	578,552	593,623	607,541	649,000	701,122	757,769	821,656	892,042
Nominal GDP (in millions of Euros)	139,766	118,269	124,130	136,518	135,647	139,489	150,056	164,809	181,279	199,744	220,016
Output Gap	10.0	-0.3	-3.6	-3.6	-4.7	-4.8	-4.6	-4.1	-3.5	-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, 2009–17
(In billions of euros, unless otherwise indicated)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
	Act	Act	Act	Prog	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	
Current account balance	-4.9	-5.5	-6.0	-6.0	-6.2	-7.2	-8.3	-9.1	-10.0	-10.9
Merchandise trade balance	-6.9	-7.6	-7.5	-8.0	-7.7	-8.4	-9.4	-10.5	-11.2	-12.3
Exports (f.o.b.)	29.1	37.4	45.0	48.2	48.4	52.9	58.5	65.1	72.4	80.3
Imports (f.o.b.)	36.0	45.0	52.6	56.3	56.1	61.3	67.9	75.6	83.6	92.6
Services balance	-0.3	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3
Exports of non-factor services	7.1	6.6	7.4	7.7	7.7	8.4	9.3	10.4	11.6	12.8
Imports of non-factor services	7.4	6.2	7.0	7.6	7.6	8.3	9.2	10.2	11.3	12.5
Income balance	-1.9	-1.9	-2.4	-2.2	-2.3	-2.7	-3.2	-3.6	-4.0	-4.4
Receipts	1.2	0.9	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
Payments	3.1	2.8	3.6	3.2	3.3	3.7	4.2	4.7	5.1	5.6
Current transfer balance	4.1	3.6	3.5	4.2	3.7	3.8	4.1	4.9	4.9	5.5
Capital and financial account balance	-2.9	1.2	1.8	6.2	6.6	12.1	11.5	8.4	10.8	10.6
Capital account balance	0.6	0.2	0.4	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Foreign direct investment balance	3.6	2.2	1.9	2.6	2.6	2.8	3.1	3.4	3.7	4.1
Portfolio investment balance	0.5	0.7	0.5	1.8	1.8	3.7	2.6	0.0	0.0	0.0
Other investment balance	-7.6	-1.9	-1.0	1.2	1.4	5.0	5.2	4.4	6.4	5.9
General government	-0.5	0.3	-1.7	-0.4	-0.1	0.0	-0.2	-1.5	0.0	-1.2
Domestic banks	-5.5	0.6	-0.1	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Other private sector	-1.6	-2.7	-0.9	0.8	0.8	4.1	4.4	4.9	5.4	5.9
Errors and omissions	-1.0	-0.2	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Multilateral financing	2.1	3.7	3.5	...	...	...	...	...	...	...
European Commission	1.5	2.2	1.4	...	...	...	...	...	...	...
World Bank	0.3	0.0	0.7	...	...	...	...	...	...	...
EIB/EBRD/IFC	0.3	1.5	1.4	...	...	...	...	...	...	...
Overall balance	-6.7	-0.8	0.0	1.8	2.0	4.9	3.1	-0.7	0.8	-0.3
Financing	6.7	0.8	0.0	-1.8	-2.0	-4.9	-3.1	0.7	-0.8	0.3
Gross international reserves (increase: -)	-1.1	-3.5	-0.9	-0.2	-0.5	-0.1	1.7	2.2	-0.8	0.3
Use of Fund credit, net	6.8	4.3	0.9	-1.6	-1.5	-4.8	-4.8	-1.5	0.0	0.0
Purchases 1/	6.8	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repurchases	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.5	-4.8	-4.8	-1.5	0.0	0.0
Other liabilities, net	1.0	0.0	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	-4.2	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4	-4.8	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
Foreign direct investment balance	3.0	1.8	1.4	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Merchandise trade balance	-5.8	-6.1	-5.5	-5.9	-5.5	-5.6	-5.7	-5.8	-5.6	-5.6
Exports	24.6	30.1	33.0	35.5	34.7	35.3	35.4	35.9	36.3	36.6
Imports	30.4	36.2	38.5	41.5	40.2	40.9	41.1	41.7	41.9	42.2
Gross external financing requirement	29.5	25.9	27.7	31.0	30.3	32.3	30.0	28.0	25.1	24.0
				(Annual percentage change)						
Terms of trade (merchandise)	1.2	2.5	6.8	-0.3	-0.8	0.1	0.6	1.6	1.4	1.2
Export volume	-6.4	14.0	9.9	5.2	5.2	7.2	8.0	8.2	8.2	8.2
Import volume	-20.5	11.9	10.5	5.3	5.6	7.3	7.8	8.1	8.1	8.3
Export prices	4.7	6.1	8.8	1.6	1.1	2.0	2.3	2.8	2.6	2.5
Import prices	3.3	3.5	7.2	1.9	1.1	2.1	2.9	3.2	2.5	2.5
				(In billions of euros)						
Gross international reserves 2/	30.9	36.0	37.3	37.5	37.7	37.8	36.2	34.0	34.7	34.4
GDP	118.3	124.1	136.5	135.6	139.4	150.1	165.0	181.4	199.4	219.1

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 definition. 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	Year	Q1	Q2	Q3	Q4	Year	2011-12
	Act	Act	Act	Proj	Proj	Proj	Proj.	Proj.
I. Total financing requirements	38.2	39.2	11.2	9.2	9.8	9.7	39.9	79.1
I.A. Current account deficit	5.5	6.0	0.5	1.9	1.9	1.9	6.2	12.2
I.B. Short-term debt	21.0	21.9	8.1	5.4	6.4	5.2	25.1	47.0
Public sector	4.6	5.9	3.1	1.0	1.2	0.6	5.8	11.7
Banks	11.2	11.9	3.9	2.9	3.7	3.2	13.7	25.6
Corporates	5.2	4.1	1.1	1.5	1.5	1.4	5.5	9.7
I.C. Maturing medium- and long-term debt	11.3	11.1	2.3	2.5	1.9	3.0	9.6	20.8
Public sector	1.7	1.8	0.4	0.9	0.2	0.4	2.0	3.8
Banks	3.2	3.6	1.3	0.6	0.6	0.5	3.0	6.6
Corporates	6.4	5.7	0.6	0.9	1.1	2.0	4.6	10.3
I.D. Other net capital outflows 1/	0.4	0.2	0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-1.0	-0.8
II. Total financing sources	33.9	35.0	12.1	8.2	10.4	9.0	39.6	74.5
II.A. Foreign direct investment, net	2.2	1.9	0.4	0.7	0.7	0.7	2.6	4.5
II.B. Capital account inflows	0.2	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.7	1.1
II.C. Short-term debt	23.2	24.6	8.0	5.8	7.0	5.3	26.1	50.7
Public sector	5.4	6.3	3.3	1.0	1.2	0.6	6.1	12.4
Banks	12.5	12.3	3.7	3.2	4.1	3.2	14.2	26.5
Corporates	5.3	5.9	1.0	1.5	1.8	1.5	5.8	11.8
II.D. Medium- and long-term debt	8.2	8.1	3.2	1.6	2.5	2.9	10.1	18.2
Public sector	2.3	2.7	2.1	0.2	0.9	0.3	3.5	6.2
Banks	2.3	3.0	0.8	0.5	0.6	0.5	2.5	5.5
Corporates	3.7	2.4	0.3	0.8	1.1	2.0	4.2	6.6
Errors and Omissions	-0.2	0.8	0.8	0.0	0.0	0.0	0.8	1.3
III. Increase in gross reserves	3.5	0.8	1.8	-0.6	0.4	-1.1	0.5	1.4
IV. Financing Gap	8.0	4.4	0.1	0.5	-0.1	-0.4	0.1	4.4
V. Program financing	8.0	4.4	0.1	0.5	-0.1	-0.4	0.1	4.4
IMF 2/	4.3	0.9	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-1.5	-0.7
Purchases	4.3	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
Repurchases	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.6	-0.9	-1.5	-1.5
Others	3.7	3.5	0.1	0.5	0.5	0.5	1.6	5.1
European Commission	2.2	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4
World Bank	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
EIB/EBRD/IFC	1.5	1.4	0.1	0.5	0.5	0.5	1.6	3.0
<i>Memorandum items:</i>								
Rollover rates for amortizing debt ST (in percent)								
Public sector	118	108	107	100	100	100	104	106
Banks	112	104	96	110	110	100	104	104
Corporates	101	143	93	105	115	105	105	122
Rollover rates for amortizing debt MLT (in percent)								
Public sector	135	149	549	21	360	67	171	161
Banks	71	84	67	90	100	100	83	84
Corporates	58	42	55	90	100	100	91	64
Gross international reserves 3/	36.0	37.3	...	...	...	...	37.7	...
Coverage of gross international reserves								
- Months of imports of GFNS (next year)	7.2	7.0	...	...	...	...	6.5	...
- Short-term external debt (in percent)	118.6	103.2	...	...	...	...	91.1	...

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/ Operational Definition

Table 7. Romania: General Government Operations, 2007–13
(In percent of GDP)

	2007	2008	2009	2010	2011 Act. 7/	2012 4th Rev. 8/	2012 Proj. 8/	2013 Proj
Revenue	32.3	32.2	31.2	32.3	31.4	32.9	32.5	32.7
Taxes	27.9	27.9	27.2	26.5	26.9	27.2	27.2	27.4
Corporate income tax	2.9	2.8	2.7	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
Personal income tax	3.5	3.6	3.7	3.4	3.4	3.4	3.5	3.6
VAT	7.5	7.9	6.8	7.5	8.3	8.5	8.4	8.4
Excises	3.0	2.7	3.1	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3
Customs duties	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Social security contributions	9.5	9.5	9.5	8.7	8.8	8.6	8.5	8.7
Other taxes	1.4	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3
Nontax revenue	3.4	3.1	2.9	3.8	3.1	3.2	2.9	2.9
Capital revenue	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
Grants, including EU disbursements	0.8	0.9	1.0	1.8	1.2	2.3	2.2	2.2
Expenditure	35.4	37.0	38.5	38.7	35.5	34.8	34.7	34.5
Current expenditure	30.7	32.5	34.6	35.1	31.6	31.2	30.9	30.9
Compensation of employees	8.1	8.9	9.3	8.2	6.7	6.7	6.7	7.1
Goods and services	6.1	6.2	5.6	5.7	5.5	5.4	5.4	5.2
Interest	0.7	0.7	1.2	1.4	1.5	1.7	1.7	1.7
Subsidies	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8
Transfers	14.1	15.1	16.6	18.2	16.4	16.2	15.8	15.8
Pensions	5.4	6.4	8.0	8.1	8.2	8.1	7.9	7.7
Other social transfers	3.9	4.1	4.8	5.1	3.6	3.3	3.2	3.1
Other transfers 1/	4.0	3.4	3.4	4.5	4.2	4.4	4.2	4.6
Other spending	0.7	1.2	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
Proj. with ext. credits	0.0	0.0	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
Capital expenditure 2/	4.7	4.6	4.4	3.7	4.0	3.5	3.7	3.6
Reserve fund	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Net lending and expense refunds	0.0	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Fiscal balance	-3.1	-4.8	-7.3	-6.4	-4.1	-1.9	-2.2	-1.8
Primary balance	-2.4	-4.1	-6.1	-5.0	-2.6	-0.2	-0.6	-0.1
Fiscal balance including PNDI			-7.3	-6.4	-4.1	-2.1	-2.4	-2.0
Financing	3.1	4.8	7.3	6.4	4.1	1.9	2.2	1.8
External borrowing (net)	0.0	0.4	2.6	2.8	2.5	1.9	1.9	0.8
Domestic borrowing (net)	2.3	2.9	5.8	4.0	2.3	0.9	1.3	1.0
Use of deposits	0.7	1.4	-1.2	-0.4	-0.7	-1.0	-1.0	0.0
Privatization proceeds	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Financial liabilities								
Gross public debt 3/	12.7	13.6	23.8	31.2	33.0	35.0	34.6	34.2
Gross public debt excl. guarantees	10.4	11.8	21.7	28.2	30.2	32.3	32.0	31.8
External	7.0	6.9	10.0	13.0	14.2	15.8	15.5	15.3
Domestic	3.4	4.9	11.7	15.2	16.0	16.5	16.5	16.5
Memorandum items:								
Total capital spending (excluding PNDI)	...	6.3	5.2	7.3	7.4	6.7	6.8	6.9
Fiscal balance (ESA95 basis) 4/	-2.9	-5.7	-9.0	-6.8	-5.2	...	-2.8	-2.2
Gross public debt (ESA95 basis) 4/	12.8	13.4	23.6	30.5	31.2	...	...	...
Output gap 5/	7.6	10.0	-0.3	-3.6	-3.6	-4.7	-4.8	-4.6
Conventional structural fiscal balance	-5.8	-8.5	-7.2	-5.1	-2.8	-0.2	-0.6	-0.2
Gross public debt (authorities definition) 6/	19.8	21.3	29.4	37.2	38.5	...	...	...
Nominal GDP (in billions of RON)	416.0	514.7	501.1	522.6	578.6	593.6	607.5	649.0

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/ Preliminary for fiscal balance and gross public debt on ESA95 basis.

5/ Percentage deviation of actual from potential GDP.

6/ Includes guarantees and intra-governmental debt.

7/ Includes arrears reduction plans in VAT (1131m), SSC (1089m), CIT (82m), excises (74m), transfers (804m), capex (738m), subsidies (729m), goods and services (127m).

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

Table 7. Romania: General Government Operations, 2007–13 (concluded)
(In millions of RON)

	2007	2008	2009	2010	2011 Act 5/	2012 4th Rev. 6/	2012 Proj 6/	2013 Proj
Revenue	134,173	165,549	156,373	168,635	181,567	195,351	197,441	212,011
Taxes	116,066	143,855	136,350	138,667	155,710	161,508	165,279	177,797
Corporate income tax	11,917	14,426	13,466	10,969	11,030	11,590	11,883	12,694
Personal income tax	14,402	18,523	18,551	17,957	19,461	20,077	21,509	23,425
VAT	31,243	40,874	34,322	39,246	47,917	50,664	51,320	54,715
Excises	12,552	13,646	15,646	17,312	19,105	20,378	20,390	21,556
Customs duties	856	962	656	574	674	725	750	800
Social security contributions	39,443	49,008	47,829	45,704	50,637	51,105	51,505	56,374
Other taxes	5,653	6,416	5,879	6,905	6,885	6,968	7,923	8,232
Nontax revenue	13,991	15,892	14,487	19,796	18,217	18,786	17,632	18,835
Interest Revenue	780	545	864	595	544	570	571	610
Capital revenue	963	1,076	546	685	766	1,554	1,017	1,087
Grants	3,154	4,702	5,057	9,494	6,874	13,504	13,512	14,292
o/w EU pre-accession funds	...	...	2,959	4,054	765	972	980	250
Financial operations and other	0	25	-67	-6	0	0	0	0
Expenditure	147,141	190,407	192,782	202,256	205,404	206,561	211,101	223,687
Current expenditure	127,513	167,095	173,445	183,243	182,836	185,414	187,911	200,318
Compensation of employees	33,696	45,608	46,676	42,839	38,496	39,680	40,723	46,179
Goods and services	25,187	32,012	28,028	29,541	31,770	32,118	32,968	33,991
Interest	3,096	3,776	6,063	7,275	8,883	10,228	10,215	10,954
Subsidies	6,875	7,899	7,215	6,735	6,407	5,465	5,465	4,983
Transfers	58,660	77,800	83,407	95,060	95,172	96,017	96,148	102,376
Pensions	22,664	33,187	39,851	42,107	47,469	47,879	47,979	49,719
Other social transfers	16,186	20,973	24,101	26,505	20,539	19,698	19,741	20,276
Other transfers 1/	16,769	17,646	16,931	23,514	24,049	26,179	25,806	29,612
Other spending	3,041	5,993	2,523	2,933	3,115	2,261	2,623	2,770
Proj. with ext. credits	0	0	2,056	1,794	2,108	1,907	2,393	1,836
Capital expenditure 2/	19,607	23,779	21,828	19,441	23,056	20,920	22,249	23,162
Reserve fund	0	0	0	0	0	227	941	207
Net lending and expense refunds	21	-467	-2,490	-428	-488	0	0	0
Fiscal balance	-12,968	-24,858	-36,409	-33,621	-23,837	-11,210	-13,660	-11,676
Primary balance	-9,872	-21,082	-30,346	-26,346	-14,954	-982	-3,445	-722
Fiscal balance including PNDI	-12,968	-24,858	-36,409	-33,621	-23,837	-12,210	-14,660	-12,676
Financing	12,968	24,858	36,409	33,621	23,837	11,210	13,660	11,676
External borrowing (net)	151	2,282	13,144	14,807	14,629	11,423	11,789	5,130
Domestic borrowing (net)	9,448	14,889	29,129	20,841	13,022	5,535	7,876	6,713
Use of deposits	2,733	7,316	-6,129	-2,161	-3,952	-5,751	-6,010	-217
Privatization proceeds	636	371	291	289	0	5	5	50
Financial liabilities								
Gross public debt 3/	52,917	70,200	119,195	163,023	190,674	207,631	210,339	222,181
Gross public debt excl. guarantees	43,339	60,878	108,528	147,262	174,913	191,870	194,578	206,420
External	29,315	35,770	49,993	67,717	82,346	93,769	94,135	99,265
Domestic	14,024	25,108	58,535	79,545	92,567	98,101	100,443	107,156
Memorandum item:								
Gross public debt (authorities definition) 4/	82,324	109,795	147,329	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 (1131m), SSC (1089m), CIT (82m), excises (74m), transfers (804m), capex (738m), subsidies (729m),

6/ Includes arrears reduction plans in VAT (1562m) and transfers (1562m).

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

	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	2012				Dec-13
					Q1	Q2	Proj.	Q3	Q4
					Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
I. Banking System									
Net foreign assets	13,138	17,684	19,086	15,877	23,473	29,934	30,527	23,801	44,691
In million euros	3,297	4,182	4,454	3,676	5,360	6,846	6,948	5,400	10,291
o/w commercial banks	-24,388	-19,708	-21,086	-21,814	-21,214	-20,831	-20,448	-20,281	-15,529
Net domestic assets	160,890	171,946	183,687	200,331	192,597	187,772	192,165	206,790	202,797
Public sector credit (Net)	6,923	26,748	43,140	52,596	44,492	44,492	48,492	58,131	58,256
Private sector credit	198,056	199,887	209,294	223,034	224,306	226,681	228,574	231,908	246,789
Other	-44,089	-54,688	-68,747	-75,299	-76,201	-83,401	-84,901	-83,249	-102,249
Broad Money (M3)	174,028	189,630	202,773	216,208	216,070	217,706	222,692	230,591	247,488
Money market instruments	399	1,617	3,201	4,149	1,992	2,988	3,586	5,808	6,970
Intermediate money (M2)	173,629	188,013	199,572	212,059	214,078	214,718	219,106	224,783	240,518
Narrow money (M1)	92,549	79,361	81,592	85,835	84,963	87,618	91,064	92,175	98,774
Currency in circulation	25,287	23,968	26,794	30,609	30,879	31,989	32,728	32,869	35,223
Overnight deposits	67,262	55,394	54,799	55,226	54,084	55,629	58,336	59,305	63,552
II. National Bank of Romania									
Net foreign assets	110,323	101,015	109,433	110,106	116,372	121,020	120,367	113,194	112,125
In million euros	27,683	23,891	25,540	25,489	26,574	27,676	27,396	25,681	25,820
Net domestic assets	-59,855	-49,354	-54,330	-48,541	-62,920	-63,754	-60,848	-47,081	-41,279
Public sector credit, net	-1,428	-13,626	-12,795	-13,564	-30,496	-30,496	-30,496	-16,064	-18,064
Credit to banks, net	-51,126	-23,848	-26,148	-19,529	-18,927	-20,927	-22,927	-21,529	-29,529
Other	-7,301	-11,880	-15,387	-15,448	-13,497	-12,330	-7,424	-9,488	6,314
Reserve money	50,468	51,662	55,103	61,565	53,451	57,267	59,519	66,113	70,846
(Annual percentage change)									
Broad money (M3)	17.5	9.0	6.9	6.6	10.1	8.9	6.5	6.7	7.3
NFA contribution	-10.8	2.6	0.7	-1.6	5.7	3.1	2.3	3.7	9.1
NDA contribution	28.3	6.4	6.2	8.2	4.4	5.8	4.2	3.0	-1.7
Reserve money	3.3	2.4	6.7	11.7	7.2	9.5	7.0	7.4	7.2
NFA contribution	28.4	-18.4	16.3	1.2	32.2	8.1	1.0	5.0	-1.6
NDA contribution	-25.1	20.8	-9.6	10.5	-25.1	1.4	6.0	2.4	8.8
Domestic credit, real	34.2	5.4	3.1	5.9	7.5	6.8	1.2	1.7	2.1
Private sector, real	25.6	-3.8	-3.1	3.4	7.3	3.5	-0.6	0.5	3.3
Public sector, real	68.9	159.5	21.4	12.1	26.8	17.9	22.1	4.2	-2.8
Broad money (M3), in real terms	10.4	3.9	-1.0	3.4	7.3	6.2	2.5	3.1	4.2
Private deposits, at constant e/r	13.3	8.1	5.0	4.9	7.8	8.1	6.6	5.2	7.1
Private credit, nominal	33.7	0.9	4.7	6.6	10.0	6.1	3.2	4.0	6.4
Memorandum items									
CPI inflation, eop	6.4	4.7	8.0	3.1	2.5	2.5	3.9	3.4	3.0
Inflation target	2.8 - 4.8	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	1.5 - 3.5
Interest rates (percent):									
Policy interest rate	10.25	8.00	6.25	6.0	5.25	...	...	...	...
Interbank offer rate, 1 week	12.7	10.7	3.6	6.0	3.4	...	...	...	...
Corporate loans 1/	19.5	15.4	9.4	9.7	...	...	...	...	...
Household time deposits 1/	15.27	9.9	7.6	6.6	...	...	...	...	...
Share of foreign currency private deposits	34.8	38.8	36.1	33.6	33.0	...	...	...	...
Share of foreign currency private loans	57.8	60.1	63.0	63.4	63.7	...	...	...	...
M2 velocity	2.96	2.67	2.62	2.73	2.17	2.64	2.65	2.70	2.7
Money multiplier (M3/reserve money)	3.45	3.67	3.68	3.51	4.04	3.80	3.74	3.49	3.5

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

1/ Rates for new local currency denominated transactions.

Table9. Romania Financial Soundness Indicators2008–12
(In percent)

	2008 Dec.	2009 Dec.	2010 Mar.	2010 Jun.	2010 Sep.	2010 Dec.	2011 Mar.	2011 June	2011 Sep.	2011 Dec.	2012 Mar.
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	14.5	14.6
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	13.9	13.8
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	14.3	15.9
Earnings and profitability											
Return on assets	1.6	0.2	0.5	-0.1	-0.2	-0.2	0.5	0.1	-0.3	-0.1	0.1
Return on equity(2/)	17.0	2.9	6.0	-1.6	-2.1	-1.7	5.0	0.6	-3.4	-1.4	1.3
Net interest income to operating income	44.8	44.1	55.7	58.2	58.7	60.6	59.8	63.7	62.3	61.9	63.0
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	68.2	55.7
Personnel expense to operating income	23.4	20.3	20.7	21.6	21.2	21.0	22.8	23.3	22.4	22.1	25.1
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	58.6	57.4
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	138.8	152.4
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	79.7	75.6
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	-4.8	-3.9
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	63.4	63.7
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	43.1	44.4
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	33.5	32.9
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	7.9	8.6
Personnel expenses to noninterest expenses	41.9	31.8	36.6	36.4	36.1	32.3	34.7	34.5	33.9	32.3	45.0
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	84.0	84.6

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 21, 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, 2012–17 1/
(In millions of SDR)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Existing Fund Credit						
Stock 2/	9,262	5,210	1,329	96	0	0
Obligations 3/	1,398	4,146	3,924	1,242	97	1
Repurchase	1307	4052	3881	1233	96	0
Charges	90	94	43	10	1	1
Prospective Fund Credit under Stand-By Arrangement						
Disbursement	3,070	21	0	0	0	0
Stock 2/	3,070	3,091	3,091	2,484	942	3
Obligations 3/	26	35	36	641	1,567	946
Repurchase	0	0	0	606	1,543	939
Charges	26	35	36	35	24	7
Stock of existing and prospective Fund credit						
In millions of SDR	12,332	8,301	4,419	2,580	942	3
In percent of quota	1,197	806	429	250	91	0
In percent of GDP	10.4	6.5	3.2	1.7	0.6	0
In percent of exports of goods and services	25.8	15.9	7.7	4.0	1.3	0
In percent of gross reserves	38.4	25.7	14.4	9.0	3.2	0
Obligations to the Fund from existing and prospective Fund arrangements						
In millions of SDR	1,574	4,421	4,069	1,905	1,664	947
In percent of quota	152.8	429.2	395.0	184.9	161.5	91.9
In percent of GDP	1.3	3.5	2.9	1.2	1.0	0.5
In percent of exports of goods and services	3.3	8.5	7.1	3.0	2.4	1.2
In percent of gross reserves	4.9	13.7	13.2	6.6	5.7	3.3

Source: IMF staff estimates.

1/ Using IMF actual disbursements, SDR interest rate as well as exchange rate of SDR/US\$ and US\$/€ of January 12, 2012.

2/ End of period.

3/ Repayment schedule based on repurchase obligations.

Table 12. Romania: Public Sector Debt Sustainability Framework, 2007-2017
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2007	2008	Actual			Projections						Debt-stabilizing primary balance 9/ -1.0
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Baseline: Public sector debt 1/	12.7	13.6	23.8	31.2	33.0	34.6	34.2	33.4	32.6	31.7	30.8	
o/w foreign-currency denominated	9.3	8.6	15.3	20.0	19.8	20.3	18.6	17.3	16.4	15.4	14.4	
Change in public sector debt	0.1	0.9	10.1	7.4	1.8	1.7	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	
Identified debt-creating flows (4+7+12)	0.7	3.7	8.0	6.9	1.9	0.7	-0.4	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	
Primary deficit	2.4	4.1	6.1	5.0	2.6	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	
Revenue and grants	32.3	32.2	31.2	32.3	31.4	32.5	32.7	33.4	33.5	33.6	33.7	
Primary (noninterest) expenditure	34.6	36.3	37.3	37.3	34.0	33.1	32.8	33.4	33.5	33.6	33.7	
Automatic debt dynamics 2/	-1.8	-0.5	1.9	1.8	-0.7	0.1	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	
Contribution from interest rate/growth differential 3/	-1.4	-1.7	1.6	0.4	-1.5	0.1	-0.5	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8	
Of which contribution from real interest rate	-0.8	-0.9	0.7	0.0	-0.8	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	
Of which contribution from real GDP growth	-0.7	-0.8	0.9	0.4	-0.7	-0.5	-1.0	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	
Contribution from exchange rate depreciation 4/	-0.4	1.2	0.3	1.4	0.8	...	...	...	...	...	...	
Other identified debt-creating flows	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Privatization receipts (negative)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Recognition of implicit or contingent liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Other (specify, e.g. bank recapitalization)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including asset changes (2-3) 5/	-0.6	-2.8	2.1	0.5	-0.1	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Public sector debt-to-revenue ratio 1/	39.4	42.4	76.2	96.7	105.0	106.5	104.8	100.1	97.2	94.3	91.5	
Gross financing need 6/	4.4	6.7	18.4	13.9	12.6	10.9	10.6	9.9	8.0	6.7	6.3	
in billions of U.S. dollars	7.5	13.6	30.2	22.8	23.8	20.1	20.9	21.5	19.1	17.7	18.3	
Scenario with key variables at their historical averages 7/						34.6	33.8	33.1	32.4	31.8	31.2	-2.9
Scenario with no policy change (constant primary balance) in 2012-2017						34.6	34.7	34.4	34.1	33.8	33.4	-1.1
Key Macroeconomic and Fiscal Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	6.3	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.5	3.0	3.7	4.0	4.0	4.0	
Average nominal interest rate on public debt (in percent) 8/	7.1	7.1	8.6	6.1	5.4	5.4	5.2	5.4	5.4	5.6	5.7	
Average real interest rate (nominal rate minus change in GDP deflator, in percent)	-6.4	-8.1	4.4	0.1	-2.6	1.9	1.5	1.2	1.5	1.3	1.2	
Nominal appreciation (increase in US dollar value of local currency, in percent)	4.5	-13.3	-3.5	-8.4	-4.0	...	...	...	...	...	...	
Inflation rate (GDP deflator, in percent)	13.5	15.2	4.2	6.0	8.1	3.5	3.7	4.2	3.9	4.2	4.4	
Growth of real primary spending (deflated by GDP deflator, in percent)	12.0	12.4	-4.0	-1.5	-6.7	-1.2	2.1	5.6	4.3	4.3	4.4	
Primary deficit	2.4	4.1	6.1	5.0	2.6	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Table 13. Country: External Debt Sustainability Framework, 2007-2017
(In percent of GDP, unless otherwise indicated)

	2007	2008	Actual 2009	2010	2011	Projections						Debt-stabilizing non-interest current account 6
						2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Baseline: External debt	47.0	51.8	68.6	74.5	72.2	71.7	69.5	65.3	61.3	59.1	56.6	-6.0
Change in external debt	4.9	4.7	16.9	5.9	-2.3	-0.5	-2.2	-4.2	-4.0	-2.1	-2.5	
Identified external debt-creating flows (4+8+9)	-1.5	0.4	10.2	-1.2	-4.1	0.2	-1.6	-0.8	0.8	0.9	1.0	
Current account deficit, excluding interest payments	12.2	10.1	2.4	2.9	2.8	2.7	3.0	3.5	3.6	3.8	3.8	
Deficit in balance of goods and services	14.0	13.2	6.1	5.8	5.2	5.5	5.5	5.6	5.7	5.5	5.5	
Exports	29.2	30.4	30.6	35.4	38.4	40.2	40.9	41.1	41.6	42.0	42.3	
Imports	43.2	43.6	36.6	41.2	43.6	45.7	46.4	46.7	47.3	47.5	47.8	
Net non-debt creating capital inflows (negative)	-5.8	-6.0	-3.4	-2.4	-1.7	-3.2	-4.3	-3.5	-1.9	-1.9	-1.9	
Automatic debt dynamics 1/	-7.9	-3.6	11.2	-1.7	-5.2	0.7	-0.3	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	
Contribution from nominal interest rate	1.2	1.5	1.8	1.6	1.6	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	
Contribution from real GDP growth	-2.1	-3.1	4.0	1.1	-1.7	-1.0	-2.0	-2.4	-2.3	-2.2	-2.1	
Contribution from price and exchange rate changes 2/	-7.0	-2.0	5.4	-4.3	-5.1	...	...	...	...	...	...	
Residual, incl. change in gross foreign assets (2-3) 3/	6.4	4.3	6.7	7.0	1.8	-0.7	-0.7	-3.4	-4.8	-3.1	-3.5	
External debt-to-exports ratio (in percent)	160.9	170.3	224.5	210.2	188.2	178.4	170.0	158.9	147.3	140.7	133.9	
Gross external financing need (in billions of Euros) 4/	35.9	46.2	34.9	32.1	37.8	42.3	48.5	49.4	50.9	50.1	52.7	
in percent of GDP	28.8	33.1	29.5	25.9	27.7	30.3	32.3	30.0	28.0	25.1	24.0	
Scenario with key variables at their historical averages 5/						71.7	69.6	65.7	60.5	57.1	53.6	-9.2
Key Macroeconomic Assumptions Underlying Baseline												
Real GDP growth (in percent)	6.3	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.5	3.0	3.9	3.9	4.0	4.0	
GDP deflator in Euros (change in percent)	19.9	4.4	-9.4	6.7	7.3	0.6	4.5	5.9	5.7	5.9	5.9	
Nominal external interest rate (in percent)	3.7	3.6	2.9	2.4	2.3	2.5	2.6	2.5	2.3	2.3	2.1	
Growth of exports (Euro terms, in percent)	15.9	16.6	-14.9	21.7	19.1	7.0	9.4	10.5	11.3	11.3	10.9	
Growth of imports (Euro terms, in percent)	24.7	13.2	-28.9	18.2	16.3	7.0	9.4	10.7	11.3	10.6	10.7	
Current account balance, excluding interest payments	-12.2	-10.1	-2.4	-2.9	-2.8	-2.7	-3.0	-3.5	-3.6	-3.8	-3.8	
Net non-debt creating capital inflows	5.8	6.0	3.4	2.4	1.7	3.2	4.3	3.5	1.9	1.9	1.9	

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

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

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

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

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

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

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

