România - Zona Euro

MONITOR

Nr. 2| An 2 | 2020

Echipa de proiect:

Coordonator:
Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:
Amalia FUGARU
Elena GEORGESCU
Gabriela MIHAILOVICI
Bogdan MOINESCU
Florian NEAGU
Iulian PANAIT
Bogdan STOIAN

Invitați:
Matei KUBINSCHI

Copyright pentru document © Banca Națională a României | Str. Lipscani nr. 25, cod 030031 |

Note:

Opiniile exprimate nu angajează decât autorii și nu pot fi considerate ca reprezentând o luare de poziție oficială a Băncii Naționale a României. Prezentul raport nu angajează în niciun fel responsabilitatea Băncii Naționale a României.

Reproducerea informațiilor este permisă numai în scopuri educative și necomerciale și numai cu indicarea sursei. Drepturile rezervate pentru textele individuale © autorilor.

Fotografia din stânga/copertă prezintă prima monedă națională "leu" emisă în anul 1867, având ca echivalent 5 grame argint sau 0,3226 grame aur, sursa BNR, disponibilă aici: http://www.bnr.ro/Expozitia-'Istoria-leului'-13715.aspx?pid=13715

Fotografia din dreapta/copertă prezintă moneda de 1 euro, sursa BCE disponibilă aici: https://www.ecb.europa.eu/euro/coins/common/html/index.en.html

Sursa datelor statistice utilizate în texte, grafice și tabele este indicată numai atunci când acestea sunt furnizate de alte instituții decât Banca Națională a României.

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE 3
SINTEZĂ 4
TENDINȚE PRIVIND EVOLUȚIA CONVERGENȚEI ÎN ROMÂNIA 7
Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența crescătoare / descrescătoare 7
Harta riscurilor 8
DE ACEASTĂ DATĂ ESTE ÎNTR-ADEVĂR ALTFEL: „EFECTUL SHUTDOWN" 9
RISCURI PRIVIND CONVERGENȚA NOMINALĂ 13
CORONAVIRUS, REGULILE FISCALE SI CHESTIUNEA ROMÂNEASCĂ 20
SĂNĂTATEA FINANCIARĂ ȘI COMPETITIVITATEA SECTORULUI COMPANII NEFINANCIARE 24
SECTORUL FINANCIAR NEBANCAR 28
RISCURI PRIVIND REFORMA ADMINISTRAȚIEI PUBLICE 38
BĂTĂLIA PENTRU BUGETUL UE ȘI ROMÂNIA 42
EVOLUȚIA COMPARATIVĂ A PROCESULUI DE ADOPTARE A MONEDEI UNICE ÎN ALTE STATE MEMBRE 46
MODELAREA GRADULUI DE PREGĂTIRE PENTRU TRECEREA LA MONEDA EURO 47
BIBLIOGRAFIE 57
ANEXE 59

CUVÂNT ÎNAINTE

România are în Tratatul de aderare la Uniunea Europeană prevederea de a adera și la zona euro, moneda unică fiind simbol al proiectului European. Viața și bunul simț economic, analize serioase și mai ales lecțiile suitei de crize din ultimul deceniu în Europa, arată că simpla convergență nominală nu este suficientă pentru aderarea la zona euro; este nevoie de convergență reală, structurală și instituțională, de fundamente macroeconomice solide, de robustețe economică. România, înainte de aderarea la zona euro, trebuie să intre în Mecanismul Cursului de Schimb II și în Uniunea Bancară având îndeplinite cerințele de bază. Aceste considerente au reclamat inițierea unui efort serios de investigație analitică privind condițiile de aderare la zona euro.

Banca Națională a României a fost adânc implicată în elaborarea Raportului de fundamentare a aderării la zona euro și a unui Plan de Acțiune, documente ce au fost realizate în anul 2018. Domnul Guvernator Mugur Isărescu este vicepreședinte al Comisiei Naționale, care a îndrumat elaborarea Raportului și a Planului de Acțiune. Comisia Națională, condusă de Președintele Academiei Române și Premierul Guvernului României, a avut în componență reprezentanți ai Președinției României, ai partidelor politice, sindicatelor, cercurilor de afaceri și organizațiilor civice.

Experți din Banca Națională a României, alături de specialiști din alte instituții publice și de cercetători din Academia Romana, au participat la elaborarea documentelor evocate mai sus. Mai mult, ei urmăresc în mod constant evoluția economiei noastre în raport cu ce se întâmplă în spațiul economic al Uniunii, cu evoluții în zona euro.

Acesta este contextul care a condus la formarea Grupului Euro în cadrul BNR, la inițiativa Domnului Guvernator Mugur Isărescu. Acest grup, sub coordonarea subsemnatului, are în atenție principală modul în care economia românească se racordează la cerințe de convergență juridică, nominală, reală, structurală și instituțională în raport cu zona euro. Grupul Euro poate fi văzut ca parte a unui *follow up* la activitatea Comisiei Naționale. Concretizare a acestui demers este o analiză trimestrială având genericul “Romania-Zona Euro Monitor”, care este pregătită pentru conducerea Băncii Naționale a României și alți factori de decizie din România.

Academician Daniel Dăianu

SINTEZĂ

Există ceva aparte în ceea ce ni se întâmplă acum; ceva ce trebuie să fie judecat nu numai printr-o citire economică a relației între cerere și ofertă. Se remarcă în mod insuficient ceea ce poate fi numit „efectul shutdown”/lockdown (***lacătul pe ușă***). Efortul de încetinire a răspândirii pandemiei obligă la închiderea parțială, sau totală de activități economice, la izolarea oamenilor; se închide o mare parte din activitatea economică și socială. De aceea, o cădere de activitate economică nu poate fi evitată. Logica luptei contra Covid19 intră în coliziune cu logica desfășurării activității economice.

Este ca la război (Kriegswirtchaft/war economy), în sensul că se intră într-un alt regim de funcționare a economiilor. Este nevoie de mobilizare și realocare de resurse pentru a susține principalul front de lupta, al salvării de vieți omenești. Bugetele publice sunt afectate și se refac din mers, prin realocare de resurse. Ca în vremuri de război echivalează cu o lupta de supraviețuire pentru numeroase întreprinderi, pentru care nu maximizarea profitului este ținta supremă, ci protejarea activelor valoroase, a capitalului uman. Dovadă că mare parte din programele de intervenție pe cale fiscal/bugetară urmărește asistarea celor ale căror locuri de muncă se pierd, fie chiar și temporar. Există o diferență mare între mobilizarea de resurse într-un război clasic și ceea ce se întâmplă în condițiile pandemiei. De exemplu, al doilea război mondial a stimulat ramuri industriale în țări beligerante, chiar dacă centrate pe producția militară, în timp ce pandemia induce scădere majoră de activitate economică prin efectul shutdown.

Ce poate atenua căderea inevitabilă a activității economice? Munca de acasă, care poate avea loc unde digitalizarea, mai ales, o favorizează; existența unor redundanțe în economie, care ies la iveală în condițiile prezente. Și operează intervenția autorităților publice. Pot acționa și colaborări sui generis public-private, între acționari/proprietari și salariați pentru protejarea companiilor.

Covid19 va fi învins. Activitatea economică și socială va cunoaște probabil o revenire rapidă, chiar dacă vor rămâne sechele importante, între care și datorii publice și private mai mari.

România are nevoie de o restructurare a bugetului public, care să permită reorientarea de resurse în lupta contra Covid19 și protejarea serviciilor publice vitale. Nu trebuie să copleșim bugetul public cu cheltuieli permanente, chiar dacă regulile fiscale în UE sunt suspendate în noile condiții. Dacă vom ține cont de acest principiu se poate recurge la programe de susținere a economiei (cheltuieli temporare) de procente bune din PIB, fără a cauza o criza a monedei naționale. Ce ajută România acum este datoria publică relativ mică (cca 35% din PIB). Nu ne ajută însă ratingul suveran, între cele mai scăzute din UE (BBB-).

Convergența nominală

Disonanța României față de exigențele criteriilor de la Maastricht a trecut, în ultimul trimestru al anului 2019, în regimul maxim de alertă, odată cu depășirea de amploare a pragului de deficit bugetar prevăzut de Pactul de Stabilitate și Creștere, în condițiile în care, atât rata dobânzii pe termen lung, cât și rata inflației, înregistrau, deja, niveluri substanțial superioare valorilor de

referință corespunzătoare. Totodată, abaterea de la regula de aur a deficitului bugetar s-a înrăutățit în anul 2019. În acest context, Comisia Europeană a declanșat procedura de deficit excesiv în cazul României. În plus, involuțiile au continuat în cazul celorlalte criterii. Astfel, riscul de d i v e r g e n ț ă n o m i n a l ă s-a materializat. De altfel, scenariul central pentru anul 2020 arată că România nu va îndeplini niciun criteriu de convergență nominală, ceea ce reprezintă un caz singular în Uniunea Europeană. Perspectiva pe termen mediu este, de asemenea, nefavorabilă încadrării în criteriile de la Maastricht și, implicit, respectării calendarului de aderare la zona euro stipulat în Planul de convergență 2019-2022, în ipoteza în care nu ar fi adoptate măsuri de consolidare bugetară. Planificarea corecției treptate, pe termen mediu, a dezechilibrului bugetar, este supusă, în prezent, unor riscuri suplimentare acute, odată cu reamplificarea turbulențelor financiare internaționale și reactivarea fenomenului flight-to-safety, presiunea pe piețele valutare ale economiilor emergente intensificându-se. O veritabilă convergență nominală presupune un maraton de echilibristică bugetară pe termen lung, nu doar revenirea deficitului public la un nivel inferior pragului de 3% din PIB. Reintrarea României în parametrii profilului european al poziției bugetare, descris de un relativ echilibru între veniturile și cheltuielile bugetare, va facilita, în final, inclusiv reîncadrarea în limitele aferente criteriilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung, precum și reducerea presiunilor asupra cursului de schimb, odată cu ameliorarea situației contului curent.

Companii nefinanciare

Numărul ridicat de firme subcapitalizate și cu caracteristici atipice, polarizarea importantă a rezultatelor, disciplina laxă la plată, competitivitatea redusă și procesul de insolvență sunt de natură să ***influențeze negativ convergența companiilor nefinanciare***.

Sectorul financiar nebancar

Cele mai recente date statistice (septembrie 2019) indică o continuare a dinamicii pozitive a activelor pentru segmentele piețelor de asigurări, fonduri de investiții și de pensii, însoțită de o evoluție în general stabilă a indicatorilor de solvabilitate și lichiditate. Se constată o ***reaccentuare a tensiunilor structurale pe piața asigurărilor***, în contextul gradului ridicat de concentrare (în special pe segmentul RCA), deși ratele medii ale SCR și MCR erau la 30 septembrie 2019 supraunitare (cerința minimă) și comparabile cu cele consemnate la finalul anului 2018. Pe parcursul anului 2019 și primelor două luni din anul curent s-au realizat o serie de progrese importante pe piața de capital și piața pensiilor private privind acțiuni cuprinse în cadrul planului național de adoptare a monedei euro menite să consolideze aceste segmente ale sectorului financiar și să favorizeze procesul de convergență.

Administrația publică

Reforma administrației publice este ***î n t â r z i a tă*** și contribuie la creșterea divergențelor economice din cauze care țin fie de aplicarea cadrului legal, fie de lipsa continuității în aplicarea reformelor.

România și Cadrul Financiar Multianual

Este nevoie ***u r g e n t ă*** de instituții mai puternice (eficiente), de un buget național cât mai robust (ceea ce implică venituri fiscale considerabil superioare), controlul dezechilibrelor, politici publice (inclusiv industriale) deștepte. Oricare ar fi compromisul la care se va ajunge privind bugetul UE (care, în oricare dintre variantele pe masă acum, este mult sub o masă critică de bunuri colective), esențial pentru România este să folosească cât mai bine resursele pe care le va obține.

Modelarea gradului de pregătire pentru adoptarea euro

În absența unor politici economice coerente cu evoluția economiei zonei euro și a unor reforme structurale care să permită diminuarea volatilității creșterii economice, este posibil ca politica monetară comună să nu fie eficientă în cazul adoptării monedei unice în România, cu efecte negative pe termen lung asupra bunăstării agenților economici. O structură cât mai diversificată a producției și exporturilor precum și schimbarea paradigmei dinspre o economie intensivă în factorul muncă și spre produse complexe sau servicii pot constitui elemente structurale care conferă o reziliență sporită economiilor de tip „small-open” din regiune. Rezultatele cantitative subliniază dependența ridicată a economiilor din regiunea CEE de țările din vestul Europei, în condițiile actuale ale unor politici monetare independente. Există două căi prin care se pot obține beneficii nete pe termen lung în urma accesului într-o uniune monetară: asigurarea stabilității fiscale și financiare, cu efecte pozitive asupra primelor de risc asociate economiei, și creșterea flexibilității economiei pentru a permite o ajustare mai rapidă la șocurile externe, în condițiile pierderii independenței politicii monetare.

TENDINȚE PRIVIND EVOLUȚIA CONVERGENȚEI ÎN ROMÂNIA

Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența crescătoare / descrescătoare

BALANȚA RISCURILOR ȘI A FACTORILOR CARE AU AFECTAT EVOLUȚIA CONVERGENȚEI / DIVERGENȚEI	
FACTORI CARE FACILITEAZĂ CONVERGENȚA CRESCĂTOARE **(upward convergence)** *CONVERGENȚĂ CRESCĂTOARE = CREȘTERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO*	**RISCURI CARE PREJUDICIAZĂ CONVERGENȚA DESCRESCĂTOARE** **(downward convergence)** *CONVERGENȚĂ DESCRESCĂTOARE = SCĂDERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO*
RISCURI CARE AMPLIFICĂ DIVERGENȚA CRESCĂTOARE **(upward divergence)** *DIVERGENȚĂ CRESCĂTOARE = CREȘTERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR*	**FACTORI CARE GENEREAZĂ DIVERGENȚA DESCRESCĂTOARE** **(downward divergence)**
Convergența juridică *(balanța riscurilor în creștere)*	
Convergența instituțională *(balanța riscurilor în creștere)*	
Convergența nominală *(încălcarea TFUE)*	
Competitivitate companii nefinanciare *(balanța echilibrată cu tendință de deteriorare)*	
Sectorul financiar nebancar *(balanța echilibrată cu tendință de deteriorare)*	*DIVERGENȚĂ DESCRESCĂTOARE = SCĂDERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO*
Convergența structurală *(balanța riscurilor în creștere)*	

Legendă: detalii privind harta convergenței si harta culorilor sunt menționate pe pagina următoare

Harta riscurilor

Intensitatea riscului pentru amplificarea divergenței crescătoare		***Domeniu / tip de convergență***
		Convergența juridică Maniera de inițiere și adoptare a proiectelor legislative, care vulnerabilizează cadrul legal de funcționare și operare al BNR și al instituțiilor de credit, este îngrijorătoare deoarece au încurajat divergența mai mult decât convergența juridică.
		Convergența instituțională Este nevoie de instituții mai puternice (eficiente), de un buget național cât mai robust (ceea ce implică venituri fiscale considerabil superioare), controlul dezechilibrelor, politici publice (inclusiv industriale) deștepte.
		Convergența nominală Comisia Europeană a declanșat procedura de deficit excesiv în cazul României. Involuțiile au continuat în cazul celorlalte criterii. România nu va îndeplini în anul 2020 niciun criteriu de convergență nominală, ceea ce reprezintă un caz singular în Uniunea Europeană
		Competitivitatea sectorului companii nefinanciare Necesarul (în creștere) de recapitalizare al firmelor (în special cu capital privat), care au deficite de capitalizare, respectiv cele care au capitaluri proprii negative, reprezintă 14% din PIB-ul României din 2020.
		Sectorul financiar nebancar Se constată o reaccentuare a tensiunilor structurale pe piața asigurărilor, în contextul gradului ridicat de concentrare (în special pe segmentul RCA).
		Reforme structurale Reformele structurale sunt întârziate și riscă să mărească divergențele economice pentru că nu există continuitate în aplicarea reformelor.

Harta culorilor:

- **Roșu** înseamnă încălcarea efectivă a TFUE
- **Portocaliu** înseamnă divergență probabilă
- **Galben** înseamnă atenționare de creare a divergențelor
- **Verde** înseamnă că nu există riscuri

DE ACEASTĂ DATĂ ESTE ÎNTR-ADEVĂR ALTFEL: „EFECTUL SHUTDOWN”[1]

Abundă discuțiile privind impactul pandemiei asupra economiei, cu efecte întrețesute pe laturile cererii și ofertei/producției. De aici pornesc îndemnuri de intervenție publică, de acțiune din partea băncilor centrale și a guvernelor. Masive injecții de lichiditate și reduceri de rate de politică monetară, programe bugetare de criză au fost puse în mișcare în ultimele săptămâni. Acestea sunt de magnitudinea celor, uneori chiar le depășesc pe cele, care au urmat izbucnirii crizei financiare în 2008.

1.Acum este, totuși, altfel!

Criza financiară ultimă a fost comentată în fel și chip și considerată un eveniment fără egal. Alan Greenspan, fostul șef al Fed-ului, spunea că așa ceva se întâmplă o dată la 100 de ani. Kenneth Rogoff și Carmen Reinhart au încercat să demonteze clișeul „unicității” prin investigarea unei serii de crize de-a lungul secolelor (Reinhart și Rogoff, 2011). Amploarea unei crize financiare mari, care morfează într-una economică și socială profundă, explică totuși de ce oamenii sunt tentați să uite istoria; memoria colectivă scurtă nu este rară.

Există însă ceva aparte în ceea ce ni se întâmplă acum; ceva care cred că trebuie să fie judecat nu numai printr-o citire economică a relației între cerere și ofertă -- cum au fost interpretate Marea Depresiune dintre anii 1929-1933 și Marea Recesiune, care a erupt mai bine de un deceniu în urmă (ultima criză fiind combătută și prin operațiuni neconvenționale ale băncilor centrale, prin relaxare cantitativă, QEs).

Cred că se remarcă în mod insuficient ceea ce poate fi numit „efectul shutdown”/lockdown (lacătul pe ușă). Efortul de încetinire a răspândirii pandemiei obligă la închiderea parțială, sau totală de activități economice, la izolarea oamenilor; este ca și cum se pune lacătul pe ușă, se închide o mare parte din activitatea economică și socială. Poți asemăna acest efect cu un „sudden stop”, care are loc pe piețele financiare atunci când lichiditatea nu mai curge, sau când se manifestă „capcana lichidității”. Dar efectul shutdown este mai sever, întrucât nu poate fi contracarat cu injecții de lichiditate efectuate de bănci centrale. De aceea, o cădere de activitate economică nu poate fi evitată.

Logica luptei contra Covid19 intră în coliziune cu logica desfășurării activității economice, care înseamnă mișcarea factorilor de producție (și a forței de muncă), specializare interna și internațională, lanțuri de producție neîntrerupte. Turația economiilor se reduce drastic în mod inerent, șocul fiind de altă natură decât unul indus de scăderea cererii, sau de un șoc de ofertă precum o creștere brutală a prețului barilului de țiței (care a provocat stagflație, scădere de activitate economică și inflație mare, acum decenii), sau o recoltă agricolă dezastruoasă. Efectul shutdown este de alt gen, iar prin dimensiunea sa are implicații excepționale specifice. Aici găsim explicația pentru care eficacitatea măsurilor monetare și fiscal-bugetare este limitată. Caricaturizând relația, dar nu aiurea, se poate spune că relaxarea monetară nu reduce automat infectarea populației, numărul de decese.

[1] Idei din acest text au apărut și în alte publicații în luna martie 2020

Este ca la război (Kriegswirtchaft/war economy), în sensul că se intră într-un alt regim de funcționare a economiilor. Este nevoie de mobilizare și realocare de resurse pentru a susține principalul front de lupta, al salvării de vieți omenești, de susținere a sistemelor medicale, care sunt suprasolicitate. Bugetele publice sunt afectate și se refac din mers prin realocare de resurse. În UE se suspendă temporar aplicarea regulilor fiscale din dorința de a oferi guvernelor statelor membre spațiu de manevră. Se vorbește despre „bani din elicopter" (helicopter money), care ar fi precum voucherele/bonurile pentru plata unor alimente de baza, a utilităților; acum s-ar face distribuirea, bănuiesc, direct în conturi bancare.

Ca in vremuri de război, echivalează cu o luptă de supraviețuire pentru numeroase întreprinderi, pentru care nu maximizarea profitului este ținta supremă, ci protejarea activelor valoroase, a capitalului uman. Dovada o reprezintă faptul că mare parte din programele de intervenție pe cale fiscal/bugetară urmărește asistarea celor ale căror locuri de muncă se pierd, fie și temporar.

2. Lupta contra pandemiei este un alt tip de război

Există o diferență mare între mobilizarea de resurse într-un război clasic și ceea ce se întâmplă în condițiile pandemiei. De exemplu, al doilea război mondial a stimulat ramuri industriale în țări beligerante chiar dacă centrate pe producția militara, în timp ce pandemia induce scădere majoră de activitate economică prin efectul shutdown. De aceea, recesiunea este inevitabilă. Economia poate tura la un nivel diminuat, în condiții de rezistență, de supraviețuire în diverse sectoare. Drept este că și acum se poate reprofila activitatea unor întreprinderi, în funcție de nevoile luptei actuale (ex: General Motors care va produce ventilatoare pentru terapie intensivă, întreprinderi care produc măști de protecție). Operează și mari incertitudini și teamă, care se reflectă în evoluția burselor.

Ce poate atenua căderea inevitabilă a activității economice? Munca de acasă, care poate avea loc unde digitalizarea, mai ales, o favorizează; existența unor redundanțe în economie, care ies la iveala în condițiile prezente. Și operează intervenția autorităților publice. Pot acționa și colaborări sui generis public-private, intre acționari/proprietari și salariați pentru protejarea companiilor.

Covid19 va fi învins. O analogie cu ceea ce s-a întâmplat în timpul pandemiei (de origine aviară) din 1918 poate fi făcută, mai ales că și atunci s-a făcut apel la izolare individuală și socială, carantină, la reguli de igienă, etc. Dar atunci nu exista capacitatea științifică de acum și nu s-a putut folosi un antidot/vaccin; este o chestiune de timp (nu îndelungat) până când vom avea un mijloc de luptă clar, un vaccin - fiindcă nu ne putem baza numai pe imunitatea pe care oamenii o câștigă prin infectare și dezvoltarea naturală a anticorpilor. Activitatea economică și socială va cunoaște probabil o revenire rapidă, chiar daca vor rămâne sechele importante, între care și datorii publice și private mai mari.

3. Cum va fi după?

Este probabil ca economiile post-criză să cunoască modificări generate de digitalizare, să aibă loc o regândire a lanțurilor de producție care să pună mai mult accent pe

robustețe/reziliență, pe rădăcini locale și regionale. Globalizarea era în regres de mai mult timp, ceea ce este de prezumat că se va accentua în anii care vin.

Se va reevalua probabil locul sistemelor de sănătate publică în societatea modernă, având în vedere că alți viruși ne pot ataca. Pandemia de acum ne-a izbit cumplit și fiindcă nu am ținut cont suficient de lecțiile SARS și Ebola; este necesar să fim mereu în alertă, omenirea nu trebuie să lase garda jos din acest punct de vedere. Mai multe resurse trebuie să fie alocate pentru sănătatea publică (prevalent cu spitale private nu se poate face față) și este nevoie de incluziune în sistemele de asigurări.

Problema echitații în funcționarea sistemelor economice va deveni mai acută.

Va fi nevoie și de o regândire a modului în care înțelegem să protejăm bunuri colective globale – protecția contra pandemiilor fiind un exemplu elocvent. Va continua erodarea multilateralismului în relațiile interstatale? Există efecte ale schimbării de climă care reclamă colaborare pe plan internațional și resurse adecvate în bugetele naționale. Cum vor afecta toate acestea rivalitățile economice și geopolitice rămâne de văzut.

În Europa, în Uniune, pandemia reliefează mai bine fisuri și fracturi. UE, ca să fie ce se proclamă oficial, nu se poate rezuma la o „piață unică", care are propriile neajunsuri. Daca nu își va modifica mecanismele de guvernanță, dacă nu va dovedi solidaritate în momentele dificile, va pierde din relevanță. Este nevoie de solidaritate în general, de „solidaritate financiară" în particular (care implică scheme de partajare a riscurilor/risk sharing). Oricum, este bine că s-au mișcat resurse prin bugetul UE (fonduri dedicate luptei contra coronavirus) și BEI, ca BCE a anunțat un program masiv de măsuri neconvenționale, achiziții de active suverane și private, adaptate vremurilor mai mult decât complicate.

4. Unde este România în tabloul european?

România are interesul ca UE să acționeze cât mai solidar în momente de mare restriște. Dar, în largă măsură, trebuie să ne descurcăm cu resursele noastre. O recesiune este probabilă și la noi, așa cum este în Europa și SUA, în alte regiuni ale lumii.

Ceea ce fac americanii, germanii, francezii, alte state din UE, nu ne permitem, întrucât avem resurse mult inferioare. Dar pot fi alocate mai multe resurse pentru sănătatea publică, pentru a face față șomajului tehnic, sprijinirea producției autohtone - inclusiv prin comenzi de stat și înlesniri fiscale temporare.

Trebuie asigurată funcționarea fără sincope a utilităților publice, mai ales că mare parte din populație va sta în izolare la domiciliu pe perioada stării de urgență; mijloacele de informare publică (radio, TV și internet) trebuie protejate.

O rectificare bugetara în fapt este deja în curs. Fiindcă este nevoie de spațiu fiscal sectorial printr-o restructurare a bugetului public, prin realocare de resurse. Specula, mai ales la alimentele de bază și produsele medicale, trebuie pedepsită sever. În anumite condiții se poate ajunge la plafonare de prețuri.

Nu trebuie să copleșim bugetul public cu cheltuieli permanente, chiar daca regulile fiscale în UE sunt suspendate în noile condiții. Dacă vom ține cont de acest principiu se poate

recurge la programe de susținere a economiei (cheltuieli temporare) de câteva procente din PIB, fără a cauza o criza a monedei naționale; înlesnirile fiscale trebuie să fie temporare.

Ce ajuta România acum este datoria publică relativ mică (cca 35% din PIB). Nu ne ajută însă ratingul suveran, între cele mai scăzute din UE (BBB-). MFP a anunțat deja măsuri de sprijin pentru economie, care se pot extinde.

Am putea ajuta statul să facă față șomajului tehnic, nevoilor generale reclamate de starea de urgență, printr-o taxă de solidaritate, care să se aplice de la un anumit nivel al veniturilor (nu numai salarii); ea nu s-ar aplica medicilor, personalului medical, care sunt în prima linie a războiului contra pandemiei, ca și lucrătorilor care apără ordinea publică.

Trebuie să folosim cât mai mult și în mod accelerat resursele disponibile din bugetul UE, de la BEI, BERD, etc. Mediul bancar dă semne că va participa la efortul de a ajuta economia în aceste condiții extrem de dificile. El trebuie să fie alături de statul român în stăvilirea ieșirilor de bani, mai ales când ar fi vorba de optimizări fiscale (profit shifting), operațiuni speculative - în alte state se interzice „vânzarea în lipsă”/short selling. Ar fi bine să se ajungă la un aranjament tip Viena, cum a fost după 2008. Există o vorba strămoșească: „prietenii la nevoie se cunosc”.

BNR a adoptat măsuri adaptate la condițiile de mare vitregie, în pas cu ceea ce se practică în alte state din UE, inclusiv posibilitatea de a interveni pe piața financiară secundară. România și alte state, care nu fac parte din zona euro, este bine să beneficieze de aranjamente speciale (linii swap) cu Banca Centrala Europeana –au existat și în 2009 pentru unele țări.

După ce trecem de pandemie, va trebui să facem astfel încât economia și societatea să fie mai robuste, reziliente; avem nevoie de rădăcini economice interne mai solide, inclusiv în industria financiară; avem nevoie de un buget public mai solid, cu venituri fiscale superioare, pentru a rezista la șocuri potrivnice. Va trebui să regândim sistemul fiscal pentru a avea o societate mai coezivă, rezilientă, un buget public robust.

Efectul shutdown se va disipa la un moment dat. Important este ca pierderile să nu fie parcă fără granițe. Aceasta depinde de modul în care va fi purtată lupta contra pandemiei; depinde de responsabilitatea la nivel de guvernanță publică și la nivelul fiecărui cetățean (apropos de distanțarea socială necesară), de respectarea regulilor adoptate pentru situații de urgență.

Nu va fi lung timpul până când va fi învins acest virus. Dar când se va sfârși această luptă, este de dorit sa nu fim vlăguiți, ieșind dintr-un stres psihic enorm. Avem nevoie de rezistență mentală, de răbdare, de solidaritate, de disciplină.

RISCURI PRIVIND CONVERGENȚA NOMINALĂ

Disonanța României față de exigențele criteriilor de la Maastricht a trecut, în ultimul trimestru al anului 2019, în regimul maxim de alertă, odată cu depășirea de amploare a pragului de deficit bugetar prevăzut de Pactul de Stabilitate și Creștere, în condițiile în care, atât rata dobânzii pe termen lung, cât și rata inflației, înregistrau, deja, niveluri substanțial superioare valorilor de referință corespunzătoare.

România a continuat să înregistreze, în ultimul trimestru al anului trecut, o evoluție disonantă, în planul convergenței nominale, cu obiectivul său privind aderarea la zona euro, stipulat în Planul de convergență 2019-2022.

Tabloul de bord evidențiază derapaje ample în expansiune, pe fondul deteriorării substanțiale și în contrasens cu dinamica regională a situației finanțelor publice.

Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	2018T4	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4
Soldul bugetului consolidat* (*procente în PIB*)	**-3,0** (-3,0)	**-3,2** (-3,0)	**-3,7** (-3,0)	**-4,0** (-3,0)	**n.a** (-3,0)
Datoria publică (*procente în PIB*)	**34,7** (60)	**33,8** (60)	**33,9** (60)	**35,4** (60)	**35,5** (60)
Rata dobânzii pe termen lung (*procente pe an, medie anuală*)	**4,7** (3,9)	**4,8** (3,8)	**4,8** (3,6)	**4,6** (3,7)	**4,5** (3,5)
Cursul de schimb față de euro** (*apreciere(+)/depreciere(-) procentuală*)	**+0,6/ -3,3**	**+0,8/ -4,5**	**+0,3/ -4,0**	**+0,5/ -3,5**	**+0,3/ -3,0**
Rata inflației (IAPC) (*procente, medie anuală*)	**4,1** (2,2)	**4,1** (2,4)	**4,0** (2,4)	**3,9** (2,1)	**3,9** (1,9)

Sursa: Eurostat, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice
( ) – valoare de referință
*) Metodologie SEC 2010; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre
**) Calculat pentru ultima lună a trimestrului ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe ultimele 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval.

Datele publicate de Ministerul Finanțelor Publice (MFP) privind execuția bugetară (metodologie cash) prezintă un nivel al deficitului public cu 1,8 pp mai mare la sfârșitul anului 2019 (4,6% din PIB) decât în anul precedent (2,8% din PIB), în condițiile în care, conform metodologiei SEC 2010, deficitul bugetar pentru anul 2018 s-a situat la limita de 3% din PIB. În prealabil, potrivit Strategiei fiscal-bugetare pentru perioada 2020-2022, adoptată de Guvern și transmisă Parlamentului la începutul lunii decembrie 2019, deficitul bugetar preconizat pentru anul trecut se situa la nivelul de 4,4% din PIB, exprimat în termeni de trezorerie (cash), respectiv 3,8% din PIB, calculat pe bază de angajamente, conform metodologiei UE (SEC 2010). De altfel, datele Eurostat pentru sfârșitul trimestrului trei 2019 (metodologie UE, valori ajustate sezonier), arată, folosind media mobilă pe patru trimestre, translația ascendentă a dezechilibrului bugetar de pe palierul de 3% din PIB la cel de 4% din PIB în cursul anului trecut.

Tendința de amplificare a deficitului bugetar s-a accentuat, ultimele date disponibile, conform metodologiei europene (SEC 2010), indicând amplificarea dezechilibrului bugetar de la 3% din PIB la 4% din PIB.

Totodată, abaterea de la regula de aur a deficitului bugetar s-a înrăutățit în anul 2019, raportul, deja subunitar, dintre cheltuielile de capital și deficitul bugetar reducându-se cu cca. 25 pp, respectiv de la 87,8% în anul 2018 la 62,3% anul trecut. Deficitul suplimentar înregistrat în anul 2019 s-a regăsit în

Abaterea de la regula de aur a deficitului bugetar s-a înrăutățit în anul 2019.

proporție de numai 30% în majorarea cheltuielilor de capital.

În condițiile magnitudinii ridicate a deviației deficitului bugetar de la valoarea de referință de 3% din PIB, fără să fi survenit vreun eveniment excepțional sau de natură temporară, dar și a perspectivei bugetare nefavorabile pe termen mediu, Comisia Europeană a declanșat, în data de 4 martie a.c., procedura de deficit excesiv pentru România, la mai puțin de șapte ani de la închiderea precedentei situații de deficit excesiv[2].

Comisia Europeană a declanșat procedura de deficit excesiv în cazul României.

Situația criteriului privind deficitul bugetar este agravată de divergența atât față de dinamica regională, cât și față de zona euro. Ungaria și Polonia și-au consolidat pozițiile bugetare, deficitul public reducându-se cu 1 pp (la 1,6% din PIB) și, respectiv, 0,6 pp (la 0,2% din PIB), în intervalul 2018T3-2019T3, în timp ce statele cu excedent și-au menținut poziția. Situația bugetară pentru zona euro a rămas relativ stabilă, în ansamblu, deficitul guvernamental continuând să înregistreze valori în proximitatea nivelului de 0,5 la sută din PIB (a se vedea tabelul de mai jos).

România a derapat într-o poziție critică singulară în interiorul UE la capitolul deficit bugetar, iar riscul de divergență nominală a devenit o certitudine.

Evoluția soldului bugetar la nivel regional

	2018T3	2018T4	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4e
Referință (procente în PIB)	-3	-3	-3	-3	-3	-3
România	-2,9	-3,0	-3,2	-3,7	-4,0	-4,0
Ungaria	-2,6	-2,3	-1,9	-1,3	-1,6	
Polonia	-0,8	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	
Croația	1,3	0,0	0,0	0,1	0,3	
Cehia	1,3	1,1	1,0	0,7	0,7	
Bulgaria	1,7	1,9	1,9	1,7	2,1	
Zona euro	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	

Sursa: Eurostat, Comisia Europeană, calcule proprii (medie mobilă pe patru trimestre)

Totodată, planificările bugetare pentru anul 2020 la nivelul statelor din regiune indică prelungirea acestor dinamici și pe parcursul anului curent, în timp ce, în cazul României, deficitul bugetar va rămâne substanțial peste pragul de 3% din PIB. Ungaria și-a propus un deficit bugetar de 1% din PIB, iar Polonia, precum și cele două state care și-au exprimat intenția de a intra în MCS2 anul acesta, respectiv Bulgaria și Croația, și-au planificat pentru anul 2020 un bugete publice echilibrate. Astfel, România a ajuns într-o poziție critică singulară în interiorul UE la capitolul deficit bugetar, iar riscul de divergență nominală a devenit o certitudine. La sfârșitul primei decade a lunii

[2]În prealabil, Comisia Europeană publicase raportul de profil stipulat de articolul 126(3) din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, prin care constata că România nu respectă criteriul deficitului bugetar și că deschiderea unei proceduri de deficit excesiv este, astfel, justificată. Raportul de fundamentare a fost avizat de Comitetul Economic și Financiar, iar recomandarea privind declararea situației de deficit excesiv a fost înaintată, spre analiză și decizie, Consiliului UE, împreună cu propunerea ca România să se reîncadreze în limita de deficit până în anul 2022. De altfel, țara noastră a făcut obiectul procedurii privind abaterile semnificative din cadrul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, încă din luna iunie a anului 2017. Potrivit raportului de fundamentare menționat, România nu a răspuns cu o acțiune eficientă recomandărilor emise semestrial de Consiliul European, în ultimii doi ani și jumătate.

decembrie 2019, agenția S&P a înrăutățit, de la "stabilă" la „negativă", perspectiva rating-ului suveran al României, situat, deja, la limita inferioară a secțiunii investiționale.

Tabloul de bord privind criteriile de la Maastricht evidențiază, de altfel, acumularea de tensiuni suplimentare inclusiv în planul celorlalte componente, involuțiile continuând în cazul acestora. Noile date privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung și rata inflației indică majorări ușoare ale deviațiilor de la valorile de referință, atât comparativ cu trimestrul anterior, cât și față de aceeași perioadă a anului trecut. Totodată, marja de siguranță în cazul datoriei publice a continuat să se reducă.

Deteriorarea situației bugetare a degenerat inclusiv în acumularea de tensiuni suplimentare în planul celorlalte criterii.

Ponderea datoriei publice în PIB a reintrat pe tendință ascendentă, majorarea din cursul trimestrului trei al anului trecut (+1,5 pp la 35,4%[3]), fiind suplimentată cu 0,1pp în ultimul trimestru din 2019, potrivit datelor MFP privind evoluția datoriei guvernamentale (metodologie UE)[4]. Creșterea ponderii datoriei publice în PIB contrastează cu evoluțiile atât de la nivel regional, cât și în zona euro, caracterizate de reduceri semnificative, cu excepția Croației, ale îndatorării sectorului public relativ la nivelul activității economice (a se vedea tabelul următor).

Creșterea ponderii datoriei publice în PIB a continuat în ultimul trimestru al anului 2019.

Evoluția datoriei publice la nivel regional

	2018T3	2018T4	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4
Referință (procente în PIB)	60	60	60	60	60	60
România	33,9	34,7	33,8	33,9	35,4	35,5
Ungaria	72,0	70,2	69,5	68,3	68,2	
Polonia	49,5	48,9	49,2	48,1	47,4	
Croația	74,9	74,7	74,6	76,1	74,9	
Cehia	33,9	32,6	34,0	33,1	32,0	
Bulgaria	22,8	22,3	20,9	20,4	20,6	
Zona euro	87,1	85,9	86,5	86,4	86,1	

Sursa: Eurostat, Ministerul Finanțelor Publice

Indicatorul în cauză rămâne, însă, în limita a 60% din PIB.

România a valorificat doar parțial și cu întârziere tendința descendentă a dobânzilor din spațiul european. Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung a scăzut cu 0,2 pp în a doua jumătate a anului 2019, la valoarea de 4,5%, în timp de nivelul de referință a scăzut cu 0,4 pp, de la 3,9% la 3,5%. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a crescut cu 0,2 pp la 1 pp în ultimul trimestru al anului trecut (de la 0,8 pp în trimestrul patru al anului 2018).

România a reușit să valorifice numai parțial tendința descendentă a dobânzilor din spațiul european, deviația randamentelor titlurilor de stat pe

Evoluția deviației ratei dobânzii pe termen lung în plan regional

	2018T4	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4
Referință (*procente pe an, medie anuală*)	**3,9**	**3,8**	**3,6**	**3,7**	**3,5**

[3] Datele revizuite de Eurostat indică valori mai reduse cu cca. 0,3 pp decât anterior.
[4] Ritmul de creștere a datoriei publice a accelerat la 13% în anul 2019 (+9,7% în 2018)

Deviație România (p.p)	0,8	1,0	1,2	0,9	1,0
Deviație Ungaria (p.p)	-0,8	-0,6	-0,4	-0,8	-1,0
Deviație Polonia (p.p)	-0,7	-0,7	-0,7	-0,9	-1,1
Deviație Croația (p.p)	-1,7	-1,6	-1,6	-1,9	-2,2
Deviație Cehia (p.p)	-1,9	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9
Deviație Bulgaria (p.p)	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,0
Deviație Zona euro	-2,7	-2,7	-2,6	-2,9	-3,0

Sursa: Eurostat, calcule proprii

termen lung de la valoarea de referință corespunzătoare sporind la 1 pp, în condițiile în care marja de siguranță în cazul celorlalte state din regiune depășește 1 pp.

România reprezintă și la acest capitol un caz singular între statele membre ale UE, iar considerabila diferență față de membrii grupului non-euro a continuat să sporească pe parcursul anului 2019. În timp ce România înregistrează la acest indicator un exces în creștere cu 0,2 pp. la 1 pp față de valoarea de referință, Ungaria și Polonia au ajuns la niveluri mai reduse decât referința cu cel puțin 1 pp, iar Republica Cehă și Croația înregistrează chiar o marjă de siguranță de cca. 2 pp însă mai redusă decât Bulgaria, care prezintă o marjă favorabilă de cca. 3 pp.

Diferențialul și mai amplu de dobândă față de zona euro, ajuns la aproximativ 4 pp la sfârșitul anului 2019 (+0,5 pp față de sfârșitul anului 2018), a susținut comprimarea suplimentară a fluctuațiilor cursului de schimb, situate deja la cote relativ reduse. Intervalul de variație s-a atenuat din ambele borne (depreciere maximă/apreciere maximă) comparativ atât cu trimestrul anterior (2019T3), cât și cu ultimul trimestru al anului 2018, respectiv la o marjă de -3,0%/+0,3%. Această reducere a volatilității rezonează cu atenuarea puternică a ritmului de creștere a deficitului balanței bunurilor în 2019T4. Deficitul comerțului internațional cu bunuri al României a cvasi-stagnat, în ultimul trimestru al anului trecut[5], în proximitatea celui înregistrat în perioada similară a anului 2018, respectiv la puțin peste 5 mld. euro, cu menținerea inclusiv a relativei echivalențe valorice la nivel lunar. Situația poziției externe rămâne, în schimb, preocupantă, soldul net negativ al contului curent menținându-se, în ultimele două trimestre ale anului trecut, la nivelul de 4,7% din PIB (cu 0,3 pp, însă, peste nivelul înregistrat în anul 2018). În același timp, finanțarea acestuia prin fluxuri negeneratoare de datorie externă rămâne insuficientă. La nivelul întregului an 2019, gradul de acoperire a deficitului de cont curent prin investiții străine directe și transferuri de capital a fost de 77% (-13 pp comparativ cu anul 2018).

Variațiile deja relativ reduse ale cursului de schimb s-au atenuat și mai mult, atât maximul fluctuației pozitive, cât și al celei negative reducându-se ușor, odată cu cvasi-stagnarea evoluției balanței bunurilor în ultimul trimestru al anului trecut comparativ cu aceeași perioadă a anului 2018.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a înregistrat, de asemenea, o deteriorare, însă marginală. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut la 2 pp în 2019T4, respectiv un plus de numai 0,1 pp față de aceeași perioadă a anului 2018 și de 0,2 pp față de trimestrul

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a

[5] Ceea ce a limitat considerabil majorarea deficitului balanței bunurilor la nivelul întregului an 2019 (+2,6 mld. euro), respectiv la un nivel cu 0,2 mld. euro peste cel înregistrat în precedentele trei trimestre (+2,4 mld. euro, de la 9,8 mld. euro în 2018T3 la 12,2 mld. euro în 2019). Pe acest fond, deficitul balanței bunurilor în anul 2019 a ajuns la 17,4 mld. euro (7,8% din PIB), de la 14,8 mld. euro (7,3% din PIB) în anul 2018.

precedent (2019T3). Această evoluție a fost determinată, în principal, de dinamica valorii de referință, care a coborât pe palierul țintei de inflație pentru zona euro (de la 2,2% în 2018T4, la 2,1% în 2019T3 și, ulterior la 1,9% în 2019T4), în condițiile în care rata medie a inflației autohtone a scăzut de la 4,1% în 2018T4 la 3,9% în 2019T3 și 2019T4. Totuși, diferențialul în plan regional s-a atenuat, toate statele membre din relativa vecinătate, cu excepția Croației, înregistrând provocări suplimentare la acest capitol (a se vedea tabelul următor).

înregistrat o deteriorare, însă marginală, pe fondul reducerii valorii de referință.

Evoluția deviației ratei inflației în plan regional

	2018T4	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4
Referință (*procente pe an, medie anuală*)	**2,2**	**2,4**	**2,4**	**2,1**	**1,9**
Deviație România (p.p)	1,9	1,7	1,6	1,8	2,0
Deviație Ungaria (p.p)	0,7	0,8	1,1	1,3	1,5
Deviație Cehia (p.p)	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,7
Deviație Bulgaria (p.p)	0,4	0,5	0,6	0,5	0,6
Deviație Polonia (p.p)	-1,0	-1,2	-0,9	-0,3	0,2
Deviație Croația (p.p)	-0,6	-0,9	-1,2	-1,2	-1,1
Deviație Zona euro (p.p)	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7

Sursa: Eurostat, calcule proprii

Diferențialul în plan regional al ratei inflației s-a atenuat.

Astfel, se remarcă depășirea cu 0,2 pp a valorii de referință la acest criteriu și de către Polonia începând cu ultimul trimestru al anului 2019, după ce, în trimestrul anterior (2019T3), se alăturase și Cehia grupului de state cu deviații pozitive ale ratei inflației, în cadrul căruia care se regăseau, deja, Ungaria și Bulgaria. De altfel, toate aceste state din relativa vecinătate, cu excepția Bulgariei, au consemnat evoluții ascendente de cca. 1 pp ale deviației în cursul anului 2019. Pe de altă parte, inflația medie din zona euro s-a menținut cu 0,7 pp sub valoarea de referință.

S-au adunat nouă trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii și șapte în cazul ratei inflației. Lista este suplimentată, desigur, de soldul bugetar.

În aceste condiții, contorul depășirilor valorilor de referință a ajuns la nouă trimestre consecutive în cazul criteriului privind rata dobânzii pe termen lung și șapte în cazul ratei inflației. Lista a fost suplimentată cu soldul bugetar, începând cu ultimul trimestru al anului 2019.

În anul 2020 arată că România nu va îndeplini niciun criteriu de convergență nominală.

Practic, în urma ultimelor evoluții, scenariul central pentru anul 2020 arată că România nu va îndeplini niciun criteriu de convergență nominală.

Decalajul temporal dintre veniturile și cheltuielile bugetare este prognozat, potrivit datelor CE, să crească la l,5 ani în exercițiul financiar curent și ulterior la aproximativ 2 ani, în condițiile în care în perioada 2016-2019 veniturile bugetare au fost, în fiecare caz, cu cca. un an în urma cheltuielilor bugetare (a se vedea tabelul următor).

Decalajul temporal dintre veniturile și cheltuielile bugetare este prognozat să crească la cca. 1,5 ani în exercițiul financiar curent.

Decalajul temporal venituri – cheltuieli bugetare

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e
Venituri bugetare (mld. euro)	44,9	47,9	51,4	56,9	54,4	**58,1**	**65,4**	**71,6**	**78,5**	85,5
Cheltuieli buget. (mld. euro)	49,7	50,9	53,2	57,9	**58,8**	**63,1**	**71,4**	**79,6**	89,1	101,2

Sold bugetar (mld. euro)	-4,9	-3,0	-1,8	-1,0	-4,5	-5,0	-6,0	-8,1	-10,6	-15,7

Sursa: Ameco

Pe acest fond, perspectiva pe termen mediu este, de asemenea, nefavorabilă încadrării în criteriile de la Maastricht, în lipsa consolidării situației finanțelor publice. Proiecția 2020 de iarnă a Comisiei, actualizată pe baza legislației relevante în vigoare la momentul evaluării, indică un deficit public de 4,9% din PIB în a.c., 6,9% în 2021 și 7,7% în 2022[6]. În documentele Comisiei se evidențiază inclusiv faptul că însăși autoritățile române proiectează un deficit public peste valoarea de referință în anii 2020 și 2021, respectiv 3,6% din PIB în 2020 și 3,4% din PIB în 2021, însă acesta ar urma să scadă sub valoarea de referință în anul 2022.

Perspectiva pe termen mediu este, de asemenea, nefavorabilă încadrării în criteriile de la Maastricht, și, implicit, respectării calendarului de aderare la zona euro, stipulat în Planul de convergență 2019-2022, în lipsa adoptării măsurilor necesare pentru corectarea promptă a dezechilibrului bugetului public.

Abaterile deficitului bugetar de la limita de 3% din PIB[7] pe orizontul mediu de timp ar urma să fie însoțite de deviații pozitive persistente ale ratei dobânzii pe termen lung (cca. +1,2 pp) și ratei inflației (peste 0,5 pp) de la valorile lor de referință (a se vedea tabelul următor).

Prognoze pe termen mediu privind indicatorii de convergență nominală

	2020			2021			2022		
	CE	MFP	BCE	CE	MFP	BCE	CE	MFP	BCE
Soldul bugetului consolidat (*procente în PIB*)	-4,9	-3,6		-6,9	-3,4		-7,7	-2,8	
Datoria publică (*procente în PIB*)	37,8	37,1		41,9	37,8				
Rata dobânzii pe termen lung (*procente pe an, medie anuală*)			4,5 (3,3)			4,6 (3,4)			4,8 (3,6)
Rata inflației (IAPC) (*procente, medie anuală*)	3,4 (2,3)		2,8 (2,2)	3,3 (2,5)		3,2 (2,5)			3,3 (2,6)

Sursa: Comisia Europeană (CE), Ministerul Finanțelor Publice (MFP), Banca Centrală Europeană (BCE); ( ) – valoare de referință

Totodată, tendința de reducere a marjei de siguranță în cazul datoriei publice se va menține, proiecțiile pe termen lung ale Comisiei indicând chiar depășirea pragului de 60% din PIB în termen de cinci ani, în ipoteza în care nu

[6] Documentele Comisiei arată că majorarea, de la un an la altul, a nivelului prognozat al dezechilibrului bugetar este alimentată, în principal, de creșteri substanțiale ale pensiilor, determinate de majorarea cu 40% programată pentru luna septembrie 2020 și recalcularea stabilită pentru luna septembrie 2021. Cheltuielile mai mari ale guvernului pentru pensii ar contribui cu 0,9 pp la creșterea deficitului în 2020, cu alte 1,7 pp în 2021 și cu încă 1,1 pp în 2022. Totodată, în evaluarea Comisiei se mai arată că autoritățile române au decis o serie de alte măsuri cu impact semnificativ asupra echilibrului bugetar, respectiv: i) reducerea, în decembrie 2019, a accizelor la combustibil, precum și a contribuțiilor pentru asigurările sociale ale lucrătorilor cu normă parțială, cu o pierdere totală estimată a veniturilor bugetare de 0,4% din PIB; ii) dublarea alocației pentru copii, care urmează să intre în vigoare din luna august 2020, cu un cost bugetar anualizat de 0,6% din PIB. În același timp, Consiliul Fiscal din România prezintă, potrivit opiniei formulate privind Legea bugetului de stat și Legea bugetului de asigurări sociale pentru anul 2020, o estimare similară celei prezentate de Comisie, respectiv deficit bugetar pentru anul 2020 în intervalul 4,6 – 4,8% din PIB, rezultând un ecart față de ținta MFP de 1–1,2 pp din PIB, în timp ce pentru anii 2021 și 2022, valori de peste 6% din PIB, respectiv peste 7% din PIB.

[7] Deviația deficitului structural ar urma să fie cu 2 pp mai ridicată decât cea a deficitului bugetar efectiv pe întreg orizontul de prognoză (2020-2022), având în vedere proiecția Comisiei Europene privind deviația PIB în cazul României.

ar fi adoptate măsuri de consolidare bugetară. Această perspectivă nu rezonează, desigur, cu calendarul de aderare la zona euro, stipulat în Planul de convergență 2019-2022.

Opțiunea autohtonă pentru planificarea unei corecții treptate, pe termen mediu, a dezechilibrului bugetar, respectiv revenirea la un nivel doar marginal sub pragul de 3% din PIB în anul 2022, potrivit Strategiei fiscal-bugetare pentru perioada 2020-2022, deși compatibilă cu recomandarea autorităților europene pentru ieșirea României din procedura de deficit excesiv, este supusă, în prezent, unor riscuri suplimentare acute. Odată cu reamplificarea turbulențelor financiare internaționale[8] și reactivarea fenomenului *flight-to-safety*[9], presiunea pe piețele valutare ale statelor emergente s-a intensificat. Astfel, corectarea rapidă și substanțială a deficitelor gemene ale României devine esențială pentru evitarea unei aterizări dure a economiei autohtone.

Opțiunea autohtonă pentru planificarea unei corecții treptate, pe termen mediu, a dezechilibrului bugetar, este supusă, în prezent, unor riscuri suplimentare acute, odată cu reamplificarea turbulențelor financiare internaționale și reactivarea fenomenului flight-to-safety.

De altfel, reintrarea României în parametrii profilului european al poziției bugetare, descris de un relativ echilibru între veniturile și cheltuielile bugetare, presupune, pentru o veritabilă convergență nominală, nu doar revenirea deficitului public la un nivel inferior pragului de 3% din PIB, ci un maraton de echilibristică bugetară pe termen lung[10]. Aceasta va facilita, în final, inclusiv reîncadrarea României în limitele aferente criteriilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung, precum și reducerea presiunilor asupra cursului de schimb, odată cu ameliorarea situației contului curent.

[8] Exemplificatoare în acest sens este evoluția indicatorului de volatilitate VIX, denumit în mod colocvial și indicele fricii, care a ajuns, la sfârșitul primei decade a lunii martie a.c., la cote similare celor înregistrate în momentul declanșării crizei financiare internaționale (octombrie 2008).

[9] Randamentele pe termen lung (10 ani) ale obligațiunilor de stat americane au scăzut la minimul istoric (0,4%), iar principalii indici bursieri s-au contractat cu cca. 20%.

[10] Din această perspectivă, opțiunea stabilizării cheltuielilor bugetare în cadrul exercițiului financiar curent, care ar permite veniturilor să le revină în proximitate, urmată în exercițiile financiare viitoare de aplicarea consecventă a regulii privind cheltuielile bugetare (dinamică în linie cu evoluția potențialului economic) prezintă argumente puternice în favoarea sa. În primul rând, această măsură ar putea permite nu doar închiderea rapidă a procedurii de deficit excesiv, ci și respectarea obiectivului bugetar pe termen mediu și inversarea presiunii de deteriorare a ratingului de țară. În al doilea rând, aceasta ar fi, cel mai probabil, una neutră din punctul de vedere al dinamicii economice, experiența stabilizării bugetare expansioniste a anului 2012 fiind ilustrativă în acest sens. De altfel, lucrări de specialitate privind multiplicatorii fiscal-bugetari în cazul României indică o elasticitate redusă a PIB la evoluția cheltuielilor bugetare.

CORONAVIRUS, REGULILE FISCALE SI CHESTIUNEA ROMÂNEASCĂ[11]

-- avem nevoie de "spațiu bugetar sectorial" fără a arunca în aer bugetul public --

Criza coronavirus și implicațiile de ordin economic au readus în atenție capacitatea guvernelor de a interveni în momente de mare cumpănă. Pot fi suspendate reguli fiscale în asemenea circumstanțe? Pot interveni băncile centrale? Deja unele au făcut-o, mai ales peste Ocean (Fed și Banca Canadei). BCE va recurge la o serie de linii de finanțare speciale. Este de bun simț că este mult mai lesne de intervenit pentru țările care au spațiu de manevră.

Înainte de a face referire la situația de la noi merită să stăruim puțin asupra nevoii de reguli fiscale. Apariția zonei euro a impus adoptarea de reguli fiscale care să favorizeze disciplina bugetară și stabilitatea în condițiile unei politici monetare comune (care nu permitea utilizarea politicii monetare ca mijloc de corecție la nivel național). Pactul de Stabilitate și Creștere este de judecat din această perspectivă. Regulile sunt esențializate de o limită de 3% din PIB pentru deficitul bugetar și de una de 60% din PIB pentru datoria publică. Criza financiară izbucnită în 2008 a dat peste cap funcționarea acestor reguli. Criza a reliefat totodată că dificultățile unor state au fost cauzate de îndatorarea privată excesivă; de aici și introducerea procedurii de dezechilibru macroeconomic (MIP), care privește și deficitele externe.

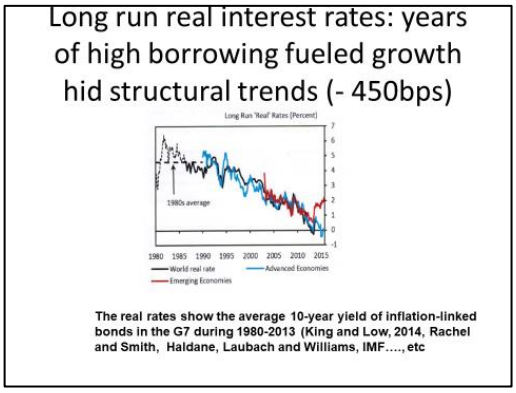
De-a lungul timpului, mecanismele de supraveghere a bugetelor statelor membre au evoluat și, au apărut „pachete" de reglementări, care au încercat să țină cont de diversitatea situațiilor. Dar, ansamblul de reguli de prevenție și corecție a devenit foarte complex și greu de administrat. Există și indicatori (ex: *output gap*) care sunt prea aproximativi (nu sunt măsurabili, ci estimați) pentru judecarea unor corelații.

De câțiva ani există o discuție în UE privind nevoia de simplificare a regulilor, evitarea aplicării lor prociclice – care poate conduce la efecte indezirabile.

Un context nou a stimulat dezbaterea privind regulile fiscale. Scăderea dramatică a ratelor naturale/neutrale (care ar asigura creșterea economică sustenabilă, utilizarea deplină a resurselor), cu corespondent în diminuarea ratelor de politică monetară, a ratelor pe piețele monetare și financiare (Dinamica ratelor reale in ultimele decenii), nu avea cum să nu influențeze această dezbatere. Scăderea ratelor neutrale ar avea originea în evoluțiile demografice, ale productivității, schimbărilor tehnologice, goanei după active sigure (*safe assets*) și nu în cele din urmă, în globalizarea cu efectele sale multiple (inclusiv scăderea inflației). Și Consiliul Fiscal European pledează pentru reexaminarea regulilor fiscale (a se vedea și ultimul raport din 2019 - European Fiscal Board, 2019).

Dinamica ratelor reale in ultimele decenii

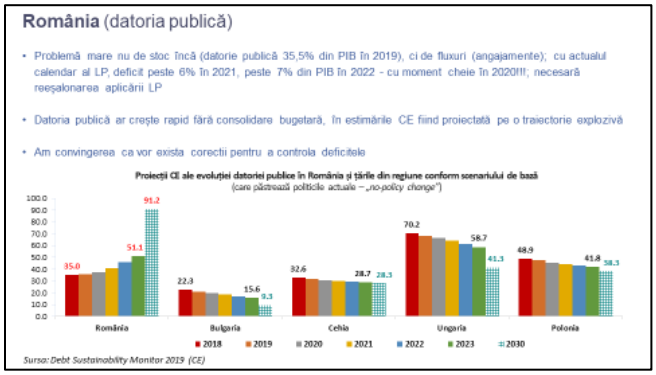
[11] Idei din acest text apar in extenso apare pe site-ul Consiliului Fiscal (Dăianu, 2020b)



Sunt analize care argumentează că regulile fiscale trebuie să țină cont de noul context structural, să aibă în vedere mai mult efecte de contagiune, „efecte de revărsare" (*spillover effects*), ca s-ar putea accepta o limita mai înaltă a datoriilor publice (vezi Blanchard, 2019). S-ar putea astfel accepta o limita mai înaltă la datoria publică și s-ar putea utiliza mai frecvent instrumentul bugetar în condiții recesioniste – apropos de limite ale politicii monetare atunci când ratele sunt foarte joase (*zero lower bound*). Și se poate arăta că dacă rata de creștere economică este sensibil mai mare decât rata dobânzii, ponderea datoriei publice în PIB, se poate stabiliza chiar dacă există deficit bugetar primar.

Dar ce faci dacă deficitul primar este adânc negativ și există presiuni foarte mari, care pot duce deficitele la peste 4, 5,6, chiar 7% din PIB. Nu întâmplător sunt avansate aceste cifre având în minte cazul românesc. Daca s-ar aplica Legea Pensiilor (LP) în forma normativizată actuală deficitele, pentru anii 2021-2022, ar avea traiectoria sugerată de cifrele menționate – așa cum arată evaluări ale Consiliului Fiscal sau ale Comisiei Europene (a se vedea opinii ale CF și ultimul raportul al CE). Cu politici neschimbate analiza „*debt sustainability*" a CE arată că datoria publică a României ar ajunge la peste 50% din PIB în 2023 (de la cca 35,5% din PIB în 2019) și la cca 90% din PIB în 2030. Evident că în realitate nu s-ar ajunge la un asemenea nivel întrucât piețele ar sancționa derapajul, ar forța corecții. Și deja s-a pus în mișcare procedura de deficit excesiv pentru România, care obligă la corecții.

Dinamica datoriei publice cu politici neschimbate



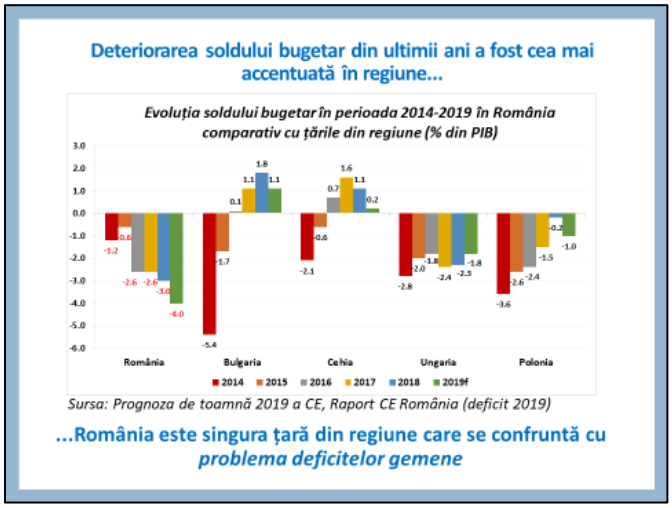
Deficite foarte mari și în creștere pot conduce la retrogradări de rating suveran (nota bene: Romania are BBB-, imediat peste junk)) ceea ce ar provoca la un moment dat o suire

bruscă a costului finanțării datoriei publice, ar interveni non-liniarități brutale în evoluția unor variabile. Aceasta ar invalida una dintre prezumțiile cu care se operează în logica „a la Blanchard" și anume, o rată de dobânda scăzută. Daca și rata de creștere scade, parțial din cauza ciclului economic, parțial din cauza unor șocuri și măsuri de ajustare macro, vedem că relația de relaxare a restricției aplicate deficitului bugetar este invalidată.

Este de reținut că leul nu este monedă de rezervă și că spațiul de manevră al BNR este sever limitat, având în vedere deficitul bugetar și cel extern mari. Pe plan internațional, goana către „*safe havens*" poate aduce cu sine plecări masive de fonduri din piețele emergente.

Avem de luptat acum cu epidemia/pandemia Covid19, care nu știm cât va dura; ea supune unui stres enorm sistemele sanitare din Europa și economiile. În ceea ce privește România, este obligatoriu **să se aloce mai multe resurse în mod țintit.**

Deteriorarea soldului bugetar



Chiar în condițiile unui buget tare strâmtorat, foarte încordat, trebuie să se realoce resurse în bugetul public, trebuie găsit <u>spațiu fiscal sectorial</u>, pentru protejarea sănătății cetățenilor și urgențe în economie. Acest spațiu bugetar sectorial se poate asigura:

- **Prin realocare de resurse în bugetul actual, ca într-o economie care se confrunta cu un mare pericol (ca la război);**
- **Prin mobilizarea la maximum** a resurselor disponibile;
- **<u>Prin renunțarea la măsuri, gen aplicarea LP în formatul actuala, ceea ce ar arunca bugetul național în aer;</u>**
- **Prin recurgere la fonduri europene** (bugetul UE, fondul special dedicate luptei contra coronavirus), inclusiv **prin acceptarea de către CE ca resurse folosite pentru combaterea Covid19 și sprijinirea temporară a economiei să nu fie incluse în măsurarea deficitului bugetar**;

- De discutat cu CE pentru **renunțarea temporară la cerința de a se cofinanța** utilizarea de fonduri europene[12].

Asemenea măsuri și altele ar permite sprijinirea economiei, care va fi afectată de pandemie. Aici un rol major ar avea de jucat **flexibilizarea de către băncile comerciale a relației cu întreprinderile, mai ales cele mici și mijlocii – prin reeșalonări și condiții de creditare mai favorabile.**

BCE ține prin linii speciale de finanțare acordate băncilor comerciale să sprijine sectorul IMM din statele zonei euro. Este de dorit ca băncile mari, care operează în România prin sucursale (ex: UniCredit, Erste Bank, Société Générale, Intesa Sanpaolo, etc.) să extindă operațiunile speciale și la noi.

Revederea regulilor fiscale în UE este un exercițiu util și merită să aibă deznodământ în simplificarea lor, în atenuarea aplicării prociclice și protejarea investițiilor. Dacă s-ar constitui și un buget al ZE care să amortizeze șocuri asimetrice cu atât mai bine; dezvoltarea unor instrumente de partajare a riscurilor (*risk-sharing*) este esențială. Ar conta mult și o acțiune la nivelul UE, de coordonare a politicilor.

Dar pentru România, problema nu rezidă în complexitatea regulilor fiscale, ci în faptul că are un derapaj bugetar foarte mare și presiuni care pot copleși bugetul public.

Dacă nu vom comite erori mari, nu vom arunca bugetul public în aer, vom putea să realocăm resurse pentru combaterea Covid19, pentru sprijinirea, fie și temporară a economiei, bugetul public nu poate fi totuși sac fără fund.

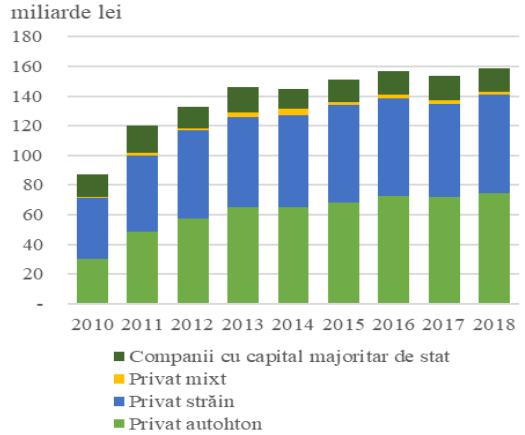
Aceasta criza va testa reziliența societății românești.

[12] CE a propus un pachet de măsuri pentru combaterea impactului Covid-19 (European Commission, 2020). Acest pachet conține 6 direcții de acțiune: Flexibilitatea schemelor privind ajutoarele de stat, Flexibilitatea cadrului fiscal european, Asigurarea solidarității în cadrul Pieței Unice, Mobilizarea bugetului UE, Atenuarea impactului asupra ocupării forței de muncă, Inițiativa de investiții privind răspunsul împotriva virusului. Ultima dintre acestea se referă la propunerea CE de direcționare a sumei de 37 de miliarde de euro în cadrul Politicii de coeziune pentru a lupta împotriva crizei. În acest scop, Comisia propune să renunțe în acest an la obligația de a le solicita statelor membre rambursarea prefinanțărilor neutilizate din fondurile structurale. Această sumă se ridică la aproximativ 8 miliarde de euro de la bugetul UE, care va fi adăugată la cele 29 de miliarde de euro, fonduri structurale disponibile în întreaga UE. Acest lucru va crește în mod efectiv volumul de investiții din 2020 și va contribui la prioritizarea finanțării, prin folosirea celor 28 de miliarde de euro, fonduri aferente politicii de coeziune (din cadrul programelor disponibile în perioada 2014-2020).

SĂNĂTATEA FINANCIARĂ ȘI COMPETITIVITATEA SECTORULUI COMPANII NEFINANCIARE

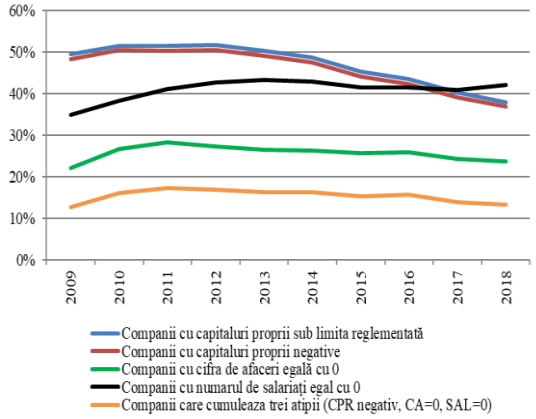
Îmbunătățirea nivelului de convergență reală reprezintă o cerință necesară în vederea unei aderări în bune condiții la zona euro. Deși în ultimii ani s-au realizat progrese semnificative în această direcție, continuarea și amplificarea acestui proces sunt condiționate de implementarea de reforme structurale, în special în ceea ce privește sectorul companiilor nefinanciare. Deficiențe structurale precum numărul ridicat de firme subcapitalizate și cu caracteristici atipice, polarizarea importantă a rezultatelor, disciplina laxă la plată, competitivitatea redusă (inclusiv pe fondul menținerii unei ponderi ridicate a sectoarelor care generează valoare adăugată scăzută), rolul în scădere al firmelor cu capital autohton etc. sunt de natură să influențeze negativ aderarea României la uniunea monetară.

Necesarul de recapitalizare a companiilor, în funcție de acționariat



Sursa: MFP, calcule BNR

Evoluția ponderii companiilor atipice în total economie



Sursa: FMI, MFP, calcule BNR

Companiile nefinanciare cu situații atipice[13] sunt semnificative în economie (Evoluția ponderii companiilor atipice). Cele mai problematice sunt cele care au deficite de capitalizare, respectiv cele care au capitaluri proprii negative. Necesarul de recapitalizare în cazul acestor firme este important (158 miliarde lei) și în creștere în ultimul an (+3%). În funcție de tipul de acționariat, cea mai însemnată contribuție la necesarul de recapitalizare o au firmele cu capital privat autohton (74 miliarde lei), urmate de firmele cu capital privat străin (66 miliarde lei). Având în vedere caracterul sistemic și implicațiile pe care firmele cu capital negativ le pot avea asupra sistemului financiar, CNSM a emis, în luna mai 2018, o recomandare adresată guvernului. Ca urmare, MFP a elaborat un proiect de lege pentru instituirea de măsuri privind societățile decapitalizate, care a fost aprobat în Senat, fiind, în prezent, în dezbatere la Camera Deputaților. Printre măsurile propuse pentru reducerea situațiilor atipice care caracterizează

[13] Companiile atipice sunt companiile care îndeplinesc cel puțin una din următoarele condiții: (i) poziția capitalului propriu este sub nivelul reglementat/negativă, (ii) cifra de afaceri a fost egală cu 0, (iii) nu înregistrau niciun salariat.

companiile din România se numără conversia datoriilor de la acționari în acțiuni sau posibilitatea de a repartiza dividende numai după readucerea activului net în limita prevăzută de lege.

Rezolvarea problemei capitalizării negative este în strânsă legătură și cu îmbunătățirea procedurii de ieșire din piață. Din perspectivă istorică, procesul insolvenței este caracterizat de un nivel redus de eficiență. Astfel, dintre cele aproximativ 215 mii de companii pentru care s-a inițiat această procedură în intervalul 2007 – 2019, peste 90% au intrat în lichidare sau în faliment. Doar în cazul unui număr redus de firme, insolvența nu s-a concretizat în radiere (3,6 mii, respectiv 2%), în timp ce 1.460 întreprinderi (1%) se aflau încă în proces de reorganizare.

Conform raportului *Doing Business 2020*, România se clasează pe locul 56 la nivel mondial în ceea ce privește ușurința cu care se rezolvă procesul insolvenței, în deteriorare cu 4 locuri față de anul anterior. Durata medie a unei proceduri este mai ridicată în țara noastră (3,3 ani, comparativ cu 2,3 ani media regiunii Europa și Asia Centrală), iar gradul de recuperare este scăzut (34,4%, în timp ce în țările OCDE cu venituri ridicate valoarea indicatorului poate ajunge până la 70,2%), la un cost asociat relativ ridicat (10,5% din valoarea activelor, față de 9,3% în statele OCDE cu venituri ridicate). În aceste condiții, este necesară o revizuire a cadrului legislativ care guvernează insolvența, complementar propunerii legislative de recapitalizare a economiei.

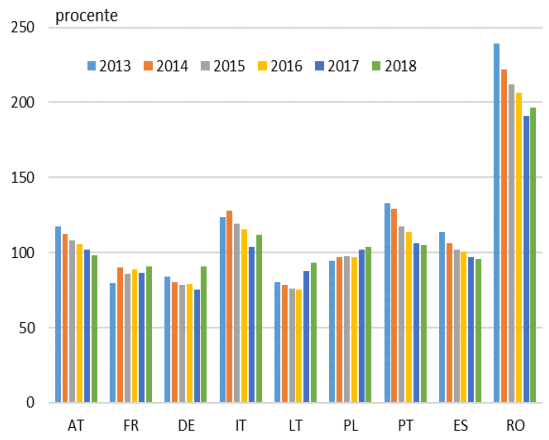
Nivelul precar al capitalizării are implicații și asupra gradului de îndatorare înregistrat de companiile din România, cu efecte asupra capacității firmelor de a atrage finanțare de la instituțiile de credit autohtone. Deși se conturează o ușoară tendință de îmbunătățire în ultimii ani, gradul de îndatorare al companiilor nefinanciare din România se menține la unul din cele mai ridicate niveluri pe plan european și în apropierea pragului de semnal de 200% (196,3% în anul 2018, în timp ce valoarea indicatorului la nivel european este preponderent subunitară, Evoluția gradului de îndatorare).

Datoriile companiilor provin în bună parte de la creditori nerezidenți. În ultimii 10 ani s-a produs o modificare a structurii datoriei externe private, în sensul creșterii volumului de datorie externă intra-grup. Finanțarea importantă a firmelor autohtone de la creditori nerezidenți generează vulnerabilități asupra stabilității financiare, prin faptul că (i) portofoliul băncilor locale rămâne format în special din microîntreprinderi și firme mici, entități care au demonstrat că nu au o capacitate bună de a face față unor evoluții economice nefavorabile, (ii) majorează datoria externă a României și (iii) accentuează riscul de refinanțare, dar și pe cel valutar. Înlocuirea datoriei externe a companiilor cu finanțare oferită de către instituțiile de credit autohtone, fără afectarea condițiilor pieței, ar putea contribui atât la majorarea intermedierii financiare autohtone, cât și la diminuarea datoriei externe a României.

O altă vulnerabilitate structurală este deteriorarea continuă a balanței de putere între firmele cu capital autohton și cele cu capital străin, cu efecte atât asupra volatilității creșterii economice, cât și a sănătății sectorului bancar. Puterea redusă și în scădere a firmelor cu capital autohton se reflectă și în capacitatea acestora de a susține extinderea afacerilor pe plan internațional. Analiza în context regional arată că realizarea de investiții directe în alte state ale firmelor din România (0,36% din PIB, în anul 2017) se situează la distanțe considerabile comparativ cu țările din regiune, dar și față de media europeană ((122,4%), Ponderea stocului

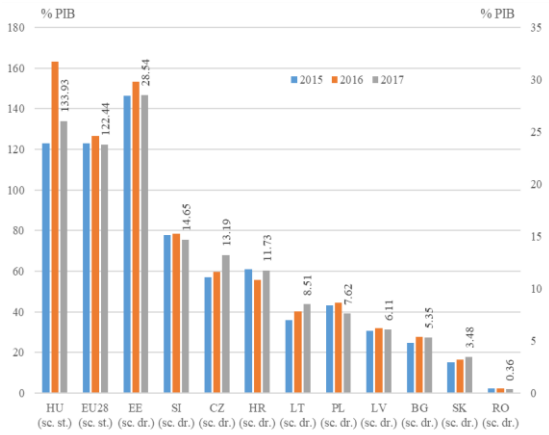
de investiții directe). În anul 2018, valoarea aportului de capital și a creditelor acordate de către companiile din România sucursalelor lor din afara țării se ridica la 1,2 miliarde euro, aproape dublu comparativ cu anul 2017 (ponderea în PIB ajungând la 0,61%). Investițiile în exterior au fost efectuate de un număr de 334 de firme, din care 94 de corporații și 221 de întreprinderi mici și mijlocii (din care 79 de companii mijlocii). Companiile cu ISD în afara României generează la nivel național aproximativ 7% din valoarea adăugată brută și 6% din cifra de afaceri ale sectorului firmelor. În plus, ele angajează 3% din numărul total de salariați, respectiv dețin 8% din activele totale.

Evoluția gradului de îndatorare (datorii/capitaluri), comparații internaționale



Sursa: FMI, MFP, calcule BNR

Ponderea stocului de investiții directe efectuate în străinătate de firmele autohtone, comparații regionale



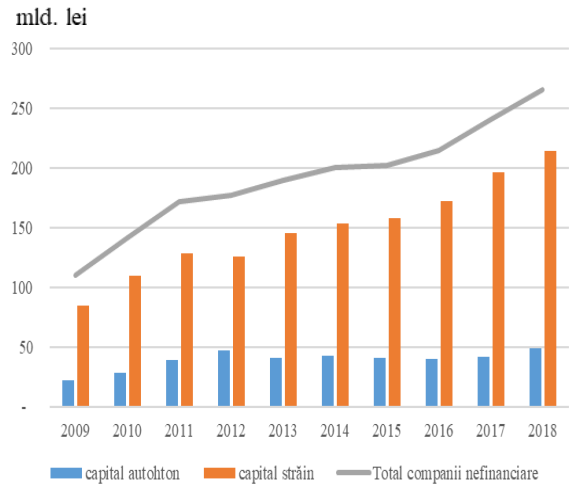
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Contribuția relativă a firmelor autohtone în exportul de bunuri este una relativ redusă, tendința din ultimii ani fiind de diminuare, în favoarea firmelor cu capital străin (Evoluția exporturilor de bunuri), fiind necesară o abordare mai echilibrată în politicile de susținere a antreprenorilor autohtoni, astfel încât echilibrele externe să nu se deterioreze în situația în care firmele cu capital majoritar străin ar decide să iasă de pe piața din România. La momentul actual, capitalul autohton nu poate suplini o asemenea evoluție a capitalului străin. Nișa pe care sunt prezente firmele exportatoare autohtone se consolidează în direcția bunurilor cu valoare adăugată redusă (Structura exportului de bunuri). Dacă pentru ansamblul companiilor nefinanciare se observă o majorare a ponderii bunurilor exportate de tip *medium high tech* și *high tech* (de la 48,7% în anul 2009, la 54,7% în anul 2018), în cazul firmelor cu capital majoritar autohton[14] tendința înregistrată a fost de sens opus (de la 48,6% la 36,5%). Firmele autohtone generează numai 12% din total exporturilor care încorporează o valoare adăugată mai ridicată.

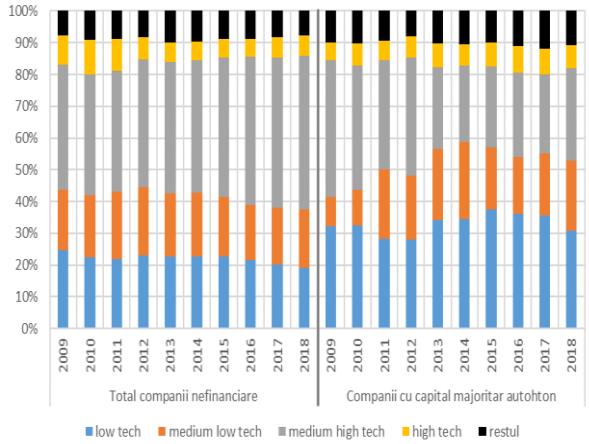
Evoluția exporturilor de bunuri, în funcție de acționariat

Structura exportului de bunuri, după criteriul tehnologic

[14] Companii cu capital majoritar privat autohton și întreprinderi de stat



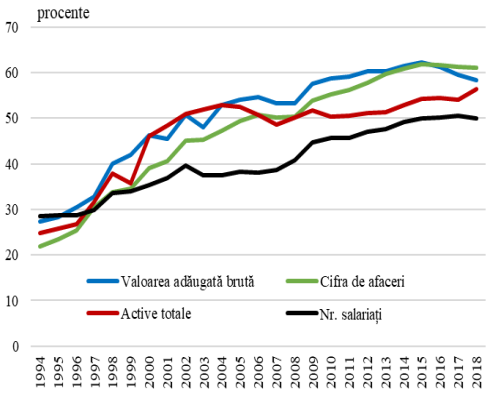
Sursa: INS, MFP, calcule BNR



Sursa: INS, MFP, calcule BNR

La nivelul economiei s-a conturat o masă critică de firme (metodologia dezvoltată de Neagu, Dragu și Costeiu, 2017) capabilă să susțină continuarea procesului de convergență reală către valorile zonei euro. Masa critică de firme este formată dintr-un număr de 55,8 mii de companii care au un rol majoritar în ansamblul sectorului: (i) generează 58,3% din valoarea adăugată brută, (ii) realizează 61% din cifra de afaceri, (iii) dețin 56,4% din activele totale și (iv) oferă locuri de muncă pentru 50% din totalul salariaților (Rolul în economie al firmelor care compun masa critică).

Rolul în economie al firmelor care compun masa critică



Sursa: MFP, calcule BNR

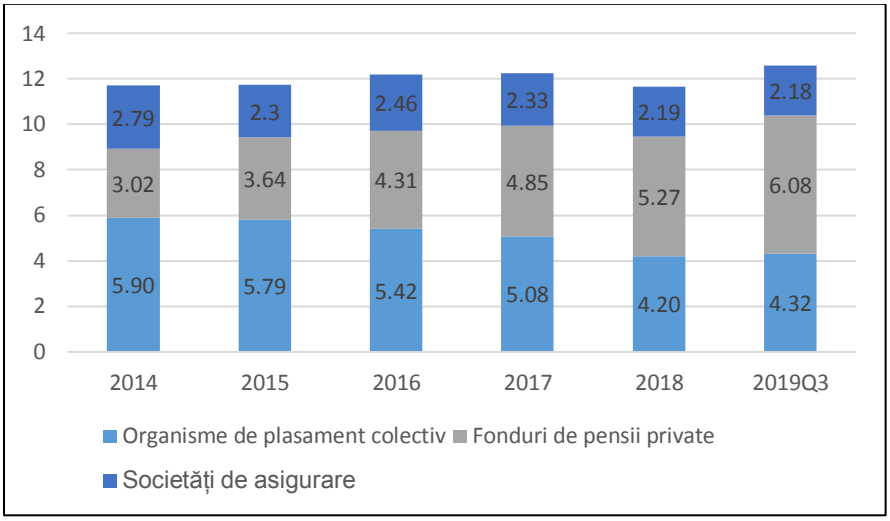
Distribuția valorii adăugate brute la nivelul companiilor care compun masa critică nu indică existența premiselor de ameliorare a tiparului actual de creștere economică, bazat în principal pe bunuri și servicii care presupun un nivel mai redus de inovare și cunoaștere. Circa 51% din valoarea adăugată brută a masei critice este generată în sectoarele *low-tech*, *medium low-tech* și *less knowledge-intensive services*. Implementarea de programe de susținere a companiilor inovatoare poate fi de natură să orienteze economia România către domenii care generează o valoare adăugată mai ridicată.

SECTORUL FINANCIAR NEBANCAR

Evoluții în primele 9 luni ale anului 2019

Pe ansamblul pieților financiare nebancare gradul de intermediere financiară (active/PIB) a crescut ușor, în principal datorită aportului fondurilor de pensii private. Astfel, activele totale ale entităților financiare nebancare autorizate local au atins la finele lunii septembrie 2019 nivelul de 127,38 miliarde lei, reprezentând circa 12,58% din PIB, în creștere nominală cu 16,13% comparativ cu finele trimestrului III 2018. Circa 48,3% din valoarea activelor entităților financiare nebancare este aferentă fondurilor de pensii private, care au consemnat în decurs de un an creșteri de aproximativ 26,6%. Și celelalte două categorii principale de entități financiare nebancare au înregistrat creșteri ale activelor pe parcursul perioadei menționate, cu ritmuri apropiate de cel al PIB nominal, respectiv: +9,75% pentru activelor societăților de asigurare și +6,85% pentru activele organismelor de plasament colectiv (fonduri deschise și fonduri de investiții alternative).

Active ale entităților din sectorul financiar nebancar/PIB (%)



Sursa: ASF, INS

Dinamica pozitivă a activelor a fost însoțită de o evoluție în general stabilă a indicatorilor de solvabilitate și lichiditate, la nivelul pieței, pentru toate cele trei categorii de entități financiare nebancare. Ratele medii ale SCR și MCR pentru societățile de asigurare erau la 30 septembrie 2019 supraunitare (cerința minimă) și comparabile cu cele consemnate la finalul anului 2018 (totuși două companii – de dimensiuni reduse – se situau sub pragul de capital necesar iar alte două companii se aflau la niveluri adecvate dar apropiate de pragul minim).

Nivelul capitalizării bursiere aferent secțiunii principale a BVB a stagnat însă în raport cu finele anului 2018, fiind unul dintre cele mai reduse din regiune raportat la PIB, iar valoarea medie zilnică a tranzacțiilor a fost mai redusă în 2019 comparativ cu 2018 cu circa 15,5% situându-se la nivelul de aproximativ 8,2 milioane de euro. Gradul de similitudine între evoluția indicilor bursieri europeni și indicii bursieri locali s-ar redus pe parcursul anului 2019, valoarea coeficienților de corelație fiind în scădere iar evoluțiile pieței fiind mai mult influențate de

factori locali decât de efecte de contagiune primită dinspre bursele regionale sau internaționale. Fenomenul de contagiune bursieră s-a reamplificat însă în primele două luni ale anului curent, mai ales pe fondul evoluției epidemiei de coronavirus.

Valorile volatilității zilnice pentru unitățile emise de fondurile deschise de investiții și fondurile de pensii s-au menținut în general la niveluri apropiate de media istorică iar profilul de lichiditate al acestor entități ca medie la nivel de piață nu s-a modificat. Randamentele fondurilor de investiții și de pensii au evoluat favorabil, fiind influențate pozitiv de parcursul ascendent al indicilor bursieri dar fiind totodată afectate de creșterea randamentelor pe piața instrumentelor cu venit fix (ca urmare a marcării la piață a prețurilor obligațiunilor).

Pe parcursul anului 2019 s-au realizat o serie de progrese privind acțiuni cuprinse în cadrul planului național de adoptare a monedei euro menite să consolideze acest segment al sectorului financiar și să favorizeze procesul de convergență.

Astfel, în luna septembrie 2019 agenția de rating FTSE – Russell a publicat decizia promovare a Bursei de Valori București (BVB) la statutul de piață emergentă. Decizia vine după o perioadă de trei ani în care evoluția pieței de capital din România a fost monitorizată din perspectiva îmbunătățirii mecanismelor de tranzacționare și post-tranzacționare, transparenței în ceea ce privește reglementările aplicabile pieței de capital, creșterea guvernanței emitenților și, nu în ultimul rând, evoluția lichidității pieței. Efecte mai consistente ale acestei decizii se vor simți doar gradual, intrarea efectivă a emitenților din România în indicii FTSE urmând să aibă loc la finele lunii septembrie a anului curent. O decizie similară agenției de rating MSCI ar putea fi luată în luna iulie a acestui an.

Tot în sfera pieței de capital, s-au înregistrat progrese preponderent de natură organizatorică și administrativă privind proiectul de înființare a contrapărții centrale (CCP), fiind semnat actul de constituire de către acționari și realizându-se de către ASF recalibrarea necesară a taxelor şi tarifelor aplicabile tranzacțiilor decontate prin CCP. Rămân în curs de realizare studiul de fezabilitate, emiterea reglementărilor și procedurilor necesare privind activitatea CCP precum și operaționalizarea sistemelor și a legăturilor cu instituțiile pieței. Din păcate momentum-ul activităților aflate în curs pare să fie în ușoară diminuare în ultimele luni.

De asemenea, există un progres privind soluționarea situației secțiunii I a Depozitarului Central și a conturilor latente de instrumente financiare aflate în evidența acesteia, cu sprijinul BERD, proiectul aflându-se în prezent în cea de-a doua etapă, de fundamentare a acțiunilor necesare și redactare a modificările cadrului de reglementare aplicabil, conform soluției de principiu selectată în urma analizelor realizate în prima etapă. Totuși, având în vedere complexitatea și efectele de natură economică și socială ale modificărilor necesare, este de așteptat ca procesul să fie de durată, în special în ceea ce privește realizarea modificărilor legislative aferente (circuitul parlamentar).

Cele mai importante progrese privind acțiunile de pregătire a adoptării monedei euro, inclusiv de natură structurală, au fost consemnate pe piața pensiilor private. Pe parcursul anului 2019 acest segment al sistemului financiar a cunoscut două îmbunătățiri importante: adoptarea legii privind introducerea pensiilor ocupaționale (parte a Pilonului III, complementar fondurilor de pensii facultative) și modificările legislative ce permit diversificarea politicii de investiții a fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II). Astfel, pe parcursul anului 2019 și a primelor

două luni ale anului curent cadrul legislativ privind funcționarea sistemului de pensii private a cunoscut schimbări importante prin care s-a depășit situația tensionată apărută la finele anului 2018 (urmare a OUG 114) și s-a consemnat o îmbunătățire a mecanismelor de funcționare a fondurilor de pensii.

Introducerea pensiilor ocupaționale va alinia sistemul de pensii din România la mecanismele uzuale de funcționare din statele vest europene, completând gama de produse de pensii disponibile pe plan local. Pentru operaționalizarea acestora mai este însă necesară emiterea normelor specifice de aplicare de către ASF (în curs).

De asemenea, relaxarea politicii de investiții pentru fondurile de pensii din cadrul Pilonului II răspunde în parte unor cerințe vechi ale industriei și era necesară în contextul creșterii dimensiunii acestor fonduri raportat la adâncimea piețelor financiare tradiționale locale.

Modificările privind taxele și comisioanele aplicabile activelor și contribuțiilor la fondurile de pensii din cadrul Pilonului au ca efect creșterea eficienței acestora pentru participanți, chiar dacă pot avea efecte negative (pe termen scurt sau mediu) pentru administratori.

Din perspectiva sistemului de pensii private cel mai important element care rămâne deocamdată nerealizat este operaționalizarea unui sistem de plată a pensiilor. Un proiect legislativ în acest sens a fost elaborat încă din anul 2013 dar nu s-a reușit până în prezent parcurgerea traseului parlamentar necesar.

Piața asigurărilor s-a confruntat în perioada recentă cu o conjunctură complexă și mai puțin favorabilă din perspectiva măsurilor pentru pregătirea adoptării euro. Pe plan legislativ principala problemă o reprezintă în continuare riscul de declanșare a procedurii de infringement privind legislația aplicabilă asigurărilor obligatorii de răspundere civilă auto (RCA). Comisia Europeană (CE) a cerut, în iulie 2019, o serie de modificări ale legii 137/2017, care acoperă funcționarea pieței RCA, motivând că actuala legislație limitează baza de calcul și felul în care sunt calculate tarifele de primă RCA, îngrădind, totodată, libertatea asigurătorilor de a stabili propriile prime. Un proiect de modificare este în prezent în dezbatere parlamentară la inițiativa MFP cu sprijinul ASF.

Principala problemă structurală pe piața asigurărilor rămâne gradul ridicat de concentrare a asigurătorilor, care a continuat să crească, în special pe segmentul RCA care este dominant. Pe parcursul primelor doua luni ale anului curent, tocmai societățile cu cele mai importante cote de piață pe acest segment au fost sancționate de către ASF pentru deficiențe în instrumentarea dosarelor de daună și a plății despăgubirilor, una dintre ele fiind totodată plasată temporar în administrarea specială a Fondului de Garantare a Asiguraților. Pentru o a treia societate, de data aceasta de dimensiuni reduse, s-a decis retragerea autorizației de funcționare.

Impactul pe termen scurt/mediu al turbulențelor recente pe piețele financiare

Pe parcursul perioadei curente (finalul lunii februarie – începutul lunii martie) piețele financiare europene și locale au cunoscut o creștere importantă a volatilității și ajustări semnificative ale randamentelor și prețurilor activelor tranzacționate. Într-un scenariu negativ al prelungirii perioadei de turbulențe, este de așteptat ca impactul asupra fiecăreia dintre cele trei piețe financiare nebancare să fi preponderent negativ dar cu amploare diferită:

- Este de așteptat o scădere a randamentelor fondurilor de investiții și de pensii și o creștere a volatilității acestora, în contextul în care cea mai mare parte din active sunt reprezentate de dețineri de acțiuni tranzacționate la bursă și de obligațiuni, ambele categorii de active fiind marcate la piață zilnic.
- În eventualitatea unor scăderi în continuare ale randamentelor instrumentelor cu venit fix, impactul negativ al scăderii prețurilor acțiunilor poate fi compensat parțial de aprecierea valorii de piață a obligațiunilor deținute, dar acest efect va fi probabil limitat ca amploare și de scurtă durată.
- Din perspectiva fondurilor de pensii, este important de accentuat caracterul pe termen lung al acestora și faptul că majoritatea participanților nu sunt deocamdată în apropierea vârstei de pensionare (momentului lichidizării conturilor), ceea ce le conferă avantajul unei abordări „through the cycle".
- Pe termen mediu activele nete ale fondurilor de pensii vor continua probabil să crească, urmare a noilor contribuții virate în conturile participanților care vor compensa scăderea valorii de piață a activelor. În cazul fondurilor de investiții pe piața de capital (în special a fondurilor deschise, care au ponderea cea mai mare atât ca număr cât și ca valoare a activelor) este de așteptat o diminuare a activelor atât ca efect al reducerii valorii de piață cât și al retragerilor unor categorii de investitori.
- Segmentul intermediarilor pe piața bursieră este posibil să fie afectat structural într-o eventuală a doua etapă de criză bursieră (în general caracterizată de reducerea lichidității).
- De regulă, în perioade de criză pe piețele financiare este mai probabil ca în cadrul segmentului intermediarilor pe piața bursieră sau al fondurilor de investiții pe piața de capital să se manifeste riscuri de natură operațională ce pot avea uneori impact mediatic semnificativ care pot indirect accentua scăderi ale activelor nete, ale lichidității, precum și creșteri ale volatilității prețurilor activelor tranzacționate.
- În cazul societăților de asigurare, amplitudinea impactului este diferită în funcție de tipul societății de asigurare. Societățile care practică numai asigurări generale sunt puțin afectate de turbulențele pe piețele financiare ca urmare a duratei reduse a activelor și pasivelor (sub 1 an) și a investițiilor preponderent în obligațiuni și alte instrumente cu venit fix foarte lichide și cu maturitate scurtă. În cazul societăților de asigurare de viață impactul asupra valorii activelor poate fi semnificativ dar diferit în funcție de evoluția randamentelor instrumentelor cu venit fix. Dacă acestea vor continua să scadă și apoi se vor menține la niveluri foarte reduse pentru o perioadă lungă de timp riscul este considerabil mai mare. Ponderea plasamentelor în acțiuni ale societăților de asigurare din România este redusă. Marja suplimentară de solvabilitate (peste cerința minimă legală) existentă în cazul acestor societăți este însă considerabilă.

Sectorul asigurărilor – perspectivă pe termen mediu și lung

Chiar dacă are o anvergură redusă (comparativ cu alte segmente ale sectorului financiar din România) din perspectiva ponderii în PIB a activelor (2,18% la 30 septembrie 2019), piața locală de asigurări reprezintă un segment important al pieței financiare nebancare si are un impact semnificativ asupra populației și operatorilor economici atât din perspectiva numărului de

asigurați și de contracte de asigurare încheiate anual (circa 15,6 milioane de contracte în vigoare la finele lunii septembrie 2019) cat și din perspectiva rolului pe care asigurările îl au în gestionarea riscurilor și derularea operațiunilor economice.

Din punct de vedere instituțional, al reglementărilor, supravegherii prudențiale și regulilor de conduită față de consumatori, piața asigurărilor din România este aproape in totalitate convergentă cu cerințele și practicile prezente la nivel european. Spre deosebire de piața bancară pentru care există instituții, reglementări, mecanisme și cerințe de supraveghere distincte pentru băncile din state membre ale zonei euro și Uniunii Bancare, în cazul piețelor de asigurări reglementările sunt aceleași la nivel european pentru toate statele iar Autoritatea Europeană pentru Supravegherea Asigurărilor și Pensiilor Ocupaționale (EIOPA) este singura instituție cu rol de promovare a convergenței piețelor naționale și de armonizare a bunelor practici între statele membre.

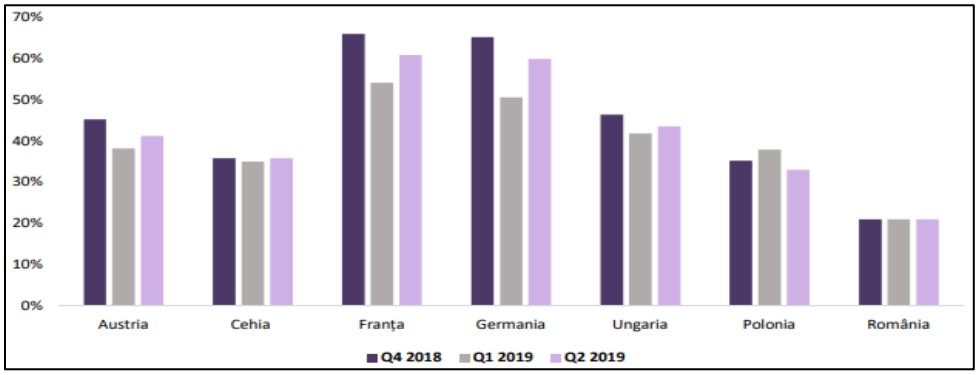
Începând cu 1 ianuarie 2016, în toate statele europene, inclusiv în România, este aplicat un regim unic de supraveghere prudențială a asigurătorilor, conform Directivei Solvabilitate II. Astfel, asigurătorii români se conformează de la acel moment acelorași reguli prudențiale (cerințe privind calculul rezervelor tehnice, nivelul și structura fondurilor proprii, lichiditatea portofoliului etc) și de conduită existente în toate cele 28 de state din UE, indiferent că acestea sunt sau nu membre ale zonei euro. Statisticile EIOPA arată că nivelul de solvabilitate și comportamentul investițional al asigurătorilor din România nu diferă semnificativ de cele pe care le regăsim în majoritatea celorlalte state europene. De asemenea, nivelul, gradul de adecvare și calitatea (structura) fondurilor proprii ale asigurătorilor locali îndeplinesc cerințele europene și sunt similare celor existente pe alte piețe de asigurări din UE. Totodată, profitabilitatea pieței naționale pe linii distincte de afaceri este comparabilă cu cea observată în multe alte state europene, dezvoltate sau emergente, diferențele în profitabilitatea finala companiilor venind în mare parte din structura de ansamblu a portofoliilor de polițe (care în cazul României se concentrează pe asigurările auto și RCA, care au în general o profitabilitate redusă). De asemenea, de la 1 octombrie 2018 a intrat în vigoare, simultan în toate statele membre EU, o noua directivă privind distribuția produselor de asigurare iar România a efectuat demersurile necesare implementării și aplicării noilor reguli, asigurând astfel convergența la nivel european și din perspectiva protecției asiguraților.

Dacă din punctul de vedere al instituțiilor, reglementărilor și mecanismelor de funcționare piața românească de asigurări este aproape în totalitate convergentă, din perspectiva dimensiunii și complexității (diversificării produselor) activității de asigurare procesul de convergenta este in corelație cu evoluția economiei. Astfel, există diferențe importante între piața locală și cea vest-europeană dintr-o multitudine de perspective: dimensiunea pieței raportată la PIB și la nivelul veniturilor medii brute, structura pieței pe asigurări generale și asigurări de viață, nivelul de concentrare pe asigurători, dominanța asigurărilor obligatorii (RCA) și a asigurărilor auto, gradul foarte mare de distribuție prin brokeri etc.

Spre deosebire de piața europeană de asigurări care este dominată de segmentul asigurărilor de viață, în România acesta reprezintă doar aproximativ 21% din primele brute subscrise, piața fiind dominată de asigurările generale, în special cele auto. Cota activității de asigurări de viață în totalul sectorului de asigurări din România s-a păstrat la acest nivel o perioadă foarte

îndelungată de timp, aparent nefiind influențată de creșterea economică sau a veniturilor populației. Din această perspectivă, deocamdată nu se observă un proces semnificativ de convergență, situație cauzată probabil de diferențe structurale generate de factori cu persistență în timp (ex. gradul de informare al consumatorilor, nivelul de cultură financiară, decalaje privind nivelul venitului disponibil etc.).

Ponderea asigurărilor de viață în totalul primelor brute subscrise



Sursa: EIOPA

În acest context, segmentul asigurărilor auto rămâne dominant cu o pondere în primele brute subscrise aferente activităților de asigurări generale de peste 70% perioada 2015-2019, în creștere comparativ cu perioada 2009-2012. Așadar, și din acest punct de vedere se remarcă o divergență în raport cu piața europeană unde ponderea asigurărilor auto în total s-a menținut constantă sau a scăzut moderat, fiind în general la niveluri mai reduse (50% sau mai puțin).

În România drepturile asiguraților sunt protejate în cazul falimentului societății de asigurare de către Fondul de Garantare a Asiguraților. Aceasta este o foarte importantă particularitate a sistemului de asigurări din România, în condițiile în care existența unei astfel de scheme de garantare pentru asigurați nu este obligatorie prin legislația europeană, de aceea există în UE multe țări în care un astfel de sistem nu există.

Prin Legea nr. 213/2015, Fondul de Garantare a Asiguraților (FGA) a trecut printr-o transformare și consolidare care a implicat inclusiv constituirea sa ca persoană juridică de drept public. Fondul efectuează plăți de indemnizații/despăgubiri rezultate din contractele de asigurare facultative și obligatorii, în condițiile legii, în cazul falimentului unui asigurător, cu respectarea plafonului de garantare prevăzut de lege de 450.000 lei pe un creditor de asigurare al asigurătorului în faliment. Pot fi creditori în asigurare atât persoane române cât și străine, Fondul despăgubind inclusiv daune produse în afara țării de vehicule asigurate în România.

Fondul poate desfășura și activitatea de administrator special în procedura de redresare financiară a asigurătorilor și de lichidator în procedura de lichidare voluntară a asigurătorilor. Fondul de rezoluție a asigurătorilor este de asemenea administrat (separat) de către FGA.

Pentru a compara gradul de similaritate dintre piața românească a asigurărilor și alte piețe europene se utilizează o serie de indicatori ce arată nivelul de dezvoltare a piețelor pe care îi regăsim și în analize comparative realizate de EIOPA pentru piața europeană a asigurărilor: gradul de penetrare în PIB, densitatea, comportamentul investițional, rata cerinței de capital pentru solvabilitate.

Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB se calculează ca raportul dintre volumul de prime brute subscrise și produsul intern brut din țara analizată. Pentru România acest indicator s-a situat la nivelul de 1,13% în anul 2018, în scădere de la 1,21% (în 2017), ceea ce reprezintă una dintre cele mai reduse valori la nivel european.

Densitatea asigurărilor se calculează ca raportul dintre volumul de prime brute subscrise și numărul de locuitori și arată cât cheltuiește, în medie, locuitorul unei țări pentru produse de asigurare. Aceasta indică, de asemenea, niveluri mai scăzute pentru România comparativ cu alte state analizate. În anul 2018, densitatea asigurărilor în România a fost de aproximativ 496 lei/locuitor, adică aproximativ 109 EUR/locuitor. Decalajul fata de Cehia sau Polonia este foarte mare cu toate ca începând cu anul 2012 si pana in 2016 s-a realizat o reducere a acestuia atât pe seama creșterii indicatorului in Romania cu 15% cat si seama scăderii densității asigurărilor in Cehia cu 12% si in Polonia cu aproximativ 17%. Raportând densitatea asigurărilor la salariul mediu brut anual, ponderea în cazul României este de aproximativ 1,3%, în timp ce țări ca Ungaria și Polonia înregistrează valori de aproximativ 2,6-3,1%.

Sectorul pieței de capital – perspectivă pe termen mediu și lung

Ca și în cazul pieței asigurărilor, piața locala de capital este în cea mai mare parte convergentă cu piața europeană în ceea ce privește cadrul instituțional și de reglementare. Ultimii ani au adus pe plan european numeroase elemente legislative noi în domeniul tranzacțiilor cu instrumente ale pieței de capital (ex. EMIR, MiFID II), funcționării organismelor de plasament colectiv (ex. UCITS IV, AIFMD) sau transparenței față de investitori (ex. Regulamentul PRIIPs), majoritatea fiind deja implementate pe piața locală sau având un stadiu de implementare comparabil cu cel din alte state membre UE.

Proiectul de anvergură la nivel european privind Uniunea Pieţelor de Capital are doar forma unui set de reglementări general aplicabile în UE privind investițiile, accesul la piață și la finanțare, nefiind structurat ca o uniune cu instituții distincte și set separat de reguli aplicabile entităților din statele membre, așa cum este cazul Uniunii Bancare.

În pofida cadrului instituțional și de reglementare armonizat aproape în totalitate la nivel european, piața locală a continuat să aibă o dezvoltare lentă și să mențină un decalaj important față de alte piețe din state europene dezvoltate, atât în ceea ce privește dimensiunea cât și complexitatea.

Dintre cele două segmente ale pieței de capital, în ultimii ani dezvoltarea cea mai accelerată a avut-o piața organismelor de plasament colectiv care s-a bucurat de o creștere importantă a activelor administrate. Totuși, piața este încă dominată de fondurile de instrumente cu venit fix, lipsindu-i gradul de sofisticare și diversitatea de produse de acumulare și investire întâlnite pe piețele vest europene.

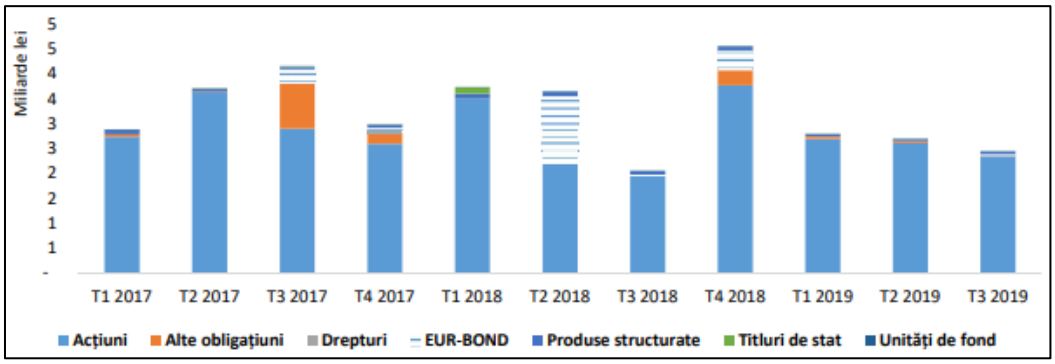
Celălalt segment al pieței de capital, piața bursieră, a cunoscut un declin important în timpul crizei financiare globale (atât ca valoare tranzacționată cât și ca nivel al indicilor de acțiuni) pe care încă nu a reușit să-l depășească de o manieră consistentă (așa cum s-a întâmplat în alte state). Mai mult decât atât, piața la termen a contractelor financiare derivate s-a diminuat gradual până la încetarea totală a tranzacțiilor în anul 2017. Deși există proiecte pentru repornirea acesteia, ele sunt într-o mare măsură dependente de înființarea unei contrapărți

centrale locale (eventual cu rol regional) iar industria nu a reușit deocamdată să convingă suficienți investitori de viabilitatea unei astfel de investiții. Ca urmare, în prezent piața este concentrată în cea mai mare parte pe tranzacții cu acțiuni, iar valorile tranzacționate încă stagnează sub nivelurile din 2007-2008, în pofida unor listări de companii importante în ultimii doi ani.

Bursa locală are o anvergură și o complexitate mult reduse comparativ cu piața europeană în ansamblu, evoluțiile ultimilor ani fiind în general staționare. În ciuda armonizării cadrului legislativ și a condițiilor tehnice de tranzacționare, care au făcut ca piața locală să devină comparabilă din aceste perspective cu alte piețe europene mai avansate, totuși tipurile de instrumente disponibile investitorilor și volumele de tranzacționare se mențin la un nivel redus comparativ cu piețele dezvoltate din zona euro. De asemenea, capitalizarea pieței raportată la PIB este una dintre cele mai reduse din regiune depășind doar Bulgaria și fiind apropiată de cea a Cehiei dar inferioară nivelurilor înregistrate de Ungaria, Polonia, Grecia, Austria etc.

Oferta de instrumente tranzacționate, în prezent, pe piața bursieră din România, cuprinde numai tranzacții la vedere cu valori mobiliare de tipul acțiunilor, obligațiunilor, drepturilor aferente deținerilor de acțiuni, titlurilor de stat, unităților de fond și produselor structurate. Dintre acestea, cea mai importantă pondere în valoarea totală tranzacționată o au acțiunile. Cu toate că până în anul 2017 a funcționat în România și o piață la termen de produse financiare derivate (contracte futures și de opțiuni), în prezent aceasta nu mai este activă.

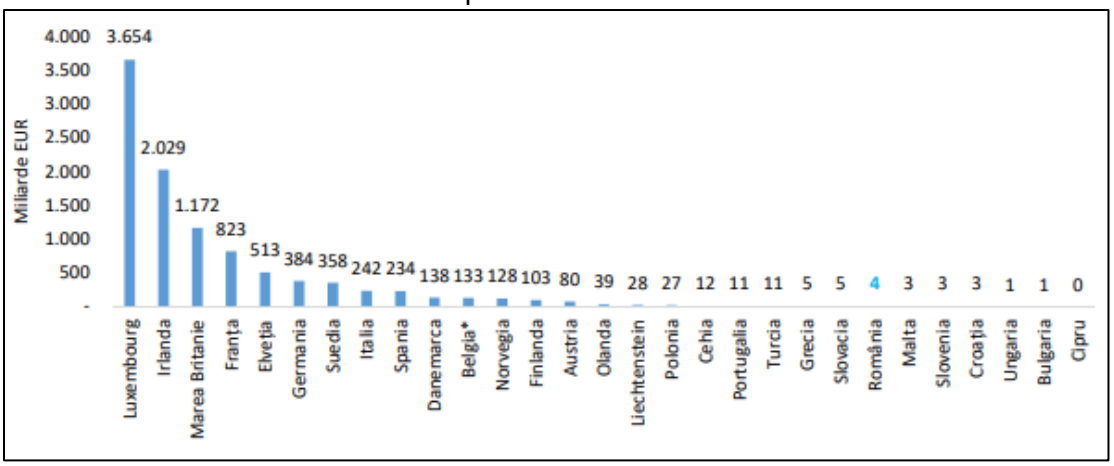
Structura tranzacțiilor la BVB



Sursa: BVB

Pe segmentul organismelor de plasament colectiv in valori mobiliare (OPCVM) activele fondurilor autorizate în România reprezintă circa 0,05% din totalul la nivel european, înaintea Ungariei (0,02%) dar după Cehia (0,11%) și Polonia (0,27%) și la o distanță considerabilă de țări din zona euro precum Austria (0,84%), Franța (9,1%) sau Germania (3,81%).

Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 30 iunie 2019



Sursa: EFAMA

Pe segmentul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare în prezent domină fondurile de obligațiuni (situație ce se regăsește și la nivel european), dar sunt prezente și fonduri de acțiuni, fonduri diversificate, fonduri care urmăresc performanța unor indici bursieri, fonduri de piața monetară etc. În cazul pieței fondurilor de investiții alternative domină SIF-urile și Fondul Proprietatea, dar sunt prezente și fonduri închise cu diferite alte obiective investiționale precum și fonduri închise cu protecția capitalului investit inițial. Aceste caracteristici indică un nivel bun de convergență din perspectiva dimensiunii și structurii pieței organismelor de plasament colectiv.

Sectorul fondurilor de pensii private

Sistemele de pensii private practicate în statele membre UE sunt semnificativ diferite ca structură, organizare și mecanisme de funcționare. Din acest motiv comparațiile sunt dificile, fapt evidențiat chiar de Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA).

Datorită acestei diversități de abordări între statele europene, precum și pentru că reformarea sistemelor de pensii este dificilă și necesită un timp foarte îndelungat (mai multe generații) pentru a produce modificări semnificative în structură, la nivel european deocamdată progresul către un sistem de pensii convergent și armonizat este încă foarte lent și fără rezultate semnificative, în pofida faptului că multe state dezvoltate în care predomină sistemul beneficiilor definite își propun adoptarea sau creșterea importanței sistemului contribuțiilor definite (mai robust în special în perioadele de randamente reduse pe piețele de instrumente cu venit fix). Sporirea convergenței la nivel european a sistemelor naționale de pensii private ar putea veni o dată cu implementarea produsului pan-european de pensii private, aflat încă în stadiu de proiect, dacă acesta va atrage interesul potențialilor participanți (fiind un produs facultativ).

Principala componente a sistemului de pensii private din România, respectiv fondurile de pensii administrate privat din cadrul Pilonului I, are o serie de particularități importante ce nu se regăsesc în cadrul sistemelor de pensii din țări dezvoltate ale UE, fiind de tip contribuții definite (DC) însă cu garantarea contribuțiilor nete. Acest tip de sistem funcționează structural diferit de

sistemele de pensii cu beneficii definite existente în majoritatea țărilor din zona euro, dar și de sistemele de tip contribuții definite pure (care nu au nici o formă de garantare a beneficiilor). Mecanismul DC presupune colectarea contribuțiilor de către CNPP și distribuirea acestora către fondurile de pensii private. Acestea păstrează conturi individuale ale participanților prin care convertesc contribuțiile încasate în unități de fond. Sumele acumulate sunt investite în valori mobiliare și active financiare, iar randamentele obținute se capitalizează. Riscul investițional este suportat de participanți, iar administratorii au obligația să garanteze sumele virate nete de comisioane. Pentru aceasta, administratorii constituie provizioane tehnice calculate actuarial și stabilesc active din bilanțul propriu pentru acoperirea provizioanelor. Activele care acoperă provizionul tehnic pot fi investite numai în instrumente financiare cu risc scăzut, de tipul depozitelor bancare și al titlurilor de stat.

RISCURI PRIVIND REFORMA ADMINISTRAȚIEI PUBLICE

Performanța administrației publice în cele 28 de state membre ale UE

Studiul Comisiei Europene (Comisia Europeană, 2018) cu privire la caracteristicile și performanța administrației publice din statele membre (publicat în anul 2018), arată că România se află la coada clasamentului.

Clasificarea performanței administrației publice este realizată pe baza a șase criterii și este măsurată în funcție de 25 de indicatori. Cele cinci criterii reprezintă aspecte legate de:

- Transparență și responsabilitate;
- Tip de sistem de funcționari publici și managementul resurselor umane;
- Digitalizare și modul de îndeplinire a sarcinilor;
- Organizare și managementul organizațiilor guvernamentale;
- Modul de elaborare a politicilor publice, coordonare și reglementare;
- Performanță în administrația publică, în general.

Administrația publică din România este printre cele mai neperformante din UE-28, conform unui studiu al CE

Cuantificarea performanțelor administrației publice pe baza acestor criterii se face atât pe baza unor indicatori cantitativi, cât și calitativi (care măsoară percepția experților și/sau a cetățenilor).

În cazul a 11 dintre cei 25 de indicatori, administrația publică din România se află pe ultimele cinci locuri. Mai mult, pentru trei dintre acești indicatori, administrația publică din România se află pe ultimul loc între cele 28 de state membre. Acești trei indicatori se referă la digitalizarea administrației publice:

- Utilizatori ai soluțiilor de e-guvernare;
- Formulare precompletate;
- Servicii realizate integral online.

Începând cu anul 2017 statele membre ale UE au acces la expertiza și fondurile comunitare pentru proiecte legate de reformele structurale prin intermediul Programului de Sprijin pentru Reforme Structurale. Între cele cinci tematici ale acestui program există una dedicată „Guvernării și administrației publice”. În perioada 2017-2019 România a depus 42 de proiecte, o mare parte dintre ele fiind dedicate întăririi capacității instituționale în diferite instituții ale administrației publice. Nu există informații publice legate de finalizarea sau integrarea în alte etape de proiect a acestora (cu excepția proiectului BNR, care a ajuns în faza a doua).

România a recurs la Sprijinul pentru Reforme Structurale al CE, dar rezultatele nu sunt publice

În România, la fiecare 100 de cetățeni există șase persoane ocupate în sectorul public (definit ca administrație publică și apărare; asigurări sociale din sistemul public; învățământ; sănătate și asistență socială). Media ZE-19 pentru acest raport este de 11 persoane ocupate la 100 de cetățeni, la fel ca media UE-28. Cele mai multe persoane ocupate în administrația publică la

Administrația publică din România are jumătate din angajații comparativ cu media ZE-19, dar costul lor

100 de cetățeni se găsesc în Suedia (17 persoane), urmată de Luxemburg și Danemarca (15 persoane). La polul opus, România se află pe ultimul loc (6 persoane), fiind precedată de Bulgaria și Italia (8 persoane).

(relativ la resursele bugetare) este mai mare cu o treime decât cel din ZE-19

Pe de altă parte, raportul dintre remunerarea persoanelor ocupate în sectorul guvernamental și totalul veniturilor guvernamentale înregistrează cel mai mare nivel în România (34,1%), Cipru (29,8%) și Danemarca (29,6%). Media ZE-19 pentru acest raport este de 21,3%. Media UE-28 pentru acest raport este de 22%, iar pe ultimele trei locuri se află Austria (21,3%), Olanda (19,1%) și Germania (16,8%).

Procesul de reformă al administrației publice din România

Cadrul legal necesar reformei administrației publice a fost aprobat și completat în perioada 2014-2019. Unele componente ale Planurilor de acțiune cuprinse în acest cadru strategic sunt finanțate cu fonduri europene din cadrul Programului Operațional Capacitate Administrativă 2014-2020.

Cadrul strategic al reformei administrației publice

Există un ansamblu de strategii și Planuri de acțiuni care alcătuiesc acest cadru:

- Strategia pentru consolidarea administrației publice 2014-2020 a fost aprobată prin HG 909/2014 și a fost completată și detaliată prin:
    - Strategia privind dezvoltarea funcției publice 2016-2020 (aprobată prin HG 525/2016);
    - Strategia privind formarea profesională pentru administrația publică 2016-2020 (aprobată prin HG 650/2016).
- Planul integrat pentru simplificarea procedurilor administrative aplicabile cetățenilor - este întârziat sau chiar abandonat, pentru unele măsuri.
- Planul de acțiuni pentru implementarea etapizată a managementului calității în autorități și instituții publice - este întârziat, pentru că acțiunile prevăzute trebuiau să fie finalizate în anul 2019.
- Strategia generală de descentralizare (aprobată prin HG nr. 229/2017) - nici îndeplinirea obiectivului specific 1 al strategiei (parcurgerea etapelor preliminare ale procesului de descentralizare conform Ordonanței de urgență a Guvernului nr.57/2019 privind Codul administrativ; transferul competențelor de la autoritățile administrației publice centrale la autoritățile administrației publice locale, precum și al patrimoniului aferent competențelor descentralizate, prin legile sectoriale de descentralizare) nu mai are șanse de realizare până la finalul anului 2020, din cauza ciclului electoral și a întârzierii achizițiilor pentru dotarea cu echipamentele IT necesare.

România are cadrul legal pentru reformarea administrației publice, dar....

...are întârzieri în aplicare sau....

Elaborarea legislației în domeniul reformei administrației publice

Codul administrativ a fost aprobat prin OUG nr. 57/2019, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 555 din data de 05.07.2019.

Aplicarea Codului administrativ nu se poate face în lipsa Codului de procedură administrativă.

Proiectul Codului de procedură administrativă, a fost pus in dezbatere publică în august 2019, dar nu era finalizat la data de 15 octombrie 2019.

Există variante ale acestui Proiect elaborate încă din anul 2016.

...îi lipsesc actele normative necesare aplicării legilor. În plus, ...

Identificarea, implementarea și gestionarea unor instrumente și proiecte suport care să sprijine dezvoltarea administrației publice

Ministerul Dezvoltării Regionale și Administrației Publice a implementat în perioada 2016 – 2019 proiectul "Consolidarea cadrului pentru creșterea calității serviciilor publice și pentru sprijinirea dezvoltării la nivel local", cofinanțat din Fondul European Social prin Programul Operațional Capacitate Administrativă. În cadrul proiectului, a fost dezvoltat un instrument informatic, respectiv platforma „Serviciile administrației locale pentru tine" (SALT). - Platforma este nefuncțională.

...anumite proiecte finalizate sunt nefuncționale.

Proiectul „Instrumente de sistematizare a legislației, de monitorizare și de evaluare în administrația publică" (cod SIPOCA 59) se derulează în perioada aprilie 17 aprilie 2018 – 16 aprilie 2021 și are ca obiectiv dezvoltarea și introducerea de sisteme și standarde comune în administrația publică care optimizează procesele decizionale orientate către cetățeni și mediul de afaceri în concordanță cu Strategia pentru consolidarea administrației publice. - Proiectul este întârziat.

Administrația publică – convergența internă

Persoanele ocupate în activități din sectorul public în anul 2018 (1303987 persoane) activau în principal în următoarele cinci domenii (1195500 persoane): Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat; Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare; Administrație publică și apărare, asigurări sociale din sistemul public; Învățământ; Sănătate și asistență socială.

Pentru trei dintre domeniile administrației publice, ocuparea variază semnificativ la nivelul județelor.

Media pentru România pentru aceste cinci domenii, așa cum s-a arătat mai sus, este de 6 persoane ocupate la 100 de locuitori. Însă indicatorul înregistrează o variație semnificativă la nivel de județe. Cele mai mici valori ale indicatorului în anul 2018 s-au înregistrat în județe limitrofe capitalei – Ilfov (3,8 persoane), Călărași și Giurgiu (4,4 persoane) sau Ialomița (4,5

persoane). Maximul de 10 persoane este înregistrat în București (explicabil prin numărul de unități spitalicești, de studii superioare și ministere).

În cazul domeniului Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat numărul de persoane ocupate la 1000 de locuințe în județ variază în funcție de locația unor unități mari de producere a energiei (ex. județele Gorj – 24 persoane sau Hunedoara – 11 persoane), respectiv de funcționarea redusă a sistemelor de încălzire centralizată (ex. județele Ilfov sau Covasna – 2 persoane). O altă explicație pentru numărul de persoane ocupate este dată de lungimea rețelei de distribuție, așa cum este cazul Bucureștiului – 12 persoane ocupate la 1000 de locuințe. Explicațiile sunt mai dificil de găsit în cazul județelor care nu au sisteme de încălzire centralizată și nici producători de energie, dar au un număr de persoane ocupate în acest domeniu comparabil cu județele care au ambele caracteristici – ex. județul Alba (6 persoane ocupate la 1000 de locuințe) sau al județelor care au sisteme de încălzire centralizată, dar au un număr de persoane ocupate comparativ mai mare (ex. Constanța – 11 persoane ocupate).

În domeniul Distribuția apei, salubritate, gestionarea deșeurilor, activități de decontaminare variația numărului de persoane ocupate la 1000 de persoane rezidente este suficient de mare pentru a indica anumite probleme de eficiență a cheltuielilor publice. Astfel, în județul Hunedoara indicatorul a înregistrat cifra 12 în anul 2018, în timp ce în județul Neamț a avut doar valoarea 4. Pentru București, care are cea mai extinsă rețea, în anul 2018 erau ocupate în acest domeniu 9 persoane la 1000 de persoane rezidente.

Domeniul Administrație publică și apărare, asigurări sociale din sistemul public este cel mai relevant din punct de vedere al reformei administrației publice pentru că simplificarea procedurilor ar trebui să afecteze populația ocupată. În cazul Bucureștiului cifra de 21 de persoane ocupate la 1000 de persoane cu domiciliul în această localitate poate fi explicată de prezența administrației centrale. Pentru județele de graniță, chiar având în vedere prezența personalului legat de paza frontierei și punctele vamale sau paza ariilor naturale, este greu de explicat variația mare a persoanelor ocupate la 1000 de persoane domiciliate în aceste județe: Maramureș - 7; Suceava - 7; Iași - 6; Vaslui - 7; Tulcea - 11; Constanța - 9; Mehedinți - 12; Caraș-Severin - 10.

BĂTĂLIA PENTRU BUGETUL UE ȘI ROMÂNIA[15]

Este impas mare privind bugetul UE pentru exercițiul 2021-2027. A-l pune numai pe seama Brexit-ului este, în largă măsură, o pistă înșelătoare. Am făcut parte din Grupul Monti, care, cu mandat din partea Parlamentului European, a Consiliului și Comisiei, a prezentat un Raport în 2017 privind reforma finanțării bugetului UE. Din Grup au făcut parte, între alții, fostul premier al Italiei, Mario Monti, Kristalina Georgieva (atunci comisar european, acum director general al FMI), Frans Timmermans, Alain Lamassoure, Guy Verhofstadt. Între constatări ale Raportului sunt:

Grupul Monti a subliniat inadecvarea surselor bugetului UE, dar și...

- Resursele bugetului UE, de decenii în jur de 1 la% din VNB-ul (Venitul National Brut) agregat al UE, sunt mult inferioare nevoilor Uniunii, mai ales în lumina noilor amenințări și provocări (de securitate, schimbare de climă, etc.), concurenței economice globale în domenii care implică intens inteligența artificială, digitalizare, robotizare;
- Este regretabil că în timp s-a accentuat o logică de împărțire a Bugetului de tip tranzacțional (*quid pro quo*), care a perpetuat mecanismul rabaturilor (cu debut la intrarea Regatului Unit în UE)
- În bugetul UE nu își găsesc reflectare adecvată principiile de solidaritate și adeziune la ceea ce numim „bunuri colective”;
- Este necesar ca bugetul UE să aibă mai multe resurse proprii. Împotriva spiritului care a ghidat apariția sa, de departe prevalează în prezent contribuțiile naționale, ceea ce a favorizat optica îngustă de judecare a utilității bugetului comun;
- Între propunerile Grupului Monti, ca posibile resurse proprii, sunt taxa anti-carbon (de mare actualitate în zilele noastre) și o taxă asupra tranzacțiilor financiare.

În ședințele Grupului au fost discutate efectele directe și indirecte ale utilizării fondurilor structurale și de coeziune. Concluzia a fost că percepția potrivit căreia economiile mai puțin dezvoltate ar fi strict beneficiare este contestabilă; că fondurile structurale și de coeziune se cuvine să fie comparate cu avantaje pe care le au companiile din vechile state membre, care fac afaceri în estul UE și care sunt în strânsă legătură cu resursele respective, că mulți bani se întorc în economii dezvoltate, sub diverse forme. Aș adăuga eu, inclusiv prin „optimizare fiscală”(*profit shifting*) și rente din poziții dominante pe piețe . Adică, una peste alta, a susține că Estul numai primește este o teză incorectă.

...lipsa unei analize în contrapartidă a fondurilor structurale relativ la avantajele pe care le au firmele din vestul UE care fac afaceri în estul UE.

UE este un club al statelor democratice, dar care nu are omogenitate ca dezvoltare și convergență, în pofida progresului economic incontestabil al

[15] Textul prezintă idei exprimate în Dăianu, 2020a.

Estului în ultimele decenii. Și interesele specifice/naționale nu dispar, instituțiile europene pot avea decizii suboptime, sau greșite (de pildă, s-a refuzat ani în șir României capitalizarea mai bună a CEC Bank, fiind catalogată drept ajutor de stat – în condițiile în care alte state au naționalizat bănci), statele mai puternice frecvent își impun punctul de vedere în decizii majore.

Critica deciziilor comunitare suboptimale, determinate de interese naționale este din ce în ce mai vocală, dar este greu de susținut de țări cu venituri bugetare aflate la jumătatea mediei UE.

De aceea m-a bucurat textul semnat de europarlamentarul Clotilde Armand (Armand, 2020). Și Mateusz Morawiecki, premierul polonez, a scris un text cu sevă analitică în FT (Morawiecki, 2020). Celor care au bugete naționale cu venituri care depășesc 45%, chiar 50% din PNB (cum este „Grupul celor 4 frugali" (Danemarca, Austria, Suedia, Olanda) le dă mâna să pledeze pentru limitarea bugetului UE. Dar ce facem cu state cu economii emergente, care au venituri bugetare mult inferioare, în cazul României situația fiind de-a dreptul dramatică (venituri fiscale de 26-27% din venitul național)? Realizarea Pactului pentru energia verde (decarbonizarea economiilor) este mult mai anevoioasă pentru Romania, care are resurse bugetare scăzute și depinde (încă) mult de producția de cărbune.

Abordarea limitativă ocultează o situație privind funcționarea Uniunii ca „Piață Unică" asupra căreia este de meditat. Piața unică nu are cum să fie un autentic „*level playing field*", întrucât firmele sunt mult prea diferite în privința forței tehnologice, capitalizării, accesului la resurse financiare, dotării cu capital uman, etc. Ai spune că regulile concurențiale sunt inflexibile exprimând logica economiei de piață și diversitatea inevitabilă. Dar nu există concurența perfectă și companii mari, în virtutea puterii pe piețe, folosesc adesea practici mai puțin corecte, chiar abuzive; intervin și interese naționale, oricât s-ar clama ca nu contează unde au firmele *HQs* (sediile centrale) – o naivitate desigur. Sa nu omitem că legislația anti-trust, mecanismele de echilibrare a condițiilor (inclusiv prin transferuri fiscale), de sprijinire a unor domenii de interes strategic (*start-ups* de pildă și nu numai), de protejare a coeziunii sociale etc., fac parte din registrul de politici publice în economii de piață.

Dacă UE ar fi adânc integrată, un stat federal, asimetriile de putere economică și decalajele ar pierde din relevanță. Dar realitatea este alta. Iar exemplul cel mai relevant în această privință este dimensiunea bugetului UE.

Așa cum Germania și Franța încearcă să modifice regulile concurențiale (și ale ajutorului de stat) pe Piața Unică, pentru a permite formarea unor campioni industriali la nivelul UE (ex: posibila fuziune între Alstom și Siemens) care să dea piept cu giganții americani si asiatici, în mod analog poate fi interpretată poziția unor state est europene. Dacă UE ar fi adânc integrată, un stat federal, asimetriile de putere economică și decalajele ar pierde din relevanță. Dar realitatea este alta. Iar exemplul cel mai relevant în această privință este dimensiunea bugetului UE.

Estului i-a fost relativ ușor să reducă decalajele cât timp existau diferențe de costuri salariale foarte mari și intrări substanțiale de capital au stimulat creșterea economică. Dar, de la un anume nivel, avantajele costului forței de

Fondurile structurale și de coeziune sunt de văzut ca o

muncă dispar şi dacă nu ai progres tehnic considerabil, plasare în lanţuri de producţie (*value chains*) tot mai bune, intri în „capcana venitului mediu", poţi chiar regresa. Estul suferă şi de un exod masiv de capital uman în ultimul deceniu, practic o „depopulare" (care se adaugă la demografie nefavorabila), care a fost notată de FMI şi Banca Mondială în anii recenţi.

compensație pentru un handicap economic major al Estului, chiar daca decalajele s-au redus în ultimele decenii

Acesta este contextul care definește, în linii mari, „bătălia" pentru bugetul UE. Fondurile structurale și de coeziune sunt de văzut ca o compensație pentru un handicap economic major al Estului, chiar daca decalajele s-au redus în ultimele decenii; că aceste fonduri trebuie văzute drept compensație morală și economică este însă o temă tabu pentru mulți, din motive lesne de ghicit.

Există o problemă a statului de drept, dar aceasta nu trebuie să ascundă problematica decalajelor de dezvoltare. Dacă bugetul UE nu va fi întărit, dacă nu va contribui mai mult la convergența economică, curente de fragmentare și de ostilizare mutuală vor crește, partide care resping proiectul european vor avea de câștigat (nota bene: nu numai partidele de extremă dreaptă cer un buget UE mai mic). Viitorul UE depinde de cum se va reforma guvernanța UE, cum va funcționa Piața Unică, cum vor funcționa instituțiile europene (cum se iau deciziile…), cum statele membre înțeleg că există bunuri colective (ale UE), care nu pot fi asigurate în mod individual (la nivelul fiecărui stat membru).

UE trebuie să fie preocupată de domnia legilor, de ceea ce definește statul de drept, o societate democratică. Dar exista o moralitate a protejării celor mai slabi, așa cum se întâmplă înăuntrul oricărui stat civilizat. Este nevoie de o regândire a funcționarii Pieței Unice, care să favorizeze mai mult convergența economică.

Un buget de 1,07% din PIB, cum a susținut președinția finlandeza a Consiliului este mult sub ceea ce este necesar într-o Uniune (Raportul MacDougall din 1977 menționa că UE are nevoie de un buget comun de 5-6% din VNB!). Cifra avansată inițial de PE (1,35%) este mai cu sens din punct de vedere al nevoilor comune, dar nu are șanse în condițiile date. 1%, cum vor cei 4 (si cei care se așază în spatele lor), exprimă neputința de a acționa prin prisma intereselor UE. Despre ce „suveranitate economică" și de securitate (oare este posibilă aceasta în disjuncție de NATO?) a UE, pentru care pledează unele state membre, mai putem vorbi în asemenea circumstanțe?

UE trebuie să fie preocupată de domnia legilor, de ceea ce definește statul de drept, o societate democratică. Dar exista o moralitate a protejării celor mai slabi, așa cum se întâmplă înăuntrul oricărui stat civilizat. Este nevoie de o regândire a funcționarii Pieței Unice, care să favorizeze mai mult convergența economică. Discrepanțele nu pot fi eliminate, dar cel puțin să se admită că dacă acestea se adâncesc și trec praguri de toleranță socială și politică, liniște nu putem avea, nici înăuntrul frontierelor naționale, nici între statele membre. Finalmente va fi afectată democrația, vor câștiga curentele politice extremiste, dacă abordarea de ansamblu nu este reexaminată în lumina lecțiilor trecutului și a unor tendințe periculoase în viața socială și politică a Europei. În plus, se înmulțesc amenințările externe de tot felul

(epidemia/pandemia coronavirus este un ultim exemplu).

Bătălia pentru bugetul UE arată cât de divizată este Uniunea, că suntem departe de dezideratele enunțate de noua Comisie, de ceea ce reclamă o „putere comună”(solidară) de a rezista la provocări mari, interne și externe. Blocajul în a forma o „capacitate fiscală” a zonei euro (ca modalitate de „împărțire a riscurilor”/*risk-sharing*), de care aceasta are imperios nevoie ca uniune monetară, este de pus în relație și cu impasul privind bugetul UE.

Oricare ar fi compromisul la care se va ajunge privind bugetul UE (care, în oricare dintre variantele pe masă acum, este mult sub o masă critică de bunuri colective), esențial pentru România este să folosească cât mai bine resursele pe care le va obține. Dacă nu vom reuși un pas mare înainte din acest punct de vedere, va fi vina noastră, în principal, și vom da apă la moară celor care afirmă că resursele care ne sunt puse la dispoziție (cel puțin pe hârtie) sunt suficiente, chiar peste nevoile României.

Avem nevoie de instituții mai puternice (eficiente), de un buget național cât mai robust (ceea ce implică venituri fiscale considerabil superioare, care, între altele, să ajute să decarbonizăm cât mai mult economia), controlul dezechilibrelor, politici publice (inclusiv industriale) deștepte. În vremuri complicate, dominate de „incertitudini radicale”(cum le numește Mervyn King), se cuvine să fim cât mai puțin vulnerabili ca societate, luptând concomitent pentru ranforsarea Uniunii, ca bun public (colectiv).

A fi proUE nu înseamnă a ignora un realpolitik care nu dispare în relațiile dintre statele membre.

România trebuie să folosească cât mai bine resursele pe care le va obține din următorul buget al UE. Dacă nu, vom da apă la moară celor care afirmă că resursele care ne sunt puse la dispoziție (cel puțin pe hârtie) sunt suficiente, chiar peste nevoile României.

EVOLUȚIA COMPARATIVĂ A PROCESULUI DE ADOPTARE A MONEDEI UNICE ÎN ALTE STATE MEMBRE

Croația

Croația își menține calendarul de adoptare a monedei unice, care prevede intrarea în MCSII cel mai devreme în a doua parte a anului 2020.

Bulgaria

În data de 14 februarie 2020, Prim-ministrul Bulgariei, Boiko Borissov a declarat că țara sa va amâna intrarea în MCSII cu trei luni, până în luna iulie anul curent. Oficialul a spus că Bulgaria „va intra în antecamera euro doar la actualul curs de schimb și doar dacă există consens în țară”[16].

Republica Cehă, Ungaria, Polonia

Nu există modificări în atitudinea de expectativă a celor trei state.

[16] https://www.nytimes.com/aponline/2020/02/21/business/ap-eu-bulgaria-euro.html

MODELAREA GRADULUI DE PREGĂTIRE PENTRU TRECEREA LA MONEDA EURO

Sinteză

Monitorizarea unor criterii nominale prin stabilirea unor ținte cantitative pentru inflație, dobânzi sau pentru indicatorii care sintetizează situația finanțelor publice, nu oferă o imagine completă a modului în care economia este pregătită sa facă față unor șocuri externe sau a poziției ciclice a economiei în raport cu cea a uniunii monetare. Prin urmare, o serie de analize cantitative ce țin de convergența reală și structurală pot fi utilizate drept instrumente complementare pentru evaluarea pregătirii pentru trecerea la moneda euro, iar printre cele mai relevante teme pentru economia României se regăsesc următoarele:

***Sincronizarea ciclurilor de afaceri**: România prezintă, alături de Bulgaria, unul dintre cele mai reduse niveluri de sincronizare ale ciclului economic cu cel al zonei euro. În absența unor politici economice coerente cu evoluția economiei zonei euro și a unor reforme structurale care să permită diminuarea volatilității creșterii economice, este posibil ca politica monetară comună să nu fie eficientă în cazul adoptării monedei unice în România, cu efecte negative pe termen lung asupra bunăstării agenților economici.*

***Integrarea în lanțurile globale de valoare adăugată:** studii la nivel internațional arată faptul că economiile care au înregistrat probleme în transformarea structurală a sectoarelor industriale aparțin în general categoriei țărilor cu venituri medii, dar și că măsurile de politici necesar a fi implementate pentru integrarea în lanțurile de valoare pot înlătura multe din barierele care conduc spre capcana venitului mediu. Principalele recomandări se referă la concentrarea decidenților de politici asupra relației dintre inovarea tehnologică și globalizare și la crearea unui mediu propice pentru diversificare, productivitate și inovare, în condiții de sustenabilitate macroeconomică, socială și de mediu. În aceste condiții, o structură cât mai diversificată a producției și exporturilor precum și schimbarea paradigmei dinspre o economie intensivă în factorul muncă și spre produse complexe sau servicii pot constitui elemente structurale care conferă o reziliență sporită economiilor de tip „small-open" din regiune.*

***Similaritatea transmisiei șocurilor la nivel internațional**: cu scopul de a studia mecanismele de transmisie a șocurilor la nivel regional, dar și internațional, este utilizat un model dinamic ce include 19 economii, atât state membre UE, din zona euro, sau regiunea CEE, cât și economii importante la nivel global precum SUA sau China. Rezultatele privind simularea unui șoc în economia Germaniei demonstrează faptul că economiile din regiunea CEE (Bulgaria, România, Cehia și, într-o măsură mai mică, Polonia) înregistrează un impact semnificativ mai ridicat decât economii din zona euro precum Franța sau Austria. Rezultatele cantitative subliniază dependența ridicată a economiilor din regiunea CEE de țările din vestul Europei, în condițiile actuale ale unor politici monetare independente.*

***Cuantificarea beneficiilor și costurilor adoptării euro într-un cadru structural:** o serie de analize empirice care utilizează modele structurale identifică beneficii sau costuri nete asociate adoptării euro pentru statele din regiunea CEE, însă rezultatele sunt dependente de ipotezele privind parametrii care guvernează dinamica economiei în perioada pre și post-aderare. În*

general, se poate concluziona că există două căi prin care se pot obține beneficii nete pe termen lung în urma accesului într-o uniune monetară: asigurarea stabilității fiscale și financiare, cu efecte pozitive asupra primelor de risc asociate economiei, și creșterea flexibilității economiei pentru a permite o ajustare mai rapidă la șocurile externe, în condițiile pierderii independenței politicii monetare.

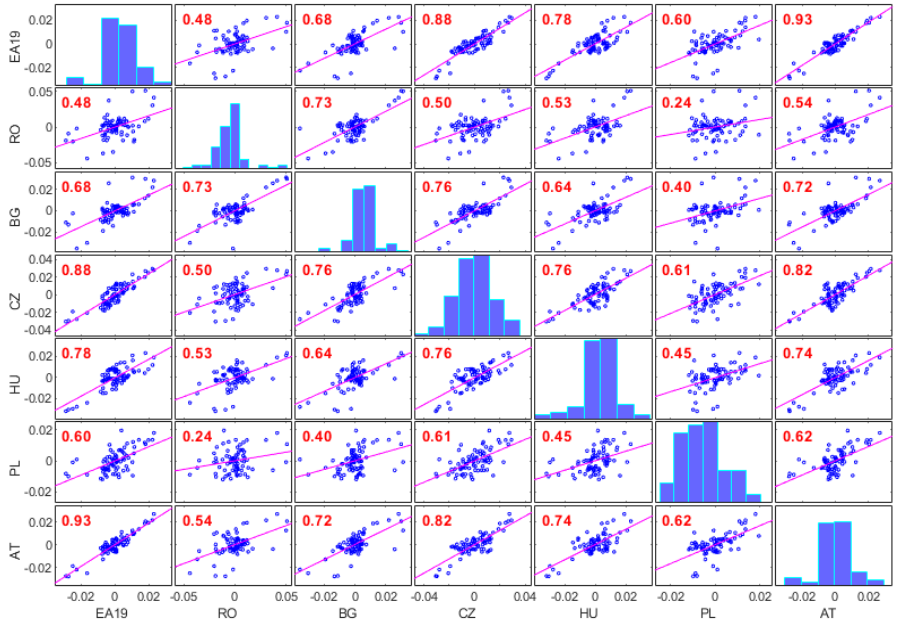
Motivație

Integrarea în cadrul unei uniuni monetare reprezintă un proces complex pe parcursul căruia au loc o serie de schimbări structurale la nivelul economiei, atât în etapele premergătoare adoptării monedei unice, cât și după finalizarea procesului de integrare. Majoritatea studiilor de specialitate care analizează gradul de pregătire al unei economii pentru participarea în cadrul unei uniuni monetare se concentrează pe evaluarea convergenței reale, în complementaritate cu o serie de criterii nominale precum cele definite prin Tratatul de la Maastricht. Monitorizarea unor criterii nominale prin stabilirea unor ținte cantitative pentru inflație, dobânzi sau indicatori care sintetizează situația finanțelor publice, nu oferă o imagine completă a modului în care economia este pregătită sa facă față unor șocuri externe sau a poziției ciclice a economiei în raport cu cea a uniunii monetare. Prin urmare, analizele bazate în mod exclusiv pe îndeplinirea condițiilor nominale pot furniza semnale pozitive false, valabile pe termen scurt, dar invalidate pe un orizont de timp mai îndelungat sau în cazul apariției unor șocuri externe.

I. Analiza sincronizării ciclurilor economice cu zona euro

Una dintre cele mai importante direcții de cercetare empirică în domeniul adoptării monedei unice este reprezentată de analiza sincronizării ciclurilor economice, ca parte a teoriei Zonelor Monetare Optime (Mundell, 1961). În acest context, uniunile monetare pot produce beneficii nete doar dacă există *ex-ante* un nivel ridicat de sincronizare între ciclurile economice ale membrilor acesteia. Din perspectiva politicilor economice, politica monetară comună poate fi implementată în mod eficient pentru toți membrii în condițiile unor cicluri economice corelate și cu volatilitate scăzută, care conduc în mod natural la reducerea probabilității de apariție a șocurilor asimetrice. O serie de analize empirice care estimează gradul de sincronizare dintre economiile din regiunea central și est europeană și statele din zona euro indică faptul că România și Bulgaria înregistrează cele mai reduse niveluri de sincronizare cu economia zonei euro. Având în vedere rezultatele limitate pentru perioada post-criză, vom actualiza studiul sincronizării utilizând o metodologie de estimare a ciclurilor economice printr-o serie de metode de filtrare și agregare a rezultatelor în funcție de stabilitatea rezultatelor.

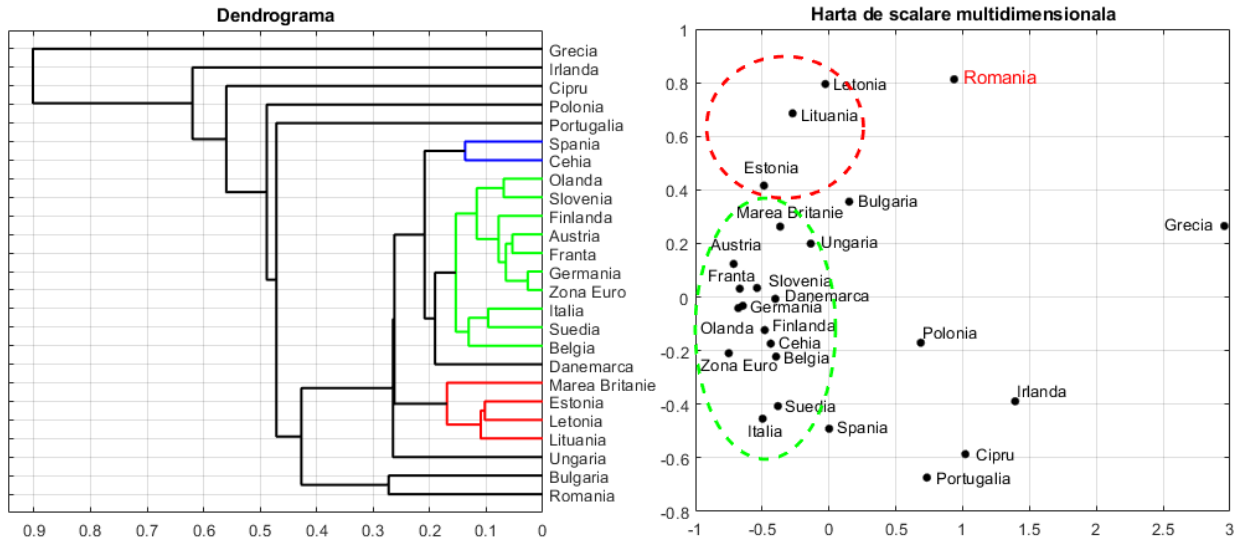
Figura 1. Corelațiile ciclurilor economice dintre statele membre UE și zona euro



Sursa: estimări proprii

Ciclurile economice au fost estimate pentru 24 de state membre UE și pentru zona euro, la nivel agregat, utilizând date trimestriale ale PIB real, pentru perioada 2000 – 2019, iar rezultatele sunt prezentate prin intermediul unor instrumente de clasificare (dendrograma și harta de scalare multidimensională) în funcție de o măsură a distanței (în acest caz corelația, figura 1), între ciclurile economice estimate. Dendrograma confirmă prezența unor subgrupuri formate din state membre cu cicluri economice strâns corelate, precum țările din zona euro sau statele baltice, în timp ce România și Bulgaria se plasează într-un grup separat, la o distanță semnificativă de restul statelor din zona euro. În ceea ce privește sincronizarea cu zona euro, grupul României și Bulgariei prezintă un grad similar cu alte state precum Polonia sau Portugalia, fapt confirmat de analiza bazată pe harta de scalare multidimensională (Figura 2).

Figura 2. Metode de vizualizare (dendrograma și harta de scalare multidimensională) a sincronizării ciclurilor economice dintre statele membre UE și zona euro



Sursa: estimări proprii

Prin urmare, deși majoritatea studiilor empirice publicate în literatura de specialitate analizează perioada premergătoare crizei financiare, se observă faptul că, în ciuda extinderii orizontului de timp, concluziile rămân în general neschimbate: România prezintă, alături de Bulgaria, unul dintre cele mai reduse niveluri de sincronizare ale ciclului economic cu cel al zonei euro. În absența unor politici economice coerente cu evoluția economiei zonei euro și a unor reforme structurale care să permită diminuarea volatilității creșterii economice, este posibil ca politica monetară comună să nu fie eficientă în cazul adoptării monedei unice în România, cu efecte negative pe termen lung asupra bunăstării agenților economici.

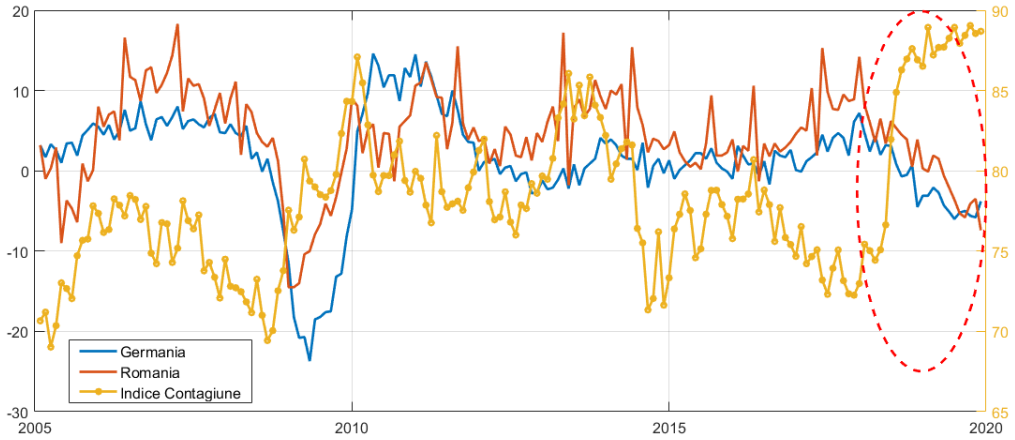
II. Evaluarea contagiunii la nivelul sectorului industrial și integrarea în lanțurile de valoare adăugată

Integrarea în lanțurile globale de producție a devenit principalul pilon al creșterii economice provenite din exporturi, înregistrată de economiile emergente din UE. Cazul României este concludent în această privință: în cei 10 ani de la aderarea la UE în 2007, economia a crescut cu circa 20%, din care sectorul industrial a reprezentat peste 23 de puncte procentuale și aproximativ jumătate din totalul exporturilor în 2016. Această evoluție a fost posibilă numai pe fondul unei translatări constante dinspre sectoare economice mai puțin complexe, intensive în muncă (textile, produse alimentare și băuturi, cocs și rafinare) spre operațiuni de înaltă tehnologie și cu valoare adăugată în industrii precum electrică, mașini, autovehicule și componente sau mașini și echipamente.

Având în vedere faptul că majoritatea acestor sectoare industriale recent dezvoltate în economiile CEE sunt profund implicate în lanțurile internaționale de valoare adăugată și depind decisiv de performanța altor participanți și de competitivitatea produsului final în ansamblu, este importantă o mai bună înțelegere a modului în care sectoarele industriale din diferite țări se influențează reciproc și modul în care evoluțiile de pe piețele occidentale afectează ratele de creștere ale economiilor în curs de dezvoltare. Kubinschi și Barnea (2019) construiesc un indice de contagiune pentru 16 state din UE pe baza indicilor producției industriale. Indicele este capabil să surprindă externalitățile cauzate de corecția sincronizată după declanșarea crizei

financiare globale, un episod similar de creștere a contagiunii fiind înregistrat de la debutul anului 2019 (Figura 3), având în vedere conturarea unei tendințe descendente a sectorului industrial din Germania. De asemenea, autorii demonstrează faptul că includerea indicelui în cadrul modelelor de prognoză conduce la îmbunătățirea capacității de prognoză pentru o serie de state din regiunea central și est europeană, inclusiv România.

Figura 3. Dinamica producției industriale în România și Germania și nivelul contagiunii la nivelul celor 16 state membre UE



Sursa: estimări proprii

În consecință, modelele empirice atestă faptul că integrarea statelor din regiunea CEE în lanțurile de producție la nivel european a condus la o creștere a interdependenței sectoarelor industriale. În aceste condiții, o structură cât mai diversificată a producţiei şi exporturilor precum şi schimbarea paradigmei dinspre o economie intensivă în factorul muncă şi spre produse complexe sau servicii pot constitui elemente structurale care conferă o reziliență sporită economiilor de tip „*small-open*” din regiune.

Legătura dintre diversificarea exporturilor și capcana venitului mediu este analizată într-o serie de studii recente care se concentrează pe impactul integrării în lanțurile globale de valoare adăugată. Felipe et al. (2012) compară structura exporturilor în statele care se află în capcana venitului mediu și observă faptul că economiile care au reușit să acceadă într-o categorie superioară a veniturilor sunt cele cu o structură mai diversificată și sofisticată a produselor exportate. Dingemans (2016) identifică o serie de factori cu impact decisiv asupra lipsei de diversificare a economiei din Chile, precum lipsa capacității de a promova inovarea și de a dezvolta produse de export complexe, iar Paus (2014) ajunge la concluzii similare pentru o serie de state din America de Sud. În schimb, o serie de studii care se concentrează pe tema inegalității identifică o cauzalitate inversă: prezența inegalității veniturilor, activelor și averilor poate conduce la o calitate instituțională redusă care împiedică adoptarea unor politici economice și industriale de tranziție către o economie productivă și integrată în lanțurile de producție globale.

În ceea ce privește inegalitatea la nivel internațional, capacitatea țărilor de a beneficia de globalizare și de proliferarea corporațiilor multinaționale și a lanțurilor de valoare adăugată este influențată de distribuția veniturilor la nivel global. Ito (2016) se concentrează asupra instituțiilor ca factor de mediere pentru țările care au evadat sau au rămas în capcana venitului

mediu, argumentând că țările pot converge către trei niveluri de echilibru: venituri mici, capcană cu venituri medii și convergență către venituri mari, în funcție de capacitatea lor de a efectua reforme economice și structurale fundamentale. Tabelul 1 sintetizează rezultatele unor studii privind evitarea capcanei venitului mediu, în funcție de perioada analizată și definiția considerată (nu există consens în literatură asupra unei definiții clare a conceptului).

Tabel 1. Țări care au depășit capcana venitului mediu

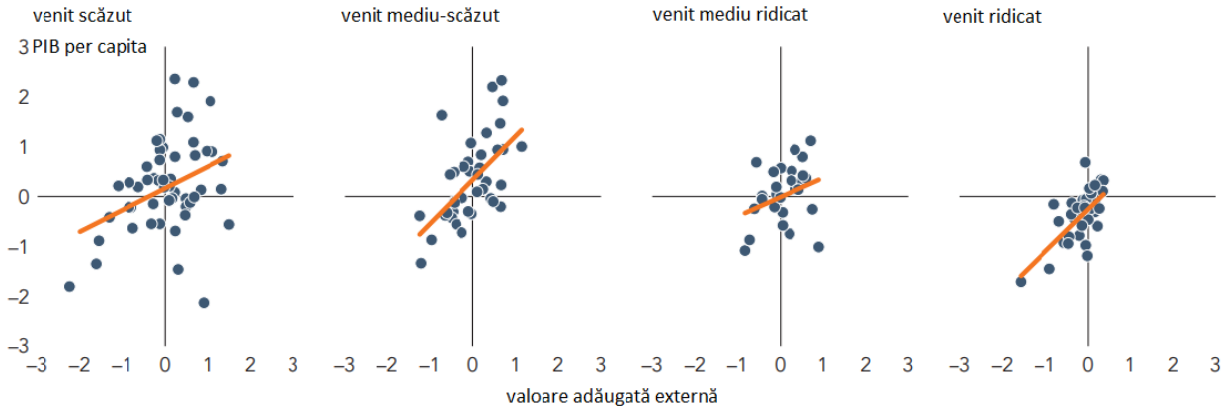
Referință	Definiția depășirii capcanei venitului mediu	Țări care au depășit capcana
Agénor și Canuto (2015)	Țări din categoria venitului mediu în perioada 1960-1970 care au ajuns în categoria venitului ridicat în 2008	Guineea Ecuatorială; Grecia; Hong Kong, China; Irlanda; Israel; Japonia; Coreea; Mauriţius; Portugalia; Puerto Rico; Singapore; Spania; Taipei
Bulman et al. (2014)	Țări din categoria venitului mediu în 1960 care au ajuns în categoria venitului ridicat în 2009	Grecia; Hong Kong, China; Irlanda; Japonia; Coreea; Puerto Rico; Seychelles; Singapore; Spania; Taipei. Cipru și Portugalia sunt încadrate în continuare în categoria venitului mediu în 2009, dar se află la limita de tranziție către categoria superioară
Felipe et al. (2012)	Trecerea din categoria venitului mediu-scăzut (*lower-middle*) în cel mult 28 ani și din categoria venitului mediu-ridicat (*upper-middle*) în cel mult 14 ani	Nu există o listă clară - China, Bulgaria, Polonia și Tailanda ar putea evita capcana dacă mențin ritmurile de creștere din perioada analizată
Im și Rosenblatt (2013)	Țări din categoria venitului mediu în 1950 care au urcat în categoria venitului ridicat (autorii nu susțin ipoteza capcanei venitului mediu)	Austria; Estonia; Finlanda; Germania; Grecia; Hong Kong, China; Irlanda; Israel; Italia; Japonia; Coreea; Singapore; Slovenia; Spania; Taipei
Jankowska et al. (2012)	Țări care au înregistrat convergența veniturilor cu țările din categoria venitului ridicat	Hong Kong, China; Coreea; Singapore; Taipei

Sursa: Global Value Chains Report, 2017

Relația empirică dintre integrarea în lanțurile globale de valoare adăugată și capcana venitului mediu este investigată într-o serie de analize recente, prin intermediul impactului asupra productivității, a structurii și complexității exporturilor, importurilor și a investițiilor străine directe. Pentru a testa dacă participarea la GVC a permis țărilor să se dezvolte economic, Kummritz et al. (2016) au utilizat valoarea adăugată străină în exporturi și valoarea adăugată internă reexportată de țări terțe, ca măsuri corespunzătoare de participare la GVC generată de către un anumit sector, pentru a evalua progresul economic al integrării. Autorii au testat impactul caracteristicilor naționale care pot fi asociate cu dezvoltarea economică prin participarea la GVC: infrastructură, conectivitate, investiții și politici comerciale, climat de afaceri și instituții, piețe financiare și de muncă, competențe și educație, inovație și standarde

de produse, precum și standardele de muncă, sociale și de mediu. Concluziile generale ale studiului arată că integrarea GVC crește valoarea adăugată internă a unei țări. Boffa et al (2016) extinde studiul prin împărțirea eșantionului în funcție de categoria de venit și concluzionează că există o corelație cu integrarea în lanțurile de producție strâns legată de nivelul veniturilor din economie. Figura 4 ilustrează relația dintre integrarea în lanțurile de valoare adăugată și PIB per capita, observându-se faptul că pe măsură ce veniturile cresc, câștigurile se diminuează. În consecință, participarea în cadrul GVC este cu atât mai importantă pentru economiile cu venituri medii, cum este cea a României, având în vedere contribuția pozitivă ridicată pe care integrarea o poate avea în această etapă a dezvoltării economiei.

Figura 4. Relația dintre GVC și PIB per capita, în funcție de categoria de venit



Sursa: Global Value Chains Report, 2017

Experiențele descrise dar și alte studii de caz la nivel internațional se pot concretiza în recomandări de politici structurale, industriale, comerciale dar și sociale: (i) evitarea acumulării unor intrări/ieșiri masive de capital prin politici monetare și macroprudențiale, (ii) pregătirea forței de muncă pentru urcarea în lanțurile de producție către sectoarele industriale cu valoare adăugată ridicată și (iii) adaptarea industriei la tehnologia actuală (valabilă, în special, în cazul Chinei).

Efectuând o trecere în revistă a literaturii de specialitate, se observă faptul că în general economiile care au înregistrat probleme în transformarea structurală a sectoarelor industriale aparțin categoriei țărilor cu venituri medii, dar şi că măsurile de politici necesar a fi implementate pentru integrarea în lanţurile de valoare pot înlătura multe din barierele care conduc spre capcana venitului mediu. Principalele recomandări se referă la concentrarea decidenţilor de politici asupra relaţiei dintre inovarea tehnologică şi globalizare şi crearea unui mediu propice pentru diversificare, productivitate şi inovare, în condiţii de sustenabilitate macroeconomică, socială şi de mediu.

III. Analiza similarității transmisiei șocurilor la nivel regional și internațional

Extinderea ariei de analiză dinspre sincronizarea ciclurilor economice către modul de propagare a șocurilor la nivelul UE, dar și la nivel internațional, presupune identificarea unui cadru empiric capabil sa acomodeze interacțiunile dintre economiile individuale și regionale într-o manieră robustă. Modelul GVAR (*Global VAR*), formulat inițial de Pesaran et al. (2004) pentru a caracteriza sisteme complexe multidimensionale, cum ar fi economia zonei euro, permite

studiul mecanismelor de transmisie a șocurilor globale asupra economiilor emergente, estimând în același timp gradul de sincronizare a variabilelor macroeconomice din state diferite. În consecință, se pot identifica potențiale răspunsuri asimetrice între statele dezvoltate și cele emergente, cu relevanță semnificativă în cazul procesului de convergență, în special în cazul sectoarelor în care se pot implementa măsuri pentru eliminarea acestor asimetrii care pot diminua eficiența politicilor macroeconomice.

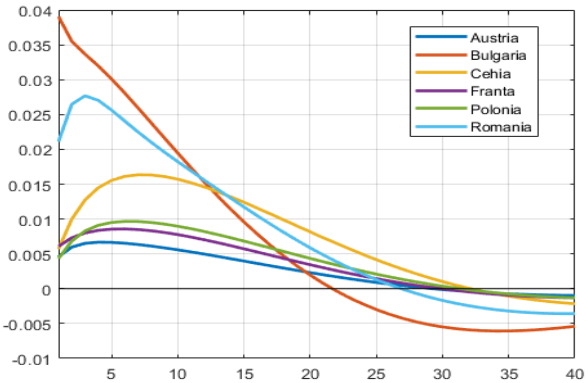
Numeroase studii implementează această metodologie pentru a investiga interdependența dintre anumite state individuale și restul economiei mondiale. Dreger și Zhang (2013) analizează interacțiunile dintre ciclurile economice ale Chinei și cele ale țărilor industriale pentru a ajunge la concluzia că șocurile provenite din economia chineză au un impact substanțial asupra creșterii economice din țările dezvoltate. Legăturile stabilite între țările emergente din centrul și estul Europei sunt investigate de către Feldkircher (2013), care construiește un model de tip GVAR care include un eșantion format din 43 de țări. Principalele rezultate ale studiului său se referă la reacția similară a acestui grup de țări la șocuri provenite din SUA sau din zona euro. Într-o altă lucrare relevantă, Sun, Heinz și Ho (2013) utilizează un model GVAR extins prin includerea unor ponderi pentru sectorul financiar și pentru comerțul internațional, demonstrând că există un proces de convergență puternică la nivel european în cazul creșterii economice și a ratelor de dobândă, în timp ce legăturile dintre variația prețurilor de consum sau creșterea creditului sunt mai slabe.

Impactul aderării la zona monetară unică poate fi cuantificat prin realizarea unor scenarii contrafactuale, metodologie aplicată în studii elaborate de Pesaran, Smith și Smith (2007) sau Dubois, Hericourt și Mignon (2009). Primul studiu furnizează un cadru conceptual formulat cu scopul de a analiza scenarii potențiale și a investiga empiric consecințele aderării Marii Britanii la zona euro, începând cu anul 1999. Rezultatele raportate pentru acest scenariu indică un nivel al creșterii economice superior pentru ambele economii, concomitent cu un nivel inferior al prețurilor. În cel de-al doilea articol, autorii propun identificarea consecințelor unui scenariu alternativ utilizând ca ipoteză faptul că moneda unică nu ar fi fost introdusă în 1999. Concluziile autorilor stabilesc că unificarea monetară a promovat crearea un mediu economic cu rate de dobândă reduse și creșteri economice superioare, în cea mai mare parte a statelor europene, comparativ cu o situație în care politicile monetare ar fi urmat un tipar similar cu cel aplicat în cadrul economiei Germaniei. În schimb, rezultatele obținute sunt negative în situația în care statele ar fi optat pentru o conduită a politicii monetare după model britanic, începând cu anul 1992.

Analiza de tip GVAR a fost aplicată pe un eșantion de 19 economii, atât state membre UE, din zona euro, sau regiunea CEE, cât și economii importante la nivel global precum SUA sau China, fiind selectate economiile cu care România are legături comerciale relevante (peste 1 la sută din export și import, conform matricei ponderilor de comerț din Figura 5.b). Modelele individuale pentru fiecare țară au fost estimate utilizând indicatori pentru creșterea economică, inflație, rata dobânzii pe termen scurt, pentru perioada 2000-2018, iar interacțiunile din cadrul modelului Global au fost construite utilizând ponderile de comerț estimate pe baza importurilor și exporturilor bilaterale din aceeași perioadă de timp.

Figura 5.a. Funcțiile de impuls-răspuns ale **Figura 5.b. Matricea ponderilor de comerț**

creșterii economice la un șoc pozitiv în creșterea economică a Germaniei (model GVAR)



Sursa: estimări proprii

(export și import), valori medii pentru perioada 2000-2018

	AT	BE	BG	CN	CZ	FR	DE	EL	HU	IT	ND	PL	RO	RU	SK	ES	TR	UK	US
AT	0.0	1.1	3.2	0.7	5.5	1.3	6.7	1.5	7.9	3.5	1.3	2.6	4.0	1.2	7.9	1.3	1.4	1.1	1.2
BE	2.3	0.0	3.9	2.3	2.9	12.6	7.5	4.2	2.7	5.2	14.9	3.7	2.4	2.4	1.8	4.9	3.1	7.9	4.3
BG	0.5	0.2	0.0	0.2	0.4	0.2	0.3	4.7	0.7	0.6	0.2	0.4	3.3	1.0	0.4	0.3	0.0	0.1	0.1
CN	2.8	3.4	3.3	0.0	3.9	4.7	7.4	5.0	0.0	5.7	8.1	4.1	3.4	17.2	2.9	5.4	9.9	8.4	41.8
CZ	4.4	1.0	2.2	0.9	0.0	1.2	4.4	0.8	4.6	1.6	1.5	6.1	2.7	2.2	17.9	1.2	1.2	1.2	0.4
FR	4.7	18.4	5.0	4.7	5.1	0.0	12.4	7.7	5.8	15.7	9.4	6.7	7.9	4.7	5.4	23.4	7.8	11.7	7.3
DE	46.9	22.6	15.7	14.4	37.4	24.2	0.0	17.6	34.4	22.3	28.6	34.6	22.4	15.3	24.1	20.0	18.6	19.8	14.8
EL	0.4	0.4	8.3	0.4	0.2	0.6	0.6	0.0	0.4	1.6	0.5	0.4	1.8	1.1	0.3	0.9	1.9	0.5	0.3
HU	4.2	0.7	2.8	0.8	3.0	0.9	2.7	0.8	0.0	1.4	0.8	2.8	7.4	2.3	7.3	0.9	1.0	0.8	0.5
IT	9.0	5.6	11.3	4.3	4.9	11.4	8.3	16.8	6.5	0.0	5.0	7.3	16.1	10.0	5.5	12.2	10.0	6.3	5.5
ND	3.8	20.0	3.1	6.2	5.0	7.9	12.9	6.7	4.7	6.0	0.0	6.2	3.8	14.0	2.9	6.5	3.6	11.7	5.5
PL	2.6	1.6	2.8	1.3	7.7	1.9	5.2	1.4	5.1	3.0	2.1	0.0	4.0	5.6	7.5	2.0	2.2	2.0	0.6
RO	1.4	0.3	8.2	0.4	1.1	0.7	1.1	2.5	4.7	2.1	0.4	1.3	0.0	1.0	1.7	0.8	3.0	0.5	0.2
RU	2.4	2.0	11.4	6.9	3.9	2.2	4.0	8.5	5.9	4.3	3.8	8.3	4.4	0.0	6.6	2.3	13.3	2.0	2.6
SK	3.2	0.3	1.1	0.4	8.9	0.6	1.4	0.4	5.4	0.9	0.4	2.9	1.9	1.9	0.0	0.5	0.6	0.4	0.2
ES	2.1	3.4	4.0	2.5	2.4	10.4	4.7	5.0	2.7	7.8	3.5	2.9	2.9	2.0	2.1	0.0	5.1	5.5	2.1
TR	1.2	1.3	9.2	1.6	0.9	1.5	2.0	5.4	1.3	2.7	1.1	1.4	5.4	6.3	1.0	2.3	0.0	2.0	1.4
UK	3.3	9.6	2.6	6.1	4.5	9.4	8.7	6.1	4.1	7.0	10.6	5.7	3.9	4.7	3.2	9.6	8.0	0.0	11.1
US	4.8	8.1	2.0	45.9	2.3	8.4	9.6	4.8	3.0	8.5	7.8	2.6	2.2	7.1	1.7	5.8	9.4	18.1	0.0

Rezultatele funcțiilor de impuls-răspuns la un șoc pozitiv în economia Germaniei (șocul negativ poate fi interpretat în mod analog deoarece modelul produce răspunsuri simetrice) demonstrează faptul că economiile din regiunea CEE (Bulgaria, România, Cehia și, într-o măsură mai mică, Polonia) înregistrează un impact semnificativ mai ridicat decât economii din zona euro precum Franța sau Austria (Figura 5.a). Rezultatele sunt coerente cu cele obținute în secțiunile anterioare și subliniază, încă o dată, dependența ridicată a economiilor din regiunea CEE de țările din vestul Europei, în condițiile actuale ale unor politici monetare independente.

IV. Cuantificarea beneficiilor și costurilor adoptării euro într-un model structural

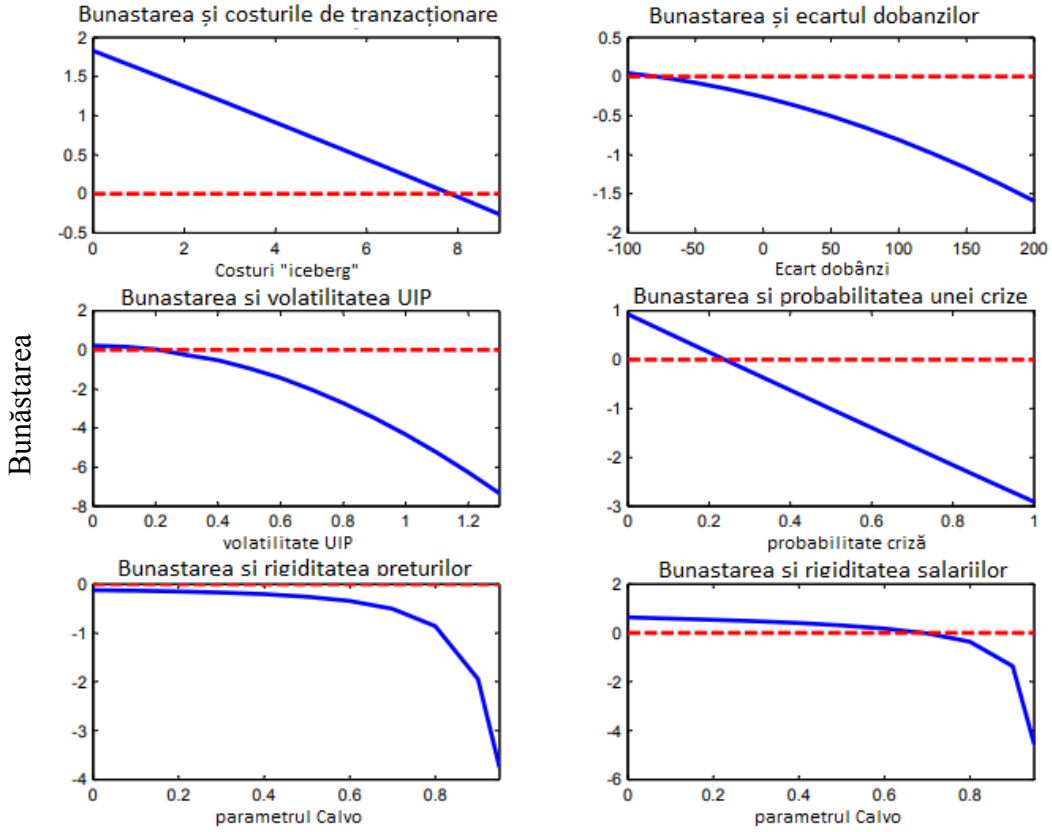
Literatura de specialitate privind costurile și beneficiile atribuite procesului de aderare la zona euro este limitată, concentrată în special în țările care au în vedere îndeplinirea acestui obiectiv. Spre exemplu, Kolasa (2008) realizează o analiză a eterogenității dintre economia Poloniei și cea a zonei euro, în contextul unei potențiale adoptări a monedei unice, și Gradzewicz și Makarski (2013) cuantifică efectele macroeconomice ale pierderii pârghiilor politicii monetare, utilizând un model de tip *two-country DSGE*, estimat prin metode bayesiene. Autorii concluzionează că aderarea Poloniei la zona euro ar avea un impact semnificativ asupra economiei, prin prisma creșterii volatilității ciclurilor economice, concomitent cu reducerea volatilității inflației. Prin introducerea unei funcții de bunăstare, autorii estimează costurile aderării și concluzionează că acestea nu sunt semnificative.

Într-un alt studiu similar, Moons (2009) măsoară pierderile potențiale ale economiei Marii Britanii în cazul unei aderări la zona euro, identificând un grad ridicat de eterogenitate în comportamentul consumatorilor dar și un nivel ridicat de similaritate în conduita politicilor monetare și fiscale între cele două economii. În urma estimării modelului, autorul determină faptul că economia Marii Britanii ar înregistra un cost social ridicat în urma adoptării monedei unice.

Alte studii relevante în acest sens au fost realizate de către Söderström (2008), privind aderarea Suediei la zona euro, sau Ferreira-Lopes (2008), care determină costurile și beneficiile obținute în cazul unor țări din centrul si estul Europei precum Cehia, Ungaria și Polonia, identificând un beneficiu net în cazul Ungariei, respectiv o pierdere pentru celelalte două țări analizate.

Lama și Rabanal (2014) evaluează decizia de a intra într-o uniune monetară, cu accentul pe rolul fricțiunilor financiare și comerciale, în cazul economiei Marii Britanii. Autorii estimează un model de tip DSGE pentru două țări (Marea Britanie și zona euro) și utilizează funcții de bunăstare pentru a măsura beneficiile nete de adoptare a monedei unice europene. Scenariile contrafactuale construite presupun reducerea costurilor de tranzacționare în urma adoptării euro și introducerea unor șocuri în ecarturile ratelor de dobândă iar rezultatele relevă faptul că menținerea beneficiilor pozitive este dependentă de elemente ce țin în special de probabilitatea de apariție a unei crize financiare sau coeficienții care măsoară rigiditatea prețurilor și salariilor (Figura 6).

Figura 6. Relația dintre parametrii modelului și funcția de bunăstare în modelul Lama-Rabanal



Sursa: Lama și Rabanal (2014)

Prin urmare, autorii concluzionează că există două modalități prin care se pot obține beneficii nete pe termen lung în urma accesului într-o uniune monetară: asigurarea stabilității fiscale și financiare cu efecte pozitive asupra primelor de risc asociate economiei și creșterea flexibilității salariilor pentru a permite o ajustare mai rapidă la șocurile externe.

BIBLIOGRAFIE

- Agénor, P. R., și O. Canuto (2015), *Middle-Income Growth Traps*, Research in Economics 69 (4): 641–60.
- Armand, C. (2020), *What rich countries get wrong about the EU budget. Most of the money in Europe flows from East to West, not the other way around*, disponibil aici: https://www.politico.eu/article/what-rich-countries-get-wrong-about-the-eu-budget-east-west-euroskeptic-cohesion-policy/
- Armand, C. (2020), *Eastern Europe gives more to the west than it gets back*, Financial Times, 12 februarie 2020
- Autoritatea Bancară Europeană (2020), *The official macroeconomic scenario for the 2020 EU-wide stress test*, disponibil aici: https://eba.europa.eu/eba-launches-2020-eu-wide-stress-test-exercise
- Blanchard, O., Leandro, A., Zettelmeyer, J. (2020), Revisiting the EU fiscal framework in an era of low interest rates, disponibil aici: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/s3-p_blanchard_et_al_0.pdf
- Boffa, M., Kumritz, V., Santoni, G., Taglioni, D. și D. Winkler (2016), *Over-coming the Middle-Income Trap: The Role of GVC Integration for Climbing-Up the Income Ladder*, University of Geneva.
- Bulman, D., Eden, M. și H. Nguyen (2014), *Transitioning from Low-In-come Growth to High-Income Growth. Is There a Middle Income Trap?* World Bank Policy Research Working Paper No. 7104, World Bank, Washington DC.
- Comisia Europeană (2020), *Romania* - Report prepared in accordance with Article 126(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union, REPORT FROM THE COMMISSION, Brussels, 14.2.2020, COM(2020) 68 final
- Comisia Europeană, (2018), *A comparative overview of public administration characteristics and performance in EU28*, disponibil aici: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3e89d981-48fc-11e8-be1d-01aa75ed71a1/language-en
- Commission of the European Communitie (1977), *The MacDougall Report – Report of the study group on the role of public finance in European integration*, disponibil aici: https://www.cvce.eu/content/publication/2012/5/31/c475e949-ed28-490b-81ae-a33ce9860d09/publishable_en.pdf
- Dăianu, D. (2020a), *Bătălia pentru bugetul UE și România*, apărut în „Adevărul" și „Ziarul Financiar", 25 februarie 2020
- Dăianu, D. (2020b), *Coronavirus, regulile fiscale și chestiunea românească*, disponibil aici: http://www.consiliulfiscal.ro/
- Dingemans, A. (2016), *Trying to Stay Ahead of the Curve in Chile's Eco-nomic Development: Exploring a Way out of the Middle-Income Trap through Pragmatic Export Development,* Development Policy Review: 34 (5): 643–69.
- Dreger, C. și Y. Zhang (2013), *Does the economic integration of China affect growth and inflation in industrial countries?*, FIW Working Paper series No. 116
- Dubois, E., Héricourt, J. și V. Mignon (2009), *What if the euro had never been launched? A counterfactual analysis of the macroeconomic impact of euro membership*, Economics Bulletin, 29, issue 3, p. 2241-2255
- Egawa, A. (2013), *Will Income Inequality Cause a Middle-Income Trap in Asia?*, Bruegel Working Paper 2013/06, Breugel, Brussels.
- European Fiscal Board (2019), 2019 annual report of the European Fiscal Board, disponibil aici: https://ec.europa.eu/info/publications/2019-annual-report-european-fiscal-board_en
- European Commission (2020), *Coronavirus Response Investment Initiative*, COM(2020) 113 final, disponibil aici: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/regulation-coronavirus-response-investment-initiative-march-2020_en.pdf
- European Commission (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*
- European Political Strategy Centre (2015), *The Social Dimension of Economic and Monetary Union Towards Convergence and Resilience*

- Feldkircher, M. (2013), *A Global Macro Model for Emerging Europe*, Oesterreichische Nationalbank Working Papers No. 185
- Felipe, J., Abdon, A. și U. Kumar (2012), *Tracking the Middle--income Trap: What is It, Who Is in It, and Why?*, Working Paper No. 715, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale--On-Hudson, NY.
- Gradzewicz, M. și K. Makarski (2013), *The business cycle implications of the euro adoption in Poland, Applied Economics*, Taylor & Francis Journals, vol. 45(17), p. 2443-2455
- Guvernul României (2019), *Strategia fiscal-bugetară pentru perioada 2020-2022*, Ministerul Finanțelor Publice, decembrie 2019
- Im, F. G. și D. Rosenblatt (2013), *Middle-Income Traps: A Conceptual and Empirical Survey*, World Bank Policy Research Working Paper No. 6594, World Bank, Washington, DC.
- Ito, T. (2016), *Growth Convergence and the Middle Income Trap*, Center on Japanese Economy and
- Jankowska, A., Nagengast, A. și J. R. Perea (2012), *The Middle Income Trap: Comparing Asian and Latin American Experiences*, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) Development Center Policy Insights No. 96, OECD, Paris.
- Kolasa, M (2008), *Structural heterogeneity or asymmetric shocks? Poland and the euro area through the lens of a two-country DSGE model*, NBP Working Papers 49, Narodowy Bank Polski
- Kubinschi, M. și D. Barnea (2019), *Global Value Chains and Industrial Production Spillovers: Where does the CEE Region Stand?*, Economic Computation & Economic Cybernetics Studies & Research 53 (1)
- Kummritz, V., Taglioni, D. și D. Winkler (2016), *Economic Upgrading through Global Value Chain Participation: Which Policies Increase the Value Added Gains?*, Policy Research Working Paper No. WPS 8007, World Bank, Washington, DC.
- Lama, R. și P. Rabanal (2014), *Deciding to enter a monetary union: The role of trade and financial linkages*, European Economic Review, Elsevier, vol. 72(C), p. 138-165.
- Lopes, A. (2008), *The Welfare Cost of the EMU for Transition Countries*, Working Papers Series 1, ISCTE-IUL, Business Research Unit, No. 308
- Moons, C. (2009), *An Estimated Two-Country DSGE Model: losses from UK membership in EMU*, HUB Research Paper 2009/23
- Monti, M. și alții (2017), *Future Financing of the EU - Final report and recommendations of the High Level Group on Own Resources*.
- Morawiecki, M. (2020), *EU budget is about more than arithmetic*, Financial Times, 19 februarie 2020
- Mundell, A. R. (1961), *A Theory of Optimum Currency Areas*, The American Economic Review 51, no. 4: pag. 657-665.
- Neagu, F., Dragu, F., Costeiu, A. (2017), *Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României*, BNR, Caiet de studii nr.46/ 2017
- Paus, E. (2014), *Latin America and the Middle Income Trap*, United Nations Economic Commission for Latin America and the Caribbean Financing for Development Series No. 250, United Nations, Santiago.
- Pesaran, M, Smith, L. și R. Smith (2007), *What if the UK or Sweden had joined the euro in 1999? An empirical evaluation using a Global VAR*, International Journal of Finance & Economics, 12, issue 1, p. 55-87
- Pesaran, M., Schuermann, T., și S. Weiner (2004), *Modeling regional interdependencies using a global error-correcting macroeconometric model*, Journal of Business and Economic Statistics 22: 129–162.
- Reinhart, C. M., Rogoff K. S. (2011), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press
- Söderström, U. (2008), *Re-Evaluating Swedish Membership in EMU: Evidence from an Estimated Model*, Sveriges Riksbank Working Paper series no. 227
- Sun, Y., Heinz, F. și G. Ho (2013), *Cross-Country Linkages in Europe: A Global VAR Analysis*, IMF Working Paper No. 13/194

ANEXE

CLARIFICAREA CONCEPTELOR DE CONVERGENȚĂ

	Progress on socio-economic indicators (EU average increases)	Deterioration in socio-economic indicators (EU average decreases)
Convergence (lower dispersion)	*Scenario 1: Upward convergence* Progress of all countries with less advanced countries also catching up	*Scenario 4: Downward convergence* All countries may evolve together towards a deterioration of their indicators
Divergence (higher dispersion)	*Scenario 2: Upward divergence* (dispersion alongside increased performance) Progress of all countries on indicators but some countries continue to progress more quickly than others	*Scenario 3: Downward divergence* (dispersion alongside decreased performance) Dispersion because some may evolve towards a deterioration while the others progress or remain stable
Sursa: 2019, Towards Convergence in Europe Institutions, Labour and Industrial Relations, edited by Daniel Vaughan-Whitehead		

Nominal convergence	Fulfilling the requirements established by the Maastricht Treaty for accession to the European Monetary Union; it focuses on the evolution of the inflation rate, nominal interest rate, exchange rate variability and fiscal variables, such as public deficit and debts (EPSC, 2015).
Structural convergence	Changes in the structure of the economy or welfare systems of Member States towards some common standards or specific policy input (Vandenbrouke, 2017[17]).
Cyclical convergence	Countries are in the same stage of the business cycle, such as an up or down swing. It is achieved when countries move in parallel along th economic cycle (European Commission, 2017c[18]).
Real convergence	Convergence in economic and social performances in terms of real variables and it includes different aspects such as convergence in GDP per head, incomes, productivity and competitiveness, labour market outcomes etc, (Marelli and Signorelli, 2010[19]).
Social convergence	Member States convergence in social dimension which usually refers to improving working conditions, living standards and gender equality, (European Commission, 2017d[20]).
Upward convergence	Convergence of Member States towards better working and living conditions and/or economic outcomes (European Commission, 2017b[21]).
Convergence to resilient structures	Member states convergence to economic and social structures with stronger absorption capacity, transformation and recovery from shocks (European Commission 2017e[22]).
Upward convergence	convergence is the union of two concepts, the first one is growth, or increase in performances and outcomes, the second one is convergence, or the reduction of disparities.

[17] Vandenbroucke, F., (2017b), The idea of A European Social Union: a normative introduction. In A European Social Union after crisis, edited by Vandebrouke, F., Barnard, C., De Baere, G. – Cambridge University Press – 2017.
[18] European Commission, (2017c), Reflection Paper on the deepening of the Economic and Monetary Union.
[19] Marelli E. and Signorelli, M., (2010), Employment, productivity and models of growth in the EU, International Journal of Manpower , Vol. 31 Issue: 7, pp.732-754
[20] European Commission, (2017d), Reflection Paper on the social dimension of the European Union
[21] European Commission, (2017b), Commission presents the European Pillar of Social Rights – press release
[22] European Commission, (2017e), European Economic Forecast Institutional paper 063 - November 2017

	The idea that 'upward convergence' means upward movement alone, i.e. growth or increase in performances, is not sufficient. Growth per se does not imply convergence. A group of countries may have increased their performance, but it cannot be said that there was 'upward convergence' as disparities could have increased as well.
Article 121(3) of the Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) outlines the EU's commitment to achieving "closer coordination of economic policies and sustained convergence of the economic performance of the Member States" as one of the main operational priorities of the EU.	
The concept of economic and social convergence became part of the Juncker's agenda "A new start for Europe". The agenda highlights the need of continuing the reform of the EMU in order to preserve stability of the common currency and to enhance convergence of economic, fiscal and labour market policies of Member States sharing the common currency. Moreover, the concept of upward convergence in the social dimension became explicit in many President Juncker's speeches since 2015, when the follow-up of the 4PR is produced: the 5 President Report (European Commission 2015).	
Sursa: Eurofound (2018), Upward convergence in the EU: Concepts, measurements and indicators, Publications Office of the European Union, Luxembourg, https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/wpef17041.pdf	

CE SE CERE PENTRU A PREGĂTI TRECEREA LA EURO

Această secțiune cuprinde: principii, dispoziții din legislația primară și secundară, recomandări din evaluarea de țară – parte din mecanismul de monitorizare Semestrul european și, recomandări din rapoartele de convergență ale CE și BCE.

A] Principii generale

Toate tipurile de analiză a stadiului de pregătire a economiei românești pentru aderarea la ZE trebuie să urmeze următoarele principii orizontale:

- în momentul evaluării îndeplinirii criteriilor de convergență, sustenabilitatea reprezintă un factor esențial, întrucât procesul de convergență trebuie realizat într-o manieră durabilă , și nu doar la un moment dat în timp. Din acest motiv, analizele de țară trebuie să acorde o atenție deosebită aspectelor legate de caracterul sustenabil al convergenței. Acest tip de analiză permite stabilirea mai corectă a gradului în care realizările actuale sunt determinate de ajustări structurale reale, ceea ce ar trebui să conducă la o evaluare mai exactă a caracterului sustenabil al convergenței economice;
- respectarea criteriilor de convergență economică înseamnă garantarea faptului că numai statele membre cu condiții economice favorabile menținerii stabilității prețurilor și unității ZE pot intra în ZE;
- criteriile de convergență alcătuiesc un ansamblu coerent și integrat, și, prin urmare, trebuie întrunite cumulativ și nu separat; au poziții egale, fără o ierarhie prestabilită a criteriilor;
- criteriile de convergență trebuie îndeplinite pe baza datelor efectiv realizate (nu estimate); în acest sens, evoluțiile economice din țările respective trebuie analizate retrospectiv, fiind luați în considerare, în principiu, ultimii 10 ani;
- aplicarea cu strictețe a TFUE și a legislației europene aferente: compatibilitatea/armonizare legislației naționale trebuie să fie în litera și nu în spiritul prevederilor legale iar modalitatea de aplicare a criteriilor de convergență trebuie să fie consecventă, transparentă și simplă.
- este necesară o abordare anticipativă a sustenabilității evoluțiilor economice care să pună accent pe aplicarea unor măsuri de politici adecvate și durabile, o guvernanță robustă, instituții solide și de finanțe publice sustenabile; în plus, trebuie evidențiat faptul că asigurarea unei

convergențe economice sustenabile depinde de soliditatea economică a poziției de pornire a țării respective.

B] Măsuri pentru contracararea riscurilor la adresa convergenței economice

Măsuri pentru contracararea riscurilor asociate unei dezvoltări economice insuficient integrate și nesustenabilă pe termen lung, precum și analiza capacității de absorbție a șocurilor puternic asimetrice în caz de criză (în lipsa unor mecanisme suficient de flexibile de ajustare, altele decât cursul de schimb și inflația, politicile fiscale și politicile salariale rămân singurele instrumente la îndemâna decidenților, dar și cele mai costisitoare social și politic).

Măsuri pentru contracararea riscurilor asociate grăbirii de procedură de intrare în MCS II și pregătirii insuficiente a economiei pentru a face față unor șocuri puternic asimetrice și care să susțină paritatea centrală a cursului de schimb – de exemplu, dezechilibre în ceea ce privește: (i) mix-ul de politici (politica monetară, politica fiscală, spațiul de manevră pentru devaluări interne – flexibilitatea pieței forței de muncă, reforme structurale), (ii) riscurile asociate rezilienței sectorului financiar, (iii) riscurile asociate economiei reale, etc

C] Convergența juridică

Integrarea juridică deplină a BNR în Eurosistem (în special din perspectiva art. 12.1 și 14.3 din Statut) înseamnă că dispozițiile legislației naționale (de natură să împiedice îndeplinirea misiunilor legate de Eurosistem sau respectarea deciziilor BCE sunt incompatibile cu funcționarea eficientă a Eurosistemului după adoptarea euro. Cerința ca legislația națională să fie „compatibilă” nu înseamnă că TFUE impune „armonizarea” statutelor celor 29 de bănci centrale între ele sau cu Statutul. Particularitățile naționale pot continua să existe în măsura în care acestea nu aduc atingere competenței exclusive a UE în domeniul monetar. Într-adevăr, art. 14.4 din Statut permite BNR să îndeplinească și alte funcții decât cele menționate în Statut, în măsura în care acestea nu împiedică îndeplinirea obiectivelor și misiunilor SEBC. Dispozițiile statutelor BNR care prevăd astfel de funcții suplimentare reprezintă un exemplu elocvent de situații în care se acceptă păstrarea diferențelor. Astfel, termenul „compatibil” indică mai degrabă faptul că legislația națională și statutul BNR trebuie ajustate în vederea eliminării neconcordanțelor cu Tratatele și cu Statutul și a asigurării nivelului necesar de integrare a BNR în SEBC. Trebuie modificată, în special, orice dispoziție care încalcă independența BNR, așa cum este ea definită în TFUE, precum și rolul său ca parte integrantă a SEBC. Prin urmare, nu este suficient să se considere că supremația legislației UE asupra legislației naționale poate conduce singură la realizarea acestui obiectiv.

Principalele domenii de asigurare a compatibilității sunt cele în care dispozițiile statutare pot împiedica BNR să se conformeze cerințelor Eurosistem-ului sunt:

C1] Independența BNR (art. 130 din TFUE) și din Statut (articolele 7 și 14.2) înseamnă:

Independența funcțională

Independența instituțională

- Interdicția de a da instrucțiuni
- Interdicția de a aproba, suspenda, anula sau amâna decizii.
- Interdicția de a controla decizii pe motive juridice.
- Interdicția de a participa cu drept de vot în cadrul CA/BNR.
- Interdicția de consultare prealabilă cu privire la o decizie a BNR.
- Descărcarea de răspundere a membrilor CA/ BNR.
- Independența personală.
- Asigurarea duratei minime a mandatului guvernatorului de cinci ani.
- Motivarea eliberării din funcție a guvernatorului.

- Asigurarea stabilității mandatului și motivarea eliberării din funcție a membrilor CA/BNR.
- Dreptul la cale de atac jurisdicțională.
- Asigurarea de măsuri de prevenire a conflictelor de interese.
- Independența financiară.
- Stabilirea bugetului.
- Normele contabile trebuie elaborate fie în conformitate cu normele contabile generale, fie în conformitate cu normele stabilite de CA/BNR.
- Repartizarea profitului, capitalul și dispozițiile financiare ale BNR se face pe bază de dispoziții clare și transparente.
- Răspunderea financiară a autorităților de supraveghere.
- Autonomia în domeniul resurselor umane.
- Asigurarea dreptului de proprietate și interzicerea drepturilor unor terți de a interveni sau de a da instrucțiuni oricărei bănci centrale din cadrul SEBC (deci și BNR) cu privire la proprietățile acesteia.

C2] Confidențialitatea:

- Obligația păstrării secretului profesional.
- Accesul Curții de Conturi sau al unui organism similar la informațiile și documentele confidențiale ale BNR trebuie limitat la ceea ce este necesar pentru îndeplinirea atribuțiilor statutare.

C3] Interdicția de finanțare monetară (art. 123 din TFUE) înseamnă că:

- interzice BCE și tuturor băncilor centrale membre SEBC din statele membre să acorde credite pe descoperit de cont sau orice alt tip de facilitate de credit instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor UE, administrațiilor publice centrale, autorităților regionale sau locale, celorlalte autorități publice, celorlalte organisme sau întreprinderi publice din statele membre; de asemenea, se interzice cumpărarea de titluri de creanță direct de la acestea de către BCE sau de către BNR. TFUE prevede o excepție de la respectiva interdicție, aceasta nefiind aplicabilă în cazul instituțiilor publice de credit care, în contextul furnizării de lichidități de către băncile centrale, trebuie să beneficieze de același tratament ca și instituțiile private de credit [art. 123 alineatul (2) din TFUE]. De asemenea, BCE și toate cele 29 de bănci centrale pot acționa în calitate de agenți fiscali pentru organismele publice menționate anterior (art. 21.2 din Statut).
- Asumarea angajamentelor sectorului public: legislația națională care ar putea impune BNR preluarea angajamentelor unui organism public anterior independent, ca urmare a reorganizării la nivel național a anumitor atribuții și îndatoriri (de exemplu, în contextul transferării către BNR a anumitor atribuții de supraveghere îndeplinite anterior de stat sau de autorități/organisme publice independente), fără să exonereze complet BNR de toate obligațiile financiare care rezultă din activitățile precedente ale respectivului organism, ar fi incompatibilă cu interdicția de finanțare monetară.
- Asistența financiară acordată instituțiilor de credit și/sau financiare: legislația națională care prevede finanțarea instituțiilor de credit de către o bancă centrală, acordată în mod independent și discreționar, în alt context decât cel al îndeplinirii atribuțiilor băncii centrale (cum ar fi operațiunile de politică monetară, cele privind sistemele de plăți sau acoperirea temporară a necesarului de lichiditate), mai exact sprijinul acordat instituțiilor de credit și/sau financiare aflate în incapacitate de plată, ar fi incompatibilă cu interdicția de finanțare monetară. Aceasta se aplică îndeosebi sprijinului acordat instituțiilor de credit aflate în incapacitate de plată.

- Asistența financiară acordată fondurilor de rezoluție sau mecanismelor financiare și sistemelor de asigurare a depozitelor sau de compensare a investitorilor: în timp ce atribuțiile administrative de rezoluție sunt în general considerate conexe celor prevăzute la art.127 alineatul (5) din TFUE, finanțarea unui fond de rezoluție sau a unui mecanism financiar nu este conformă cu interdicția de finanțare monetară. În cazul în care BNR va îndeplini funcția de autoritate de rezoluție, aceasta nu trebuie să își asume sau să finanțeze în niciun caz vreo obligație a unei instituții-punte sau a unui vehicul de administrare a activelor. În acest sens, legislația națională ar trebui să clarifice faptul că BNR nu își vor asuma sau finanța obligațiile acestor entități.
- Funcția de agent fiscal - BCE și băncile centrale naționale pot acționa în calitate de agenți fiscali" pentru „instituțiile, organele, oficiile și agențiile Uniunii, administrațiile centrale, autoritățile regionale sau locale, celelalte autorități publice, celelalte organisme sau întreprinderi publice din statele membre". (art. 21.2 din Statut).

C4] Interdicția de acces privilegiat (art. 124 din TFUE) înseamnă că:

„se interzice orice măsură care nu se întemeiază pe considerente de ordin prudențial și care stabilește accesul preferențial la instituțiile financiare al instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor Uniunii, al autorităților administrațiilor publice centrale, al autorităților regionale sau locale, al celorlalte autorități publice sau al altor organisme ori întreprinderi publice din statele membre".

C6] Compatibilitatea cu ortografia unică a euro impusă de legislația UE.

D] Convergența instituțională

Responsabilitatea este o condiție preliminară de bază pentru legitimitatea democratică și un element esențial al structurilor democratice – detalii în Anexă. Într-o democrație, puterea emană integral de la cetățeni, iar toate deciziile care angajează și influențează o comunitate trebuie să fie confirmate prin voința electoratului. Astfel, deciziile de politică publică sunt legitime dacă exprimă direct sau indirect această voință – ceea ce se numește adesea „legitimitate a procesului" sau „legitimitate prin procedură" – sau dacă se conformează nevoilor sau așteptărilor justificate ale cetățenilor – noțiune cunoscută drept „legitimitate prin rezultate".

În virtutea TFUE, care a fost semnat și ratificat de toate statele membre în conformitate cu cerințele constituționale ale acestora, BCE și toate celelalte bănci centrale membre a SEBC se bucură de „legitimitate a procesului". Fiecare stat membru ale UE, odată cu semnarea Tratatului de aderare la UE, a decis ca banca sa centrală să fie autonomă să acționeze într-un spațiu de manevră specific delimitat de reglementările legislative europene transpuse fidel în legislația națională; mai mult decât atât, procedura de numire a membrilor consiliului de administrație implică o „legitimitate a procesului" suplimentară, cu atât mai mult cu cât toți acești membri sunt desemnați și votați de către reprezentanții aleși în mod democratic în parlamentul național. Ca urmare, băncile centrale și, deci și BNR, pot obține o „legitimitate a rezultatelor" deplină doar atunci când fiecare membru al consiliului de administrație și întreg consiliu de administrație acționează autonom pentru îndeplinirea cu succes a atribuțiilor care au fost încredințate băncii centrale prin TFUE.

Rezultă că, în pofida distanțării intenționate de procesul politic, fiecare bancă centrală membră a SEBC se poate bucura de legitimitatea deplină a rezultatelor, având la bază un cadru complet de asumare a responsabilității. Independența și responsabilitatea reprezintă, deci, fațeta aceleiași monede. Într-un context european, „a fi responsabil" înseamnă a purta răspunderea deciziilor și acțiunilor proprii, cu obligația de a le justifica și a le explica.

D.1. Adaptarea condițiilor legislative obligatorii a fi îndeplinite simultan cu criteriile de convergență juridică

- Identificarea cadrului legislativ pentru acoperirea integrală a problematicii cedării de suveranitate în toate domeniile de activitate aferente BNR și nu numai (Legea euro).
- Elaborarea unui inventar general legislativ financiar-bancar (un screening general cu privire la pachetele legislative care trebuie modificate/armonizate în plus față de Legea nr 312/2004 privind Statutul BNR.

D.2.Adaptarea cerințelor obligatorii privind guvernanța unei bănci centrale membră a Eurosistemului

- Clarificarea statutului instituțional și a limitelor legale în colaborarea cu alte instituții și identificarea instituțiilor cu care BNR are teme și obiective comune.
- Stabilirea grupurilor de lucru comune interne (între direcțiile din cadrul BNR) și/sau a grupurilor de lucru inter-ministeriale (BNR și alte instituții) precum și a coordonatorilor acestor grupuri de lucru
- Stabilirea unui mandat BNR pentru grupurile de lucru interne și inter-ministeriale; actualizarea periodică a mandatelor BNR specifice grupurilor de lucru
- Organizarea internă a direcțiilor BNR pentru asigurarea delimitării clare dintre funcții (delimitarea atribuțiilor, protecția datelor, protecția accesului la informații, asigurarea confidențialității, etc.)
- Actualizarea cadrului instituțional (cadrul de colaborare BNR-MFP, limitele specifice BNR, ajustarea procedurilor interne, stabilirea liniilor de comunicație cu BCE (numai BNR) și cu CE (BNR și MFP), etc.)
- Redactarea contribuției BNR la elaborarea Mandatului Național al României care să stabilească limitele de tatonare (și, mai târziu a limitelor de negociere) a intenției României de a intra în a treia etapă a UEM astfel: (i) Președintele României la Consiliul European, (ii) reprezentantul MFP (ministru sau secretar de stat) la CE și la Consiliul Ecofin, etc. (iii) Guvernatorul BNR la BCE, (iv) reprezentantul MFP (secretarul de stat) și reprezentantul BNR la EFC și la Consiliul Ecofin Informal, (vi) reprezentantul BNR la CPM, MOC, IRC și alte comitete din cadrul SEBC.
- Pregătirea instituțională pentru exprimarea explicită a intenției de a participa la etapa a treia a UEM și ieșirea din statutul de stat membru cu derogare.

D.3. Adaptarea altor cerințe instituționale obligatorii pentru asigurarea condițiilor de exercitare a funcțiilor și atribuțiilor parțiale și totale care rămân în jurisdicția BNR după integrarea în Eurosistem

Organizarea se poate face pe domenii specifice de activitate: politică monetară, operațiuni de piață, administrarea rezervelor valutare, stabilitate financiară și macroprudențialitate, prevenirea și combaterea spălării banilor, contabilitate, bilanț monetar, audit, sistemele de plăți și compensare, casierie și tezaur, schimbul, confidențialitatea și protecția datelor, securitate cibernetică și IT, statistică, comunicare, educație financiară, cooperare și relații internaționale, patrimoniul, achiziții proprii, protocol, organizare evenimente culturale, sociale și sportive, muzeu.

E] Convergența altor factori relevanți

E.1] Măsuri pentru contracararea riscurilor cu privire la alți factori relevanți pentru convergența economică astfel încât să se asigure desfășurarea fără obstacole majore a procesului de integrare deplină în ZE:

- La data de 13 decembrie 2011 a intrat în vigoare cadrul consolidat de guvernanță economică, în conformitate cu dispozițiile art. 121 alineatul (6) din TFUE, cu scopul de a asigura coordonarea mai strânsă a politicilor economice ale statelor membre ale UE și convergența susținută a rezultatelor economice înregistrate de acestea – pe scurt, exercițiul anual Semestrul European. Modul în care sunt abordați factorii suplimentari în evaluarea procesului de convergență se reflectă în Recomandările Specifice de Țară (RSȚ) și în măsurile pe care autoritățile române le iau pentru îndeplinirea acestor RSȚ.

- Analiza trebuie să cuprindă indicatorii Tabloului de bord (inclusiv în raport cu pragurile de alertă) și furnizarea tuturor informațiilor disponibile care prezintă interes din perspectiva identificării dezechilibrelor macroeconomice și macrofinanciare de natură să împiedice atingerea unui grad înalt de convergență durabilă, după cum se menționează în art. 140 alineatul (1) din TFUE.
- Ar fi util ca analiza să cuprindă și riscurile asociate neîndeplinirii la timp a măsurilor de reformă structurală și a RSȚ.
- Orice stat membru UE care face obiectul unei derogări și al procedurii de dezechilibru excesiv nu a atins un grad înalt de convergență durabilă în condițiile art. 140 alineatul (1) din TFUE.

F] Convergența financiară – Intrarea în Mecanismul Unic de Cooperare, ca primă etapă de pregătire pentru aderarea la Uniunea Bancară

Puncte cheie, de pornire, pentru pregătirea aderării la Mecanismul Unic de Supraveghere și intrarea României în Regimul de Colaborare Strânsă cu BCE:

două decizii politice la nivel național, ca pre-condiții pentru demararea procesului de pregătire pentru aderarea la MUS și pregătirea intrării României în Regimul de Colaborare Strânsă cu BCE:

(i) decizia privind cedarea de suveranitate și implicațiile acestei decizii asupra rezilienței sistemului financiar românesc;

(ii) sistemul bancar din România să fie obiectul unei evaluări cuprinzătoare realizată de BCE și de Autoritatea Bancară Europeană/EBA (AQR și testul de stress) .

Pentru BNR, aspectele organizatorice pot fi grupate, în linii generale, astfel:

Aspecte de natură legală/juridică - (i) identificarea și evaluarea cadrului legislativ care urmează să fie modificat/armonizat/adaptat pentru intrarea în MUS din jurisdicția BNR și din afara jurisdicției BNR, conform cerințelor Regulamentului și deciziei BCE care definește procedurile de reglementare a relației dintre BCE şi Autoritatea Națională Competentă şi include dispoziții care se aplică direct băncilor și, care cuprinde normele privind funcționarea MUS (inclusiv procedura de ieșire din MUS); elaborarea proiectelor legislative, discutarea și aprobarea acestora de către comisiile de specialitate din Parlamentul României; traducerea în limba engleză a noilor proiecte de modificări legislative; (ii) atribuțiile clare pentru Autoritatea Națională Competentă și/sau Autoritatea Națională Desemnată; (iii) stabilirea instituțiilor/autorităților relevante care urmează a colabora cu BNR în procesul de pregătire (instituții de credit, ASF, MFP, FGD, MAE, ONPCSB, Consiliul Concurenței, Ministerul Justiției, Guvern prin Comisiile de specialitate, Administrația Prezidențială, BCE, ABE, COM etc); (iv) tipul de relaționare dintre BNR și fiecare dintre aceste instituții, din perspectiva atribuțiilor legale specifice ale BNR și a atribuțiilor statutare particulare ale fiecărei instituții: informare/notificare, co-participare, avizare, aprobare.

Aspecte de natură operațională - (i) organizarea internă a direcțiilor BNR pentru asigurarea delimitării clare dintre funcția de supraveghere, funcția de stabilitate financiară și funcția de politici monetare (protecția datelor, protecția accesului la informații, asigurarea confidențialității, etc.); stabilirea de responsabilități pentru structurile implicate din BNR, (ii) delimitarea granițelor mandatului de implicare a acestora, relația dintre direcții / colective de lucru, în mod deosebit relația cu Direcția Supraveghere (iii) alte aspecte de guvernanță internă BNR - nivel de subordonare și raportare (iv) formula de lucru inter-instituțională BNR – celelalte instituții.

Aspecte de natură tehnică – (i) pregătirea tehnică procesului de intrare în MUS: analiza robusteții sistemului financiar; pregătirea pentru analiza cuprinzătoare a instituțiilor de credit (AQR); pregătirea pentru testul de stress pentru întreg sistemul bancar; identificarea instituțiilor de credit ce vor face obiectul AQR și testului de stres și stabilire persoane din conducere responsabile pentru relația cu BNR pe tema AQR și stres test (ii) stabilirea conducătorului din instituțiile de credit selectate responsabil în

relația cu BNR de proiectul AQR și test de stres (iii) stabilirea personalului dedicat din instituțiile de credit pentru derularea AQR și teste de stres, precum și familiarizare cu procedurile specific aferente (iv) stabilirea de scenarii în legătură cu modalitatea de abordare și puncte forte/vulnerabilități/avantaje/ dezavantaje pentru fiecare dintre acestea, respectiv: (1) aderarea la ZE/intenția de a intra în MCS II care nu implică automat și intrarea în UB sau (2) intrarea mai întâi în mecanismul de cooperare strânsă cu BCE/MUS/MUR și ulterior aderarea la mecanismul MCS II, pașii pregătitori pentru cele două opțiuni fiind diferiți.

Aspecte de natură politică - identificarea tipurilor de angajamente pe care România urmează să le includă în scrisoarea de intenție către BCE și pe care se angajează să le îndeplinească în următoarele 12 luni (de exemplu: menținerea stabilității sistemului financiar și bancar, performanțe fiscale pozitive, cooperare solidă cu BCE și măsuri structurale pentru îmbunătățirea climatului de afaceri).

Aspecte practice ce țin de derularea efectivă a procedurii de intrare în MUS: (i) derularea AQR-ului BCE (procesul tehnic concomitent cu pregătirea comunicării rezultatelor); (ii) derularea testului de stress ale EBA și BCE (procesul tehnic concomitent cu pregătirea comunicării rezultatelor); (iii) evaluarea rezultatelor AQR și a testului de stress; (iv) comunicarea rezultatelor: comunicarea rezultatelor AQR-ului BCE și a rezultatelor testului de stress al EBA și BCE; (iv) pregătirea cererii oficiale de intrare în Regimul de Cooperare Strânsă cu BCE conform deciziei BCE din 27.02.2014 care stabilește cadrul legislativ și procedurile pentru Regimul de Cooperare Strânsă (RCS) dintre BCE și statele membre non-euro; etape necesare cu cel puțin 5 luni înainte:

pasul 1: solicitarea opiniei BCE pentru proiectele de lege din pachetul legislativ aferent MUS;

pasul 2: completarea cererii de intrare în RCS echivalează cu completarea scrisorii de garanție formală care înseamnă:

- garanții pentru aderarea la cadrul legislativ al BCE;
- garanții pentru transmiterea informațiilor solicitate de BCE;
- obligația respectării confidențialității datelor si informațiilor.

pasul 3: completarea anexelor aferente care se referă la garanțiile adiționale care înseamnă:

- garanții pentru implementarea și respectarea legislației europene prezente și viitoare;
- traducerea în limba engleză a proiectelor de modificare a legislației naționale pentru implementarea MUS;
- solicitarea opiniei BCE și, eventual, Opinia BCE (dacă este transmisă în timp util);
- garanții pentru un calendar de modificare și intrare în vigoare a legislației naționale (cu notificarea BCE);
- colaborarea bilaterală cu BCE pentru clarificări și schimb de informații.

pasul 4: evaluarea, de către BCE, a dosarului de țară aferent cererii de intrare în RCS;

pasul 5: emiterea deciziei definitive a BCE de intrare în RCS.

(v) emiterea deciziei definitive a BCE de intrare în RCS - pregătirea pentru semnarea Acordului privind Regimul de Cooperare Strânsă dintre Banca Centrală Europeană și BNR pentru intrarea în Mecanismul Unic de Supraveghere:

- Indică modalitățile de transfer de atribuții de la BNR la BCE.
- Indică măsurile de implementare a recomandărilor AQR și testul de stress.
- Indică termenul de 1 an pentru concretizarea tuturor garanțiilor.

(vi) semnarea Acordului privind regimul de Cooperare Strânsă dintre BCE și BNR pentru intrarea în MUS; (vii) publicarea în JO al UE; (viii) intrarea oficială în RCS, respectiv în MUS, alături de BCE și statele ZE, 14 zile după publicarea în JO al UE.