

România - Zona Euro

MONITOR



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:

Anca GĂLĂȚESCU

Alexandru ISAR

Andrei TĂNASE

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.

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 “Ieu” 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.....	8
Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența pe creștere / descreștere.....	8
Harta riscurilor	9
EVOLUȚII RECENTE ÎN ABORDAREA ADERĂRII ROMÂNIEI LA ZONA EURO	10
RISCURI PRIVIND CONVERGENȚA NOMINALĂ: DERAPAJ BUGETAR MARE.....	14
GRADUL DE IMPLEMENTARE A CADRULUI EUROPEAN DE SUPRAVEGHERE MACROPRUDENȚIALĂ A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI A RECOMANDĂRIILOR CERS PRIVIND MONITORIZAREA RISCURILOR AFERENTE ACESTUIA.....	19
CERINȚE PENTRU PREGĂTIREA ADERĂRII LA ZONA EURO – O ANALIZĂ ACTUALIZATĂ DIN PERSPECTIVA RAPOARTELOR EUROPENE DE CONVERGENȚĂ 2020.....	22
CONVERGENȚA JURIDICĂ.....	25
REPORTAREA ECONOMIILOR ȘI „COSTURILE DE TRANZACȚIE”	29
CRIZA CA O OPORTUNITATE	38
CONVERGENȚA STRUCTURALĂ A ROMÂNIEI LA ZONA EURO ÎN PERSPECTIVĂ REGIONALĂ.....	47
EVOLUȚIA COMPARATIVĂ A PROCESULUI DE ADOPTARE A MONEDEI UNICE ÎN ALTE STATE MEMBRE	54
BIBLIOGRAFIE	55
ANEXE.....	57

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 Română, 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. Acest grup își concentrează atenția asupra modului în care economia românească se racordează la cerințe de convergență nominală, reală, structurală, juridică și instituțională 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 periodică, 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

Evoluții recente în abordarea aderării României la zona euro

Planul național de adoptare a monedei euro alături de Raportul de fundamentare a acestuia au fost publicate în decembrie 2018 constituind documente programatice, în care sunt identificate obiectivele strategice a căror îndeplinire este necesară în vederea aderării la zona euro. Planul național de adoptare a monedei euro include pași concreți de acțiune care să permită intrarea în Mecanismul Cursului de Schimb (ERM) II în orizontul 2024-2025. Aceste documente nu au fost însă urmate de progrese efective în planul convergenței, în special din cauza derapajelor bugetare.

Guvernul României își menține, conform prevederilor Programului de convergență 2020, angajamentul de aderare la zona euro. Totuși, în contextul manifestării pandemiei, eforturile se axează prioritar pe minimizarea efectelor negative ale acesteia și pe implementarea unor măsuri de relansare economică, iar atenția autorităților va fi îndreptată către adoptarea euro imediat ce sunt restabilite echilibrele macroeconomice.

Planul de redresare economică al Comisiei Europene are potențialul de a ajuta România să aplice măsuri de reformă structurală și de corecție la nivel macroeconomic, ce vor avea efecte benefice asupra procesului de convergență și de pregătire a aderării la zona euro. Este însă important ca sprijinul extern să fie completat de abordări economice interne prielnice dezvoltării unei economii cât mai robuste, cu deficite reduse, având în vedere că zona euro are propriile insuficiențe (de exemplu, nu are funcție de stabilizare sau schemă colectivă de garantare a depozitelor).

Convergența nominală

România a devenit, odată cu declanșarea procedurii de deficit excesiv, singurul stat membru al Uniunii Europene care nu mai respectă niciunul din criteriile de la Maastricht, iar abaterile sunt substanțiale. Deși evoluțiile indicatorilor de convergență nominală, în primul trimestru al anului curent, au continuat, în general, pe tendințele înregistrate anterior, deviațiile acestora de la valorile de referință corespunzătoare au consemnat dinamici mixte. Tabloul de bord evidențiază, pe de o parte, abateri în expansiune în cazul dobânzii pe termen lung, în pofida stabilizării, greu încercate de reamplificarea fenomenului *flight-to-quality* pe piețele financiare internaționale, a mediei randamentelor titlurilor de stat pe termen lung la nivelul înregistrat în precedentele două trimestre (4,3%). Pe de altă parte, se remarcă o ușoară ameliorare în cazul ratei inflației, inclusiv cu estomparea, în mare măsură, a diferențialului în plan regional. Magnitudinea deviației soldului bugetar de la valoarea de referință corespunzătoare este ecranată de rezultatul contabilizării costurilor aferente gestiunii urgenței medicale. Datoria publică și-a accelerat creșterea în 2020T1, estimările pentru sfârșitul anului indicând consumarea spațiului fiscal efectiv. Fluctuațiile cursului de schimb au rămas, spre deosebire de situația la nivel regional, relativ reduse, în pofida reactivării aversiunii globale față de risc și relaxării condițiilor monetare autohtone necesare depresurizării efectelor induse pe piața monetară de majorarea primei de risc suveran. Revenirea sustenabilă pe o tendință convergentă cu exigențele aderării la zona euro este condiționată, în

principal, de inversarea durabilă a expansiunii, deja înaltelor, deficite gemene, în așa fel încât România, nu doar să închidă procedura de deficit excesiv, ci și să depășească, ceea ce s-ar putea numi, capcana ratingului investițional minim.

Gradul de implementare a cadrului european de supraveghere macroprudențială a sistemului financiar și a recomandărilor CERS privind monitorizarea riscurilor aferente acestuia

În ceea ce privește cadrul de supraveghere macroprudențială România este convergentă din perspectiva instituțiilor, legislației și analizei riscurilor, dar încă nu au fost puse în aplicare unele măsuri propuse de Planul național de adoptare a monedei euro pentru remedierea unor dezavantaje identificate în raport cu practica în domeniu a altor state membre. Unele recomandări recente importante emise de CERS în contextul crizei generate de pandemia COVID-19 necesită acțiuni din partea CNSM și a autorităților componente în termen foarte scurt (31 iulie 2020).

Cerințe pentru pregătirea aderării la zona euro

Aderarea la zona euro înseamnă obligativitatea României de a solicita, pe baza unui calendar stabilit de comun acord cu instituțiile europene, abrogarea derogării care, este condiționată de îndeplinirea criteriilor de: convergență economică (care se referă la analize legate de convergența nominală, riscuri, evoluția altor factori relevanți); convergență juridică, care presupune analiza compatibilității întregii legislații naționale; convergență financiară, care se referă la aderarea la Mecanismul Unic de Supraveghere și la care se adaugă recomandarea privind creșterea încrederii în sistemul financiar; convergență instituțională, care se referă atât la pregătirea BNR pentru a face față rigorilor Eurosistem-ului, cât și la calitatea instituțiilor publice capabile să mențină un mediu favorabil convergenței sustenabile.

Convergența juridică

Exista două posibile evoluții în situația legislativă din România din perspectiva aderării la zona euro: (i) fie se continuă adâncirea divergenței și depărtarea țării de zona euro dar și de UE – dacă nu încetează seria de proiecte legislative care, din perspectiva legislației europene, sunt incompatibile cu integrarea BNR în Eurosistem – caz în care nici nu se poate pune problema deschiderii negocierilor și continuării parcursului european al României; (ii) fie, politic, se ajunge la un consens pentru oprirea trendului divergenței și reîntoarcerea la convergență juridică. Înainte de a concluziona că divergența juridică trebuie eliminată sau că armonizarea este modalitatea adecvată de rezolvă problema divergenței, trebuie semnalat un risc real: orice schimbare a Legii nr 312/2004 privind Statutul BNR, în sensul semnalat de rapoartele de convergență ale BCE și CE, nu trebuie să devină o țintă politică și nu trebuie asociată cu lupta politică internă.

Repornirea economică

leșirea din „Marele Lockdown”, repornirea economică depind de „**costurile de tranzacție**”, care și ele depind de evoluția restricțiilor și mersul epidemiei, de elemente de psihologie individuală și colectivă, de comportamentul de economisire și de investire productivă.

Traectoria repornirii în România depinde de cum ne vom descurca cu finanțarea economiei în 2020, de măsuri concrete de sprijinire a economiei și de cum vom fructifica bugetul crescut al UE în anii ce vin; repornirea depinde și de refacerea lanțurilor de producție în Europa.

Anul 2021 poate aduce operaționalizarea unei regândiri a modelului de dezvoltare, care să pună accent pe robustețe, pe rădăcini autohtone mai viguroase în economie, pe investiții; să avem mai mult în vedere sănătatea populației și securitatea alimentară (ce nu se poate bizui prevalent pe importuri, mai ales când ai acasă un pământ generos), să nu ezităm să aplicăm măsuri de promovare a unor avantaje competitive (de politică industrială). Nu putem lăsa totul în grija Pieței Unice. Avem nevoie de o UE mai solidară, coezivă, dar trebuie să ne bazăm totodată mai mult pe forțe proprii; este o lecție a crizei financiare și a celei de acum. Toate acestea reclamă un buget public solid, venituri fiscale sporite.

În România este necesar un sistem de impozitare mai just (fair), pentru a permite bugetului public să ofere bunuri publice esențiale și să ajute societatea să fie mai robustă. Fiindcă șocuri vor mai exista. Un regim fiscal mai just este necesar în condițiile nevoii acute de a crește veniturile bugetare/fiscale, ce sunt extrem de joase în România.

Criza ca o oportunitate?

Șocul COVID-19 poate fi o oportunitate pentru adâncirea reformei UEM în sensul i) unui acord politic cât mai rapid pentru avansul uniunii fiscale; ii) unei coabitări echilibrate între politica monetară și politicile fiscale naționale; respectiv iii) unei recuperări simetrice a economiilor statelor membre, prin sprijinirea consolidării rezilienței.

Deși criza COVID-19 a găsit România cu structuri economice insuficient de reziliente, spațiu de manevră redus și politici fiscale nesustenabile se pot identifica cel puțin patru oportunități de a reforma economia prin: i) sporirea încrederea românilor în instituțiile statului; ii) re-europenizarea politicii fiscale a României; iii) întoarcerea la o politică fiscală sustenabilă și durabilă pe termen mediu și lung; iv) grăbirea convergenței economice.

Economia devine mai susceptibilă la o nouă criză cu cât vulnerabilitățile economice sunt mai multe și mai adânci. Trei vulnerabilități sunt considerate de partenerii europeni ca fiind principali factori de risc care pot trimite economia în criză: i) lichidități insuficiente pentru economie; ii) politici fiscal-bugetare în derapaj major; iii) lipsa de predictibilitate a procesului decizional la nivel național și, continuarea politizării excesive a actului decizional din sectorul public.

Convergența structurală a României la zona euro în perspectivă regională

Studiul analizează un set reprezentativ de indicatori de convergență reală și structurală la zona euro pentru România și statele din regiune (Ungaria, Polonia, Cehia și Bulgaria). În intervalul 2000-2019 a avut loc un proces de recuperare parțială a decalajelor față de zona euro, prin prisma unor indicatori cum ar fi PIB pe locuitor, productivitatea muncii pe angajat, gradul de deschidere, structura pe sectoare a economiei, rata de activitate a populației în vârstă de muncă și gradul de

intermediere financiară. Perioada analizată permite și identificarea unui eventual impact al crizei financiare internaționale asupra procesului de convergență. Ansamblul indicatorilor analizați sugerează evoluții favorabile convergenței, criza financiară marcând o relativă încetinire a acestui proces. Creșterea integrării economice a țărilor din centrul și estul Europei cu zona euro în cei 20 de ani însoțește performanța în domeniul convergenței reale. Din perspectiva impactului unei crize globale asupra procesului de convergență, sunt de subliniat totuși diferențe fundamentale între criza financiară anterioară și actuala contracție economică, pe seama efectelor crizei pandemice COVID-19. Impactul pandemiei asupra procesului de convergență este însoțit de un grad extrem de ridicat de incertitudine, evaluarea (inclusiv a efectelor măsurilor fiscale sau monetare speciale adoptate) putând fi realizată cu mai mare acuratețe doar privind retrospectiv.

TENDINȚE PRIVIND EVOLUȚIA CONVERGENȚEI ÎN ROMÂNIA

Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența pe creștere / descreștere

BALANȚA RISCURILOR ȘI A FACTORILOR CARE AU AFECTAT EVOLUȚIA CONVERGENȚEI / DIVERGENȚEI	
FACTORI CARE FACILITEAZĂ CONVERGENȚA PE CREȘTERE (upward convergence) <i>CONVERGENȚĂ PE CREȘTERE = CREȘTERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</i>	RISCURI CARE PREJUDICIAZĂ CONVERGENȚA PE <u>DESCREȘTERE</u> (downward convergence) <i>CONVERGENȚĂ PE <u>DESCREȘTERE</u> = SCĂDERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</i>
RISCURI CARE AMPLIFICĂ DIVERGENȚA PE CREȘTERE (upward divergence) <i>DIVERGENȚĂ PE CREȘTERE = CREȘTERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR</i>	FACTORI CARE GENEREAZĂ DIVERGENȚA PE <u>DESCREȘTERE</u> (downward divergence) <i>DIVERGENȚĂ PE <u>DESCREȘTERE</u> = SCĂDERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</i>
 Convergența nominală <i>(încălcarea TFUE)</i>	
 Convergența juridică <i>(balanța riscurilor în creștere)</i>	

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

Harta riscurilor

Intensitatea riscului pentru amplificarea divergenței pe creștere		<i>Domeniu / tip de convergență</i>
		Convergența nominală România a devenit singurul stat membru al Uniunii Europene care nu mai respectă niciunul din criteriile de la Maastricht. Deviațiile de la valorile de referință corespunzătoare au înregistrat evoluții mixte în primul trimestru al anului curent.
		Convergența juridică Majoritatea proiectelor legislative inițiate în Parlamentul României în ultimii cinci ani nu a fost în sensul integrării BNR în Eurosistem; dacă ar fi fost adoptate, unele dintre acestea ar fi încălcat chiar și legislația europeană pentru aderarea la UE adică, exact acele angajamente asumate de România odată cu semnarea Tratatului de aderare la UE.

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

EVOLUȚII RECENTE ÎN ABORDAREA ADERĂRII ROMÂNIEI LA ZONA EURO¹

Odată cu aderarea la Uniunea Europeană, România și-a asumat, alături de celelalte state membre care fac în prezent obiectul unei derogări temporare (Bulgaria, Cehia, Croația, Polonia, Suedia, Ungaria), obligația de a adopta moneda euro imediat ce economia sa va fi pregătită pentru această tranziție. Până atunci, parcursul său în planul convergenței nominale (așa cum este aceasta definită în articolul 140 al Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene) este monitorizat de către Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană, care publică bienal de *Rapoarte convergență*.

Cele mai recente rapoarte au fost publicate de către aceste două instituții în iunie 2020, documentele arătând faptul că România este singurul stat membru care nu îndeplinește niciunul dintre criteriile de convergență nominală. Parcursul *de facto* al economiei românești a fost caracterizat mai degrabă de o tendință de divergență, reflectând unele abateri ale politicilor economice de la o abordare în linie cu derularea în bune condiții a procesului de trecere la euro. Astfel, după ce România a ajuns să îndeplinească toate cele patru criterii de la Maastricht în perioada iulie 2015 – noiembrie 2017, economia românească a început să se abată de la o traiectorie compatibilă cu realizarea convergenței nominale, devenind evident că aceste evoluții nu au avut un caracter sustenabil, bazat pe o transformare structurală.

Principala evoluție negativă este legată de abordarea prociclică ce a caracterizat politicile guvernamentale, conducând la majorarea deficitului bugetului general consolidat de la 2,9 la sută din PIB în 2018, până la 4,3 la sută din PIB în 2019 (asociat unui deficit structural de peste 4 la sută din PIB în anul 2019) – valoare maximă la nivelul statelor membre UE și semnificativ superioară limitei de 3 la sută din PIB impusă de Tratatul de la Maastricht (tabel 1). Conform *Raportului de convergență* publicat de Comisia Europeană, această deteriorare substanțială a deficitului bugetar a survenit pe fondul majorării cheltuielilor curente (pentru plata salariilor din sectorul public, achiziția de bunuri și servicii, sau finanțarea cheltuielilor cu asistența socială), precum și al revigorării investițiilor publice după ce acestea atinseseră niveluri minime istorice în anii anteriori. Majorarea deficitului bugetar într-o perioadă în care România se afla în faza ascendentă a ciclului economic a generat un mix dezechilibrat de politici publice, exercitând o presiune considerabilă asupra politicii monetare, care a trebuit să contracareze majorarea inflației și, în același timp, să asigure stabilitatea financiară. Totodată, această abordare expansionistă în privința cheltuielilor publice a condus la stimularea consumului, atrăgând astfel majorarea importurilor, ceea ce a determinat în

România și-a asumat obligația de a adopta moneda euro imediat ce economia sa va fi pregătită pentru această tranziție.

Parcursul economiei românești a fost caracterizat mai degrabă de o tendință de divergență.

Majorarea deficitului bugetar într-o perioadă în care România se afla în faza ascendentă a ciclului economic a generat un mix dezechilibrat de politici publice, exercitând o presiune considerabilă asupra politicii monetare

¹ Acest text a apărut în Raportul anual 2019, al Băncii Naționale a României, p.

final adâncirea deficitului extern. Valorile ridicate ale celor două deficite gemene singularizează România la nivel regional.

Tabel 1. Evoluția soldului bugetar și de cont curent, comparație regională

	procente în PIB									
	Soldul bugetar*					Soldul contului curent				
	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
Cehia	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	0,2	1,6	1,6	0,4	-0,4
Ungaria	-2,0	-1,8	-2,5	-2,1	-2,0	2,3	4,6	2,4	0,0	-0,8
Polonia	-2,6	-2,4	-1,5	-0,2	-0,7	-0,6	-0,5	0,1	-1,0	0,5
România	-0,6	-2,6	-2,6	-2,9	-4,3	-0,6	-1,4	-2,8	-4,4	-4,6

*) metodologie SEC 2010

Sursa: Eurostat

În acest context, Consiliul Uniunii Europene a declanșat, la începutul lunii aprilie 2020, procedura de deficit excesiv împotriva României (singura țară din regiune față de care există această procedură), pe baza evoluțiilor fiscale înregistrate în anul anterior, în pofida faptului că, în martie 2020, s-a decis suspendarea la nivel european a Pactului de stabilitate și creștere, ceea ce presupune renunțarea temporară la limitarea deficitelor statelor membre pentru a oferi guvernelor spațiu de manevră în vederea diminuării efectelor negative ale pandemiei COVID-19.

Unele acte normative emise la finalul anului 2018, în 2019 și în prima parte a anului 2020 au contribuit la creșterea incertitudinii și impredictibilității legislative în domeniul financiar-bancar, cu efecte negative asupra stabilității sectorului bancar și implicit asupra celei a sistemului financiar. Un impact major a avut adoptarea neașteptată, în decembrie 2018, a OUG nr. 114/2018, prin care a fost introdusă taxa pe activele financiare, ale cărei potențiale efecte adverse – generate de legarea acestora de cotații reprezentative ale pieței monetare interbancare (și, în consecință, de conduita politicii monetare) și de includerea tuturor activelor financiare în baza sa de calcul – au fost însă diminuate ulterior, prin modificările aduse prin OUG nr. 19/2019; taxa pe active financiare a fost eliminată începând cu anul 2020, conform OUG nr. 1/2020.

Anumite prevederi legislative erau în contradicție cu angajamentele asumate prin Planul național de adoptare a monedei euro, dar și cu acțiuni specificate în cadrul Programului de convergență 2019-2022. Un aspect aparte îl constituie faptul că, pentru menținerea unui rating din categoria *investment grade*, evaluările agenților de rating asupra calității reglementărilor și eficienței politicilor guvernamentale reprezintă elemente importante în modelarea

Consiliul Uniunii Europene a declanșat, la începutul lunii aprilie 2020, procedura de deficit excesiv împotriva României.

Impredictibilitate legislativă cu efecte negative asupra stabilității sistemului financiar

Calitatea și eficiența politicilor

deciziei acestora, cu efecte consistente asupra costurilor de finanțare ale României.

Inițiativele legislative relevante în anul 2019 au vizat amendarea Legii nr. 77/2016 privind darea în plată a unor bunuri imobile în vederea stingerii obligațiilor asumate prin credite, precum și protecția consumatorilor împotriva dobânzilor excesive, a riscului valutar în contractele de credit, a executărilor silite abuzive sau intempestive, a cesiunilor speculative de creanțe. Aceste prevederi destinate protecției consumatorilor au în vedere inclusiv creditele în derulare.

În contextul pandemiei COVID-19, în martie 2020 a fost reglementată suspendarea plății ratelor la credite pentru persoanele fizice și juridice, prin instituirea unui moratoriu public (OUG 37/2020). Suplimentar, au fost promovate alte două variante de acte normative în completarea moratoriului public, cu implicații negative diferențiate asupra profitabilității și solvabilității instituțiilor de credit, dar și asupra accesului la finanțare al firmelor și populației. Fundamentarea legislativă nu a inclus studii de impact asupra sectorului bancar.

În vederea asigurării unei derulări adecvate a procesului de trecere la euro, în luna martie 2018 a fost constituită Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, pe baza OUG nr. 24/2018². Conducătorii Comisiei sunt primul-ministru și președintele Academiei Române, în calitate de copreședinți, respectiv guvernatorul Băncii Naționale a României și de un viceprim-ministru desemnat de primul-ministru, în calitate de vicepreședinți, acest for este alcătuit din experți afiliați principalelor instituții implicate în trecerea la moneda euro: Academia Română, Guvernul României, Administrația Prezidențială, Banca Națională a României, Comisia Națională de Strategie și Prognoză, Institutul Național de Statistică, Autoritatea de Supraveghere Financiară, mediul academic (universități și institute de cercetare), partidele politice parlamentare, confederațiile patronale și sindicale reprezentative, organizațiile neguvernamentale, structurile asociative și societatea civilă.

Principala misiune atribuită Comisiei Naționale de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro a fost cea de a identifica și formula acțiunile necesare a fi întreprinse în vederea pregătirii economiei românești pentru aderarea la zona euro. Acestea au fost reunite și prezentate în cadrul Planului național de adoptare a monedei euro, document bazat la rândul său pe un Raport de fundamentare – documente în elaborarea cărora Banca Națională a României a fost puternic implicate, prin experții săi. Totodată, Comisiei i-au fost încredințate și alte atribuții, precum evaluarea periodică a stadiului de îndeplinire a criteriilor de convergență, alături de soluționarea

influențează costul de finanțare al României

În luna martie 2018 a fost constituită Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro...

...având ca misiune identificarea acțiunilor necesare în vederea pregătirii economiei românești pentru aderarea la zona euro reunite în...

² OUG nr. 24/2018 a fost aprobată în noiembrie 2018 prin Legea nr. 249/2018.

aspectelor legislative implicate de introducerea monedei comune sau pregătirea sistemelor naționale (statistice, de plăți etc.) pentru trecerea la euro și a campaniilor de informare a publicului larg privind implicațiile acestui proces.

Planul național de adoptare a monedei euro alături de Raportul de fundamentare a acestuia au fost publicate în decembrie 2018, constituind documente programatice, în care sunt identificate obiectivele strategice a căror îndeplinire este necesară în vederea aderării la zona euro. Astfel, a fost evidențiat faptul că trecerea la moneda euro trebuie precedată de corectarea unor dezechilibre macroeconomice și de reducerea decalajului de convergență reală, alături de îndeplinirea unor condiții ferme de ordin structural, în principal în domeniul consolidării finanțelor publice, al dezvoltării infrastructurii și al sporirii competitivității externe. În acest sens, Planul național de adoptare a monedei euro include pași concreți de acțiune care să permită intrarea în Mecanismul Cursului de Schimb (ERM) II în orizontul 2024-2025. Aceste documente nu au fost însă urmate de progrese efective în planul convergenței, în special pe fondul derapajelor bugetare.

Guvernul României își menține, conform prevederilor Programului de convergență 2020, angajamentul de aderare la zona euro. Totuși, în contextul manifestării pandemiei COVID-19, eforturile se axează prioritar pe minimizarea efectelor negative ale acesteia și pe implementarea unor măsuri de relansare economică, atenția autorităților urmând a fi îndreptată către adoptarea euro imediat ce sunt restabilite echilibrele macroeconomice.

În acest context, Planul de redresare economică al Comisiei Europene are potențialul de a ajuta România să aplice măsuri de reformă structurală și de corecție la nivel macroeconomic, ce vor avea efecte benefice asupra procesului de convergență și de pregătire a aderării la zona euro. Este însă important ca sprijinul extern să fie completat de abordări economice interne prielnice dezvoltării unei economii cât mai robuste, cu deficite reduse, având în vedere că zona euro are propriile insuficiențe (de exemplu, nu are funcție de stabilizare sau schemă colectivă de garantare a depozitelor).

...Planul național de adoptare a monedei euro, document bazat pe un Raport de fundamentare.

Aceste documente nu au fost urmate de progrese în planul convergenței.

Guvernul României se concentrează pe minimizarea efectelor negative ale pandemiei, dar Planul de redresare economică al Comisiei Europene poate ajuta România să aplice măsuri de reformă structurală și de corecție la nivel macroeconomic

RISCURI PRIVIND CONVERGENȚA NOMINALĂ: DERAPAJ BUGETAR MARE

De la data de referință a precedentului raport, România a devenit singurul stat membru al Uniunii Europene care nu mai respectă niciunul din criteriile de la Maastricht, abaterile de la valorile de referință fiind substanțiale pentru majoritatea indicatorilor. Autoritățile europene au declanșat procedura de deficit excesiv în cazul României pentru depășirea cu 1,3 pp a pragului de 3% din PIB în anul 2019, fără a reprezenta rezultatul unei situații excepționale, recomandând corectarea derapajului fiscal-bugetar până în anul 2022. Este de notat că deficitul structural a depășit 4% din PIB în 2019 și cel primar (peste 3% din PIB) a fost cel mai înalt din UE (date Eurostat). Acest date arată cât de limitat este spațiul de manevră în lupta cu Covid19 și impactul asupra economiei. Dimensiunea anticipată a deficitului bugetar în 2020, care merge de la 6,7% (scenariul Guvernului) până la 8-10% în scenariile alternative ale Consiliului Fiscal³, sugerează cât de complicată va fi corecția macroeconomică pentru a reveni la buget public sustenabil.

Evoluțiile indicatorilor de convergență nominală în primul trimestru al anului curent au urmat, în general, tendințele înregistrate anterior. Deficitul bugetar și datoria publică au înregistrat majorări suplimentare, sub impactul urgenței medicale cauzate de pandemia de coronavirus, în timp ce rata inflației și rata dobânzii pe termen lung au continuat să consemneze ameliorări ușoare. O sistare a tendinței s-a înregistrat doar la nivelul criteriului privind cursul valutar, în cazul căruia comprimarea intervalului de variație s-a întrerupt. Cu toate acestea, deviațiile de la valorile de referință corespunzătoare au consemnat evoluții mixte⁴.

Tabloul de bord evidențiază, pe de o parte, abateri în expansiune de la exigențele criteriilor de la Maastricht în cazul dobânzii pe termen lung, iar, pe de altă parte, ameliorare în cazul ratei inflației (a se vedea tabelul următor).

Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht					
	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1
Soldul bugetului consolidat*	-3,3	-3,7	-4,2	-4,3	n.a⁵
(procente în PIB)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	33,8	33,8	35,2	35,2	37,9
(procente în PIB)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,8	4,8	4,6	4,5	4,4
(procente pe an, medie anuală)	(3,8)	(3,6)	(3,7)	(3,5)	(2,9)
Cursul de schimb față de euro**					

România a devenit singurul stat membru al Uniunii Europene care nu mai respectă niciunul din criteriile de la Maastricht.

Autoritățile europene au constatat existența unui deficit excesiv în România, din cauza nerespectării criteriului deficitului.

Deviațiile indicatorilor de convergență nominală de la valorile de referință corespunzătoare au consemnat dinamici mixte.

Magnitudinea deviației soldului bugetar de la valoarea de referință corespunzătoare este ecranată de rezultatul contabilizării costurilor aferente gestiunii urgenței medicale.

³ Consiliului Fiscal, 2020

⁴ În plus, comparabilitatea cu evoluțiile anterioare este afectată de șocul generat de pandemia de coronavirus.

⁵ Datele publicate de Ministerul Finanțelor Publice (MFP) privind execuția bugetară (metodologie cash) prezintă un nivel al deficitului public cu 1,2 pp mai mare în primul trimestru al anului 2020 (1,7% din PIB) decât în aceeași perioadă a anului precedent (0,5% din PIB). Cu toate acestea, disonanța față de situația bugetară efectivă la nivel european este așteptată să se atenueze în cursul anului curent.

(apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)	+0,8/ -4,5	+0,3/ -4,0	+0,5/ -3,5	+0,3/ -3,0	+0,9/ -3,8
Rata inflației (IAPC)	4,1	4,0	3,9	3,9	3,7
(procente, medie anuală)	(2,4)	(2,4)	(2,1)	(1,9)	(1,8)

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.

Deși autoritățile europene au suspendat, în contextul crizei declanșate de pandemia de coronavirus, regulile fiscale prevăzute Pactul de Stabilitate și Creștere, iar activarea clauzei generale derogatorii permite un tratament diferit, în cadrul procedurii deficitului excesiv, pentru cheltuielile generate de pandemia COVID-19, România trebuie să vină cu un plan de ajustare a dezechilibrului bugetar în luna septembrie 2020, care să acopere următorii doi ani. Aceasta este, poate, cea mai mare provocare pentru finanțele publice și economia din România.

Ponderea datoriei publice în PIB și-a accentuat tendința ascendentă în primul trimestru al anului (+2,7 pp la 37,9%), potrivit datelor MFP privind evoluția datoriei guvernamentale (metodologie UE)⁶. În plus, ponderea finanțării în monedă locală a revenit sub pragul de 50% (-1,9 pp, de la 51,3% în 2019T4 la 49,4% în 2020T1). În acest context, ponderea în PIB a datoriei publice denominate în valută a sporit de la 17,2% la 19,2% în intervalul analizat, ceea ce implică o majorare semnificativă a sensibilității, deja relativ ridicate, a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb.

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a menținut tendința ușor descendentă, scăzând cu 0,1 pp în primele trei luni ale anului curent, la valoarea de 4,4%, în condițiile în care media trimestrială a stagnat la 4,3%. În același timp, nivelul de referință a scăzut cu 0,6 pp, de la 3,5% la 2,9%, inclusiv pe fondul unei schimbări de structură în baza de calcul⁷. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a crescut cu 0,5 pp la 1,5 pp în primul trimestru al anului curent.

Datoria publică și-a accelerat creșterea în 2020T1, estimările pentru sfârșitul anului indicând consumarea spațiului fiscal efectiv.

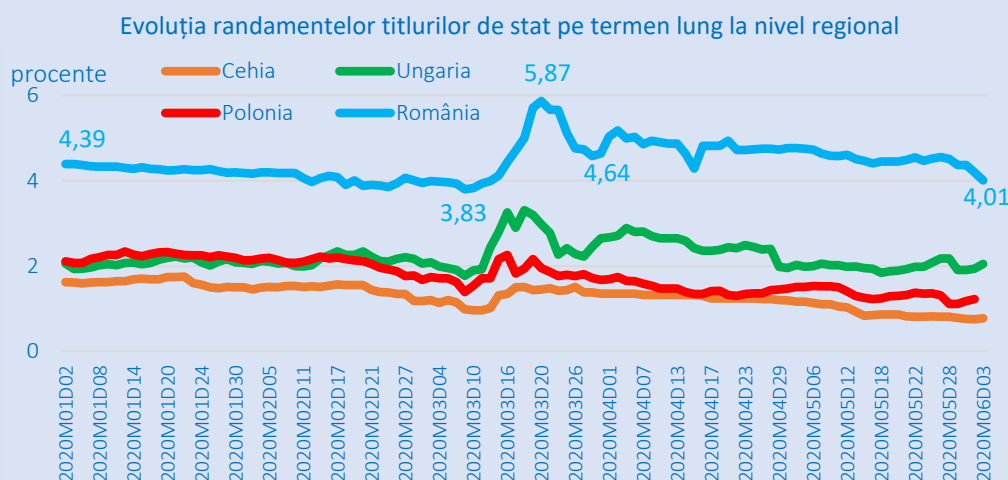
Deși randamentele titlurilor de stat pe termen lung au continuat să scadă ușor, deviația pozitivă de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut semnificativ.

Casetă – Factori determinanți ai dinamicii randamentelor titlurilor de stat pe termen lung în primele cinci luni ale anului 2020

⁶ În acest ritm, spațiul fiscal efectiv, calculat pe baza limitei de sustenabilitate a datoriei publice (45% din PIB), se va eroda până la sfârșitul anului curent. Raportul de convergență 2020 al Comisiei Europene indică un nivel de 46,2% din PIB, în timp ce Programul 2020 de convergență al României prevede un nivel de 40,9% din PIB. Potrivit Raportului CE privind sustenabilitatea datoriei publice (ediția 2019), care plasează riscul aferent datoriei suverane pe termen mediu și lung la nivelul „înalt”, având în vedere menținerea politicilor existente la acel moment și calendarul de aplicare a legii pensiilor care a fost adoptat în anul 2019, datoria publică a României va depăși valoarea de referință de 60% din PIB începând cu anul 2025, atingând nivelul de 91,2% în anul 2030.

⁷ În primul trimestru, Italia a luat locul Greciei în baza de calcul

Presiunea exercitată pe piața titlurilor de stat de reactivarea fenomenului flight-to-safety la nivelul fluxurilor internaționale de capital a erodat, în a doua decadă a lunii martie a.c., câștigurile de convergență în planul ratelor dobânzilor pe termen lung manifestă în primele două luni ale trimestrului I. Evoluții similare au fost observate și în plan regional (a se vedea graficul următor).



Sursa: Eurostat

Evaluarea econometrică a variațiilor zilnice ale randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, în decursul primelor cinci luni ale anului curent, folosind abordarea metodologică propusă de Arslan și coautori (BIS Bulletin nr. 20) pentru cuantificarea impactului anunțurilor băncilor centrale din economii emergente privind lansarea de programe de achiziție de obligațiuni guvernamentale de pe piața locală, indică, în contextul economiilor din regiune cu regim flotant de curs de schimb, reacția acestora la modificările sentimentului investitorilor exprimat de indicatorul de volatilitate VIX, denumit în mod colocvial și indicele fricii.⁸ Efectele s-au manifestat cu o întârziere, în general, de două zile. Impactul major a survenit însă odată cu declararea stărilor de urgență⁹, care a determinat o puternică schimbare de tendință, estimările cantitative arătând un salt mediu de cca. 75 de puncte de bază¹⁰ în decurs de trei zile după introducerea restricțiilor impuse de urgența medicală. Reacțiile băncilor centrale din regiune, mai ales prin reduceri ale dobânzii cheie și anunțuri privind inițierea achizițiilor de titluri de stat de pe piața secundară

Majorarea cu 2 p.p., între 10 martie și 20 martie a.c., a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung ale României este explicată, aproape integral, de combinația dintre majorarea indicatorului VIX cu cca. 40 de puncte (+0,6 p.p.) și declararea stării de urgență (+1,3 p.p.).

Pe de altă parte, reducerea cu 1,2 p.p., a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung ale României în cursul ultimei decade a lunii martie a.c. este explicată, într-o proporție foarte ridicată, de deciziile de politică monetară adoptate de banca centrală pe data de 20 martie a.c., care au determinat scăderea randamentelor cu cca. 0,75 p.p., la care se adaugă o comprimare suplimentară de 0,3 pp asociată reducerii

⁸ Acesta a crescut în decurs de numai o lună cu cca. 70 de unități, de la 14 puncte pe data de 17 februarie la 83 de puncte în data de 16 martie, în condițiile în care pragul de alertă prevăzut în literatura de specialitate pentru iminența unor turbulențe financiare acute este de 30 de puncte. La sfârșitul lunii martie indicatorul VIX înregistra cu cca. 30 de unități mai puțin decât maximul consemnat.

⁹ Stările de urgență au fost declarate în datele de 11 martie (Ungaria), 12 martie (Republica Cehă și Polonia), 16 martie (România)

¹⁰ Estimarea individuală pe cazul României indică un impact de cca. 130 p.b.

au inversat într-o măsură substanțială¹¹ aceste șocuri, însă cu consecințe în planul stabilității cursului de schimb¹².

Fluctuațiile cursului de schimb au rămas, relativ reduse, respectiv într-o marjă de -3,8%/+0,9%, spre deosebire de situația la nivel regional¹³, în pofida reamplificării presiunii pe piețele valutare ale statelor emergente și intensificării riscului de deteriorare a ratingului suveran¹⁴, situat la limita secțiunii investiționale. Intervalul de variație s-a extins, totuși, din ambele borne (depreciere maximă/apreciere maximă) comparativ cu trimestrul anterior (2019T4), însă la cote inferioare perioadei similare a anului precedent. Această creștere a volatilității survine revenirii pe tendință crescătoare a deficitului balanței bunurilor în 2020T1, care a sporit, în primul trimestru al anului curent, cu cca. 17%, respectiv la 4,4 mld. euro. Aproximativ 55% din deteriorarea balanței comerțului internațional cu bunuri a fost, totuși, contrabalansată de îmbunătățirea balanței veniturilor. În același timp, finanțarea deficitului de cont curent prin fluxuri negenerative de datorie externă s-a realizat în proporție de cca. 80%, majorarea transferurilor de capital reușind să compenseze aproximativ 40% din contracția amplă a investițiilor străine directe sub formă de participații la capital.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a înregistrat, însă, o ușoară ameliorare. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a scăzut la 1,9 pp în 2020T1 (-0,1 pp față de trimestrul precedent). Această evoluție a fost determinată de continuarea tendinței dezinflaționiste autohtone, rata medie a inflației autohtone scăzând de la 3,9% în 2019T4 la 3,7% în 2020T1, în condițiile în care valoarea de referință a devenit chiar mai exigentă decât ținta de inflație pentru zona euro, coborând de la 1,9% în 2019T4 la 1,8% în 2020T1. În plus, diferențialul în plan regional a continuat să se estompeze, toate statele membre din relativa vecinătate, cu excepția Croației, înregistrând provocări suplimentare la acest capitol (a se vedea tabelul următor).

indicatorului VIX cu 20 de puncte.

Fluctuațiile cursului de schimb au rămas, spre deosebire de situația la nivel regional, relativ reduse, în pofida reactivării aversiunii globale față de risc.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a înregistrat o ușoară ameliorare. În plus, diferențialul în plan regional al ratei inflației s-a estompat în mare măsură.

Evoluția deviației ratei inflației în plan regional

	2019T1	2019T2	2019T3	2019T4	2020T1

¹¹ La nivel regional, pentru fiecare decizie de reducere cu 50 p.b. a dobânzii cheie, randamentele titlurilor de stat pe termen lung s-au redus, în medie, cu 10 p.b (45 p.b în cazul României) în decurs de trei zile de la data anunțării hotărârii. În același timp, anunțul privind utilizarea instrumentelor de piață pentru achiziționarea titlurilor de stat a contribuit, în medie, cu cca 15 p.b (30 p.b în cazul României) la reducerea randamentelor pe termen lung ale acestora.

¹² Estimările econometrice au indicat elasticități supraunitare a deprecierei cursului de schimb la măsurile menționate anterior

¹³ Republica Cehă -8,6%/+2,6%; Ungaria -13,3%/+0,7%; Polonia -8,8%/+1,2%

¹⁴ Cotațiile CDS5Y în cazul României au sporit cu cca. 100 p.b în intervalul analizat, de la cca. 65 p.b. la 165 p.b. În cursul lunii aprilie a.c., agențiile Moody's și Fitch au înrăutățit, de la "stabilă" la „negativă”, perspectiva rating-ului suveran al României, situat, deja, la limita inferioară a secțiunii investiționale. S&P adoptase aceeași măsură în luna decembrie anul trecut, pe care a reconfirmat-o la sfârșitul lunii mai a.c..

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

Sursa: Eurostat, calcule proprii

Astfel, se remarcă majorări față de trimestrul anterior ale deviației inflației cu valori cuprinse între 0,2 pp (Bulgaria) și 0,8 pp (Polonia). Pe de altă parte, inflația medie din zona euro s-a menținut cu 0,7 pp sub valoarea de referință.

*

* *

Contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare indică: i) zece trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii; ii) opt în cazul ratei inflației; și iii) cinci pentru soldul bugetar.

Revenirea sustenabilă pe o tendință convergentă cu exigențele aderării la zona euro este condiționată, în principal, de inversarea durabilă a expansiunii, deja înaltelor, deficite gemene, în așa fel încât România să depășească, ceea ce s-ar putea numi, capcana ratingului investițional minim.

Revenirea la convergență nominală presupune corectarea deficitelor gemene într-o manieră favorabilă îmbunătățirii semnificative a ratingului de țară.

GRADUL DE IMPLEMENTARE A CADRULUI EUROPEAN DE SUPRAVEGHERE MACROPRUDENȚIALĂ A SISTEMULUI FINANCIAR ȘI A RECOMANDĂRILOR CERS PRIVIND MONITORIZAREA RISCURILOR AFERENTE ACESTUIA

În respectarea obligațiilor stabilite prin Regulamentul UE nr.1092/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 privind supravegherea macroprudențială la nivelul Uniunii Europene a sistemului financiar și de înființare a unui Comitet European pentru Risc Sistemic (CERS), modificat în 18 decembrie 2019 prin Regulamentul UE nr.2176/2019, România participă la activitatea CERS prin cele două autorități competente la nivel național cu rol de supraveghere și reglementare a sectorului financiar, respectiv Banca Națională a României și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF).

CERS este responsabil pentru supravegherea macroprudențială a sistemului financiar al UE și pentru prevenirea și atenuarea riscurilor sistemice. CERS monitorizează și evaluează riscurile sistemice și, dacă este cazul, emite avertismente și recomandări. Activitatea CERS acoperă băncile, asigurătorii, administratorii de active, infrastructurile pieței financiare, precum și alte instituții și piețe financiare, inclusiv cele din domeniul financiar nebancar.

Aplicând Recomandarea CERS nr.3/2011 din 22 din decembrie 2011 privind mandatul macroprudențial al autorităților naționale, în România funcționează în baza Legii nr.12 din 16 martie 2017 Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM), al cărui obiectiv fundamental este de a contribui la salvagardarea stabilității financiare, inclusiv prin consolidarea capacității sistemului financiar de a rezista șocurilor și prin diminuarea acumulării de riscuri sistemice, asigurând pe această cale o contribuție sustenabilă a sistemului financiar la creșterea economică. Acesta are atât rolul de autoritate macroprudențială cât și pe aceea de autoritate desemnată în aplicarea prevederilor Directivei UE nr.36/2013 și Regulamentului UE nr. 648/2012 (CRD IV/CRR) referitoare la stabilirea amortizoarelor de capital.

România este în prezent singura țară din UE care a acordat rolul de autoritate desemnată pentru aplicarea instrumentelor macroprudențiale prevăzute de CRD IV/CRR unui comitet interinstituțional, deși banca centrală este autoritatea națională cu atribuții de reglementare și supraveghere a instituțiilor de credit¹⁵. Această situație poate genera dezavantaje precum o complexitate neneesară a procesului de decizie **dar prezintă și avantajul că reprezintă un cadru de colaborare și coordonare între autoritățile relevante pentru asigurarea stabilității macroeconomice și financiare.** Planul național

România participă la activitatea CERS prin BNR și ASF

România a aplicat Recomandarea CERS nr.3/2011 prin Legea nr.12/2017 ce înființează și reglementează activitatea CNSM

CNSM este atât autoritate macroprudențială cât și autoritate desemnată

Planul național de adoptare a monedei euro prevede acordarea BNR a

¹⁵ CNSM (2020)

de adoptare a monedei euro propune o soluție pentru remedierea dezavantajelor menționate prin modificarea Legii nr.12/2017 și acordarea BNR a rolului de autoritate desemnată.

Recomandările emise până în prezent de CERS privind cadrul de politică macroprudențială, obiectivele intermediare, instrumentele, măsurile și efectele acestora, precum și cele privind efectele colectarea de date și analiza riscurilor, ca și deciziile și eventualele avertizări emise de acesta, au fost evaluate de către CNSM (și precursorul acestuia, Comitetul Național de Stabilitate Financiară – ca entitate de cooperare interinstituțională) iar cele considerate relevante, ca și alte măsuri identificate prin propriile analize, au fost puse în aplicare prin recomandări și avertizări adresate instituțiilor membre (BNR, ASF, guvern).

În particular, CNSM evaluează periodic necesitatea recalibrării sau implementării instrumentelor macroprudențiale de care dispune și emite recomandări adresate BNR și ASF, inclusiv referitoare la amortizoarele de capital. Totodată, CNSM colectează date/informații și realizează analize privind riscurile sistemice la nivelul sistemului financiar național, pe baza cărora au loc (cel puțin trimestrial) discuții în cadrul întâlnirilor Consiliului General, iar acolo unde este necesar sunt identificate și implementate măsuri pentru diminuarea acestor riscuri.

Pe baza elementelor principale prezentate mai sus putem susține că în ceea ce privește cadrul de supraveghere macroprudențială România este convergentă din perspectiva instituțiilor, legislației și analizei riscurilor, dar încă nu au fost puse în aplicare unele măsuri propuse de Planul național de adoptare a monedei euro pentru remedierea unor dezavantaje identificate în raport cu practica în domeniu a altor state membre.

Dintre cele mai recente recomandări CERS, pentru care termenul de răspuns¹⁶ este încă în derulare, se remarcă:

- Recomandarea nr.7/2020 din 27 mai, adresată autorităților relevante, de a solicita instituțiilor financiare pe care le supraveghează¹⁷ ca cel puțin până la 1 ianuarie 2021 să se abțină de la distribuirea de dividende, derularea de programe de răscumpărare a acțiunilor sau asumarea de obligații privind plata unor remunerații variabile către anumite categorii de angajați, care au ca efect reducerea nivelului sau a calității fondurilor proprii la nivelul grupului sau la nivel individual pentru entitățile care nu fac parte dintr-un grup, termenul de răspuns fiind 31 iulie 2020.

rolului de autoritate desemnată

Unele recomandări recente importante emise de CERS în contextul crizei generate de pandemia COVID-19 necesită

¹⁶ Conform mecanismului „comply or explain” răspunsul constă în raportarea de către destinatarii recomandărilor a măsurilor luate în aplicarea acestora sau justificarea în mod adecvat a lipsei lor de acțiune

¹⁷ instituții de credit definite la articolul 4 alineatul (1) punctul 3 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013; societăți de asigurare și reasigurare definite la articolul 13 alineatul (1) și respectiv alineatul (4) din Directiva 2009/138 / CE; o contrapartide centrale definite la articolul 2 alineatul (1) din Regulamentul (UE) nr. 648/2012

- Recomandarea nr.8/2020 din 27 mai, adresată autorităților macroprudențiale naționale de a monitoriza și evalua implicațiile privind stabilitatea financiară a măsurilor conexe pandemiei COVID-19 luate de statele lor membre pentru protejarea economiei reale, cum ar fi cele de sprijinire a debitorilor, schemele de garanții publice și alte măsuri de natură fiscală, cu termen de răspuns 31 iulie 2020. Totodată se recomandă autorităților macroprudențiale să transmită cu regularitate către CERS, începând cu 31 iulie 2020, o serie de informații necesare acestuia pentru monitorizarea și evaluarea la nivelul UE (inclusiv din perspectivă cros-sectorială și transfrontalieră) a implicațiilor măsurilor anterior menționate, termenul de răspuns fiind în acest caz 31 decembrie 2020.

*acțiuni din partea
CNSM și a autorităților
componente în termen
foarte scurt (31 iulie
2020)*

CERINȚE PENTRU PREGĂTIREA ADERĂRII LA ZONA EURO – O ANALIZĂ ACTUALIZATĂ DIN PERSPECTIVA RAPOARTELEOR EUROPENE DE CONVERGENȚĂ 2020

România este în prezent un stat membru al UE care face obiectul unei derogări, respectiv de stat membru care nu a adoptat încă moneda euro. Art. 415 și art. 516 din Actele privind condițiile de aderare¹⁸ prevăd că fiecare nou stat membru care participă la Uniunea Economică și Monetară (UEM), începând cu data aderării, face obiectul unei derogări în sensul art. 139 din Tratatul de Funcționare al Uniunii Europene (TFUE).

Altfel spus, **aderarea la zona euro (ZE) înseamnă obligativitatea României de a solicita**, pe baza unui calendar stabilit de comun acord cu instituțiile europene, **abrogarea derogării care, este condiționată de:**

A] Îndeplinirea criteriilor de convergență economică înseamnă următoarele trei tipuri de analize:

A.1] *Analiza convergenței nominale* cu privire la evoluția prețurilor și a cursului de schimb, a soldului bugetar și a indicatorilor de îndatorare, precum și a ratelor dobânzilor pe termen lung. Trebuie precizat faptul că, deși că nu există o ierarhizare a acestor criterii nominale de convergență, totuși, o atenție specială se acordată: (i) analizei îndeplinirii criteriului cursului de schimb care implică participarea obligatorie în MCS2, precum și (ii) analizei îndeplinirii criteriului fiscal, respectiv a solidității finanțelor publice (să nu existe deschisă Procedura de deficit excesiv sau alte proceduri care să ateste dezechilibre la nivelul politicilor economice).

A.2] *Analiza riscurilor* - deși nu există referințe legislative clare și explicite cu privire la obligația unui stat membru candidat de a efectua analiza riscurilor, această abordare este încurajată de către ambele instituții europene (BCE, CE), mai ales în contextul actual, pentru o evaluare cât mai cuprinzătoare a capacității statului candidat de a se integra deplin în zona euro și de a implementa eficient noile reforme privind guvernanta UEM. Sunt vizate, în special, riscurile asociate: (i) dezvoltării economice insuficient de sustenabilă pe termen lung, (ii) structurilor economice insuficient de reziliente la șoc, (iii) grăbirii intrării în MCS2 și, (iv) pregătirii insuficiente a economiei pentru a

Criteriile clasice de la Maastricht trebuie însoțite de analiza riscurilor și a altor factori relevanți (reforme structurale, în primul rând)

¹⁸ Act privind condițiile de aderare a Republicii Cehie, Republicii Estonia, Republicii Cipru, Republicii Letonia, Republicii Lituania, Republicii Ungare, Republicii Malta, Republicii Polone, Republicii Slovenia și Republicii Slovace și adaptările Tratatelor care stau la baza Uniunii Europene (JO L 236, 23.9.2003, p. 33). Pentru Bulgaria și România, a se vedea art.5 din Actul privind condițiile de aderare a Republicii Bulgaria și a României și adaptările tratatelor pe care se întemeiază Uniunea Europeană (JO L 157, 21.6.2005, p. 203). Pentru Croația, a se vedea art.5 din Actul privind condițiile de aderare a Republicii Croația, precum și adaptările la Tratatul privind Uniunea Europeană, la Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și la Tratatul de instituire a Comunității Europene a Energiei Atomice (JO L 112, 24.4.2012, p. 21).

susține un anumit nivel al cursului de schimb care urmează a fi stabilit ca paritate centrală odată cu intrarea în MCS2.

A.3] *Analiza evoluției altor factori relevanți* pentru convergența economică astfel încât să se asigure desfășurarea, fără obstacole, a procesului de integrare în zona euro; după declanșarea crizei precedente și pe parcursul reformei UEM post criză, acești factori au fost reuniți sub procedura „cadru consolidat de guvernare economică a UEM”, respectiv exercițiul anual Semestrul European (mai concret, este vorba despre indicatorii incluși în Tabloul de Bord și procedurile care semnalează existența unor dezechilibre macroeconomice).

Deși prevederile TFUE și ale Statutului nu menționează explicit, cerința este ca aceste trei tipuri de analize să țină seama de același obiectiv: sustenabilitatea și durabilitatea procesului de convergență economică; acesta este și motivul pentru care atât BCE cât și CE folosesc o dublă abordare în evaluarea sustenabilității convergenței: retrospectivă și anticipativă.

B] Îndeplinirea criteriilor de convergență juridică presupune analiza compatibilității întregii legislații naționale, (care include Legea nr 314/2004 privind Statutul BNR și legislația aferentă), cu prevederile art. 123, 127, 130 din TFUE coroborate cu art. 2, 7, 12-14, 27, 33 din Statut care interzic ca legislația națională a oricărui stat membru să împiedice îndeplinirea atribuțiilor și funcționarea eficientă a Eurosistemului. În consecință, legislația românească trebuie adaptată pentru a se asigura compatibilitatea deplină cu TFUE și cu Statutul până când România adoptă moneda euro; indiferent de data la care va fi adoptat tot pachetul legislativ aferent, noua legislație ca intra în vigoare numai atunci când integrarea în Eurosistem devine efectivă.

C] Îndeplinirea criteriilor de convergență financiară presupune:

C.1] *Aderarea la Mecanismul Unic de Supraveghere (MUS)* cel târziu până la data adoptării euro conform prevederilor legale¹⁹.

C.2] Anul acesta BCE adaugă o recomandare explicită privind *continuarea stimulării încrederii în sistemul financiar*, în sensul îmbunătățirii practicilor de supraveghere, printre altele, prin respectarea recomandărilor aplicabile adresate de organismele europene și internaționale relevante și printr-o colaborare strânsă cu alte autorități naționale de supraveghere din statele membre ale UE în cadrul colegiilor de supraveghere.

D] Îndeplinirea criteriilor de convergență instituțională presupune:

D.1] *Pentru activități aflate în aria de competență a BNR* - obligativitatea legală de a îndeplini rigorile prevederilor Statutului Sistemului European al

Criteriul de convergență juridică necesită analiza cuprinzătoare a legislației naționale din care face parte și Legea nr 312/2004 privind Statutul BNR .

Aderarea la MUS este obligatorie

Convergența instituțională se referă atât la pregătirea BNR

¹⁹ Data de la care BCE și-a asumat atribuțiile conferite prin Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului de conferire a unor atribuții specifice BCE în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit, art.33 alineatul (2).

Băncilor Centrale și a Băncii Centrale Europene (Statut) cu privire la integrarea deplină în Eurosistem.

D.2] Pentru activități aflate în afara ariei de competență a BNR²⁰ - în ediția din acest an, BCE menționează explicit despre necesitatea de a menține un mediu favorabil convergenței sustenabile în România, prin politici economice orientate spre stabilitate și reforme structurale cuprinzătoare.

*pentru a face față
rigorilor
Eurosistemului, cât și
la calitatea instituțiilor
publice capabile să
mențină un mediu
favorabil convergenței
sustenabile*

²⁰ Măsuri care să vizeze: (i) ameliorarea mediului instituțional și a celui de afaceri, (ii) sporirea investițiilor și concurenței pe piețele de bunuri și servicii, (iii) scăderea gradului semnificativ de necorelare între competențele forței de muncă, cerințele pieței și reducerea deficitelor de forță de muncă, concomitent cu majorarea ratei de activitate, în vederea diminuării tensiunilor pe piața forței de muncă, precum și (iv) îmbunătățirea calității și eficienței administrației publice și a sistemului judiciar, îndeosebi în urma inversării progreselor obținute în domenii importante, precum lupta împotriva corupției.

CONVERGENȚA JURIDICĂ

A/ De ce și cât de importantă este aplicarea principiilor de convergență juridică în litera și spiritul TFUE

În luna iunie 2004 Parlamentul României adopta proiectul de modificare a Legii nr 112/1998 privind Statutul BNR. Câteva zile mai târziu România închidea Capitolul 11 – UEM de negociere pentru intrarea în UE, ceea ce marca transpunerea integrală a acquis-ului comunitar specific unei bănci centrale pentru aderarea în SEBC. Unul din angajamentele politice asumate atunci, prin consensul deplin al întregii clas politice, a fost integrarea juridică deplină a BNR în Eurosistem. Tradus în limbaj juridic, această integrare este asimilată cu prevederile art. 123, 127, 130 din TFUE coroborate cu art. 2, 7, 12-14, 27, 33 din Statut care interzic ca legislația națională a oricărui stat membru să împiedice îndeplinirea atribuțiilor și funcționarea eficientă a Eurosistemului. În consecință, legislația românească trebuie adaptată pentru a se asigura compatibilitatea deplină cu TFUE și cu Statutul până când România adoptă moneda euro; indiferent de data la care va fi adoptat tot pachetul legislativ aferent, noua legislație ca intra în vigoare numai atunci când integrarea în Eurosistem devine efectivă.

Principalele domenii pentru care CE și BCE solicită compatibilitatea juridică sunt cele care includ dispoziții care ar putea împiedica (i) participarea BNR la aplicarea politicii monetare unice, așa cum este definită de structurile de decizie ale BCE, (ii) îndeplinirea, de către guvernatorul BNR, a atribuțiilor de membru al Consiliului guvernatorilor BCE, precum și (iii) implementarea dispozițiile care contravin prerogativelor BCE – detalii în Caseta 1.

Deși pare a fi un aspect de detaliu, nuanța dintre legislație compatibilă și legislație armonizată este importantă în evaluarea criteriilor de convergență juridică: cerința ca legislația națională să fie „compatibilă” nu înseamnă că CE și BCE impun „armonizarea” legislativă. Astfel, termenul „compatibil” indică mai degrabă faptul că Legea nr 312/2004 privind Statutul BNR și legislația națională trebuie ajustate în vederea eliminării neconcordanțelor cu TFUE și cu Statutul și asigurării nivelului necesar de integrare a BNR în Eurosistem. Particularitățile naționale pot continua să existe în măsura în care acestea nu aduc atingere competenței exclusive a UE în domeniul monetar.

Rolul BCE în achitarea notei de plată a crizei precedente a determinat o reinterpretare a sferei de aplicabilitate a mandatului BCE din TFUE și Statut, dar fără a ieși din parametrii legali. S-a ajuns, prin programele de relaxare monetară, la o nouă manieră de interconectare între politica monetară și politica fiscală generic denumită „zona gri” pentru decizie și înțelegere comună (BCE, 2012, p. 28). Nu întâmplător s-a ajuns la solicitări ale Curții de

Dacă politic se dorește continuarea parcursului european al României, atunci legislația națională trebuie adaptată înainte (până la) data adoptării monedei euro, pentru a se asigura compatibilitatea deplină cu TFUE și cu Statutul SEBC; noile proiecte legislative vor intra în vigoare odată cu integrarea BNR în Eurosistem.

Ambele rapoarte de convergență din acest an insistă, cu precădere, pe necesitatea de a nu

justiție a UE (2010-11) și ale Curții Constituționale a Germaniei (mai, 2020) de implicare în implementarea politicii monetare a BCE.

Este foarte posibil ca, această criză COVID-19 să împingă spre o lărgire și mai amplă, de data aceasta chiar explicită, a mandatului BCE, pentru a include anumite măsuri de politică economică. Și la noi s-au auzit voci, chiar în această criză, care au propus un mandat inovativ pentru BNR. Atâta vreme cât România este stat membru al UE iar BNR membră a SEBC, orice propunere de modificare a mandatului băncii centrale poate atrage consecințe asupra independenței și legitimității tuturor băncilor centrale naționale, a BCE și, prin extensie, a SEBC. Prin urmare, se poate ajunge ca, prin prea mult control politic și democratic, băncile centrale naționale din UE, să-și piardă independența și relevanța ca instituții fundamentale pentru statele membre.

De aceea rapoartele de convergență din acest an insistă, cu precădere pe necesitatea de a modifica, 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 către realizarea acestui obiectiv. Ci, trebuie să se țină seama că, este obligatoriu ca Parlamentul României să consulte BCE ori de câte ori inițiază proiecte legislative care pot afecta funcționarea eficientă a Eurosistemului, în conformitate cu art. 127 alineatul (4) și art. 282 alineatul (5) din TFUE și cu art. 4 din Statut. În plus, decizia 98/415/CE a Consiliului din 29 iunie 1998 privind consultarea BCE de către autoritățile naționale cu privire la proiectele de reglementare stabilește în mod expres obligația tuturor statelor membre de a lua măsurile necesare în vederea respectării acestei obligații.

B/ În ce condiții divergența juridică poate deveni o problemă sau poate fi rezolvată

Divergența juridică constatată în rapoartele de convergență ale BCE și CE din 2020 nu este temporară și nici întâmplătoare. Majoritatea proiectelor legislative inițiate în Parlamentul României în ultimii cinci ani nu au fost în sensul ci, chiar împotriva integrării depline a BNR în Eurosistem; dacă ar fi fost adoptate, unele dintre acestea ar fi încălcat chiar și legislația europeană pentru aderarea la UE adică, exact acele angajamente asumate de România odată cu semnarea Tratatului de aderare la UE.

Exista două posibile evoluții în situația legislativă din România, din perspectiva aderării la zona euro: (i) fie se continuă adâncirea divergenței și depărtarea țării de zona euro dar și de UE – dacă nu încetează seria de proiecte legislative care, din perspectiva legislației europene, sunt incompatibile cu integrarea BNR în Eurosistem – caz în care nici nu se poate pune problema deschiderii negocierilor și continuării parcursului european al României; (ii) fie, politic, se ajunge la un consens pentru reversarea trendului divergenței și reîntoarcerea la convergență juridică. Înainte de a concluziona că divergența juridică

mai iniția, adopta și modifica orice dispoziție care încalcă independența BNR

În situația legislativă de acum, România are două opțiuni, din perspectiva parcursului european către zona euro: (i) fie continuă adâncirea divergenței și depărtarea țării de zona euro; (ii) fie, politic, se ajunge la un consens pentru reversarea trendului și reîntoarcerea la convergență juridică

trebuie eliminată sau că armonizarea este modalitatea adecvată de rezolva problema divergenței, trebuie semnalat un risc real: orice schimbare a Legii nr 312/2004 privind Statutul BNR, în sensul semnalat de rapoartele de convergență ale BCE și CE, nu trebuie să devină o țintă politică și nu trebuie asociată cu lupta politică internă.

Caseta nr 1 – Detalii privind asigurarea compatibilității legislației naționale pentru îndeplinirea criteriului de convergență juridică și integrarea deplină a BNR în Eurosistem

Legislația românească nu îndeplinește toate cerințele privind independența băncii centrale, interdicția de finanțare monetară și integrarea juridică BNR în Eurosistem. România este stat membru al UE care face obiectul unei derogări și, în consecință, trebuie să respecte toate cerințele de adaptare prevăzute în articolul 131 din TFUE.

Principalele domenii de asigurare a compatibilității legislației naționale sunt:

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

- *Independența funcțională* – obiectivul principal să fie clar definit, să nu lase loc incertitudinilor juridice, să fie în deplin acord cu obiectivul fundamental de menținere a stabilității prețurilor prevăzut în TFUE și să aibă prioritate față de orice alte obiective.
- *Independența instituțională* - este interzis oricărei bănci centrale naționale și membrilor organelor de decizie ale acestora să solicite sau să accepte instrucțiuni de la instituțiile sau organismele UE, de la guvernele statelor membre sau de la orice alt organism.
 - o *Interdicția de a da instrucțiuni* dreptului terților de a da instrucțiuni organelor de decizie sau membrilor conducerii executive și operative privința misiunilor SEBC.
 - o *Interdicția de a aproba, suspenda, anula sau amâna deciziile* adoptate de BNR în privința atribuțiilor SEBC.
 - o *Interdicția de a controla decizii pe motive juridice* - neexercitarea, de către alte organisme decât instanțele judecătorești independente, a controlului, pe motive juridice, asupra deciziilor referitoare la îndeplinirea misiunilor SEBC, întrucât îndeplinirea acestor misiuni nu poate face obiectul reexaminării la nivel politic.
 - o *Interdicția de a participa cu drept de vot în cadrul CA/BNR* în ceea ce privește îndeplinirea misiunilor legate de SEBC.
 - o *Interdicția de consultare prealabilă cu privire la o decizie a BNR* cu condiția să nu aducă atingere independenței membrilor organelor de decizie ale BNR, statutului guvernatorului, în calitate de membru al organelor de decizie ale BCE, și obligațiilor de confidențialitate care decurg din Statut.
 - o *Descărcarea de răspundere a membrilor CA/BNR*.
- *Independența personală* - mandatul conferit membrilor CA/BNR contribuie la menținerea independenței băncii centrale și a SEBC.
 - o *Durata minimă a mandatului guvernatorului* - minim cinci ani.
 - o *Motivele eliberării din funcție a guvernatorului* – doar pe baza motivelor menționate la art. 14.2 din Statut.
 - o *Stabilitatea mandatului și motivele eliberării din funcție a membrilor CA/BNR*, cu excepția guvernatorului, implicați în îndeplinirea misiunilor SEBC.
 - o *Dreptul la cale de atac jurisdicțională* - pentru a limita posibilitatea politicului de a evalua în mod discreționar motivele eliberării din funcție.
 - o *Măsuri de prevenire a conflictelor de interese* – nici un membru al CA/BNR nu poate exercita un mandat și nu poate avea un interes care să-i poată influența activitățile, fie prin natura postului deținut în cadrul autorităților executive sau legislative ale statului sau în cadrul administrației regionale ori locale, fie prin implicarea în activitatea unei societăți comerciale..
- *Independența financiară* - dispune, în mod autonom, de resurse financiare suficiente pentru îndeplinirea mandatului, fără ingerințe politice.
 - o *Stabilirea bugetului* - cu garantarea faptului că nu aduce atingere mijloacelor financiare necesare îndeplinirii misiunilor legate de SEBC.
 - o *Norme contabile* - conturile trebuie elaborate de CA/BNR, iar profitul se calculează în mod independent și profesional, de CA/BNR.
 - o *Repartizarea profitului, capitalul și dispozițiile financiare ale BNR* - dispoziții legale clare și transparente adoptate de către CA/BNR pe baza unor criterii profesionale și nu trebuie lăsate la discreția terților. Profitul poate fi transferat către bugetul de stat numai după acoperirea pierderilor acumulate în anii anteriori și după constituirea provizioanelor financiare considerate necesare pentru menținerea valorii reale a capitalului și a activelor BNR. Nu sunt admise măsuri legislative temporare sau ad-hoc.
- *Autonomia în domeniul resurselor umane.*
- *Dreptul de proprietate.*

Confidențialitatea (art. 37 din Statut):

- *Obligația păstrării secretului profesional* de către personalul BCE și al BNR, precum și de către membrii organelor de decizie ale BCE și ale BNR.
- *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 ale organismului care primește aceste informații și nu trebuie să aducă atingere independenței SEBC și regimului acestuia privind confidențialitatea aplicabil membrilor CA/BNR. BNR trebuie să asigure faptul că aceste organisme păstrează confidențialitatea informațiilor și a documentelor divulgate la un nivel corespunzător celui aplicat de BNR.

Interdicția de finanțare monetară (art. 123 din TFUE):

- *interzice BCE și tuturor băncilor centrale membre SEBC din statele membre să acorde credite pe descoperit de cont sau orice alt tip de facilitare 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 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 exoneraze 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:* art. 21.2 din Statut prevede că „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”. Scopul art. 21.2 din Statut este de a clarifica faptul că BNR, ca urmare a transferului competenței în domeniul politicii monetare către Eurosistem, poate continua desfășurarea serviciilor de agent fiscal furnizate în mod tradițional guvernului fără ca aceasta să constituie o încălcare a interdicției de finanțare monetară.

Interdicția de acces privilegiat (art. 124 din TFUE):

- Prevede că „se interzice orice măsură care nu se întemeiază pe considerente de ordin prudential 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”.
- Conform art.1 alineatul (1) din Regulamentul (CE) nr. 3604/93 al Consiliului, prin acces privilegiat se înțelege orice act cu putere de lege, normă administrativă sau orice alt instrument juridic imperativ, adoptat în exercițiul autorității publice, care: (a) obligă instituțiile financiare să achiziționeze sau să dețină pasive ale instituțiilor sau organismelor comunitare, administrațiilor centrale, autorităților regionale, locale sau ale altor autorități publice, ale altor organisme de drept public sau întreprinderi publice ale statelor membre, sau (b) conferă avantaje fiscale de care pot beneficia numai instituțiile financiare sau avantaje financiare care nu sunt conforme principiilor unei economii de piață, pentru a încuraja achiziționarea sau deținerea unor astfel de pasive.

- Compatibilitatea cu ortografia unică a euro

Sursa: Rapoartele de convergență ale CE și BCE, 2020

REPORNIREA ECONOMIILOR ȘI „COSTURILE DE TRANZACȚIE”²¹

Pandemia a impus închiderea parțială a economiilor, cu un „efect lacăt” (Dăianu, 2020a) ce înseamnă un declin al activității fără precedent după al doilea război mondial. Numai în țări est europene, după colapsul sistemului comunist, a avut loc o reducere atât de drastică și subită a activității economice, în 1990 – „recesiunea transformațională” cum a numit-o Janos Kornai, mai lovite fiind țările (între care și România) ce au practicat forme foarte rigide ale sistemului până la finele deceniului nouă.

În mod gradual și cu diferențe, în funcție de circumstanțe locale, se încearcă o relaxare a restricțiilor (a închiderii), care să faciliteze o repornire a economiilor -- deși termenul de repornire nu este deplin corect întrucât porțiuni mari din economii (sistemul medical, utilități publice, ramuri industriale, educația fie și online etc.), nu au fost închise. Dar mobilizarea resurselor, ca într-o economie de război, rămâne o caracteristică a timpului. Elocvent pentru această situație extraordinară este că lupta sanitară implică forțe și logistică militară, de ordine publică.

Cât de brutal a intrat pandemia în viața noastră se vede și dintr-un fapt ai zice minor. La reuniunea economiștilor americani (AEA) din acest an (în ianuarie), a fost prezentată lucrarea „*The economics of viral outbreaks*” a lui Imran Rasul (Resul, 2020). Dar nu au fost sesiuni extinse și pe tema principală referitoare la criza Covid19. În timp ce acum, numeroase site-uri și publicații sunt pline cu analize privind impactul economic al pandemiei.

Cum va fi traiectoria de revenire/repornire este marea întrebare avansându-se diverse litere-scenariu pentru a o descrie. Înainte de a intra într-o analiză succintă a factorilor ce determină, în general, traiectoria, se impun câteva considerații:

- restricțiile nu vor fi eliminate rapid și în totalitate; vor fi practicate norme de distanțare fizică/socială mai mult timp (până la găsirea unui tratament/vaccin eficace), care au impact asupra activității economice și sociale;
- există diferențe între economii în funcție de îngrădirea pandemiei; ciclul epidemic nu este invariabil geografic;
- ciclul epidemic depinde nu numai de viteza de câștigare a imunității (individuale și colective) și de obținerea unui vaccin (tratament); ciclul depinde de respectarea de către persoane, comunități, a regulilor de auto-protecție, de distanțare fizică/socială;
- este posibil să avem mai multe „valuri” în ciclul epidemic;

În mod gradual și cu diferențe, în funcție de circumstanțe locale, se încearcă o relaxare a restricțiilor (a închiderii), care să faciliteze o repornire a economiilor

Deși trimestrul trei din acest an va revela o urcare importantă a activității economice față de cel anterior, panta de revenire nu va fi simetrică; vor fi fluctuații, în funcție de ciclul epidemic.

²¹ Idei din acest text au apărut și în alte publicații în luna mai 2020

- teama, precauția vor însoți conduita multora; acest sindrom se adaugă aversiunii față de risc, față de asumarea de investiții în producție, care preceda izbucnirea pandemiei;
- există costuri greu de estimat, cum sunt cele privind procesul educațional (online-ul are efect compensatoriu, dar nu în totalitate; în plus nu toți pot beneficia de online);
- se vor schimba, este de prezumat, obiceiuri, stiluri de viață. Pe de altă parte, viața nu poate fi în întregime online, oricât ar invada-o internetul;
- contează mult ce se întâmplă în ariile economice mari: SUA, zona euro și China. Pachetele de susținere financiară și fiscală din aceste economii condiționează revenirea pe plan mondial.

Cele menționate mai sus sugerează că, deși trimestrul trei din acest an va revela o urcare importantă a activității economice față de cel anterior, panta de revenire nu va fi simetrică; vor fi fluctuații, în funcție de ciclul epidemic.

În cele ce urmează mă refer la „costuri de tranzacție” în condiții de pandemie și impactul asupra economiei, un posibil indicator al costului sanitar și economic al pandemiei, situația în România și alte țări est europene, unele concluzii.

„Costuri de tranzacție” în creștere

Mersul revenirii este ilustrat de ceea ce numim „costuri de tranzacție”. În literatura de specialitate²² costurile de tranzacție (*transaction costs*) explică apariția și evoluția firmelor, a interacțiunii între acestea, între sectorul public și cel privat, numitor comun fiind căutarea unei performanțe organizaționale superioare; logica acestor costuri se poate aplica și în relațiile între state. Și când intervin aspecte *behaviorale* complexe, de „raționalitate limitată” (Herbert Simon), căutarea eficienței mai înalte, reducerea de costuri, eliminarea de redundanțe, domină comportamentul organizațional. Sunt de menționat aici importanța clarificării drepturilor de proprietate (cu implicații pentru costurile litigiilor) și extragerea de rente pe piețe, care este un fapt comun în lumea reală și nu arareori certat cu principii de etică.

Costurile de tranzacție explică conduita oamenilor și a organizațiilor. Diferența fundamentală față de perioade liniștite, de ameliorare a eficienței (reducere de costuri de tranzacție), este că acum avem un șoc extraordinar, care, cel mai adesea, implică creșteri de costuri cu conținut material/financiar și nu numai – deoarece există și costuri de ordin psihologic. Mai departe, sunt afectate preturi. Este de observat că există o variabilitate a costurilor, că ele au o dinamică și că, în timp, vor avea iar o tendință de scădere. Dar pe perioada pandemiei și o bună bucată de timp după, multe costuri rămân mai elevate ca

Costurile de tranzacție explică conduita oamenilor și a organizațiilor. Diferența fundamentală față de perioade liniștite, este că acum avem un șoc extraordinar, care, cel mai adesea, implică creșteri de costuri cu conținut material/financiar și nu numai – deoarece există și costuri de ordin psihologic.

²² Vezi Oliver Williamson, Douglas North, Armen Alchian, Harvey Leibenstein, Harold Demsetz, Ronald Coase, etc.

medie decât niveluri ex-ante; este de introdus aici și eventualitatea mai multor valuri ale pandemiei.

Șocul pandemic se adaugă la o înclinație preexistentă de a regândi lanțuri de producție globale (*supply chains*) din rațiuni de securitate economică și națională; cu atât mai mult va avea loc un proces de „relocalizare” a unor lanțuri de producție (reexaminarea principiului *just in time*), ce are impact asupra costurilor de producție (și de tranzacție).

Creșterea de costuri, sau imposibilitatea de a face afaceri normale, este copleșitoare pentru unele sectoare, ceea ce va afecta prețuri ale unor servicii și ale unor bunuri; ex: transporturi aeriene, entertainment-ul cu spectatori, turism cu mari aglomerări, în general oriunde densitatea de persoane este mare. O bună perioadă de timp se poate vorbi în aceste cazuri de „regim de supraviețuire”, care, când intervin interese strategice, poate fi ușurat prin subvenții masive (vezi Air France și KLM, Lufthansa, etc.), chiar preluarea de către stat prin participatii.

Costuri de producție/tranzacție cresc oriunde se impun măsuri de siguranță (sănătate), deși asemenea măsuri protejează capitalul principal al unei societăți.

Costuri de tranzacție mai mari conduc adesea la prețuri mai mari. Dar nu neapărat. De pildă, unde se reduc costuri prin telemuncă, unde există marje de profit (antepandemie) semnificative, unde cererea nu scade considerabil, unde se reduc dramatic costuri cu inputuri de bază (vezi prețul la combustibil/țiței), prețurile nu ar trebui să crească. Salarii, inclusiv ale echipelor de top management, pot să fie renegociate, diminuate.

Este de așteptat că numeroase persoane și firme să economisească, să crească „balanțe precauționare” (date bancare deja indică acest fenomen). Această economisire nu ajută revenirea pe partea de cerere și se va împleni ca impact cu o reținere în a face investiții productive. De aceea, intervenția statului în economie poate fi decisivă prin investiții publice de anvergură și susținerea unor sectoare economice, pentru susținerea cererii și ofertei agregate. Dar când „efectul lacăt” este intens stimularea economiei nu poate avea eficacitate.

Intervenția statului în economie depinde de spațiul fiscal și de moneda pe care banca centrală o emite (dacă și cât se pot monetiza deficite). Ideologia este lăsată de o parte și guverne, indiferent de culoare politică, se implică puternic în economie – inclusiv prin considerarea de participatii în companii (o extindere a ceea ce s-a produs în Marea Recesiune, cu naționalizări parțiale în industria financiară).

Când nu se văd în dinamica prețurilor, costuri de tranzacție crescute implică diminuări de câștiguri nete, pierderi efective, sau sunt cuprinse în deficite bugetare mai mari (în datoriile publice crescute), generate de implicarea statelor

Creșterea de costuri este copleșitoare pentru unele sectoare, ceea ce va afecta prețuri ale unor servicii și ale unor bunuri

Costuri de tranzacție mai mari conduc adesea la prețuri mai mari. Dar nu neapărat.

Când nu se văd în dinamica prețurilor, costuri de tranzacție crescute implică diminuări de câștiguri nete, pierderi efective, sau sunt cuprinse în deficite bugetare mai mari (în datoriile publice crescute).

în economie pentru a proteja persoane intrate în șomaj și pentru a susține afaceri.

Un indicator al „nenorocirii pandemice”

Costurile economice ale „închiderii” trebuie judecate împreună cu erodarea capitalului uman din cauza virusului -- pierderi de vieți omenești și îmbolnăviri. Cu decenii în urmă, Arthur Okun a propus un „indicator al nefericirii” (*miseria index*), ce aduce laolaltă impactul șomajului cu cel al inflației. Se poate imagina o funcție/indicator analog ce include ca argumente costul sanitar în sine al pandemiei, (C_s), măsurabil prin numărul de decese și îmbolnăviri -- stocul de capital uman diminuat²³) și costul economic, (C_e), al efortului de combatere a pandemiei (costul *lockdown-ului*) obiectivul fiind de a le limita, adică de a minimiza funcția $\min(C) = C(C_s, C_e)$. Judecata ar porni de la resursele pe care le are o societate. Trebuie spus însă că cele două variabile, C_s și C_e , nu sunt independente între ele. Dacă nu ai resurse adecvate, nu poți lupta eficace contra Covid19, deci C_s depinde de starea economiei (nu poți avea un *lockdown* nesfârșit), $C_s = C_s(C_e)$; și invers, $C_e = C_e(C_s)$, economia depinde de eficacitatea luptei contra Covid19. Există prin urmare un trade-off între cele două variabile, oricât de cinic ar suna un raționament de „optimizare” în asemenea condiții. De aceea, guvernele operează cu faze în acest război: într-o formă simplificată, închiderea parțială în etapa I și deschidere, repornire graduală în etapa a II-a. În fapt, poate exista varietate în aplicarea fazelor în funcție de evoluția pandemiei și judecăți subiective, chiar dacă opiniile experților – medici și economiști – sunt considerate în algoritmii de decizie.

Analiza sugerată mai sus nu este facilă deoarece implică subiectivism, preferințe de apreciere a situației. Pentru a arata ce am în vedere sugerez următorul exercițiu folosind tot indicatorul lui Okun. Dacă acest indicator este $(m) = (u + i)$, unde (u) este rata șomajului și (i) este rata inflației, contează ce preț relativ se pune pe cele două variabile. Unii economiști pot considera că este bine ca inflația să fie cât mai mică, indiferent de circumstanțe, chiar dacă există controverse privind care ar fi rata naturală a șomajului, sau rata care nu conduce la accelerarea inflației (NAIRU- non accelerating inflation rate of unemployment). Tot așa, alți economiști pot considera că nu se poate tolera șomaj foarte mare, care ar distruge țesutul social. Adică se poate imagina ceva de genul $\min(m) = (x u + y i)$, unde ($x + y = 0$), care ar arăta că, cu cât este mai mic coeficientul (x) cu atât este mai preferabil un nivel scăzut al inflației. Si invers, pentru alți economiști, un (x) mai mare (dar mai mic decât 1) ar pune preț mai mare pe un nivel scăzut al șomajului. În fond, și curba Philips, cu imperfecțiunile cunoscute, are în vedere un trade-off între șomaj și inflație.

Tot astfel se poate judeca costul pandemiei, când vrei să limitezi daunele: $\min C(C_s, C_e) = (x(C_s) + y(C_e))$, unde (C_s) este costul de capital uman provocat de

„Indicatorul nefericirii” al lui Okun și fazele repornirii economiei.

²³ Diminuarea este directă și indirectă, calea a două fiind rezultatul unei suprasolicitări a sistemului medical care face că anumite nevoi (nelegate de Covid19) să nu poată fi satisfăcute cum se cuvine.

epidemie, (C_e) ar fi costul economic al închiderii, iar ($x+y=0$). Cei care pun mare preț pe costul economic propriu zis al epidemiei/pandemiei, conferă o valoare scăzută, mai aproape de (0), lui (x); negaționiștii (cei care contesta relevanta epidemiei și a necesității unui lockdown) ar asocia lui (C_e) un coeficient (y) egal cu 1 și 0 lui (x). Și invers, cei care pun preț mai mare pe victimele umane ale pandemiei ar atribui coeficientului (x) o cifră mai apropiată de 1. Sunt de menționat din nou cele două praguri critice: pragul când sistemul medical ar fi debordat de epidemie; și pragul de breakdown al unei închideri prelungite a economiei -- adică (C_s) depinde de (C_e) și invers. Cele două variabile nu sunt deci independente între altele.

Schema prezentată mai înainte este o simplificare a ceea ce consider că este marele trade-off în situația de acum, când trebuie să fie urmărite două deziderate ce pot, în anumite condiții, intra în conflict. Sună cinic, chiar imoral ce afirm, având în vedere că situația ideală ar fi să nu punem în balanță costuri de o parte și de alta a aliniamentelor. Dar o optimizare mai mult sau mai puțin explicită a autorităților se face, sub constrângeri foarte mari -- de resurse și cunoaștere, deoarece nici sfatul medical și nici analizele economice nu sunt suficient de precise și planează asupra lor multe incertitudini.

Mai sus, sunt menționate costurile crizei pe cele două dimensiuni. Se poate reformula raționamentul văzând sănătatea și securitatea economică ca două bunuri publice, ce trebuie să fie o grijă permanentă a guvernelor și o coordonată cheie pentru regândirea funcționării economiei după pandemie. Ambele bunuri publice pot fi vizualizate printr-o funcție de producție, P , ce pune în relație resursele societății cu satisfacerea celor două obiective, $\max P(S, PIB)$, unde S privește sănătatea oamenilor, iar PIB este nivelul activității economice ca măsură a robusteții sistemului (desigur, PIB este numai o dimensiune a gradului de robustețe/reziliență). Și aici este de sesizat relația între cele două variabile, fiindcă PIB depinde de sănătatea oamenilor și viceversa (sănătatea, ca sector public, are nevoie de resurse). Calitatea politicilor publice este de examinat din această perspectivă.

Revin la problema ciclului epidemic care depinde de conduita oamenilor, de respectarea regulilor de distanțare fizică, care capătă o valoare duală: sanitară (la nivel individual și comunitar) și economică (fără oameni sănătoși este greu de susținut activitatea economică).

Ca să rezumăm: presiunea de a crește prețuri, din cauza unor costuri de tranzacție mărite, este de pus în relație cu cererea pe piață (ce poate fi letargică din cauza economisirii crescute), cu sprijinul guvernamental (subvenții, ce moderează impulsul de a crește prețuri), diversificarea producției (dependentă de un singur produs la care cererea scade dramatic poate fi nimicitoare), existența unor rezerve care să asigure robustețe la șocul pandemic, posibilitatea de diminuare a costurilor (*cost-cutting*). Costuri de tranzacție mărite echivalează cu un șoc pe partea de ofertă, ce se poate materializa în prețuri mai mari.

Cele două bunuri publice – sănătatea și securitatea economică - pot fi vizualizate printr-o funcție de producție, P , ce pune în relație resursele societății cu satisfacerea celor două obiective, $\max P(S, PIB)$, unde S privește sănătatea oamenilor, iar PIB este nivelul activității economice ca măsură a robusteții sistemului.

Și ciclul epidemic, ca interacțiune între politici publice și conduite ale oamenilor și organizațiilor (firmelor), poate fi gândit prin prisma dinamicii costurilor de tranzacție.

Impact asupra economiei

Există firme și persoane câștigătoare ale acestor vremuri, cele care își axează activitatea pe telemuncă (nu întâmpină constrângeri legate de restricțiile de distanțare fizică) și care oferă servicii și produse cerute (ex: alimente de bază și servicii publice). De altfel, telemunca, este un câștigător al șocului pandemic.

Vom asista probabil la „reinginerii” (nu financiare...) în domeniul corporatist și chiar în sectorul public, de amploare. Se impune și o reevaluare a modelelor de risc, cum a fost necesar după criza financiară; sunt de considerat aici și riscurile ce decurg din schimbarea de climă. Modele de risc indică costurile diverselor decizii la nivel organizațional; dacă modelele de risc nu sunt adecvate deciziile pot fi eronate, pot mări riscuri sistemice (a se vedea dezbaterile după 2009 privind reglementări în industria financiară).

Privind modelele de risc se poate vorbi de un trade-off între „performanța” definită pe termen scurt (ce frecvent nu ține cont de riscuri sistemice și beneficii/costuri inter-temporale) și robustețe, reziliența unei organizații/sistem. În mod tradițional, eficiența pe termen scurt este judecată de burse, ce sunt obsedate de câștiguri rapide. De aceea se impun, de exemplu, reglementări în industria financiară, care să țină cont de riscuri sistemice ca și de eventuale acte fraudulente. Fiindcă pentru societate, ce contează în mod esențial sunt costuri pe termen mediu și mai lung. Aceste costuri trebuie să fie asumate în prețurile instrumentelor de asigurare (desigur, nu cum au făcut companii de asigurări în anii premergători Marii Recesiuni). Asigurările, văzute drept costuri de tranzacție, vor fi probabil mai scumpe dată fiind multiplicarea evenimentelor extreme.

Este de imaginat un nou „New Deal” în economii avansate, cum a inițiat în SUA administrația Franklyn Delano Roosevelt după Marea Depresiune (1929-1933). Desigur, adaptat la condițiile și nevoile de acum, la nevoia de a putea preveni/atenua șocuri pandemice, efecte ale schimbării de climă. Planul de redresare, avut în vedere de instituțiile europene, poate fi văzut ca un New Deal dacă va avea consistența și suflu în timp.

Va fi afectat PIB-ul potențial de această criză pandemică? Probabil da, deoarece forța de muncă disponibilizată nu își va găsi utilizare imediată și recalificarea nu va fi ușoară pentru toți; efectul de hysteresis (prelungirea unor efecte considerate temporare) se va simți. Incertitudini majore vor afecta și ele PIB-ul potențial pe filiera investițiilor. Este probabil ca problematica socială să fie mai acută în nu puține state, ceea ce va pune presiune majoră pe bugete publice. Economii avansate erau oricum cu potențial de creștere diminuat de o „stagnare seculară”, ce a fost accentuată de Marea Recesiune – creștere

Telemunca – câștigător al șocului pandemic.

Se impune și o reevaluare a modelelor de risc, cum a fost necesar după criza financiară; sunt de considerat aici și riscurile ce decurg din schimbarea de climă.

Este de imaginat un alt „New Deal” în economii avansate. Efectul de hysteresis (prelungirea unor efecte considerate temporare) se va simți. Incertitudini majore vor afecta și ele PIB-ul potențial pe filiera investițiilor. Îndatorarea crescută din cauza pandemiei va deveni o preocupare pentru multe țări.

economică mai mică din cauza demografiei și a unei dinamici scăzute a productivității.

Îndatorarea crescută din cauza pandemiei, chiar dacă vom trăi ani în șir cu rate de politică monetară negative în termeni reali, va deveni o preocupare pentru nu puține țări – inclusiv în zona euro. Fiindcă rate de politică monetară negative nu se traduc automat în costuri cu serviciul datoriei negative în termen reali; ratinguri suverane diferite explică costuri ale serviciului diferite.

România, economiile est-europene

Economiile est-europene își pot reveni mai ușor putând beneficia și de eventuala relocalizare a unor activități din Asia. Dar și pentru ele potențialul de creștere va fi afectat negativ, chiar dacă acesta va rămâne considerabil superior celui din economiile avansate din UE. Trebuie remarcat că reîntoarcerea unor lucrători din străinătate poate crește PIB-ul potențial și echilibra piața muncii în Est pe termen mediu.

Dacă UE va adopta un program de redresare de amploare, prin dublarea bugetului comun, România și alte state est-europene vor putea să consolideze infrastructura de bază și să dezvolte sectoare cheie (precum agrobusiness-ul, care are nevoie la noi de amenajare a teritoriului, de sistem de irigații). Dar este esențial ca Planul să se adreseze tuturor statelor, chiar dacă sunt țări ce au suferit enorm în această criză (încă neterminată) și care vor fi probabil susținute puternic.

Traectoria repornirii în România depinde de cum ne vom descurca cu finanțarea economiei în 2020, de măsuri concrete de sprijinire a economiei și de cum vom fructifica bugetul crescut al UE în anii ce vin; repornirea depinde și de refacerea lanțurilor de producție în Europa.

Privind finanțarea economiei în 2020, multe depind de măsuri care să asigure finanțatorii că situația poate fi ținută sub control – fiindcă, este de repetat, deși regulile fiscale au fost suspendate în UE, nu înseamnă că ne putem împrumuta după vrere. De măsuri credibile pe plan bugetar depinde costul finanțării. Acest cost depinde și de un mix adecvat de politici macroeconomice, care nu trebuie să subestimeze vulnerabilitățile economiei – deficite mari ca handicap de pornire, grad semnificativ de euroizare, buget public fragil, cu venituri proprii foarte joase. În acest context, o relaxare excesivă a politicii monetare ar face rău, ar putea cauza un atac intern pe leu, o destabilizare a economiei.

În literatura de specialitate este cunoscută „imposibila trinitate”, care spune că nu poți avea concomitent stabilitate a cursului, mișcări libere de capital și politică monetară autonomă; la cel puțin unul dintre cele trei deziderate ar trebui să se renunțe (cum este în zona euro cu politică monetară comună). În economiile emergente, de aceea se practică flotarea controlată a cursului (preferându-se o stabilitate cât de cât a cursului) și se încearcă descurajarea capitalurilor speculative, inclusiv prin măsuri macroprudențiale. Cu atât mai mult un deficit bugetar mare poate fi o lovitură letală pentru stabilitatea

Economiile est-europene își pot reveni mai ușor.

Traectoria repornirii în România depinde de cum ne vom descurca cu finanțarea economiei în 2020, condiționată de măsuri credibile pe plan bugetar.

„imposibila trinitate” și o „cuaternitate imposibilă”

economiei când finanțarea este problematică – am putea vorbi de o „cuaternitate imposibilă” pornind de la ceea ce unii clamează ca fiind necesar pentru a combate criza de acum: reducere drastică de dobânzi (rată de politică monetară) și injecții de lichiditate, deficite mult crescute prin cheltuieli sporite și facilități fiscale concomitent cu prezumarea finanțării fără probleme a deficitelor (mișcarea capitalului) și stabilitatea cursului. O imposibilitate „la pătrat”... ai zice.

Un diferențial de randament (dobânzi) corespunzător ajută stabilitatea leului. Iar intervenții ale BNR pe piața financiară internă o pot fluidiza și pot ușura finanțarea bugetului public; reducerea ratei de politică monetară trebuie să fie cu mare grijă calibrată. Ne plac sau nu piețele financiare, nu poți să nu ții cont de ele, de cei care, în căutarea de randament, sunt gata să atace pe oricine care este cu garda joasă, sau mai vulnerabil. În 2020 trebuie să asigurăm finanțarea economiei fără șocuri, pentru a putea să ducem războiul sanitar cât se poate de bine, în condiții extrem de vitrege.

Anul 2021 poate aduce operaționalizarea unei regândiri a modelului de dezvoltare, care să pună accent pe robustețe, pe rădăcini autohtone mai viguroase în economie; să avem mai mult în vedere sănătatea populației și securitatea alimentară (ce nu se poate bizui prevalent pe importuri, mai ales când ai acasă un pământ generos), să nu ezităm să aplicăm măsuri de promovare a unor avantaje competitive (de politică industrială). Nu putem lăsa totul în grija Pieței Unice. Avem nevoie de o UE mai solidară, coezivă, dar trebuie să ne bazăm totodată mai mult pe forte proprii; este o lecție a crizei financiare și a celei de acum. Toate acestea reclamă un buget public solid, venituri fiscale sporite.

Oricum, nu de clișee avem nevoie, ci de politici publice inteligente și concrete. De pildă, o bancă promoțională (de dezvoltare) este necesară în România și este de notat resuscitarea ideii unui Fond Național de Dezvoltare (după modelul polonez). Pe termen scurt trebuie găsite soluții la un eventual blocaj al creditului furnizor (comercial) în economie. Se poate mări frontul de lucru în investiții în infrastructură, cu efectele conexe de antrenare, se poate sprijini mai mult producția agricolă internă (inclusiv constituirea de stocuri de rezervă mai mari). Este de salutat reluarea producției la cei doi mari producători auto, care arată că se redeschid lanțuri de producție, cu efecte de antrenare majore în economia internă.

Importă mult ca Planul european de redresare să nu se adreseze ai mult decat disproporționat țărilor din zona euro, să nu fie un fel de „bailout” camuflat pentru economii din zona euro -- aceasta nu numai deoarece toate statele din UE vor sta în spatele emisiunii de obligațiuni care să finanțeze Planul. Pentru că și România suferă mult în această criză având și puteri bugetare proprii foarte limitate.

În toate statele europene, chestiunea „distribuirii poverii” este proeminentă pentru politica publică; este vorba de relația între stat și cetățean, între firme

Anul 2021: regândirea modelului de dezvoltare, cu accent pe robustețe, rădăcini autohtone mai viguroase în economie; să avem mai mult în vedere sănătatea populației și securitatea alimentară, să nu ezităm să aplicăm măsuri de promovare a unor avantaje competitive.

și stat, între firme, între grupuri sociale. Criza pandemiei va lăsa datorii publice mai mari și presiuni crescute pe bugete publice. Tensiuni vor crește în societate dacă ceea ce numim „echitate”, justiție socială vor fi percepute ca fiind tot mai deficitare.

În România este necesar un sistem de impozitare mai just (fair), pentru a permite bugetului public să ofere bunuri publice esențiale și să ajute societatea să fie mai robustă. Fiindcă șocuri vor mai exista. Un regim fiscal mai just este necesar în condițiile nevoii acute de a crește veniturile bugetare/fiscale, ce sunt extrem de joase în România.

Leșirea din „Marele Lockdown”, repornirea economică depind de „costurile de tranzacție”, care și ele depind de evoluția restricțiilor și mersul epidemiei, de elemente de psihologie individuală și colectivă, de comportamentul de economisire și de investire productivă.

Revenirea la nivelul din 2019 al PIB-ului, va avea loc probabil nu mai devreme de 2022, în multe economii. Dar ar fi un PIB cu schimbări structurale. Economii și bugete vor trebui să se restructureze pentru a fi mai robuste, mai capabile să reziste la șocuri viitoare. Să ne gândim, de pildă, la schimbarea de climă care este un pericol existențial.

Mersul economiilor va fi grevat de mari incertitudini, chiar dacă găsirea unui vaccin ar declanșa un *Rebound* semnificativ; sunt și alte pericole ce reclamă schimbări în economie și societate, în bugete publice și cele ale firmelor, în bugete ale familiilor.

Important este totodată să se evite prăbușirea sistemului multilateral de relații inter-statale, care ar mări foarte mult costuri de tranzacție pe plan internațional, ar conduce la dispute de „care pe care”, ca într-o junglă.

Noroc că în Europa există UE, care este un sistem multilateral regional, în pofida imperfecțiunilor pe care le are și care trebuie să fie remediate (Dăianu, 18 mai, 2020).

Criza pandemiei va lăsa presiuni crescute pe bugetele publice.

În România este necesar un sistem de impozitare mai just.

Repornirea economică depinde de „costurile de tranzacție”

Economiile și bugetele vor trebui să se restructureze pentru a fi mai capabile să reziste la șocuri viitoare.

Necesitatea evitării prăbușirii sistemului multilateral și șansa existenței UE.

CRIZA CA O OPORTUNITATE²⁴

1. Oportunitatea reformării Uniunii Economice și Monetare?

Cel puțin trei teme care preocupă decidenții europeni în ultimii ani inspiră răspunsuri la dilema dacă șocul COVID-19 poate fi o oportunitate pentru adâncirea reformei UEM:

1.1. Tema progresului uniunii fiscale în zona euro, cu repercusiuni asupra statelor din afara zonei euro. Înainte de izbucnirea pandemiei, UE nu era suficient de robustă pentru a face față șocului COVID-19. La izbucnirea pandemiei, în afară de măsurile decisive ale BCE, răspunsul consolidat la nivelul UE a fost destul de neconvingător și de asimetric până la finalul lunii mai 2020, când CE a lansat o propunere într-adevăr îndrăznească: un pachet de redresare care conține o propunere de Buget al UE consolidat pe termen lung (CFM 2021-2027), precum și un instrument de recuperare - Next Generation EU. De acum în acolo, riscul de adâncire a divergenței economice ar putea fi minimizat dacă, politic, se va decide un răspuns fiscal comun iar uniunea fiscală va deveni realitate cât mai curând.

Din punct de vedere macroeconomic, această arhitectură financiară inedită are o serie de caracteristici dezirabile – detalii în Caseta 1. Dimensiunea valorică este clar macro-impresionantă. Ambele instrumente formează o putere financiară cumulată de 1,85 trilioane euro adică, apx. 13 la sută din PIB UE 2019 (CE, 2020). De asemenea, acest pachet deschide noi căi de integrare a politicilor economice naționale, propunând coordonare politicilor investiționale naționale, simultan cu analiza eficienței investițiilor. În al treilea rând, pachetul este puternic partinitor către investițiile publice, special pentru stimularea cererii agregate pe fondul ratelor dobânzilor la limita zero (CE, 2020). În final, se speră ca fondurile să ajungă la statele membre care au cea mai mare nevoie, prin redistribuirea veniturilor și pentru stabilizarea ciclică a UE. Viteza cu care se va negocia și, implicit, cu care se vor implementa cele 20 de proiecte legislative care formează noul pachet financiar este esențială pentru a susține redresarea economică sustenabilă și durabilă a statelor membre din recesiunea indusă de pandemie.

1.2. Tema împărțirii poverii crizei pandemiei COVID-19. În interiorul zonei euro, până când voința politică europeană va agree unanim adâncirea uniunii fiscale, BCE contribuie activ la susținerea redresării și corectarea divergenței: recalibrându-și toate instrumentele pentru o transmisie cât mai simetrică a politicii monetare și o evitare a fragmentării pe piețe și, în mod special, pe piața datoriei suverane, BCE evită o înăsprire a costurilor naționale de finanțare a datoriei publice. Acțiunile puternice ale BCE, care s-a angajat să

Un acord politic cât mai rapid este vital pentru avansul uniunii fiscale

Coabitarea, în tandem echilibrat, între politica monetară și politicile fiscale naționale este singura soluție eficace pentru

²⁴ O versiune prescurtată a apărut în studiul „Oportunități pentru România din perspectiva contextului internațional generat de criza Covid-19”, coordonator Simona Moagăr Poladian, publicat sub egida Academiei Române în luna mai 2020 și disponibil la: <https://academiaronmana.ro/SARS-CoV-2/doc/d09-OportunitatiRomania-COVID9.pdf>

achiziționeze obligațiuni la aproximativ aceeași scară cu care se preconizează că guvernele din zona euro vor emite o nouă serie de obligațiuni în acest an, înseamnă, practic, costuri scăzute ale datoriei suverane. Ca urmare, Italia, Grecia, Portugalia, Franța, Spania – primele cele mai îndatorate state vulnerabile din zona euro – vor continua să se împrumute pentru că piețele au perceput deja un anumit grad de solidaritate cu BCE. Dar, cu cât decizia politică privind uniunea fiscală în zona euro se amână mai mult de finalul acestui an, cu atât principiul independenței și mandatul BCE devin mai vulnerabil la presiuni politice și, mai nou, la constrângeri juridice (solicitările Curții Constituționale din Germania).

În afara zonei euro, acțiunile de coordonare între băncile centrale naționale au loc în interiorul SEBC, prin măsuri de politică monetară adoptate conform mandatului legal conferit de TFUE și, adaptate specificului național: (i) reducerea ratei dobânzii de politică monetară, (ii) îngustarea coridorului format de ratele dobânzilor facilităților permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară, (iii) furnizarea de lichiditate băncilor și, (iv) cumpărarea de titluri de stat în lei de pe piața secundară, pentru finanțarea în bune condiții a economiei reale și a sectorului public. Dar astfel de măsuri nu pot dura la nesfârșit; pentru ca UEM să se consolideze într-un sens strict economic, este nevoie de instrumente specifice unei uniuni fiscale.

Ca urmare, atât în interiorul cât și în afara zonei euro, coabitarea, în tandem echilibrat, între politica monetară și politicile fiscale naționale este singura soluție eficientă pentru împărțirea costurilor crizei pandemice.

1.3. Tema recuperării (a)simetrice ca urmare a diferențialului de reziliență economică în UE. Riscul ca această pandemie să adâncească și mai mult segmentarea în UE este justificat de cel puțin două motive:

Primul motiv se referă la impactul asimetric al crizei asupra economiilor statelor membre, ca urmare a diferențelor dintre capacitățile naționale de a-și susține economiile: statele cu economii mai reziliente, capabile să absoarbă rapid și eficient șocul COVID-19, pot relua creșterea economică sustenabilă mai rapid, comparativ cu statele sudice care, pe lângă faptul că sunt mai afectate de pandemie, riscă o confruntare cu efectele crizei pe o perioadă mai lungă de timp, datorită structurilor economice insuficient de reziliente care întârzie redresarea.

Al doilea motiv are legătura cu perspectiva denaturării mecanismelor de liberă concurență echitabilă (level playing field), ce amenință integritatea pieței unice a UE. Cauza principală este insuficiența coordonare între statele membre și la nivel european în ceea ce privește dimensiunea și designul schemelor fiscale naționale. De exemplu, dimensiunea stimulilor fiscali naționali este impresionantă: cumulativ reprezintă circa 4 la sută din PIB UE27, la care se adaugă scheme de garanții publice și amânări de impozite, estimate la 17 la sută din PIB UE27 (cifre disponibile până la data de 15 mai, conform Comunicării CE din 20 mai 2020). De aceea CE mega-pachetul legislativ al CE

*împărțirea costurilor
crizei pandemice.*

*Absorbția șocului
COVID-19 depinde de
reziliența structurilor
economice dar și de
puterea fiscală a
fiecărui stat membru
de a multiplica
competitiv stimulii
fiscali, grăbind sau
întârziind redresarea
economică*

include un instrument de sprijin pentru solvabilitate, care va permite injectiile de capitaluri proprii (equity) în firme aflate în dificultate și restabilirea competitivității, fără a încerca salvarea companiilor naționale sau transnaționale slabe competitiv.

Caseta 1:

Arhitectura construcției finanțării economiei Next Generation EU se bazează pe legătura dintre principalul instrument *permanent* de finanțare a economiilor UE (CFM sau Bugetul UE pe termen lung) și principalul instrument *temporar* de finanțare a redresării (Fondul de recuperare). Având la bază propunerea politică comună franco-germană, catalogată de mass media ca „momentul hamiltonian¹” al Europei, mega-pachetul compus din 20 de proiecte legislative ar putea spori flexibilitatea politicii fiscale a UE către granițe apropiate de uniunea fiscală hamiltoniană.

Mecanismul propus are următoarele caracteristici:

În primul rând, pentru *sursa de finanțare*: banii vor proveni din împrumuturi pe care CE, în numele UE, le poate face prin titluri de stat comune emise, în nume propriu de UE și garantate de veniturile proprii ale UE, la o scară fără precedent în istoria UE; până acum, se utilizau garanții comune, ceea ce nu era pe placul statelor frugale și, puteau deveni subiect de neconstituționalitate în unele state ale zonei euro; acum, garanțiile ar putea veni de la Bugetul UE pe termen lung. Fondurile colectate urmează a fi investite în trei direcții: (i) pentru sprijinirea statelor membre pentru a face investiții și reforme, prin Fondul de redresare și reziliență integrat în Semestrul European, în valoare de 560 de miliarde euro dispuși astfel: o facilitate de finanțare prin subvenții de până la 310 miliarde euro plus o linie de împrumuturi de până la 250 de miliarde euro. Fondul va fi valabil pentru toate statele membre, dar va fi concentrat în zonele cele mai afectate și mai puțin reziliante economic; (ii) pentru relansarea economiei UE prin stimularea investițiilor private, prin Instrumentul de sprijin pentru solvabilitate către întreprinderile europene viabile din țările cele mai afectate. Acesta poate fi operațional începând cu 2020 și va avea un buget de 31 de miliarde euro, cu potențial de creștere până la 300 de miliarde euro. Aici se include și suplimentarea, cu 15,3 miliarde euro, a bugetului InvestEU și noul Mecanism de investiții strategice, gândit în cadrul InvestEU, care să sporească reziliența sectoarelor strategice; și, (iii) pentru investiții în prevenirea unei viitoare crize de sănătate, prin pregătirea, achiziționarea de medicamente și echipamente vitale.

În al doilea rând, principala *pârghie de distribuție/transfer a resurselor financiare* în interiorul UE, către toate statele membre, ar putea fi prin împrumuturi ale CE, în numele UE, în condiții de dobânzi aproape de zero (sau chiar sub zero) care se acordă în prezent pentru debitorii suverani AAA. Astfel, oricare din guvernele statelor membre din UE (deci, și România) ar putea avea acces la linii masive de creditare (împrumuturi și/sau subvenții) ieftine care ar permite, cel mai probabil, împrumuturi aproape nelimitate, chiar și atunci când unele state membre nu dispun de resurse financiare proprii suficiente pentru a-și răscumpăra datoriile la scadență. Însă prețul acestor concesi se va reflecta printr-o monitorizare foarte atentă a modalităților de cheltuire a banilor și condiționalități de politici și de direcționare a banilor europeni - de aceea ideea de „prânz gratuit” ar fi o iluzie naivă.

Și nu în ultimul rând, la fel de importantă, este *sursa de rambursare a acestor fonduri* care, cel mai probabil, va fi distribuită pe mai multe cicluri bugetare CFM: (i) plafonul de resurse proprii al bugetului UE va fi (aproape) dublat la 2% din venitul național brut (VNB) al UE 27, iar marja creată astfel pe baza creditelor bugetare pentru cheltuieli (puțin mai puțin de 1% din VNB anual) va fi folosită pentru garantarea noilor împrumuturi; garanția va fi asigurată de către cota pro-statelor membre (fiecare va garanta o cotă echivalentă cu cota sa în VNB UE27). Rambursarea împrumutului va începe „nu mai devreme de 2027” și va fi finalizată „până cel târziu în 2058”; în consecință, garanția și creșterea plafonului resurselor proprii vor depăși durata fiecărui ciclu CFM, devenind astfel o caracteristică cvasi-permanentă a bugetului UE; (ii) Pentru asta însă, UE/CE va trebui să perceapă noi impozite pe cont propriu, de tip taxe pan-europene, pe lângă taxele vamale și o mică parte din veniturile naționale din TVA, care deja trec automat la Bruxelles. Propunerea CE menționează, printre posibilitățile luate în considerare, o taxă digitală, o taxă pe carbon, o taxă de ajustare a carbonului la frontieră și o taxă pentru întreprinderile mari, dar acestea sunt controversate datorită economiilor și preferințelor politice diferite.

Un aspect care a fost oarecum neclar în dezbaterile publice se referă la rambursarea împrumuturilor prin Bugetul UE de către statele membre versus beneficiile nete, ambele fiind direct și proporțional corelate cu VNB. Din perspectiva rambursării, distincția dintre împrumuturi și subvenții ar putea conta mai puțin decât a fost percepută în dezbaterile publice, deoarece atât împrumuturile cât și subvențiile vor fi rambursate în funcție de cheia VNB. Desigur, acordarea unei sume mai mari sub formă de subvenții are o valoare politică mai mare și nu poate fi trecută cu vederea, mai ales în ani electorali; dar, dacă nu se face nici o rambursare pe durata următorului CFM pentru că împrumuturile vor avea o durată foarte lungă, până la urmă și acestea reprezintă un beneficiu economic substanțial și deloc de neglijat, mai ales că sunt achiziționate la rate ale dobânzii aproape de zero.

1) Aluzie la compromisul din 1790, (cunoscut drept „the dinner table bargain”) dintre părinții fondatori ai federalismului american, Alexander Hamilton și James Madison; cei doi au agreeat ca, în schimbul stabilirii capitalei SUA lângă râul Potomac și nu la NYC, Congresul să aprobase viziunea federală de unificare, la nivel de guvern, a centrelor autonome de colectare a veniturilor și de împrumuturi) care a pus bazele guvernului federal american prin care s-a acoperit finanțarea Războiului american de independență.

În opinia CE, criza COVID-19 este provocată de un șoc simetric, care necesită un răspuns simetric, pentru evitarea adâncirii fragmentării și segmentării Uniunii și consolidarea Proiectului European.

Doar că, în cazul României, simetria redresării se complică datorită structurilor economice insuficient de reziliente la șoc la care s-au adăugat și riscurile legate de sustenabilitatea finanțelor publice. Situația economică a țării era deja în pericol înainte de izbucnirea pandemiei COVID-19, ca urmare a deficitelor bugetare mari din ultimii cinci ani și a pro-ciclicității politicii fiscale în perioade de puternic avânt economic. Cu un spațiu de manevră îngustat și de solicitarea Consiliului (2020/C116/01) din 3 aprilie 2020 de a lua măsuri efective pentru reducerea deficitului bugetar și a deficitului structural, creșterea datoriei publice este inevitabilă. Costurile crizei se reflectă deja în deficitul bugetului de stat. România dispune de rezerve bugetare limitate pentru a face față impactului pandemiei COVID-19 și pentru a asigura, simultan, sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice. Finanțarea dezechilibrelor și refinanțarea datoriei sunt, așadar, prima prioritate. Deocamdată, România are acces pe piețele internaționale de capital, dar, la costuri mai mari decât alte state; singura plasă de siguranță (*safety net*) disponibilă unui stat membru din afara zonei euro este instrumentul clasic de asistență financiară de tip „Facilitatea Balanța de plăți”, în asociere, dacă va fi nevoie, cu o linie de împrumut de la FMI – însă, ambele instrumente sunt însoțite de măsuri de austeritate care, așa cum s-a văzut la criza precedentă, adâncesc divergența față de zona euro.

Provocarea cu care se confruntă România este *cum* să acționeze, cu suficientă putere și viteză, pentru a împiedica prelungirea recesiunii și adâncirea dezechilibrelor economice, astfel încât ieșirea din criza COVID-19 și redresarea sustenabilă a României să fie o oportunitate pentru ajustarea structurilor sale economice și reîntoarcerea la convergența cu zona euro.

Iată patru posibilități.

Întâi de toate, ***pierderile suportate de economie trebuie absorbite de bugetul de stat***. Este rolul statului să protejeze cetățenii și economia împotriva acestui șoc, pe care sectorul privat nu are cum să-l absoarbă prin forțe proprii, date fiind proporțiile acestei pandemii. Acum este vremea politicii fiscale care, dacă sunt corect și echilibrat gândite, pot contribui la creșterea încrederii cetățenilor acestei țări în stat – un sondaj recent arăta că, mai mult de 2/3 din români și-au pierdut nădejdea în autorități. BNR și politica sa monetară susțin eforturile de atenuare a efectelor crizei și pot menține stabilitatea țării pe termen lung numai în tandem coordonat cu politica fiscală. Dovada că mix-ul de politici a lucrat eficient în ultimele trei luni în România s-a văzut în: (i) furnizarea de lichidități pentru finanțarea în bune condiții a sectorului public, firmelor și populației; (ii) scădea graduală și sustenabilă a dobânzilor la credite, atât pentru populație, cât și pentru companii; (iii) atenuarea fluctuațiilor cursului de schimb leu/euro într-un interval restrâns (0,4 la sută),

Criza Covid-19 ne-a găsit nepregătiți, cu structuri economice insuficient de reziliente, spațiu de manevră redus și politici fiscale nesustenabile

Patru modalități de a privi partea plină a paharului crizei COVID-19:

1. Șansa de a spori încrederea românilor în instituțiile statului

cu implicații favorabile asupra serviciului datoriei în valută și a costului importurilor, precum și asupra așteptărilor privind evoluțiile macro-economice viitoare. Cu cât mix-ul de politici va continua să fie la fel de eficient ca în ultimele luni, cu atât se vor crea condiții pentru atenuarea riscurilor și a vulnerabilităților la adresa sustenabilității politicilor economice pe termen mediu și lung. Alternativa - desincronizarea mix-ului de politici economice prin politizare electorală excesivă și reîntoarcere la relaxarea fiscală - va conduce la creșterea volatilității cursului de schimb și, implicit a veniturilor reale, cu potențiale repercusiuni asupra finanțelor publice și a poziției externe a României.

În al doilea rând, ***este nevoie de o adaptare a filozofiei politicii fiscale din România la noua realitate europeană.*** Oportunitatea pe care o oferă această criză este posibilitatea de re-cuplare a politicii fiscale naționale cu politicile economice europene de care ne-am distanțat în ultimii cinci ani. Apartenența la UE nu se mai poate rezuma doar la atragerea de fonduri europene prin politicile tradiționale de coeziune și politica agricolă comună care vor continua să schimbe economia dar, acum vor aduce ceva în plus: ar putea finanța integral această schimbare. O bună parte din resursele financiare de care are nevoie România acum pot fi direcționate spre redresarea economiei – presiunea CE de a angaja cel puțin 60 la sută din aceste fonduri în următorii doi ani (2021 și 2022) ne-ar ajuta enorm. Mega-pachetul Next Generation EU propune statelor o viziune europeană integrată a politicilor fiscale naționale, prin care se încearcă cuplarea, sincronizarea și direcționarea resurselor financiare ale UE către canale/proiecte comune.

Cele trei caracteristici ale noii viziuni UE: titluri de stat emise de UE, în nume propriu, taxe pan-europene pe activități transfrontaliere și, pârghii de împrumut pentru a beneficia de aceleași dobânzi ca ale Germaniei, ar putea avea efectul fiscal unional mult-așteptat de toate statele membre. Peste câteva luni, cât se speră că vor dura negocierile, România (și toate statele) ar putea obține, începând cu 2021, acces la resurse financiare mult mai ieftine decât cele din prezent. Chiar dacă, la schimb, va trebui să ne dublăm contribuția națională la Bugetul UE și/sau să acordăm alte concesiuni în procesul de negociere, ce contează la final este accesul la bani europeni (subvenții și împrumuturi), la rate ale dobânzii aproape de zero. Important este să intrăm în negocieri cu ținte bine definite într-o Poziție de țară cât mai consistentă și mai coerentă la nivel de politici incluse în celelalte Poziții de țară pentru dosare mai vechi de negociere, cum a fi: CFM post 2020, proiectele de investiții finanțate prin BEI, etc..

În al treilea rând, ***faptul că România beneficiază de flexibilizarea deficitului bugetar (prin utilizarea Clauzei derogatorii de la PSC²⁵) nu înseamnă că este***

2. Șansa de a re-europeniza politica fiscală a României

²⁵ Această clauză facilitează coordonarea politicilor bugetare în perioade de încetinire economică, iar activarea sa permite: (i) flexibilitatea necesară Bugetului de stat al României pentru a sprijini și mai mult economia, inclusiv o

permisă depășirea deficitului bugetar și/sau structural oricât și, oricum.

Sustenabilitatea pe termen lung a finanțelor publice din statele membre rămâne principala prioritate europeană iar România are nevoie să se recupereze la acest obiectiv. Această clauză ajută la contracararea efectelor crizei însă, nu rezolvă problemele cu care am intrat în criză. Restabilirea echilibrului macroeconomice, diminuarea deficitelor și reformele structurale necesită timp dar, mai ales, înțelepciunea de a evita greșelile din trecut. De exemplu, în Tabelul 1 sunt prezentate o serie de vulnerabilități care au erodat persistent capacitatea statului de a răspunde eficient la șocuri: (a) ori de câte ori mix-ul de politici macroeconomice a fost dezechilibrat și supus presiunii politice; (b) când presiunile politice asupra BNR au prejudiciat independența băncii centrale și, (c) când relația statului cu sistemul bancar a fost în disconfort și a avut parte de constrângeri.

Și, nu în ultimul rând, ***reducerea costurilor acestei crize depinde de viteza cu care economia românească se adaptează la viziunea integratorie a politicii fiscale și investiționale a UE***, chiar dacă vom avea o libertate limitată în a alege ce investiții vom face și ce reforme structurale vom aplica; aceste constrângeri sunt justificate de Bruxelles prin principiul că, banii europeni nu doar salvează, ci și transformă economiile statelor membre. Dacă într-adevăr vrem acces la aceste fonduri, atunci planul economic național de redresare va trebui să fie coerent cu prioritățile identificate prin Semestrul European. Noul megapachet legislativ propune ca, pe lângă respectarea Recomandărilor Specifice de Țară, să se introducă o serie de noi indicatori de monitorizare a statelor membre, de tipul contribuției proiectului pentru care se solicită finanțare la creșterea potențială, crearea de noi locuri de muncă, coeziune socială și teritorială. De asemenea, se sugerează intenția CE de a se implica, prin cooperarea directă cu MFP, în procesul de elaborare a planului național de investiții și de reformă, astfel încât să fie eliminat riscul de respingere a proiectelor naționale în suficient fundamentate, iar indicatorii stabiliți pentru eliberarea tranșelor de finanțare să fie îndepliniți în mod real; procedura de cooperare este neclară deocamdată și va fi, cu siguranță, unul dintre punctele fierbinți ale negocierilor, căci micro-management-ul comun al proiectelor investiționale este văzut ca măsură asiguratorie de statele frugale și ca acțiune injustă, chiar discriminatorie, de către statele sudice (în special în noile state membre).

3. Șansa de a ne întoarce la o politică fiscală sustenabilă și durabilă pe termen mediu și lung

4. Șansa de a grăbi convergența economică prin centrarea creșterii economice pe investiții în proiecte strategice publice europene și naționale

abatere temporară de la traiectoria de ajustare în vederea atingerii obiectivului bugetar pe termen mediu (MTO), cu condiția ca această abatere să nu pună în pericol sustenabilitatea finanțelor publice pe termen mediu (de aceea abaterea de la cerințele PSC ar urma să fi temporară), concomitent cu (ii) flexibilitatea temporară suplimentară în utilizarea fondurilor UE, care permite transferarea unor fonduri între regiuni și obiective politice și abandonarea cerințelor naționale de cofinanțare, plus (iii) un cadru temporar privind ajutoarele de stat, pentru accelerarea sprijinului public către companii. Suplimentar, pentru reîntoarcerea la funcționarea echilibrată a pieței unice, s-a relaxat și cadrul de finanțare pentru cercetare, testare și producție, precum și cadrul de achiziții publice al UE, publicat la 1 aprilie 2020.

Este esențial ca autoritățile române să nu-și creeze iluzia că acești bani europeni sunt „un prânz gratuit”, care poate dura la nesfârșit, iar nota de plată o vor plăți alții. Ar fi o mare vulnerabilitate dacă planul economic național de redresare a României ar continua raționamentul din ultimii cinci ani de de-cuplare de politicile europene și de concentrare exclusiv pe politicile clasice (politica de coeziune și politica agricolă comună) din Bugetul UE pe termen lung, ignorând noua filozofie integratorie europeană. Iar această vulnerabilitate ne-ar îndepărta și mai mult de zona euro.

3. Ce vulnerabilități pot agrava riscul sistemic COVID-19 în România

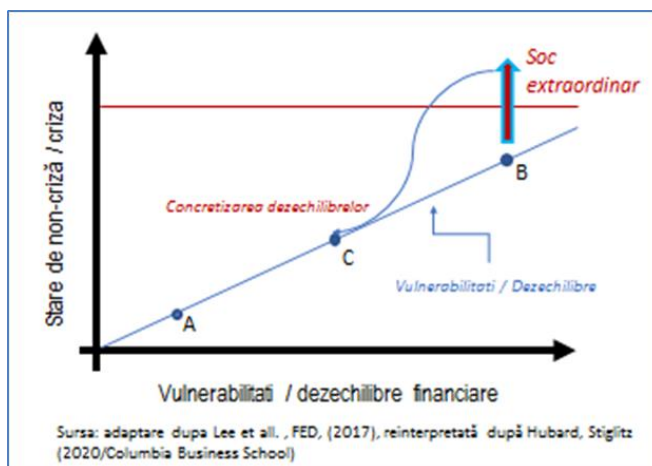
Înțelegând cât de mult contează cunoașterea vulnerabilităților și a dezechilibrelor pre-criză, decidenții pot avea o imagine mai clară a gradului în care economia este susceptibilă la criză; indiferent de sorginte (fie că este vorba de o criză economică, financiară, sau de altă natură), o criză se poate declanșa ca urmare a pierderii, bruște și neașteptate a veniturilor (inclusiv a resurselor financiare pentru finanțarea economiei și răscumpărarea datoriei) și/sau creșterii bruște și incontroleabile a cheltuielilor; însă criza poate fi grăbită și/sau amplificată, dacă în perioada pre-criză economia s-a confruntat cu dezechilibre și vulnerabilități la adresa sustenabilității și rezilienței structurilor economice (FED, 2017).

Figura 1 ajută la clarificarea rolului pe care îl au vulnerabilitățile și șocurile în declanșarea unei

crize: această descompunere între vulnerabilități (pe care le putem defini și măsura în mod rezonabil) și șocuri (un șoc de tip COVID-19 și alte posibile șocuri subsecvente, pe care nu le putem anticipa în acest context pandemic

extraordinar), poate face diferența între a duce țara spre starea de criză versus a ține țara sub control. Discuțiile recente dintre experții FED și economiști de la Columbia University arată că, dificultățile în asigurarea resurselor financiare pentru finanțarea economiei și vulnerabilitățile din sectorul financiar asociate cu calitatea activelor (dezechilibre de evaluare a activelor) pot fi, printre altele, primii indicatori de avertizare timpurie pentru intrarea într-o stare de criză.

Punctul A, de exemplu, reprezintă o economie cu relative vulnerabilități și dezechilibre macroeconomice care pot fi ținute sub control. În momentul în



Cu cât sunt mai multe și mai adânci vulnerabilitățile economice, cu atât economia devine mai susceptibilă la o nouă criză

care un șoc extraordinar de magnitudinea și forța COVID-19 a lovit în perioada de izolare și blocaj, economia s-a mișcat de la punctul A la punctul B dar, nu a intrat în starea de criză. Ce se poate întâmpla mai departe, depinde de adâncimea dezechilibrelor și de varietatea slăbiciunilor pre-criză.

De exemplu, în România, situația economică era deja în pericol înainte de izbucnirea pandemiei COVID-19, ca urmare a deficitelor bugetare mari din ultimii cinci ani și a pro-ciclicității politicii fiscale în perioade de avânt economic puternic. Dacă acum, în criză, nu se intervine cu politici coerente și sustenabile de atenuare a deficitelor generate de structura insuficient de rezilientă a economiei, sunt șanse mari ca dezechilibrele macroeconomice să avanseze; piețele simt acest pericol și reacționează, măbind costurile îndatorării și, îngustând portofoliul și calitatea creditorilor dispuși să nu-și asume finanțări riscante. Acest cerc vicios trimite economia de la punctul B la punctul C, unde situația dezechilibrelor nu mai poate fi ținută sub control, iar starea de criză se poate concretiza.

Aici se vede dezavantajul de a fi în afara zonei euro, care oferă statelor membre o plasă de siguranță (*safety net*) diversă: statele din zona euro, care au o situație economică și financiară generală solidă, au nevoie doar de garanții financiare pentru a preveni situațiile de criză, accesând instrumentele MES înainte de a întâmpina dificultăți în strângerea de fonduri de pe piețele internaționale de capital. Dar, în cazul României, unde situația economică are un trecut de nesustenabilitate fiscală și o plasă de siguranță redusă financiar și redusă doar la Facilitatea BoP, situația poate deveni riscantă dacă planul național de redresare nu se face prin măsuri sustenabile.

Este posibil ca România să resimtă în mod inegal consecințele socioeconomice ale pandemiei, din cauza decalajelor semnificative în materie de investiții și de productivitate a forței de muncă între regiuni și sectoare/activități economice. În ultima evaluare de țară din 20 mai 2020, CE avansează ca risc „considerabil” „adâncirea disparităților regionale din România, (...) ceea ce ar putea genera o inversare a tendinței de reducere a disparităților și a procesului de convergență dintre București și restul regiunilor, dintre urban și rural” (CE, 2020, p.4). Principalele surse de vulnerabilitate asociate riscului sistemic COVID-19 și care poate afecta stabilitatea țării pe termen scurt și mediu sunt²⁶:

- a) insuficiente lichidități pentru economie, de care să beneficieze: (i) companiile și gospodăriile, în special IMM-urile și lucrătorii independenți, (ii) finanțarea acelor proiectelor de investiții publice mature, conectate cu proiectele strategice europene care favorizează redresarea economică în

Este posibil ca România să resimtă în mod inegal consecințele socioeconomice ale pandemiei, din cauza decalajelor semnificative în materie de investiții și de productivitate a forței de muncă între regiuni și sectoare/activități economice.

Trei vulnerabilități sunt considerate de partenerii europeni ca fiind principali factori de risc care pot trimite economia în criză

²⁶ Conform recomandărilor specifice României publicate la data de 20 mai 2020, conform Regulamentului (CE) nr. 1466/97 și a Regulamentului (CE) nr. 1467/97, Recomandările adoptate în ciclurile anterioare ale Semestrului European, înainte de debutul pandemiei coronavirusului, au acoperit și reforme esențiale pentru reformele structurale pe termen mediu-lung. Aceste provocări nu au dispărut iar recomandările rămân valabile și, vor fi monitorizate în continuare pe parcursul ciclului anual al Semestrului European din anul viitor.

domenii precum: tranziția ecologică și digitală, în special către transportul durabil, infrastructura de servicii digitale, producția și utilizarea energiei în mod nepoluant și eficient, precum și către infrastructura de mediu, inclusiv în regiunile miniere;

- b) politici fiscal-bugetare relaxate, dacă se continuă stimulentele fiscale pe fond electoral, prin adoptarea unor măsuri care: (i) pun în pericol sustenabilitatea finanțelor publice, (ii) afectează reziliența sistemului de sănătate, (iii) generează inegalitate între categorii sociale și, (iv) nu oferă soluții clare de protecție socială și de ocupare a forței de muncă.
- c) lipsa de predictibilitate a procesului decizional la nivel național și, continuarea politizării excesive a actului decizional din sectorul public.

Concretizarea acestor vulnerabilități ar fi un semnal serios, pentru instituțiile internaționale creditoare și agențiile de rating, de deteriorare și mai severă a perspectivelor dezechilibrelor fiscale și cele externe, iar prin absența consolidării fiscale și, de creștere a datoriei publice peste nivelul prognozat.

Tabelul 1: Matricea de evaluare a rezilienței economice și a răspunsului statului la trei tipuri de șoc – o analiză comparativă pentru România

Răspunsul în materie de: Tip de șoc	Șocul intrării în UE suprapus cu șocul crizei financiare (2007 – 2010)	Șocul persistenței dezechilibrelor macroeconomice interne (2015 – februarie 2020)	Șocul crizei COVID-19 (martie 2020 – prezent)	Concluzii
Efficiența răspunsului la șoc	- Absorbția șocurilor s-a realizat prin: piața unică (major) și piețele financiare (parțial, cu potențial destabilizator până la Inițiativa de la Viena) - Relația autoritatea monetară-fiscală-bănci a acționat parțial ca un amortizor la șoc (Troika – efect compensatoriu)	- Absorbția șocurilor s-a realizat prin: piața unică, Bugetul UE/CFM 2014-2020 (major), piețe financiare (parțial) - Relația autoritatea monetară-fiscală-bănci a fost în disconfort - Progrese limitate pentru reforme structurale și reducerea deficitului structural (MTO); ajustarea lentă a structurilor economice: toate au alimentat constant dezechilibre macroeconomice	- Absorbția șocurilor s-a realizat prin: piața unică și Bugetul UE/CFM 2014-2020 (major), stabilizatori europeni (flexibilizare PSC, mecanism SURE, etc.) și piețe financiare (parțial) - Relația autoritatea monetară-fiscală-bănci a acționat corelat și rapid ca amortizor la șoc și ca indicator de alocare mai bună a resurselor - Reformarea structurilor economice (reformă structurale) recomandată în PDM în ultimii 5 ani	<i>Efficiența răspunsului la șoc din partea statului (monetar și fiscal) depinde de eficiența amortizorilor la șoc, care provin de la politicile economice:</i> - interne - insuficiente - externe: CFM/Bugetul UE - Piețele financiare, dacă relația este confortabilă; altminteri, are potențial destabilizatoriu
Stabilizare (netezirea șocului)	"House in order" (cu sprijin Troika) a reglat mix-ul de politici și a stabilizat economia (consolidare fiscal-bugetară solidă) și limitarea deficitului structural	Politici fiscale relaxate, pro-ciclice și care nu respectă cerințele cadrului bugetar național, plus presiuni politice constante au desincronizat mix-ul de politici și dereglat structurile economice	Spatiu fiscal extrem de redus (peste limita permisă de TFUE) care limitează activismul politicii fiscale, în aceste circumstanțe grele	Necesitatea unei funcții de stabilizare coordonată la nivel european
Corectitudine și echitate în redistribuirea veniturilor	- Veniturile interne: subiect de decizie politică națională - Fondurile europene provenite din politicile europene tradiționale (de coeziune și politica agricolă comună) – subiect de decizie europeană și națională	Convergența reală a crescut în România dar, modelul de creștere economică, bazat pe cheltuielile consumatorilor, afectează capacitatea țării de a atinge în mod durabil nivelul de trai din UE	- Flexibilizarea PSC – Clauza de derogare compensatorie se aplică separat de PDE - Doar viitorul CFM post 2020 și accesul la instrumente fiscale comune (transferuri, mutualizarea poverii și a riscurilor, etc.) pot crea condiții pentru o redresare simetrică comparativ cu zona euro și alte state non-euro	Politicele de redistribuire în România au generat creșterea nivelului de trai în zonele și în proiectele finanțate majoritar din fondurile europene
Sustenabilitate și durabilitate	- Credibilitatea și independența BNR – rol vital - Mix de politici în tandem care a creat așteptări pentru politici sustenabile la ieșirea din criză	- Independența BNR – rol vital - Mix de politici debalansat și sub presiune politică → așteptări pentru politici fiscale nesustenabile → premise pentru lansarea Proiectului de dezechilibre macroeconomice (PDM/ în 2015) și de deficit excesiv (PDE/în aprilie 2020)	- Credibilitatea și independența BNR – rol vital - Mix de politici fiscale și monetare în tandem sincronizat → așteptări pentru o politică fiscală sustenabilă (aflată sub monitorizarea bianuală a CE prin Semestrul European /PDM și PDE)	- BNR este numitorul comun în asigurarea sustenabilității pe termen lung a economiei - Ori de câte ori mix-ul de politici a fost desincronizat, statul a fost insuficient
Concluzii	- UE și Troika au sprijinit statul - Credibilitatea și independența BNR – rol vital	- Cinci ani de dezechilibre au adus România într-o situație de reziliență redusă la criza COVID-19 - Independența BNR – rol vital	- Reîntoarcerea la noua normalitate: asimetrică și mai departe de zona euro sau cât mai simetrică și convergentă cu zona euro? - Credibilitatea și independența BNR – rol vital	Încrederea cetățenilor în stat?

Sursă: adaptare proprie după Pedosa-Schioppe, 1987 și Buti, Jollès, Seito, 2019, pe baza teoriei lui Musgrave și Musgrave (1984)

CONVERGENȚA STRUCTURALĂ A ROMÂNIEI LA ZONA EURO ÎN PERSPECTIVĂ REGIONALĂ²⁷

Rezumat

Acest studiu analizează un set reprezentativ de indicatori de convergență reală și structurală la zona euro pentru România și statele din regiune (Ungaria, Polonia, Cehia și Bulgaria). Evoluția indicatorilor este urmărită prin prisma recuperării, parțiale în cele mai multe cazuri, a decalajelor față de zona euro în intervalul 2000-2019. Astfel, se subliniază caracteristicile procesului de aliniere structurală între statele analizate și zona euro în diferite condiții economice globale. De asemenea, se urmărește identificarea unui eventual impact al crizei financiare internaționale asupra procesului de convergență, prin evidențierea pe cât posibil a diferențelor în termeni de evoluție a indicatorilor în prima decadă (2000-2009) și, respectiv, cea de-a doua (2010-2019).

Ansamblul indicatorilor analizați sugerează evoluții favorabile convergenței reale și structurale a economiilor țărilor din regiune la zona euro, criza financiară internațională marcând o relativă încetinire a acestui proces. Creșterea integrării economice a țărilor din centrul și estul Europei cu zona euro în cei 20 de ani însoțește performanța în domeniul convergenței reale.

*În cadrul statelor analizate, România a înregistrat cea mai amplă recuperare a decalajelor aferente **PIB pe locuitor** în termenii standardului parității puterii de cumpărare, cu o încetinire a procesului în perioada post-criză. Cu toate că **productivitatea muncii pe angajat** în economia românească a consemnat cea mai consistentă creștere din cadrul grupului, ecartul față de zona euro rămâne semnificativ. Pentru majoritatea statelor, inclusiv România, **creșterea similitudinilor în ceea ce privește dinamica anuală a PIB** este evidențiată, în perioada post-criză comparativ cu intervalul 2000-2008. **Gradul de deschidere a economiei** a prezentat o tendință ascendentă, temporar întreruptă în preajma crizei financiare, contribuind la formarea condițiilor favorabile convergenței pentru toate statele examinate. Apropierea **structurilor pe sectoare a economiilor** țărilor din regiune față de cea a zonei euro aduce, de asemenea, un aport la atenuarea efectelor unor posibile șocuri asimetrice; corelația exporturilor statelor analizate către UE28 și, respectiv, a producției industriale cu cea a PIB UE28 relevă însă o reducere generalizată a sincronizării în cea de-a doua decadă. Capacitatea forței de muncă de adaptare la modificările climatului economic reliefată prin **rata de activitate** pentru grupa de vârstă 15-64 ani, a consemnat în cazul României o evoluție ascendentă în perioada post-criză, comparativ cu una fluctuantă în decada precedentă. Din perspectiva **intermedierii financiare indirecte**, pe tot parcursul perioadei vizate, România se plasează semnificativ sub media zonei euro și, respectiv, la limita inferioară a grupului statelor din regiune, având o tendință de reducere în perioada post-criză, similar cu alte state din regiune. Îmbunătățirea capacității de absorbție a fondurilor structurale nerambursabile, vizibile în evoluția ascendentă a **ponderii în PIB a soldului contului de capital**, a reprezentat un factor de impulsione a economiei, cu precădere prin intermediul activității investiționale, acoperindu-se astfel parțial deficitul de economisire din surse interne.*

Nu în ultimul rând, din perspectiva impactului unei crize globale asupra procesului de convergență, sunt de subliniat diferențe fundamentale între criza financiară anterioară și actuala

²⁷ Analiza a fost realizată cu informațiile disponibile până la data de 9 iunie 2020.

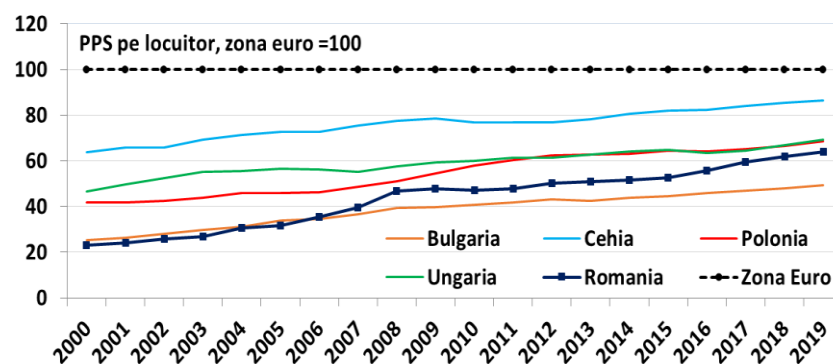
contractie economica a economiilor europene, pe seama efectelor crizei pandemice COVID-19. Impactul pandemiei asupra evoluției pe termen mediu și lung a procesului convergenței statelor analizate la zona euro este însoțit de un grad extrem de incertitudine, evaluarea putând fi realizată cu mai mare acuratețe doar privind retrospectiv. Materializarea unor șocuri simetrice sau asimetrice asupra economiilor sau a efectelor măsurilor fiscale sau monetare speciale adoptate în scopul combaterii efectelor economice ale pandemiei sunt numai câteva aspecte ale modului în care ar putea fi afectat procesul de convergență în anii următori.

Evoluția convergenței reale în preajma crizei financiare internaționale

Convergența reală a statelor candidate la zona euro²⁸ este presupusă a acționa în direcția impulsivării creșterii gradului de similitudine între economiile participante și a celor candidate la uniunea monetară și de a facilita îndeplinirea în mod sistematic a criteriilor de convergență nominală.²⁹ Convergența structurală se referă la alinierea structurii economiilor participante, acționând în sensul consolidării convergenței reale.

În perioada analizată a existat o convergență la zona euro a noilor state membre, România remarcându-se prin cea mai amplă recuperare a decalajului aferent PIB pe locuitor în termenii standardului parității puterii de cumpărare (eng. *Purchasing Power Standards* – PPS). Criza financiară internațională a marcat o încetinire a procesului convergenței reale comparativ cu perioada anterioară (în termeni de recuperare a decalajului față de zona euro în intervalul 2010-2019 versus 2000-2009), pentru toate statele din grupul analizat cu excepția Poloniei (Figura 1). În pofida încetinirii convergenței în perioada post-criză, România a recuperat substanțial decalajul față de statele din regiune care inițial prezentau valori mai ridicate ale PIB pe locuitor, cum ar fi Polonia și Ungaria; în același timp, în a doua decadă analizată, România a depășit Bulgaria. În grupul statelor analizate, este de remarcat poziționarea continuă cea mai favorabilă a Cehiei.

Figura 1 – PIB pe locuitor în perioada 2000-2019.



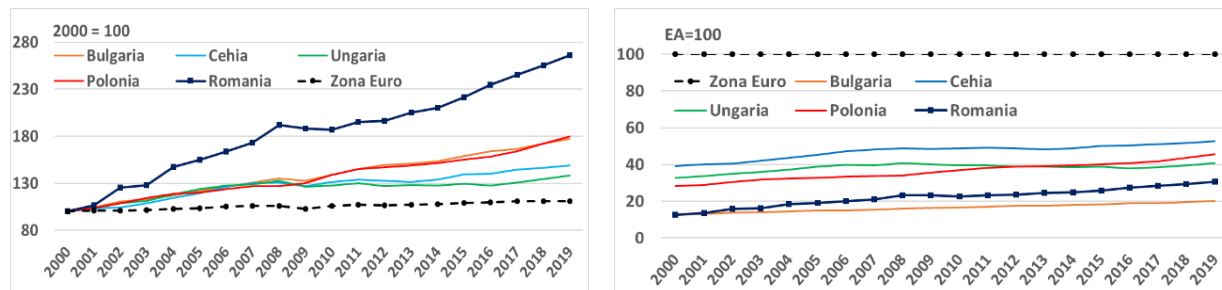
Sursă: AMECO, calcule BNR

²⁸ Pe parcursul lucrării, dacă nu este explicit menționat, datele referitoare la zona euro presupun componența constantă a acesteia (19 state).

²⁹ Pentru analiza convergenței reale principalul indicator pentru comparații este PIB pe locuitor în termeni PPS.

Procesul de convergență reală la economia zonei euro s-a desfășurat în paralel cu majorarea productivității muncii pe angajat³⁰, pentru toate statele analizate, România remarcându-se prin cea mai însemnată creștere (Figura 2). În pofida recuperării unei părți importante a decalajului față de zona euro, ecartul rămâne însă semnificativ. De subliniat este și faptul că amplificarea productivității muncii pe angajat în România a avut loc inclusiv în contextul situației (alături de Bulgaria) la cea mai redusă bază de pornire din anul 2000.

Figura 2 – Evoluția productivității muncii pe angajat (panel stânga) și a ecartului față de zona euro (panel dreapta)



Sursă: AMECO, calcule BNR

Din punctul de vedere al inegalității ritmurilor anuale de creștere a PIB comparativ cu zona euro se remarcă o volatilitate mult mai ridicată înaintea crizei financiare față de perioada post-criză (Figura 3). În acest context, pentru majoritatea statelor, inclusiv România, creșterea similitudinilor (măsurată prin indicatorul Theil) în ceea ce privește dinamica PIB este evidențiată, în perioada post-criză comparativ cu intervalul 2000-2008 (Figura 4).³¹ Această evoluție are loc pe fondul diminuării variabilității generalizate a ritmurilor anuale de creștere a PIB și al majorării sincronizării între acestea. În acest context, în majoritatea cazurilor se mărește contribuția relativă a diferențialului de creștere economică medie. Cel mai mare câștig prin prisma reducerii inegalității se observă în cazul Bulgariei. În cazul acesteia însă, nu se înregistrează o diminuare a discrepanțelor din punctul de vedere al sincronizării (observată inclusiv pentru România, dar mai ales pentru Ungaria).

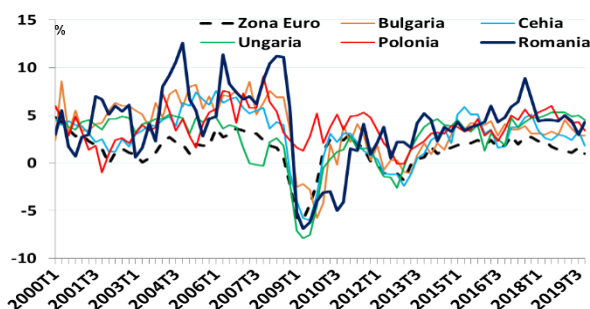
Figura 3 – Ritmurile anuale de creștere ale PIB în perioada 2000T1-2019T4, serii cu frecvență trimestrială

Figura 4 - Indicatorul de inegalitate Theil între ratele anuale de creștere a PIB, în perioadele pre-criză și, respectiv, post-criză³²

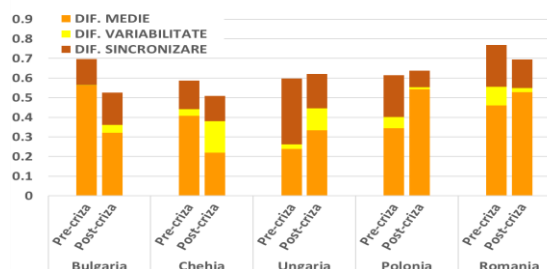
³⁰ Productivitatea muncii pe angajat este calculată luând în considerare PIB real.

³¹ Indicatorul de inegalitate Theil este un instrument de sintetizare a sincronizării ciclurilor de afaceri între două economii, prin analiza diferențelor între evoluția PIB din punctul de vedere al i) ratelor medii de creștere, ii) amplitudinii fluctuațiilor și, respectiv, iii) sincronizării ratelor de creștere. În cadrul analizei, pentru a nu denatura calculul componentelor indicelui, nu au fost luate în considerare observațiile extreme din perioada 2009-2010, corespunzătoare crizei financiare internaționale.

³² Perioada pre-criză se referă la intervalul 2000T1-2008T4, iar cea post-criză la intervalul 2011T1-2019T4.



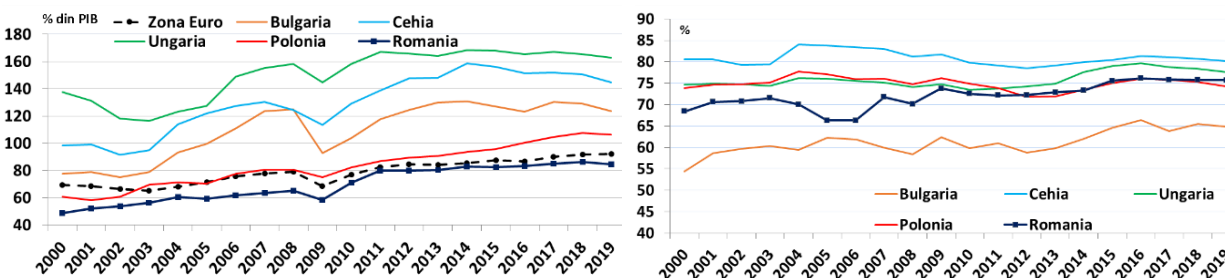
Sursă: Eurostat



Sursă: Eurostat, calcule BNR

Tendința ascendentă a gradului de deschidere a economiei³³, care reprezintă unul dintre factorii ce contribuie la crearea condițiilor favorabile convergenței reale, a fost temporar întreruptă în preajma crizei financiare, pentru toate statele analizate (Figura 5).³⁴ În mod sistematic, indicatorul a înregistrat cele mai reduse valori în cazul României, acestea fiind poziționate sub cele aferente zonei euro, în timp ce țările din regiune s-au situat pe un palier superior. În cazul României, ecartul s-a restrâns ușor față de perioada dinaintea crizei financiare. De menționat este faptul că zona euro are un grad de deschidere relativ redus întrucât piața internă este robustă și de mari dimensiuni. În schimb, în cazul economiei românești, persistența la valori mai reduse a indicatorului ar putea fi explicată de diferențe de competitivitate față de partenerii comerciali. Ponderea schimburilor comerciale cu UE în totalul comerțului exterior a manifestat, în mod similar gradului de deschidere al economiei, o evoluție ascendentă după criza financiară.

Figura 5 – Gradul de deschidere al economiei (panel stânga) și ponderea comerțului cu UE 28 în total comerț exterior (panel dreapta)



Sursă: Eurostat, calcule BNR

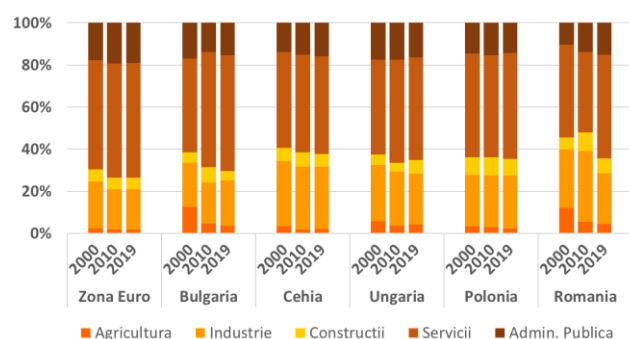
Apropierea structurilor pe sectoare a economiilor țărilor din regiune față de cea a zonei euro contribuie la atenuarea efectelor unor posibile șocuri asimetrice și la creșterea eficienței politicilor economice întreprinse la nivelul uniunii. Pentru România, Bulgaria și Ungaria se poate observa o creștere a ponderii sectorului serviciilor în paralel cu diminuarea celui aferent agriculturii (Figura 6). În cazul României, se remarcă reducerea corelației ritmului anual de

³³ Gradul de deschidere a economiei este calculat ca ponderea totalului exporturilor și importurilor în PIB considerate în termeni nominali.

³⁴ Cu cât ponderea comerțului cu zona euro este mai mare, cu atât se accentuează efectele pozitive ale eliminării riscului valutar.

evoluție a exporturilor către UE28 și, respectiv, a producției industriale cu cel aferent PIB UE28 în cea de-a doua decadă (Tabel 1). Această decuplare a fost însă temporară, fiind remarcată în anii imediat următori crizei financiare globale.³⁵

Figura 6 – Structura pe sectoare a economiilor (procent în VAB)



Sursă: Eurostat, calcule BNR

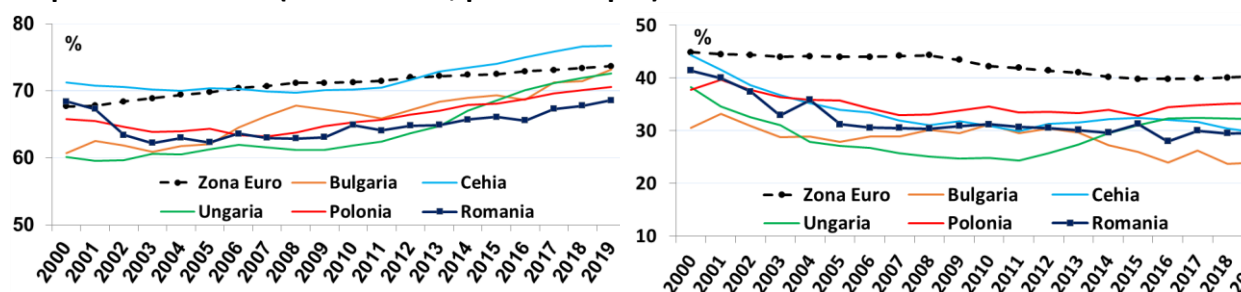
Tabel 1 – Coeficienți de corelație dintre PIB UE28 cu exporturile către UE28 și, respectiv, cu producția industrială din statele analizate

	Exporturi		Producție Industrială	
	2000-2009	2010-2019	2000-2009	2010-2019
Bulgaria	0.88	0.44	0.86	0.51
Cehia	0.90	0.65	0.95	0.72
Ungaria	0.93	0.70	0.96	0.66
Polonia	0.90	0.56	0.74	0.56
Romania	0.81	0.57	0.73	0.17

Sursă: Eurostat, calcule BNR

În cadrul procesului de convergență, flexibilitatea pieței muncii contribuie la capacitatea economiei de a răspunde la șocurile asimetrice, reducând necesitatea ajustării altor variabile macroeconomice. Rata de activitate este reprezentativă pentru capacitatea forței de muncă de adaptare la modificările climatului economic (Figura 7). Astfel, pentru grupa extinsă de vârstă (15-64 ani), se observă o evoluție ascendentă în perioada post-criză, comparativ cu una fluctuantă în decada precedentă. Cu excepția Cehiei, toate statele se poziționează însă sub zona euro, ecartul cel mai mare din ultimii ani fiind înregistrat în România. Analizând grupa tinerilor (15-24 ani), se notează o evoluție nefavorabilă generalizată în prima decadă. În perioada post-criză, evoluțiile sunt mixte: scăderi în Bulgaria și România, cvasi-stagnări în Cehia și Polonia și, respectiv, creșteri în Ungaria, reflectând grade diferite de flexibilitate a pieței muncii.

Figura 7 – Rata de activitate a populației în vârstă de muncă (15-64 de ani, panel stânga) și respectiv a tinerilor (15-24 de ani, panel dreapta)

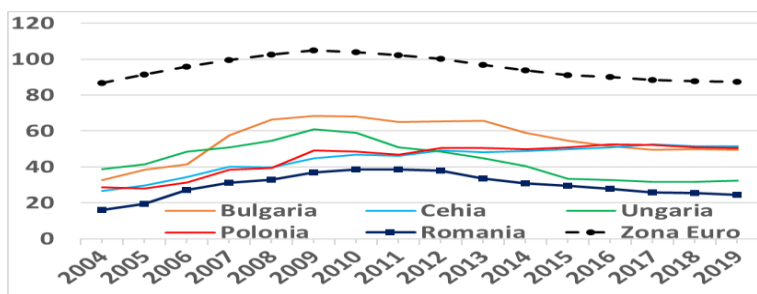


³⁵ În perioada 2012-2016, se observă o trecere și adâncire în teritoriul negativ a coeficientului de corelație dintre producția industrială și creșterea PIB din UE28, calcul ce ia în considerare o fereastră mobilă de trei ani.

Sursă: Eurostat

Indiferent de dimensiunea relativă a sistemului financiar pentru fiecare stat în parte, în perioada analizată se observă un comportament comun al procesului de creditare, cu anumite divergențe în perioada post-criză. Astfel, după o creștere susținută în anii premergători crizei economice globale pe fondul unor influxuri consistente de capital, mai pronunțată în general în țările din regiune decât în zona euro, a avut loc o scădere a gradului de intermediere financiară indirectă măsurat prin ponderea în PIB a creditului acordat sectorului privat (Figura 8). Excepție fac Cehia și Polonia ce își mențin tendința ascendentă, însă cu un ritm ușor atenuat. În România, această scădere reflectă inclusiv scoaterea în afara bilanțului a creditelor neperformante. Pe tot parcursul perioadei vizate, România se plasează semnificativ sub media zonei euro și în același timp la limita inferioară a grupului statelor din regiune. În mod similar intermedierei financiare indirecte, toate statele analizate sunt caracterizate de un grad de intermediere financiară directă mult mai redus decât cel aferent zonei euro.

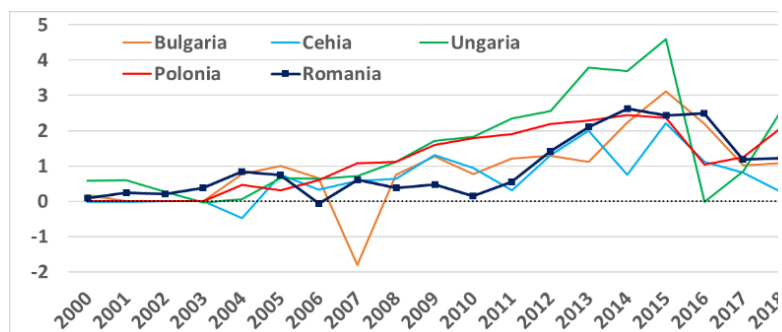
Figura 8 – Gradul de intermediere financiară indirectă



Sursă: BCE, calcule BNR

Îmbunătățirea capacității de absorbție a fondurilor structurale nerambursabile, vizibile în evoluția ponderii în PIB a soldului contului de capital, reprezintă un factor de impulsare a economiei, cu precădere prin intermediul activității investiționale, acoperindu-se astfel parțial deficitul de economisire din surse interne. Măsurile de simplificare a operațiunilor de accesare a fondurilor structurale nerambursabile au fost fundamentale pentru creșterea sumelor atrase în perioada post-criză, ca pondere în PIB, pentru toate statele analizate (Figura 9). În ultimii ani însă, în contextul tranziției la un alt cadru multianual de finanțare (2014-2020), s-a observat o diminuare a influxurilor de capital.

Figura 9 – Evoluția ponderii soldului contului de capital în PIB



Sursă: Eurostat, calcule BNR

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

Croația

Conform comunicatului de presă al BCE (ECB, 2020a), instituția europeană și Banca Națională a Croației au încheiat la data de 15 aprilie 2020 un acord privind o linie de repo în valoare de 2 miliarde de euro cu scopul de a furniza instituțiilor financiare croate lichiditate în euro, pentru a face față unor posibile disfuncționalități ale pieței. Acordul va rămâne în vigoare până la finalul anului 2020 sau atât timp cât va fi necesar. Conform documentului de presă al BCE, Croația se pregătește pentru participarea la MCSII.

Într-o declarație de presă din data de 7 mai 2020 (Government of Croatia, 2020), premierul croat a declarat că țara sa a îndeplinit toate cele 19 măsuri la care s-a angajat pentru a intra în MCS II. Șeful guvernului de la Zagreb a declarat că ținta de intrare în MCSII este mijlocul lunii iulie 2020, iar cea pentru adoptarea monedei unice este 1 ianuarie 2023 sau anul următor.

În luna iunie 2020, BCE a publicat rezultatele evaluării cuprinzătoare pentru cinci bănci croate, ca urmare a solicitării Băncii Naționale a Croației de intrare în mecanismul de cooperare strânsă (ECB, 2020b).

Bulgaria

Conform comunicatului de presă al BCE (ECB, 2020c), instituția europeană și Banca Națională a Bulgariei au încheiat la data de 22 aprilie 2020 un acord privind o linie de repo în valoare de 2 miliarde de euro cu scopul de a furniza lichiditate în euro. Acordul va rămâne în vigoare până la finalul anului 2020 sau atât timp cât va fi necesar. Conform documentului de presă al BCE, Bulgaria se pregătește pentru participarea la MCSII.

La finalul lunii aprilie 2020, Bulgaria a trimis către BCE documentele privind îndeplinirea măsurilor necesare pentru intrarea în MCSII.

La începutul lunii mai, vicepreședintele Comisiei Europene Valdis Dombrovskis declara că Bulgaria poate intra în MCSII după ce va îndeplini încă o condiție, legată de capitalizarea unei anumite bănci (Europost, 2020).

Republica Cehă, Ungaria, Polonia

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

BIBLIOGRAFIE

- Arslan Y., Drehmann, M. and Hofmann, B. (2020), *Central bank bond purchases in emerging market economies*, BIS Bulletin no 20 (2 iunie 2020), disponibil aici: <https://www.bis.org/publ/bisbull20.htm>
- Banca Națională a României (2020), *Raport anual 2019*, disponibil aici: <https://www.bnr.ro/>
- Banca Națională a României (2020), *Măsuri în contextul COVID-19*, disponibil aici: <https://www.bnr.ro/Masurile-BNR-in-contextul-situa%C8%9Biei-generate-de-epidemia-COVID-19-21312.aspx>
- 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
- Buti, M., M. Jollès, M. Salto (2019), *The Euro – A Tale of 20 Years: What Are the Priorities Going Forward?*, Intereconomics, Review of European Economic Policy, Volume 54, 2019, Number 2, pp. 65–72.
- Columbia Business School (2020), *Leading Through Crisis Webinar: Impact of COVID-19 on the Economy*, a discussion with Glenn Hubbard and Joseph Stiglitz, March 26
- Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (2020), *Raport Anual 2019*, disponibil aici: http://www.cnsmro.ro/res/ups/Raport-anual-CNSM_2019_website.pdf
- Commission of the European Communities (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
- Consiliul Fiscal (2020), *Opinia Consiliului Fiscal cu privire la proiectul de rectificare a bugetului general consolidat pe anul 2020*, disponibil aici: <http://www.consiliulfiscal.ro/Opinie%20Rectificare%20%202020.pdf>
- Darvas, A. (2020), *An uncompromising budget*, studiu Bruegel, 20 mai, disponibil aici: <https://www.bruegel.org/2020/05/new-eu-budget-proposal-the-uncompromised-compromise/>
- Dăianu, D. (2020), *Finanțarea economiei este marea provocare a anului 2020*, articol apărut în Ziarul Financiar 8 mai, disponibil aici: <https://www.zf.ro/banci-si-asigurari/daniel-daianu-presedintele-consiliului-fiscal-finantarea-economiei-19119621>
- Dăianu, D. (2020a), *Acum este într-adevăr altfel*, disponibil aici: <http://consiliulfiscal.ro/Repornirea%20economiei%20%C8%99i%20costurile%20de%20tranzac%C8%9Bie.pdf>
- Dăianu, D. (2020), *Coronavirus, regulile fiscale și chestiunea românească*, disponibil aici: <http://www.consiliulfiscal.ro/>
- Dăianu, D. (2020), *Bătălia pentru bugetul UE și România*, apărut în „Adevărul” și „Ziarul Financiar”, 25 februarie 2020
- Dăianu, D. (2020), *The Coronavirus crisis has laid bare the need to revamp the EU*, Friends of Europe, 18 May, disponibil aici: <https://www.friendsofeurope.org/insights/the-coronavirus-has-laid-bare-the-need-to-revamp-the-eu/>
- Declarație politică franco-germană, 18 mai 2020, disponibilă aici: <https://www.politico.eu/article/berlin-buckles-on-bonds-in-e500b-franco-german-recovery-plan/>
- European Central Bank (2020), *Convergence Report*, June 10, disponibil aici: <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>
- European Central Bank (2020a), *ECB and Hrvatska narodna banka set up swap line to provide euro liquidity*, disponibil aici: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200415_1~92fe0267b1.en.html
- European Central Bank (2020b), *ECB concludes comprehensive assessment of five Croatian banks*, disponibil aici: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200605~ca8b62e58f.en.html>
- European Central Bank (2020c), *ECB and Bulgarian National Bank set up swap line to provide euro liquidity*, disponibil aici: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200422~962a743486.en.html>
- European Central Bank (2012), *Central bank communication on fiscal policy*, Working paper series no 1477, disponibil aici: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1477.pdf>

- European Commission (2020), *Europe's moment: Repair and prepare for the next generation*, disponibil aici: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_20_940
- European Commission (2020), *Convergence Report*, June 10, disponibil aici: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip129_en.pdf
- European Commission (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*
- European Commission, EU financial assistance section, disponibil aici: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance_en
- European Council (2020), *Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*, disponibil aici: <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>
- 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 Political Strategy Centre (2015), *The Social Dimension of Economic and Monetary Union Towards Convergence and Resilience*
- Europost (2020), *Dombrovskis: Bulgaria may enter ERM II in July depending on one condition*, disponibil aici: <https://europost.eu/en/a/view/dombrovskis-bulgaria-may-enter-erm-ii-in-july-depending-on-one-condition-28810>
- Government of Croatia (2020), *Fulfilled and implemented all measures from the Action Plan for entry into ERM II*, disponibil aici: <https://vlada.gov.hr/news/fulfilled-and-implemented-all-measures-from-the-action-plan-for-entry-into-erm-ii/29439>
- Guvernul României (2020), *Programul de convergență 2020*, disponibil aici: https://www.mfinante.gov.ro/static/10/Mfp/pdc/ProgramdeConvergenta2020_20052020.pdf
- Isărescu M. (2020), conferința de presă pentru prezentarea *Raportului trimestrial asupra inflației*, 11 februarie, video disponibil aici: <https://www.bnr.ro/Raport-trimestrial-asupra-inflatiei,-februarie-2020-21132.aspx>
- Kaletsky, A. (2020), *Europe's Hamiltonian Moment*, May 22, disponibil aici: <https://www.project-syndicate.org/commentary/french-german-european-recovery-plan-proposal-by-anatole-kaletsky-2020-05>
- Lagarde, C. (2020), Opening remarks at the EU's *State of the Union* event, May 8, disponibil aici: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200508~81cd924af6.en.html>
- Lee, S. J., Posenau, K. E. and Stebunovs, V. (2017), *The Anatomy of Financial Vulnerabilities and Crises*, FED, International Finance Discussion Papers 1191, disponibil aici: <https://www.federalreserve.gov/econresdata/ifdp/2017/files/ifdp1191.pdf>
- 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
- Musgrave, R.A. și Musgrave, P.B. (1984), *Public Finance in Theory and Practice*, New York, McGraw-Hill
- Padoa-Schioppa, T. (1988), *Efficiency, Stability, Equity*, Oxford University Press
- Rasul, I. (2020), *The economics of viral outbreaks*, American Economic Review, Annual Meetings Proceedings, May, 2020, 265-68
- Reinhart, C. M., Rogoff K. S. (2011), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press
- Verwey M., Langedijk, S., Kuenzel, R. (2020), *Next Generation EU: A recovery plan for Europe*, articol Vox CEPR portal, 09 June 2020 disponibil aici: <https://voxeu.org/article/next-generation-eu-recovery-plan-europe>

ANEXE

CLARIFICAREA CONCEPTELOR DE CONVERGENȚĂ

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

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 ³⁶).
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 the economic cycle (European Commission, 2017c ³⁷).
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 ³⁸).
Social convergence	Member States convergence in social dimension which usually refers to improving working conditions, living standards and gender equality, (European Commission, 2017d ³⁹).
Upward convergence	Convergence of Member States towards better working and living conditions and/or economic outcomes (European Commission, 2017b ⁴⁰).
Convergence to resilient structures	Member states convergence to economic and social structures with stronger absorption capacity, transformation and recovery from shocks (European Commission 2017e ⁴¹).
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. 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

³⁶ 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.

³⁷ European Commission, (2017c), Reflection Paper on the deepening of the Economic and Monetary Union.

³⁸ 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

³⁹ European Commission, (2017d), Reflection Paper on the social dimension of the European Union

⁴⁰ European Commission, (2017b), Commission presents the European Pillar of Social Rights – press release

⁴¹ European Commission, (2017e), European Economic Forecast Institutional paper 063 - November 2017

	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	