



BANCA
NAȚIONALĂ
A ROMÂNIEI

România – Zona Euro Monitor

O redresare economică dificilă a început,
lupta cu pandemia continuă

Nr. 6 | An 3 | 2021

România – Zona Euro Monitor

O redresare economică dificilă a început,
lupta cu pandemia continuă

Echipa de proiect

Coordonator:

Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:

Amalia FUGARU

Anca GĂLĂȚESCU

Gabriela MIHAILOVICI

Bogdan MOINESCU

Ioana MUNTEAN

Florian NEAGU

Iulian PANAIT

Mirela ROMAN

Contribuții invitate:

Csaba BÁLINT

Cristina ANGHELESCU

David ORȚAN

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.

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

Lista abrevierilor	7
Introducere	9
1. Teme de analiză și matricea riscurilor	15
1.1. Teme de analiză – Sinteza	15
1.2. Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența/divergența pe creștere/descrștere	22
1.3. Harta riscurilor și a factorilor care pot afecta divergența	23
2. Redresare economică și corecția bugetului public	26
2.1. Corecția bugetului public cere rațiune și cifre chibzuite	26
2.2. Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR) și economia românească – aspecte macroeconomice	28
2.3. Evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht	32
3. Evoluția pandemiei	36
3.1. Se întâmplă ceva interesant în Israel	36
3.2. Lupta cu valuri noi ale pandemiei	39
4. Implementarea mecanismului de redresare și reziliență (I)	43
4.1. Dimensiunea fiscal-bugetară a MRR	43
4.1.1. Bugetul UE pe termen lung și Mecanismul de redresare a UE pe termen scurt și mediu	43
4.1.2. Datoria comună a UE este o realitate	45
4.2. Dimensiunea pragmatică a MRR: implementare, sprijin tehnic și dileme	46
4.2.1. Etape de implementare a MRR prin PNRR	46
4.2.2. Instrumentul de sprijin tehnic – instrument care ajută la accesarea banilor europeni	49
4.2.3. Câteva dileme în implementarea MRR cu privire la:	49
4.3. Dimensiunea instituțională a MRR – guvernanța pandemică necesară pentru stabilizarea macroeconomică eficientă a UEM	53
4.4. Semestrul European 2021	54
5. Sistemul financiar	55
5.1. Sectorul bancar	55
5.1.1. Imagine de ansamblu asupra sănătății sectorului bancar și perspective privind riscurile	55
5.1.2. Oportunități pentru dezvoltarea intermedierei financiare	58
5.2. Evoluția și perspectivele pieței bursiere locale	62
5.2.1. Nou maxim istoric pentru indicele BET	62

5.2.2. Piața locală a obligațiunilor „verzi”	65
5.2.3. Întărirea guvernantei emitenților listați și a supravegherii respectării de către aceștia a drepturilor acționarilor	65
6. Aspecte ale transformării digitale în România	67
6.1. Economia digitală, în sens larg	67
6.2. Evoluții ale sectorul informații și comunicații în România și în UE	68
6.3. Serviciile publice digitale	69
7. Amplificarea deficitului bunurilor agroalimentare: probleme structurale și politici (macro)economice	70
7.1. Deteriorarea soldului contului curent: cauze structurale cronicizate de-a lungul timpului la care se adaugă numeroși stimuli fiscali și salariali	70
7.2. Situația dinamicii balanței comerciale cu bunurile agroalimentare se aliniază celei generale a contului curent și a balanței bunurilor	71
7.3. Comparațiile regionale subliniază vulnerabilitățile comerțului cu produse agroalimentare în România	73
8. Strategii de politică monetară – noi frontiere	75
8.1. Context	75
8.2. Reconfigurarea strategiilor de politică monetară	77
9. Ce fac candidații la zona euro?	82
Bibliografie	84

LISTA ABREVIERILOR

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN membră a SEBC	Bancă Centrală Națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale
BCN membră a SEBC din ZE	Bancă Centrală Națională Membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care a adoptat moneda euro
BCN membră a SEBC din afara zonei euro	Bancă Centrală Națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care nu a adoptat moneda euro
BEI	Banca Europeană de Investiții
BRI (BIS)	Banca Reglementelor Internaționale
CBDC	Central Bank Digital Currency
CE	Comisia Europeană
CEE	Comunitatea Economică Europeană
CERS	Comitetul European de Risc Sistemic
CF	Consiliul Fiscal
CFM	Cadrul Financiar Multianual sau Bugetul UE pe termen lung
Consiliu	Consiliul European
CNSM	Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială
Deficit SEC / ESA	Deficitul bugetar calculat după metodologia europeană
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (IMF)	Fondul Monetar Internațional (International Monetary Fund)
FTSE Russel	FTSE Russell Group
IFN	Instituție financiară nebancaară
MCS 2	Mecanismul Cursului de Schimb 2
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MFP	Ministerul Fondurilor Europene
MRR	Mecanismul de Redresare și Rezoluție
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OCDE	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OTM / MTO	Obiectivul pe Termen Mediu
PAC	Politica Agricolă Comună
Pandemia	pandemia de coronavirus
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PDM	Procedura de Dezechilibre Macro-economice

PE	Parlamentul European
PIB	Produsul Intern Brut
PNRR	Planul Național de Redresare și Rezoluție
Planul European NGEU	Planul European de Redresare și Reziliență „Next Generation EU”
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RȘȚ	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SEE/EEA	Sistemul Economic European
SM	State Membre ale Uniunii Europene
SFB	Strategia Fiscal Bugetară
SUA	Statele Unite ale Americii
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UB	Uniunea Bancară
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară

Introducere

Acest număr al Raportului Euromonitor are câteva mesaje principale. Primul este că existența vaccinurilor și procesul de vaccinare dau speranțe că izbânda în războiul cu virusul COVID-19 nu este departe. Dar lupta contra pandemiei continuă fiindcă există noi tulpini ale virusului și efortul de combatere trebuie să fie pe plan global. Al doilea mesaj este că redresarea economică este în desfășurare peste tot în Europa, dar neuniformă și cu diferențe sectoriale majore în timp ce pandemia își pune pecetea și pe anul 2021; viteza ratei de vaccinare contează mult pentru redresare. Redresarea economică în lume este favorizată de abordări ale administrației Biden, care, *inter alia*, urmărește stoparea declinului multilateralismului în relațiile economice internaționale, ameliorarea dialogului transatlantic. În al treilea rând, este perspectiva punerii în acțiune a Planului Național de Redresare și Reziliență (PNRR), care poate ajuta economia din mai multe perspective: susținere în perioada de corecție macroeconomică, de transformare prin stimularea „înverzirii” și digitalizării, de trecere la o paradigmă de dezvoltare care privește spre viitor. Se poate vorbi de un nou „ciclu investițional” cu impuls puternic prin bugetul public. În fine, corecția macroeconomică începe în acest an, debutul fiind amânat în 2020 din cauza pandemiei. Începerea corecției macroeconomice pune într-o lumină favorabilă ratingul României, fapt ilustrat de recenta evaluare de către Standard and Poor’s (16 aprilie).

Privind războiul cu pandemia sunt de relevat câteva aspecte. Astfel, rata de vaccinare trebuie să fie cât mai înaltă în raport cu rata de infectare având în vedere noile tulpini ce au transmisibilitate înaltă – este lecția peremptorie a campaniilor de vaccinare în Israel și Regatul Unit (Marea Britanie). Trebuie asigurate populației dozele necesare de vaccinare și condiții adecvate în spitale. În paralel trebuie dusă o campanie susținută de convingere a cetățenilor că fără vaccinare nu se poate câștiga acest război. Reguli de protecție trebuie să fie respectate în continuare. În UE este nevoie de mai multă solidaritate și de management mai bun al procesului de vaccinare (grăbirea vaccinării). Este de dorit ca măsurile de limitare a răspândirii virusului să fie luate la timp pentru a nu fi nevoie de restricții mai puternice și costisitoare mai târziu; sunt necesare investiții mari în sănătatea publică, în asigurarea de producție medicală la nivelul UE, în statele membre. În condițiile în care vaccinarea nu are loc pe plan global izbânda nu va fi definitivă, deoarece virusul nu cunoaște granițe.

Dacă va crește rata de vaccinare potrivit anunțurilor oficiale, dacă cetățenii respectă regulile, cu o bună comunicare, credibilă, din partea oficialilor, sunt șanse să ne apropiem de un prag critic astfel încât peste jumătate din cetățeni să fie vaccinați în România în acest an. Aceasta ar însemna o ușurare enormă pentru populație, pentru o redresare economică solidă.

Situația sanitară este relevantă de cel mai recent Eurobarometru ca principală îngrijorare a europenilor: 38 la sută, în creștere cu 16 puncte procentuale față de vara 2020, când întrebarea a fost inclusă prima dată în chestionar. Situația economică este ce-a de-a doua îngrijorare a europenilor, 35 la sută.

Privind redresarea economică, revenirea Produsul Intern Brut (PIB) la nivelul pre-pandemie este așteptată în unele state din UE, inclusiv în România, în acest an (a se vedea de exemplu proiecțiile FMI din aprilie 2021, *World Economic Outlook*); în alte state în 2022. Dar va fi o redresare dificilă, cu daune de durată, cu transformări induse, sau accelerate, de noi tehnologii și efecte ale schimbării de climă. Problema ocupațională va deveni tot mai acută în lipsa unor programe active de dezvoltare de competențe profesionale.

Economiile fiind încă fragile și cu noi valuri ale pandemiei, regulile fiscale rămân „dezactivate” în UE în 2021 și probabil 2022. Economia românească a pornit războiul cu pandemia cu un deficit bugetar structural de peste 5 la sută din PIB, cel mai înalt în UE. În 2020 deficitul *cash* (încasări vs. ieșiri efective) al bugetului public a fost de 9,79 la sută din PIB, încadrabil în tabloul european. Pentru 2021, Guvernul prin Strategia Fiscal-Bugetară a Ministerului Finanțelor din luna februarie 2021 (SFB 2021) anticipează un deficit *cash* de 7,16 la sută din PIB și un deficit ESA de 8,23 la sută din PIB, ce indică debutul corecției macroeconomice. Este posibil ca ambele deficite să fie mai mici în acest an având în vedere dinamica economiei și încasări bugetare posibil mai bune.

Creșterea economică în acest an poate fi peste 5 la sută din PIB (prognoza actualizată a Guvernului este de 5 la sută, în timp ce FMI vede o creștere de 6 la sută în *World Economic Outlook*); ea depinde de evoluția pandemiei. Ponderea investițiilor ar urma să crească la 5,5 la sută din PIB în acest an.

Cum indică documente oficiale și diverse analize (inclusiv ale MF și CF)¹, corecția bugetului urmează să fie graduală pentru a nu împiedica redresarea economică. CF apreciază că trebuie să fie mobilizate resurse și în acest an în lupta contra pandemiei și sprijinirea economiei, a locurilor de muncă; este nevoie însă de limitare, restructurare a cheltuielilor bugetare; se impune o reformă a salarizării în sectorul bugetar ca și a sistemului de pensii, ce conține inechități majore; reforma guvernantei companiilor de stat este obligatorie; este imperativă o creștere a veniturilor fiscale în sine, pentru a ajuta consolidarea bugetară și procesul de corecție macroeconomică.

Corecția bugetară este cu atât mai necesară cu cât România nu are spațiul de manevră al unor economii dezvoltate sau care emit monedă de rezervă. Nivelul încă scăzut al ratelor de dobândă pe piețele financiare poate fi înșelător; non-liniarități pot intra în acțiune și împovăra finanțarea bugetului. Pachetele fiscale din SUA și Europa pot conduce la o creștere a *yield*-urilor (randamentelor) cerute pe piețe financiare, chiar dacă băncile centrale mari ar menține condiții foarte acomodative. Iar reverberații pe piețele financiare ar lovi economia noastră.

Autoritățile române vor menține măsuri de sprijin pentru economie și în acest an. Pe plan bugetar există programul de consolidare, iar în ceea ce privește politica monetară nu se preconizează reduceri suplimentare ale ratei de politică monetară

¹ A se vedea SFB 2021 și Opinia Consiliului Fiscal Opinia privind Legea bugetului de stat, Legea bugetului de asigurări sociale pentru anul 2021 și Strategia fiscal-bugetară 2021-2023.

având în vedere contextul intern (inclusiv presiuni inflaționiste) și cel extern². Refluxuri posibile de capital din economii emergente obligă și ele la prudență în politica monetară. Politica bugetară are de conciliat sprijinirea redresării economice cu necesara corecție, graduală, a deficitului bugetar. Pe plan internațional se manifestă presiuni inflaționiste cauzate de creșteri ale prețurilor la produse de bază și pe fondul revenirii economice după declinul sever din 2020. Totuși, băncile centrale din UE și Fed, alte bănci centrale, nu se grabesc să înăsprească politicile monetare având în vedere nevoia de consolidare a redresării economice.

Economia nu înseamnă strict număr de întreprinderi, ci și locuri de muncă, salarii decente; înseamnă totodată să putem alocă mai mult din bugetul public pentru sănătate și educație. De notat că, față de media din UE, la noi se alocă cumulativ anual acestor două sectoare cu circa 3 la sută din PIB mai puțin. Schimbarea de climă, ca amenințare, cere cheltuieli publice importante pentru amenajarea teritoriului, irigații, protecția pădurilor, protecția apelor și va pune presiune pe bugetul public.

Peste tot în lume sunt presiuni pe bugetele publice din cauza noilor amenințări (sanitare și legate de schimbări de climă, de rațiuni geopolitice). Aceasta explică de ce guverne, din țări cu greutate mare în spațiul global, instituții internaționale pledează pentru coordonare de măsuri care să combată evaziunea fiscală și arbitrajul fiscal (tax avoidance). În acest registru trebuie interpretată pledoaria trezoreriei americane privind impozitarea profiturilor companiilor multinaționale, pentru un regim fiscal corect (*fair*); este ceea ce susțin și Comisia Europeană, FMI, OCDE. Acest pas este binevenit și trebuie sprijinit de România fiindcă un mediu economic prietenos pentru afaceri nu semnifică impozite cât mai mici pentru companii (*a race to the bottom* și erodarea bazelor de impozitare) și tolerarea unui masiv *profit-shifting* către alte jurisdicții fiscale (*tax-havens*). Este o problemă cu care s-au confruntat multe guverne de-a lungul anilor. Cu atât mai mult este nevoie în România de măsuri ferme pentru creșterea veniturilor bugetare, care sunt între cele mai joase din UE.

Planul Național de Redresare și Reziliență și fondurile europene (Cadru Financiar Multianual) au un rol excepțional pentru România din câteva perspective:

- *macroeconomică*, întrucât ajută corecția deficitului bugetar, poate atenua impactul contracționist și poate (prin reforme structurale și investiții publice de calitate) influența pozitiv evoluția PIB pe termen mediu³;
- *structurală*, PNRR înseamnă, în esență, politică industrială cu impuls major din exterior, prin condiții legate de „greening” (înzverzire) și digitalizare, politică publică cu accent pe sănătate și educație, dezvoltarea infrastructurii;
- *transformațională*, cu bătaie lungă: pentru a combate efectele nefaste ale schimbării de climă și declinul demografic.

² Mugur Isărescu, Guvernator al BNR, Discurs în cadrul conferinței din cadrul reuniunii anuale de primăvară a FMI – *Regional Economic Outlook: Europe*, 15 aprilie 2021.

³ „Next Generation EU”, instrumentul temporar de redresare economică, este evaluat a avea un impact potențial de sporire a activității economice în zona euro de 1,5 la sută din PIB pe termen mediu (Bankovski *et al.* 2021).

PNRR și CFM (Bugetul UE pe termen lung) pot duce investițiile publice (ce includ resurse europene) în PIB de la circa 5 la sută în medie cum sunt prevăzute acum în Strategia Fiscal Bugetară la 7-8 la sută din PIB în următorii ani. PNRR poate ajuta echilibrarea bugetului public către un deficit în jur de 3 la sută din PIB în 2024 – prin susținerea cererii și ofertei interne (aspect neglijat adesea în analize).

Planul European de Redresare și Reziliență („Next Generation EU”/NGEU, de 750 miliarde euro) și Planul de investiții publice (de 2,25 trilioane dolari) al administrației Biden denotă o schimbare majoră în politicile publice, care combină sprijinirea cererii efective cu măsuri pe planul ofertei (producției și infrastructurii); este vorba de investiții publice de amploare neobișnuită, care au nu numai rațiuni de ordin geopolitic (strategic). În SUA, de la administrația Franklin D. Roosevelt/(*The New Deal*) nu a mai existat un asemenea program. În această schimbare de viziune/paradigmă operează și cerințe de schimbare a funcționării sistemelor economice pentru a le face mai robuste, sustenabile economic, social, ecologic, în raport cu cerințe ale combaterii schimbărilor nefaste de climă.

Privind nevoia de venituri bugetare superioare, este o eroare să se judece alocările pentru educație și sănătate în raport cu ponderea într-un buget public ce are venituri fiscale (ce includ contribuțiile) foarte joase – actualmente în jur de 27 la sută din PIB în România, față de o medie de peste 40 la sută din PIB în UE; corect este să le considerăm ca procente în PIB.

Dacă nu vom avea un buget public mai robust vom rămâne o țară subdezvoltată în UE, cu mari discrepanțe și inegalități, cu incapacitate cronică de a face față la șocuri adverse majore, la provocările viitorului.

Tranziția verde (decarbonizarea) va fi extrem de complicată; vor fi perdanți și de aceea se discută despre venit minim garantat în UE și de nevoia de a avea bugete publice mai robuste; multe firme vor avea mari dificultăți să se adapteze. Societățile cu grad de solidaritate scăzut vor suferi mai mult. Și din această perspectivă se cuvine să judecam regimul fiscal din România, care nu asigură venituri bugetare suficiente.

Raportul subliniază aspecte esențiale privind concretizarea PNRR. În primul rând, planul European NGEU de 750 miliarde euro nu este doar pentru redresarea pandemică, ci și pentru asigurarea rezilienței zonei euro și a UE. Există o logică nouă de abordare a politicilor de redresare și reziliență coordonată cu obiectivele și proiectele de reforme structurale din Recomandările Specifice de Țară (RST) și cele finanțate prin Bugetul UE. În al doilea rând, un PNRR eligibil implică respectarea unor condiționalități referitoare la: domeniile eligibile (tranziția verde (37 la sută), transformare digitală (20 la sută), creștere durabilă și favorabilă incluziunii, coeziunea socială și teritorială, sănătate, politici pentru copii și tineri); (ii) regulile de finanțare suficient de clare încât să prevină, detecteze și corecteze corupția, fraudă, conflictele de interese, să protejeze securitatea cibernetică națională și a UE, să nu finanțeze cheltuieli curente și să respecte principiul statului de drept. În al treilea rând, proiectele din PNRR trebuie implementate în regim de urgență, ceea ce oferă un triplu avantaj: (i) simplificarea și transparentizarea legislației naționale, (ii) disciplinarea și coordonarea politicilor naționale și, (iii) implementarea rapidă, pentru a livra rezultate vizibile societății. Pentru proiecte

nefinalizate se instituie obligativitatea să se restituie banii alocați pentru contractele neatribuite până în 2023 și nerecepționate până în 2026. Pentru un PNRR respins se poate apela la asistență tehnică.

Raportul remarcă Agrobusiness-ul drept un sector strategic, subliniază că industria agroalimentară privește securitatea națională. Trebuie să existe un regim de reglementare specială privind pământul agricol, care este un activ de mare valoare, așa cum sunt și resursele de apă. Un regim special are menirea de a face ca aceste resurse să confere robustețe economiei autohtone. Situația industriei agroalimentare a fost o tema de analiză pentru Comitetul Național pentru Supraveghere Macroprudențială pornindu-se de la dezechilibre comerciale, externe, mari în acest domeniu (CNSM, 2020). România are un potențial mult subvalorificat în acest domeniu, în timp ce schimbările de climă vor revela tot mai mult pământul arabil, resursele de apă, ca active de mare valoare.

Băncile, instituțiile financiare nonbancare (IFN) și fondurile de garantare a creditelor ar putea ajuta mai mult firmele din sectorul agroalimentar să creeze valoare adăugată superioară. Politica agricolă va sprijini probabil mai mult acest sector. Probabil și Politica Agricolă Comună (PAC), la nivelul UE, va fi influențată de schimbările de climă. Este de remarcat că în timp ce creditarea agriculturii a crescut (cu 40 la sută a volumului creditului bancar) între 2015-2020, creditarea industriei alimentare a scăzut (cu 2 la sută, în același interval). Mai mult, în ambele sectoare, finanțarea a fost acordată preponderent pentru nevoi de trezorerie, creditarea proiectelor de investiții fiind minoritară și în scădere accentuată pentru firmele din industria alimentară (CNSM, 2020).

Statul trebuie să mențină controlul unor companii de importanță strategică; listarea la Bursă are menirea să amelioreze managementul companiilor. Dar nu trebuie să se aștepte listarea pentru a îmbunătăți managementul acestor companii.

Este de dorit grăbirea formării Băncii de Dezvoltare. O prezență mai activă a băncilor autohtone în economie este dezirabilă, dar trebuie să fie susținută de un management corespunzător.

Raportul vine cu date privind digitalizarea economiei românești. Transformarea digitală (integrarea tehnologiei digitale în toate segmentele societății, ceea ce modifică fundamental felul în care se creează valoare, prin noi modele de business) este un proces de durată. Fricțiuni vor apărea atât în domeniul educației și pe piața muncii, cât și la nivelul infrastructurilor (rețele de energie electrică, rețele 5G etc.). În plus, administrația publică va avea nevoie de transformări rapide (în ceea ce privește reglementările, aplicarea practică a legislației, respectiv cheltuielile publice).

Sistemul bancar din România este bine capitalizat și a sprijinit economia în timpul pandemiei; este drept că fiind influențat de măsuri ale guvernului și ale BNR. Atât economia românească cât și instituțiile de credit sunt expuse riscurilor schimbărilor climatice. De notat că în economie, aproape 40 la sută din valoarea adăugată este produsă de firme din sectoare carbon-intensive, iar în bilanțul băncilor aproape 70 la sută din creditarea către companii este către firme din sectoarele *carbon-intensive*.

Raportul prezintă unele informații privind tendințe în reforma cadrului de politici/practici ale principalelor bănci centrale, care au impact asupra sistemului financiar internațional. Atenție trebuie acordată intențiilor unor bănci centrale de a introduce monede digitale, ceea ce ar avea implicații majore privind sistemul bancar, sistemele de plată. În acest context este de discutat anvergura pe care riscurile cibernetice le au pentru sistemele financiare, pentru infrastructura de bază a economiilor.

Date fiind riscuri sistemice ce derivă din piețele non-bancare se impune o reglementare mai bună a piețelor de capital –cazurile Wirecard în Germania, Greensill în Marea Britanie, Archegos în SUA adăugându-se la șirul lung de scandaluri al ultimilor ani. Oficiali ai BCE și ai FED, ai BIS și FMI, subliniază nevoia de a reglementa mai bine piețele de capital, inclusiv cripto-monedele ca active speculative.

1. Teme de analiză și matricea riscurilor

1.1. Teme de analiză – Sinteza

Corecția bugetului public cere rațiune și cifre chibzuite

Vaccinarea populației ajută redresarea, însă economiile sunt încă suferinde. De aceea, regulile fiscale rămân „dezactivate” în UE și în perioada 2021-2022. Revenirea PIB la nivelul pre-pandemie este așteptată în unele state din UE în acest an, în altele în 2022. Dar va fi o redresare dificilă, neuniformă, cu daune de durată, cu transformări induse de noi tehnologii și efecte ale schimbării de climă.

Acesta este contextul general în care se mișcă economia noastră care, spre deosebire de celelalte din UE, a pornit războiul cu virusul SARS-CoV-2 cu un deficit bugetar structural de peste 5 la sută din PIB, cel mai înalt în UE. În 2020 deficitul cash (încasări vs. ieșiri efective) al bugetului public a fost de 9,79 la sută din PIB, încadrabil în tabloul european. Pentru 2021, Guvernul țintește un deficit de 7,16 la sută din PIB (ESA de 8,23 la sută din PIB), ce indică debutul corecției macroeconomice, ce a fost amânat de pandemie. Începutul corecției definește proiecția bugetară, care a fost subliniată și de CF. Tot CF a notat ponderea investițiilor, ce ar urma să crească la 5,5 la sută din PIB în acest an. Există însă neclarități la venituri bugetare (ce includ venituri fiscale și nefiscale) care, potrivit Strategiei Fiscal-Bugetare, ar rămâne în jur de 31 la sută din PIB până în 2024, adică perioada ce corespunde corecției deficitului bugetar către 3 la sută din PIB (*cash* și ESA).

Împreună cu obiectivul de creștere a absorbției de resurse europene medii anuale cu 2-2,5 la sută din PIB în intervalul 2022-2024 (datorită Planului European NGEU), corecția macroeconomică trebuie să aibă două trasee de acțiune: a) restructurare de cheltuieli; b) creșterea veniturilor bugetare. Reducerea deficitului bugetar în perioada 2022-2024 cu 4,3 la sută din PIB (de la 7,2 la sută la 2,9 la sută din PIB presupunând realizarea țintei de deficit în 2021) este previzionată de Ministerul Finanțelor (MF) să se obțină aproape exclusiv prin limitarea cheltuielilor bugetare. CF apreciază că reducerea deficitului bugetar numai pe partea de cheltuieli nu este suficientă. Consolidarea bugetară reclamă creșterea veniturilor bugetare. Este de notat că bugetul în anii ce vin trebuie să acomodeze presiuni ce derivă din nevoia de a crește volumul de bunuri publice esențiale, între care educație și sănătate publică.

Alte țări din UE vor avea o misiune mai simplă în corecția deficitelor explodate în pandemie; operează acolo stabilizatori automați cu vlagă și corecția se va realiza în mare parte prin retragerea unor măsuri temporare (*one-off*). La noi procesul va fi mai dificil și este de văzut cum se vor așeza pașii de corecție anuală pe cele două componente – cheltuieli și venituri bugetare. Aprobarea de către Comisia Europeană a PNRR ar trebui să lămurească aportul resurselor europene în construcția bugetară pentru anii următori.

Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR) și economia românească

Planul European NGEU este politică industrială la nivelul UE, care urmărește ca Uniunea să nu piardă competiția economică cu SUA și China, să realizeze *Green Deal* și digitalizarea, mai mult R&D – prin NGEU se face politică industrială în mod indirect în România!

Este necesar să gândim și noi politici industriale. Avem nevoie de buget public robust (echilibrat și cu venituri proprii mai mari), de eficiență în cheltuirea banului public, de o bună conlucrare între mediul de afaceri și Stat (parteneriat public-privat).

Pandemia și tranziția care ne așteaptă, rezultat al noilor tehnologii (inteligenței artificiale) și schimbării de climă, împarte societatea, mediul de afaceri, în câștigători și perdanți. Clivaje mari pot distruge țesutul social și economic în lipsa unor politici publice deștepțe, pot cauza mari anomii sociale, pot șubrezi democrația.

Cu numai 31 la sută din PIB venituri (fiscale și nefiscale) ale bugetului public în anii ce vin am fi „dezarmați” în viitorul nu îndepărtat, am fi copleșiți de nevoi de bază.

Este nevoie de mai multa solidaritate, inclusiv politică, în societatea românească pentru a evita fracturi majore, pentru a face față la un viitor cu mari incertitudini și provocări.

Evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht

Indicatorii de convergență nominală au urmat, pe parcursul ultimului trimestru al anului 2020 și primele două luni ale anului curent, tendințele înregistrate anterior, cu excepția cursului de schimb care a fost cvasi-staționar. În contextul persistenței vulnerabilităților structurale de la nivelul finanțelor publice, al doilea val al pandemiei de coronavirus a fost însoțit de continuarea lărgirii dezechilibrului bugetar, iar datoria publică a înregistrat un maxim istoric, inclusiv pe fondul unei prefinanțări parțiale pentru anul 2021. În același timp, inflația și rata dobânzii pe termen lung au continuat să se amelioreze într-o cadență similară cu ritmurile anterioare. Tendința alert descendentă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și stabilitatea cursului de schimb au fost, însă, întrerupte (temporar), la finalul lunii martie 2021, pe fondul unor evoluții regionale, antrenate inclusiv de declanșarea celui de-al treilea val al pandemiei. În plus, dezinflația a intrat într-o perioadă de consolidare, odată cu revenirea creșterii mediei anuale a indicelui armonizat al prețurilor de consum în proximitatea nivelului-țintă al UEM.

Derapajul substanțial de la exigențele criteriilor de la Maastricht nu a beneficiat, însă, de corecții, cu excepția ratei dobânzii pe termen lung. Menținerea dinamicii, în general, consonante cu evoluția din zona euro, pe fondul șocului sistemic indus de pandemie, nu a fost suficientă pentru ajustarea deviațiilor notabile de la valorile de referință corespunzătoare în cazul celorlate criterii.

Riscul accentuării divergenței s-a estompat substanțial comparativ cu precedenta ediție, pe fondul stopării îndepărtării de rezultatele înregistrate la nivelul UEM, în condițiile consolidării resincronizării în dinamică cu acestea. Ilustrativă, în acest sens,

este inclusiv recenta ameliorare a perspectivei ratingului de țară, de la negativă la stabilă, de către agenția Standard and Poor's.

Proiecțiile pe termen mediu actualizate mențin caracterul improbabil al ipotezei reîncadrării indicatorilor de convergență nominală în exigențele criteriilor de aderare la zona euro în orizontul 2022, primul indicator pentru care este prognozată revenirea la un nivel compatibil cu valoarea de referință fiind rata inflației în anul 2023.

Evoluția pandemiei

Economiile lumii au început să se adapteze gradual la noile condiții impuse de pandemia COVID-19, totuși, evoluția situației sanitare rămâne critică din punct de vedere al perspectivelor.

Dezvoltarea soluțiilor medicale a contribuit semnificativ la îmbunătățirea așteptărilor cu privire la constrângerile exercitate de evoluția situației medicale asupra activității economice. Progresele realizate în campaniile de vaccinare însă sunt neuniforme la nivelul țărilor, majoritatea acestora aflându-se în faze incipiente ale acestui proces.

Printre campionii mondiali ai vaccinării, este de remarcat exemplul Israelului, o țară care la sfârșitul lunii martie 2021 a administrat deja peste 10 milioane de doze de vaccin unei populații de circa 9 milioane.

Semnalele timpurii ale experienței Israelului sugerează că numărul infectărilor noi ar putea fi redus drastic într-o perioadă relativ scurtă de timp, concomitent cu relaxarea treptată a restricțiilor de distanțare socială.

Pe fondul progresului lent al campaniilor de vaccinare în multe alte țări ale lumii și al riscului apariției unor tulpini noi, mult mai rezistente la vaccinurile deja dezvoltate, incertitudinile rămân ridicate. Cu toate acestea, exemplul Israelului contribuie la consolidarea așteptărilor, în general favorabile, asupra perspectivelor de revenire a economiilor.

Deși există optimism referitor la redresarea economică mondială, persistă totuși o serie de necunoscute care ar putea avea un impact negativ asupra acesteia: cât de mult durează imunitatea la vaccin și cât de mult este redusă eficacitatea vaccinurilor de pe piață de apariția de noi tulpini. Campaniile de vaccinare prind contur în multe state din lume și încep să se vadă semne clare care atestă eficiența vaccinurilor. Cu toate acestea, guvernele încep să ia măsuri de restricție pentru a putea degreva sistemele sanitare și a reduce numărul de decese, până când se va atinge imunitatea colectivă prin vaccinare sau post infecțios. În UE, la acest moment, guvernele implementează măsuri restrictive pentru controlul crizei sanitare, însă în general de un nivel mai scăzut decât cel din primăvara anului 2020, când a fost impus *lockdown* generalizat în aproape toate statele.

Implementarea Mecanismului de Redresare și Reziliență (I)

Deocamdată, UE traversează faza de tranziție, de la tratarea pandemiei prin vaccinare), către asigurarea unei redresări robuste, inclusive și durabile. Planul NGEU de 750 miliarde euro, are două atribute importante: (i) este un program de cinci ani – adică, nu este doar pentru redresarea pandemică, ci și pentru asigurarea rezilienței zonei euro și a UE, în general, și (ii) asigură o finanțare comună pentru toate statele membre, reunind riscurile suverane naționale și împărțind, indirect, o parte din povara costurilor pandemiei.

Principalul instrument al Planului European NGEU este Mecanismul de Redresare și Reziliență (MRR), care se implementează sub forma „Regulamentului UE nr. 241/2021 de instituire a Mecanismului de redresare și reziliență” începând cu data de 18 februarie 2021. Schimbarea pe care o aduce acest regulament constă în logica de abordare a politicilor de redresare și reziliență pentru următorii trei ani, coordonată cu obiectivele și proiectele de reforme structurale din RST, cele finanțate prin politicile clasice din Bugetul UE pe termen lung, precum și cu obiectivele din *Programul Invest EU*.

Pentru un PNRR aprobat în 2021, „agenda de lucru” pentru următorii trei ani se stabilește acum, în acest prim semestru al anului 2021. Elaborarea unui PNRR eligibil este un proces etapizat, care implică un dialog tehnic constant între instituțiile naționale, statele membre și experții CE pentru respectarea unui set de condiționalități, referitoare la: (i) domeniile de activitate eligibile (tranziția verde (37 la sută), transformare digitală (20 la sută), creștere durabilă și favorabilă incluziunii, coeziunea socială și teritorială, sănătate, politici pentru următoarea generație, copii și tineri) și, (ii) regulile de finanțare a acestor proiecte, suficient de clare încât să prevină, detecteze și corecteze corupția, fraudă, conflictele de interese, securitatea cibernetică națională și a UE, să nu fie deviate către finanțarea cheltuielilor curente din bugetul de stat și, nu în cele din urmă, să respecte principiul statului de drept, să nu pericliteze independența justiției și combaterea corupției. În plus, proiectele din PNRR trebuie implementate în regim de urgență, ceea ce oferă un triplu avantaj: (i) simplificarea și transparentizarea legislației naționale, (ii) disciplinarea și coordonarea politicilor naționale și, (iii) implementarea rapidă, pentru a livra rezultate vizibile populației și firmelor afectate.

Pentru acele proiecte nefinalizate din PNRR se instituie obligativitatea ca statele membre să restituie banii alocați pentru contractele neatribuite până în 2023 și nerecepționate până în 2026. Pentru un PNRR respins se poate apela la asistență tehnică comunitară disponibilă prin Instrumentul de sprijin financiar.

Implementarea PNRR poate fi neuniformă și chiar întârziată, pe ansamblul UE, dacă situația devine complicată de câteva circumstanțe, cum ar fi: (i) retragerea prematură a stimulilor fiscali, înainte ca redresarea să fie robustă, inclusivă și durabilă; (ii) inabilitatea autorităților locale de a-și reforma la timp capacitate administrativă de gestionare a proiectelor PNRR și de coordonare a finanțărilor din MRR, accentuată de precaritatea gradului redus de bunăstare la nivel local, ceea ce face, practic, imposibilă atingerea țintelor privind tranziția digitală și cea verde; (iii) absența unei dimensiuni europene coordonate a politicilor industriale din cauza unei insuficiente coordonări a politicilor industriale pe termen mediu și lung.

Sistemul bancar și cel financiar non-bancar

Sănătatea sectorului bancar românesc s-a menținut în parametri adecvați de la debutul crizei generate de pandemie. Rata creditelor neperformante (care a fost cea mai mare vulnerabilitate în timpul crizei globale precedente) și-a continuat tendința descendentă în anul 2020 (3,8 la sută față de 4,1 la sută, decembrie 2020 față de decembrie 2019), valoarea fiind în prezent cu 1 puncte procentuale peste media UE. Perspectivile sunt ca riscul de credit să crească, în linie cu așteptări similare în întreaga UE. Analizele BNR arată că băncile din România pot face față unor evoluții nefavorabile, politica de nedistribuire a dividendelor contribuind la rândul său la menținerea solvabilității în limite adecvate, inclusiv în condiții de stres. Menținerea sănătății sectorului bancar românesc în parametri corespunzători creează premisele ca activitatea de creditare să fie afectată într-o măsură mai mică de criza generată de pandemie. Majorarea rolului capitalului autohton în cadrul sectorului bancar poate oferi robustețe mai mare sistemului, cu condiția îmbunătățirii guvernantei corporative. În prezent, sunt premise, pe filiera agendei europene, pentru creșterea mai amplă a finanțării cu valoare adăugată mai mare sau pentru diminuarea unor vulnerabilități. De exemplu, finanțarea mai amplă a industriei alimentare poate contribui la reducerea deficitului balanței comerciale cu produse alimentare, potențând calitatea, lanțurile alimentare, clusterelor locale etc. Un alt exemplu din perspectiva agendei europene se referă la oportunitățile ample de majorare a intermedierei financiare pe canalul schimbărilor climatice, proces care vine însă cu provocări importante legate de ponderea însemnată în economie și în bilanțurile băncilor a firmelor din sectoare care emit cantități însemnate de CO₂. Finanțarea verde este în prezent modestă în bilanțurile băncilor, iar cererea potențială poate fi semnificativă. La o contabilizare sumară a proiectelor de investiții verzi ale autorităților realizată în cadrul *Grupului de lucru CNSM pentru sprijinirea finanțării verzi* s-au obținut câteva zeci de miliarde de euro. Majoritatea acestor bunuri și servicii nu se produc în țară, astfel că autoritățile sunt chemate să dezvolte politici industriale astfel încât economia României să fructifice aceste oportunități generate de agenda internațională privind schimbările climatice și să potențeze schimbarea structurală a economiei într-una generatoare de valoare adăugată superioară.

Evoluția pozitivă din ultimele luni a Bursei de Valori București, susținută de așteptări optimiste privind refacerea economiei după criza pandemică și efectul benefic al măsurilor de sprijin adoptate de autorități, precum și de trendul în general favorabil al burselor internaționale, a condus la depășirea în sens ascendent a unor importante repere anterioare și la consemnarea de noi maxime istorice pentru indicele BET începând cu jumătatea lunii martie. În termeni relativi, această performanță este superioară unor burse din regiune, dar totodată este destul de întârziată în raport cu cea a indicilor piețelor mature. Pentru dezvoltarea în continuare a pieței locale două direcții importante de avut în vedere sunt stimularea dezvoltării segmentului obligațiunilor „verzi” și consolidarea cadrului de reglementare și supraveghere privind drepturile acționarilor și guvernanta companiilor listate. Totodată, este relevantă îndeplinirea criteriilor MSCI privind promovarea din categoria piețelor de frontieră în cea a piețelor emergente de capital, după ce anul trecut s-a reușit încadrarea în această categorie conform criteriilor FTSE Russel.

Aspecte ale transformării digitale în România

În România, transformarea digitală (integrarea tehnologiei digitale în toate segmentele societății, ceea ce modifică fundamental felul în care se creează valoare, prin noi modele de business) este un proces de durată. Fricțiuni vor apărea atât în domeniul educației și pe piața muncii, cât și la nivelul infrastructurilor (rețele de energie electrică, rețele 5G etc.). În plus, administrația publică va avea nevoie de transformări rapide (în ceea ce privește reglementările, aplicarea practică a legislației, respectiv cheltuielile publice).

Există cel puțin două elemente care cresc riscul de încetinire a convergenței României cu UE în domeniul digitalizării. În primul rând, Strategia națională privind Agenda Digitală pentru România 2020 a fost aprobată în anul 2015, dar de atunci nu a fost actualizată, nu a fost prezentat un stadiu de îndeplinire a obiectivelor și nici nu este cunoscută starea actuală din acest domeniu (având în vedere creșterea cererii de prelucrare a datelor în serviciile publice, ca urmare a pandemiei). În al doilea rând, principalul obstacol tehnic pentru dezvoltarea serviciilor publice digitale este lipsa de interoperabilitate a sistemelor IT din administrația publică.

Amplificarea deficitului bunurilor agroalimentare: probleme structurale și politici (macro)economice

Începând cu anul 2015, soldul contului curent al României s-a deteriorat gradual de la valori aproape nule în 2014 (deficit de 0,2 miliarde euro) la un deficit de circa 11 miliarde euro la finele anului 2020. Anul 2020, aflat sub spectrul evoluțiilor adverse asociate crizei pandemice, nu a făcut excepție, aducând o nouă contribuție la adâncirea dezechilibrului extern. Cauzele amplificării acestuia de-a lungul anilor sunt multiple și, de multe ori, interconectate, însă vulnerabilitățile induse de comerțul cu produse agroalimentare nu trebuie ignorate, acestea căpătând proporții și având chiar un posibil caracter sistemic. În actuala conjunctură, pandemia a readus în prim plan comerțul internațional cu produse agroalimentare, pe fondul creșterii cererii populației pentru bunurile de bază. Contribuția de față reflectă unele concluzii (actualizate) ale analizei Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare⁴.

Strategii de politică monetară – noi frontiere

Băncile centrale din țările dezvoltate ce aplică *de facto* sau *de jure* țintirea directă a inflației analizează strategiile monetare pe baza experienței acumulate în implementarea regimului lansat cu trei decenii în urmă și a nevoii de adaptare la evoluțiile economice în era digitalizării, globalizării și pe fondul accentuării schimbărilor climatice. Cele mai multe (FED, BCE, Banca Canadei, a Angliei sau a Japoniei), au obiective privind inflația stabilite în jurul nivelului de 2 la sută și implementează un regim de curs flexibil, acestea permițându-le de-a lungul anilor reducerea inflației, ancorarea așteptărilor și, în conjuncție cu celelalte componente ale mixului de politici, asigurarea unui mediu macroeconomic stabil/sustenabil.

⁴ Analiza completă a Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare a fost publicată în iulie 2020 și poate fi accesată la adresa: <http://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/>

Succesul în temperarea inflației dar și transparența sporită au contribuit la consolidarea reputației, aceasta dovedindu-se un activ peren, fructificat din plin mai ales în perioadele de criză. Extinderea paletelor de instrumente monetare pentru a trata efectele crizei financiare din 2007/8 și ulterior a celor legate de datoriile suverane nu a reușit însă să contracareze îngustarea spațiului de manevră al băncilor centrale, în condițiile persistenței nivelurilor scăzute ale inflației, al repoziționării (coborârii) ratei reale neutre a dobânzii și, respectiv, al aplatizării curbei Phillips (slăbirea relației inflație/șomaj, implicit a marjei de influență a băncilor centrale asupra inflației). În plus, ritmul alert al digitalizării, efectele schimbărilor climatice și criza severă generată de pandemie aduc, de asemenea, în discuție mai pregnant încorporarea în designul strategiilor băncilor centrale a unor elemente ce țin de impactul acestor transformări profunde asupra evaluărilor și mecanismului de transmisie al politicii monetare.

Reconfigurarea strategiei monetare este un proces amplu, generat de nevoia de a gestiona situații excepționale și/sau puncte de inflexiune majore (criza 2008/9 sau pandemia) cu impact asupra tendințelor structurale și chiar schimbări de paradigmă. Frecvența de cinci ani și implicarea specialiștilor, a reprezentanților piețelor, ai societății civile dar și a publicului larg devin repere cheie pentru derularea sa. Numitorul comun al acestor recalibrări este însă inovația și flexibilitatea, oportunitatea de a descoperi noi instrumente, de a le rafina pe cele tradiționale, de a le explica mai pe înțeles publicului asigurând astfel adaptarea politicii monetare la noile realități și provocărilor viitoare. Recent, avântul tranzacțiilor digitale și proliferarea criptoactivelor, inclusiv pe fondul pandemiei, determină analize și explorări privind oportunitățile și riscurile inovației tehnologice prin intermediul monedei digitale emisă de către băncile centrale CBDC (*central bank digital currency*), cooperarea și prudența fiind însă esențiale, oficialii marilor bănci centrale accentuând recent că materializarea CBDC trebuie pregătită temeinic.

Candidații la zona euro

Cele două state membre intrate în Mecanismul Cursurilor de Schimb (MCS2) și Uniunea Bancară (UB) în anul 2020, au adoptat – Croația în decembrie 2020 – sau au în pregătire – Bulgaria – Planul Național de trecere la euro, document ce detaliază măsurile legislative, administrative, logistice și de comunicare, stabilind calendarul acestora precum și responsabilități de coordonare/implementare. Oficialii celor două țări au reiterat recent obiectivele de adoptarea a monedei unice europene – 1 ianuarie 2023, Croația și Bulgaria la orizontul anului 2024. Mesajele autorităților din Cehia, Polonia și Ungaria vizează cu preponderență măsurile de reziliență și redresare în contextul pandemiei, parcursul acestora care euro nefiind deocamdată considerat prioritar.

1.2. 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 (<i>Upward convergence</i>)	Riscuri care prejudiciază convergența pe descreștere (<i>Downward convergence</i>)
Convergență pe creștere = creștere economică și scădere a disparităților comparativ cu media zonei euro	Convergență pe descreștere = scădere economică și scădere a disparităților comparativ cu media zonei euro
Riscuri care amplifică divergența pe creștere (<i>Upward divergence</i>)	Factori care generează divergența pe descreștere (<i>Downward divergence</i>)
Divergență pe creștere = creștere economică și creștere a disparităților	Divergență pe descreștere = scădere economică și creștere a disparităților comparativ cu media zonei euro
COVID-19 Riscurile pe termen scurt sunt încă mari, dar vaccinarea în masă a populației le va reduce în mod drastic.	
Convergența nominală Pentru 2021-2022 regulile fiscale rămân „dezactivate” în UE pentru a combate pandemia și criza economică. Aceasta nu înseamnă că România nu trebuie să înceapă corecția bugetară în 2021.	
Reforme structurale – Implementarea Mecanismului de Redresare și Reziliență (balanța riscurilor se va revela mai bine când PNRR va fi clar).	
Convergența financiară (Sănătatea sectorului bancar s-a menținut în parametri adecvați, dar perspectivile sunt ca riscul de credit să crească, în linie cu așteptări similare în întreaga UE).	

Legendă: Detalii privind Balanța convergenței și Harta riscurilor sunt menționate pe pagina următoare.

Sursa: Conceptele utilizate în această secțiune reprezintă o prelucrare după: 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>

1.3. Harta riscurilor și a factorilor care pot afecta divergența

Domeniu / tip de convergență definit detaliat la finalul acestui tabel

Intensitatea factorilor care amplifică și/sau generează divergența



Riscuri ca urmare a pandemiei de coronavirus

Pe fondul redresării economice care a început în adoua parte a anului trecut, campaniile de vaccinare prind contur în multe state din lume și se văd semne clare care atestă eficiența vaccinurilor. Cu toate acestea, guvernele iau măsuri de restricție pentru a combate noi valuri ale pandemiei, pentru a degreva sistemele sanitare și a reduce numărul de decese, până când se va atinge imunitatea colectivă prin vaccinare sau post infecțios.

În Uniunea Europeană, la acest moment, guvernele implementează măsuri restrictive pentru controlul crizei sanitare, însă în general de un nivel mai scăzut decât cel din primăvara anului 2020, când a fost impus lockdown generalizat în aproape toate statele. Se așteaptă ca în ultima parte a anului să se atingă un grad înalt de vaccinare și în România. Esențial este ca ritmul de vaccinare să fie intens.

Ritmul vaccinării condiționează dinamica redresării economice. Țările care vor reuși să sprijine mai bine economia și să implementeze mai eficace planuri naționale de redresare vor avea o creștere mai robustă în anii ce vin.



Convergența nominală

România a avut un deficit bugetar record în 2020, 9,2 la sută metodologie ESA. Dar deficitele au explodat în UE în general pe fondul eforturilor de a combate pandemia și criza economică. România a pornit un proces de corecție macroeconomică în 2021 care se va întinde pe mai mulți ani. De acest proces, de atingerea unui deficit de circa 3 la sută în anul 2024 depinde situația macroeconomică a țării, sustenabilitatea datoriei publice, compatibilizarea indicatorilor macro cu criteriile Maastricht.



Convergența structurală: semestrul European și PNRR

PNRR poate aduce la bugetul public peste 2 la sută din PIB anual, poate ajuta transformarea economiei și corecția macroeconomică. Dar există riscuri ce decurg dintr-o absorbție limitată. Condiționalități atașate absorbției de fonduri prin PNRR sunt importante.

Implementarea MRR și finalizarea PNRR sunt condiționate:

- Pe plan european, de finalizare a ratificării Deciziei de resurse proprii (ERatG): în prezent, patru state nu au un calendar precis pentru ratificare: Austria, Polonia, Ungaria, Țările de Jos și, Germania, care, prin decizia Curții Constituționale Federale a suspendat, deocamdată, emiterea legii de ratificare de către președintele federal.

Pe plan național, de transmitere, către CE, a unui PNRR cât mai eligibil pentru finanțare începând din vara anului 2021; de aceea „agenda de lucru” a autorităților naționale pentru următorii trei ani se stabilește acum, în acest prim semestru al anului 2021.

Domeniu / tip de convergență definit detaliat la finalul acestui tabel



Convergența financiară

Reziliența sectorului bancar a crescut ca urmare a îmbunătățirii ratei de capitalizare și a poziției de lichiditate. Rata creditelor neperformante a reintrat pe trend descendent începând cu trimestrul III. Instituțiile de credit au avut o capacitate adecvată de a absorbi șocul de lichiditate, fiind susținute de politica fiscală și monetară.

Profitabilitatea sectorului bancar a fost afectată negativ de către deteriorarea cadrului macroeconomic, persistând un risc structural legat de eficiența operațională scăzută a unor instituții de credit. Evoluțiile viitoare sunt marcate însă de incertitudine.

În cazul unei proporții semnificative a firmelor persistă vulnerabilități structurale importante, pe fondul nivelului de capitalizare sub limita reglementare și a disciplinei financiare laxă. Măsurile de susținere au diminuat impactul negativ al încetinerii activității economice asupra disciplinei la plată a companiilor.

Robustețea entităților financiare nebankare a fost sporită de măsurile macroprudențiale impuse în ultimii ani.

Indicii bursieri în general au recuperat rapid o mare parte din scăderile din debutul crizei pandemice.

Este de așteptat însă ca nivelul creditelor neperformante (NPL) să crească în anul 2021, în linie cu așteptări similare în întreaga UE, în condițiile efectelor pandemiei.

Redresarea indicatorului se va face gradual, în funcție de evoluția economiei.

Harta culorilor:

■ riscuri severe și încălcarea efectivă a TFUE

■ divergență probabilă

■ atenționare de sporire a divergențelor

■ nu există riscuri

Explicații privind tipurile de convergență:

- Convergență nominală se referă la îndeplinirea cerințelor stabilite de Tratatul de la Maastricht pentru aderarea la Uniunea Economică și Monetară; se concentrează pe evoluția ratei inflației, a ratei nominale a dobânzii, a variabilității cursului de schimb și a variabilelor fiscale, cum ar fi deficitul public și datoriile (EPSC, 2015);
- Convergența ciclică se asociază statelor membre care se află în aceeași etapă a ciclului de afaceri, pe o tendință ascendentă sau descendentă; se realizează atunci când țările se deplasează în paralel de-a lungul ciclului economic (Comisia Europeană, 2017a și 2017c);
- Convergența financiară se folosește mai ales în ceea ce privește evaluarea gradului de sincronizare a ciclurilor financiare și a ciclurilor de afaceri pentru analiza adâncirii integrării UEM. Pentru scopul acestui material extindem utilizarea conceptului din trei perspective: (i) sistemul financiar național compatibil ca structură (sisteme componente: instituții de credit, instituții financiare nebankare, fonduri de pensii, societăți de asigurare, fonduri de investiții), funcționalitate și soliditate cu rigorile europene; (ii) politici fiscal/bugetare coordonate și compatibile cu principiile fiscal-bugetare europene de sustenabilitate, prudență și anti-ciclicitate și, (iii) politici monetare elaborate și conduse în concordanță cu practicile Sistemului European al Băncilor Centrale;

- Convergența juridică se referă la: (i) transpunerea integrală a legislației europene în legislația națională și asigurarea concordanței depline cu cerințele aderării la zona euro care este obiectiv strategic asumat de România și prevăzut în Tratatul de aderare la UE, precum și la (ii) integrarea juridică deplină a BNR în Eurosistem (în special din perspectiva Statutului BCE și al SEBC), ceea ce înseamnă că legislația națională nu trebuie să includă dispoziții legale de natură să împiedice îndeplinirea mandatului și a atribuțiilor Eurosistemului și/sau implementarea deciziilor BCE;
- Convergența structurală țintește schimbări în structura economiei sau a sistemelor de bunăstare (bunuri publice de tipul: educație, sănătate, etc) din statele membre în sensul atingerii unor standarde comune sau a unor contribuții politice specific (Vandenbrouke, 2017); de regulă, cadrul general standard de abordare este Semestrul european, prin Recomandările Specifice de Țară adresate fiecărui stat membru în luna mai a fiecărui an;
- Convergența socială abordează dimensiunea socială, care se referă de obicei la îmbunătățirea condițiilor de muncă, a standardelor de viață și a egalității de gen (Comisia Europeană, 2017b);
- Convergența către structuri reziliente: convergența statelor membre către structurile economice și sociale cu o capacitate mai mare de absorbție, transformare și recuperare după șocuri (Comisia Europeană 2017e);
- Convergență reală este convergența în performanțe economice și sociale evaluate în termeni de variabile reale și include diferite aspecte, cum ar fi convergența în PIB pe cap de locuitor, venituri, productivitate și competitivitate, rezultatele pieței muncii etc. (Marelli și Signorelli, 2010);
- Convergență ascendentă înseamnă convergența statelor membre către condiții mai bune de muncă și de viață și/sau rezultate economice (Comisia Europeană, 2017b). De regulă, este asocierea dintre creșterea performanțelor și reducerea decalajelor. O creștere economică în sine nu implică și convergență atâta vreme cât nu se reduc decalajele. Divergență descendentă urmează logica inversă.

2. Redresare economică și corecția bugetului public

2.1. Corecția bugetului public cere rațiune și cifre chibzuite⁵

Vaccinarea ajută redresarea, dar aceasta este dificilă, cu daune de durată, cu transformări induse de noi tehnologii și efecte ale schimbării de climă.

Pandemia a lovit năprasnic lumea, a provocat o criză sanitară globală și o criză economică severă. Există multa anxietate, presiune psihologică pe oameni.

Vaccinarea populației ajută redresarea, însă economiile sunt încă suferinde. De aceea, regulile fiscale rămân „dezactivate” în UE și în perioada 2021-2022. Revenirea PIB la nivelul pre-pandemie este așteptată în unele state din UE în acest an, în altele în 2022. Dar va fi o redresare dificilă, neuniformă, cu daune de durată, cu transformări induse de noi tehnologii și efecte ale schimbării de climă.

Începutul corecției definește proiecția bugetară; ponderea investițiilor ar urma să crească în acest an. Există însă neclarități la venituri bugetare.

Acesta este contextul general în care se mișcă economia noastră care, spre deosebire de celelalte din UE, a pornit războiul cu virusul SARS-CoV2 cu un deficit bugetar structural de peste 5 la sută din PIB, cel mai înalt în UE. În 2020 deficitul cash (încasări vs. ieșiri efective) al bugetului public a fost de 9,79 la sută din PIB, încadrabil în tabloul european. Pentru 2021, Guvernul anticipează un deficit *cash* de 7,16 la sută din PIB (ESA de 8,23 la sută din PIB), ce indică debutul corecției macroeconomice, ce a fost amânat de pandemie. Începutul corecției definește proiecția bugetară, care a fost subliniată și de CF. Tot CF a notat ponderea investițiilor, ce ar urma să crească la 5,5 la sută din PIB în acest an. Există însă neclarități la venituri bugetare (ce includ venituri fiscale și nefiscale) care, potrivit Strategiei Fiscal Bugetare, ar rămâne în jur de 31 la sută din PIB până în 2024, adică perioada ce corespunde corecției deficitului bugetar către 3 la sută din PIB (*cash* și ESA).

Și acest an va testa răbdarea oamenilor, reziliența comunităților, a firmelor, capacitatea autorităților de a gestiona o situație tare complicată. Cum este firesc, discuții sunt pe temele ce preocupă opinia publică. Dar este esențial ca interesele cetățenilor legate de sănătate și premise de bază pentru viața economică să fie tratate cu luciditate de toți în societate. Solidaritatea și responsabilitatea contează enorm în asemenea condiții dificile, iar mize mici, personale, este bine să fie lăsate deoparte.

Corecția bugetului trebuie să fie graduală pentru evitarea împiedicării redresării economice; bugetul public din 2021 nu este de austeritate.

Tema corecției bugetului public este dezbătută și s-a conturat un curent de opinie printre economiști în cadrul căreia corecția bugetului este dezirabil să fie graduală, pe câțiva ani, gradualitatea fiind cerută de evitarea împiedicării redresării economice. Nu se poate face analogia directă cu anii 2010-2011, cu tăieri drastice de venituri personale, bugetul public din 2021 nefiind de austeritate. Trebuie să fie mobilizate resurse și în acest an în lupta contra pandemiei și sprijinirea economiei, a locurilor de muncă. În general se pune problema limitării cheltuielilor bugetare și a restructurării acestora. Reforma salarizării în sectorul bugetar este de dorit pentru a elimina inechități și excese; nu trebuie neglijată reforma sistemului de pensii, ce poate conține inechități importante. Reforma guvernantei companiilor de stat este necesară prin prisma comparației rezultatelor cu resursele utilizate. Creșterea veniturilor fiscale ajută procesul de corecție a deficitului bugetar. În cazul în care există redundanțe în aparatul

⁵ După Daniel Dăianu, Consiliul Fiscal, 18 martie 2021.

public se impune o restructurare nu de fațadă. Necazurile din finanțele publice sunt legate de creșterea masivă și rapidă a unor venituri personale (prin bugetul public) simultan cu reducerea mare de taxe și impozite. Această constatare nu anulează nevoia de a fi crescut salarii în sectorul public pentru a stopa hemoragia de capital uman (de exemplu, personal medical), de a mări pensii și salariul minim în economie.

Absorbția fondurilor europene ar putea aduce un plus de resurse la bugetul public, ce ar atenua impactul contracționist al corecției bugetare.

Absorbția fondurilor europene (inclusiv Planul European NGEU) ar putea aduce în anumite condiții un plus anual de resurse la bugetul public de peste 2,5 la sută din PIB, ce ar atenua impactul contracționist al corecției bugetare⁶.

Consiliul Fiscal apreciază că procesul consolidării bugetare reclamă creșterea veniturilor bugetare.

Ca o concluzie: împreună cu obiectivul de creștere a absorbției de resurse europene medii anuale cu 2-2,5 la sută din PIB în intervalul 2022-2024 (datorită Planului European NGEU), corecția macroeconomică are două trasee de acțiune: a) restructurare de cheltuieli; b) creșterea veniturilor bugetare. Reducerea deficitului bugetar în perioada 2022-2024 cu 4,3 la sută din PIB (de la 7,2 la sută la 2,9 la sută din PIB presupunând realizarea țintei de deficit în 2021) este previzionată de Ministerul Finanțelor să se obțină aproape exclusiv prin limitarea cheltuielilor bugetare. CF apreciază că reducerea deficitului bugetar numai pe partea de cheltuieli nu este suficientă pentru corecția necesară în acest interval. Consolidarea bugetară reclamă creșterea veniturilor bugetare. Și este de notat că bugetul în anii ce vin trebuie să acomodeze presiuni ce derivă din nevoia de a crește volumul de bunuri publice esențiale, între care educație și sănătate publică.

Aprobarea de către CE a PNRR ar trebui să lămurească aportul resurselor europene în construcția bugetară pentru anii următori.

Alte țări din UE vor avea o misiune mai simplă în corecția deficitelor explodate în pandemie; operează acolo stabilizatori automați cu vlagă și corecția se va realiza în mare parte prin retragerea unor măsuri temporare. La noi procesul va fi mai dificil și este de văzut cum se vor așeza pașii de corecție anuală pe cele două componente – cheltuieli și venituri bugetare. Aprobarea de către Comisia Europeană a PNRR ar trebui să lămurească aportul resurselor europene în construcția bugetară pentru anii următori.

Una peste alta, este bine să existe atenție față de cifrele folosite în diverse evaluări și comentarii. În politica publică, opțiuni alternative (*trade-offs*) trebuie să fie fezabile. Nici nu se poate ajunge la o creștere de venituri fiscale de 5-6 la sută din PIB în câțiva ani. Este drept că România este codașă în UE cu venituri fiscale (inclusiv contribuții) de circa 27 la sută în 2019 – Bulgaria a avut 30 la sută, în timp ce Cehia, Ungaria și Polonia au avut fiecare în jur de 36 la sută din PIB în același an (media în UE este de circa 40 la sută). Dar un reper de 36 la sută din PIB nu este relevant și fiindcă sunt alte cote de impozitare în cele trei țări menționate, dincolo de o colectare mai bună. Dacă am crește veniturile fiscale cu peste 3 la sută din PIB în câțiva ani, să ajungem la circa 30 la sută din PIB, ar fi o realizare bună, ce ar ajuta decisiv corecția macroeconomică.

Există un numitor comun al judecării corecției macroeconomice în anii ce vin, care ține cont de persistența pandemiei, de fragilitatea economiei, de nevoia de a nu subrezi redresarea. Acest numitor comun, ilustrat de trăsăturile schițate mai sus, pare să fie

⁶ A se vedea articolul semnat de Daniel Dăianu în data de 30 iulie 2020 disponibil la <https://www.zf.ro/banci-si-asigurari/daniel-daianu-absorbtia-de-fonduri-europene-trebuie-sa-fie-cat-mai-19447735>

îmbrățișat de economiști de diverse persuasiuni. Acum este important să avem deschidere a minții în ceea ce se va face, să nu fim prizonierii unor clișee.

Economia nu înseamnă strict număr de întreprinderi, ci și locuri de muncă, salarii decente în economia privată și să putem alocă mai mult din bugetul public pentru sănătate și educație.

Trebuie ținut cont de faptul că economia nu înseamnă strict număr de întreprinderi, mari și mici, ci și locuri de muncă, salarii decente în economia privată; înseamnă totodată să putem alocă mai mult din bugetul public pentru sănătate și educație (față de media din UE, la noi se alocă cumulat acestor două sectoare cu circa 3 la sută din PIB mai puțin), infrastructură. Și să nu subestimăm schimbarea de climă ca amenințare majoră, care cere cheltuieli publice importante pentru amenajarea teritoriului, irigații, protecția pădurilor, etc.

Să ne cântărim bine acțiunile și vorbele, cifrele pe care le utilizăm. Să nu stresăm oamenii în mod inutil, în vremuri atât de grele. Să dăm dovadă de responsabilitate, solidaritate și empatie, să nu confecționăm teme false, mai ales că lupta cu pandemia continuă. Bine că acum există vaccinuri și vaccinarea este în desfășurare.

2.2. Planul Național de Redresare și Reziliență (PNRR) și economia românească – aspecte macroeconomice⁷

Judecățile ce urmează sunt prin excelență macroeconomice; observații privind PNRR ca structura și tehnicalității vor fi limitate.

Un moment istoric extraordinar generat de pandemie pe fondul modificărilor structurale accelerate de noi tehnologii și schimbările de climă.

Un moment istoric extraordinar din cauza pandemiei, a crizei economice, pe fondul modificărilor structurale induse/accelerate de noi tehnologii și schimbările de climă; un *wake up call* în UE, în SUA, în lume ... Omenirea este sub asediu prin prisma pericolului reprezentat de schimbări climatice, de deteriorarea relației cu Natura. Președintele Comisiei Europene Ursula von der Leyen atrage atenția asupra Erei pandemiilor (*Age of Pandemics*)⁸. Avem deja probleme mari: deșertificarea solului, seceta, inundații, despăduriri. Educația ecologică este firavă în România.

Planul european NGEU este un „vaccin multidirecțional”, are și o dimensiune geopolitică ... reasezarea Lumii. Sunt necesare politici publice, reglementări pe măsura provocărilor.

NGUE și PNRR au un *soft* (algoritmi de acțiune și comunicare) și un *hard* (banii, proiectele).

Planul European NGUE și PNRR au un *hard* și un *soft*; *soft*-ul înseamnă algoritmi de acțiune și comunicare, relația cu societatea în ansamblu (*stake-holderii*, cetățeni și mediul de afaceri); *hard*-ul sunt banii, proiectele. Gândirea strategică presupune reacție și prevenție. PNRR ajută introducerea pe agenda publică de la noi a problematicei schimbărilor climatice, restructurare (ecologizare și digitalizare), abordarea problemelor sustenabilității, incluziunii, sistemului educațional și de sănătate publică;

⁷ După prezentare făcută de Daniel Dăianu la conferința organizată de reprezentanța Comisiei Europene la București cu tema Planul Național de Redresare și Reziliență, 23 martie 2021.

⁸ Mențione în interviul acordat în data de 17 februarie 2021 de Președintele Comisiei Europene Ursula von der Leyen ziarului Die Zeit, disponibil la https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_21_667

PNRR este politică industrială, transformațională; fără politici publice active va fi greu de răspuns la șocuri adverse în viitor. Sistemele trebuie să fie mai versatile (trăsătură a rezilienței), acum sunt rigide. Relația între bugetul public și PNRR este de dorit să fie o simbioză. Este nevoie de parteneriate public-private pe scară largă.

Pandemia și criza economică afectează PIB-ul potențial.

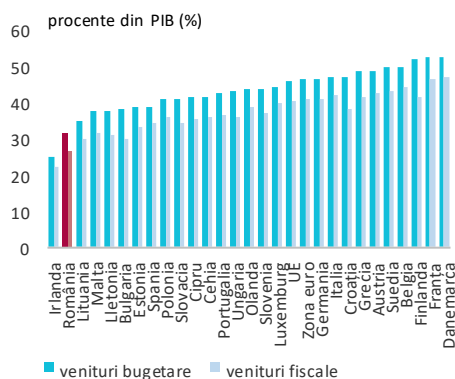
Pandemia și criza economică afectează PIB-ul potențial și se trece probabil pe o altă traiectorie de creștere economică (inferioară ca nivel și rată de mișcare); un scenariu pozitiv ar implica schimbări de amploare pozitive rapide, care sunt însă, în general, improbabile în viitorul previzibil.

Redresarea activității economice are loc în Europa și, ce contează mult, căpătăm o rutină de protecție, în care vaccinarea este esențială. Sprijinul din partea autorităților publice continuă în UE pentru a ajuta economii convalescente; reguli fiscale sunt dezactivate și în 2021-2022. Pentru combaterea pandemiei și crizei economice au fost 5 la sută din PIB în medie cheltuieli directe ale statelor din UE în 2020 (*European Fiscal Monitor*, martie 2021) – în România în jur de 2 la sută (conform evaluărilor Consiliului Fiscal). În 2021 vor fi circa jumătate din nivelul din 2020.

Bugete publice trebuie să fie mult mai robuste pentru a răspunde la șocuri puternice.

Lecțiile crizelor arată că avem nevoie de bunuri publice în volum adecvat pentru a obține reziliență: sănătate, educație, infrastructură vor fi prioritizate peste tot în Europa, mai ales în țări unde există deficite sectoriale majore! Datele Eurostat arată că la noi se alocă ca pondere din PIB cu circa 2 la sută sub media UE la educație și

Grafic 2.1. Venituri bugetare și fiscale în anul 2019



Sursa: MF

1,5 la sută la sănătate (România fiind printre statele codașe). Bugetele publice trebuie să fie mult mai robuste pentru a răspunde la șocuri puternice, iar România are o mare hibă din acest punct de vedere prin nivelul foarte scăzut al veniturilor fiscale (ce includ contribuții) și bugetare. Țările din regiune au venituri proprii cu 3-10 la sută din PIB superioare (vezi Graficul 2.1).

Rate de dobânzi scăzute nu sunt „veșnice”, în pofida unor condiții structurale în economia globală

(în economii avansate) și pot fi înșelătoare pentru economii emergente vulnerabile; este cazul României cu deficit structural mare (era peste 5 la sută din PIB în 2019, ajuns la peste 7,5 la sută din PIB în 2020).

PNRR și fondurile europene au un rol excepțional pentru România din perspectivă macroeconomică, structurală și transformativă.

PNRR și fondurile europene (din CFM 2021-2027) au un rol excepțional pentru România din câteva perspective:

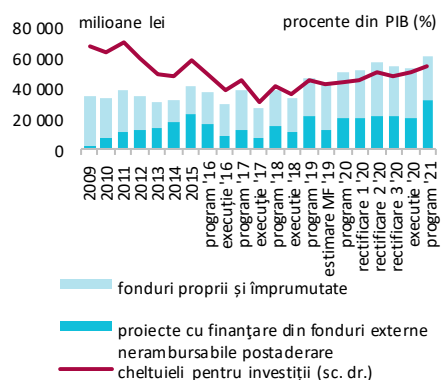
- *macroeconomică*: întrucât ajută corecția deficitului bugetar: pot atenua impactul contracționist și pot (prin reforme structurale și investiții publice de calitate) influența pozitiv PIB-ul potențial ca și rata de creștere economică medie⁹. În conjunctură favorabilă după 2021 am putea obține o creștere reală anuală de peste 4 la sută în mod sustenabil. O problemă majoră aici este redefinirea creșterii economice din perspectiva sustenabilității ecologice având în vedere externalizări negative. Se va pune probabil o taxă pe emisia de carbon și băncile centrale modifică algoritmi de achiziții de obligațiuni, sau colateral acceptat;
- *structurală*: înseamnă, în esență, politică industrială (cu impuls major din exterior, prin condiții legate de ecologizare și digitalizare) și politică publică cu accent pe sănătate și educație, dezvoltarea infrastructurii;
- *transformativă*: cu bătaie lungă: pentru a combate efecte nefaste ale schimbării de climă și declinul demografic (*nota bene*: în numeroase scenarii, inclusiv ale CE, impactul schimbărilor climatice și demografiei este insuficient abordat).

Impactul macro al PNRR și CFM (bugetul UE)

PNRR și CFM pot majora investițiile, publice în PIB și ajuta echilibrarea bugetului public.

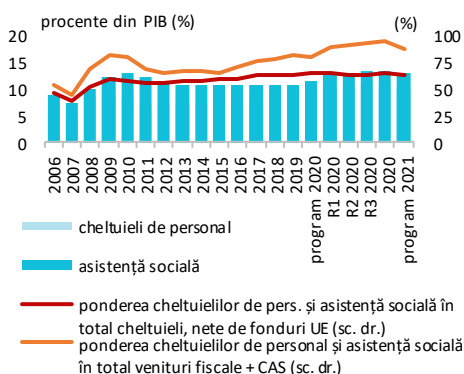
PNRR și CFM pot duce investițiile publice în PIB, care includ resurse europene, de la circa 5 la sută (cum sunt prevăzute acum în Strategia Fiscal-Bugetară/SFB după 2021) la 7-8 la sută din PIB în următorii ani (Graficele 2.2 și 2.3). PNRR poate ajuta echilibrarea bugetului public către un deficit structural în jur de 3 la sută din PIB în 2024 – prin susținerea cererii și ofertei interne (aspect neglijat adesea în analize).

Grafic 2.2. Evoluția cheltuielilor de investiții publice în perioada 2009-2021 – nivel planificat vs. realizări



Sursa: MF

Grafic 2.3. Evoluția cheltuielilor de personal și asistență socială în perioada 2006-2021



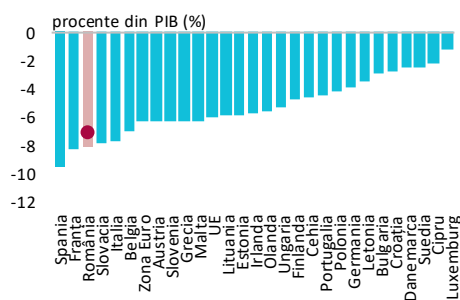
Sursa: MF

Este nevoie de majorarea veniturilor bugetare.

Această corecție nu se poate face numai pe parte de cheltuieli și creștere „de la sine” (din creșterea PIB) a veniturilor bugetului public; este nevoie de venituri bugetare superioare, cu 3-4 la sută din PIB în câțiva ani.

Reducerea deficitului *cash*/ESA este de circa 7 la sută din PIB (pornind de la peste 9 la sută din PIB ESA în 2020); deficitul structural de avut în vedere pentru aderare la zona euro ar trebui să fie de circa 1 la sută din PIB (Obiectivul pe Termen Mediu – MTO). În timp ce în alte economii reducerea deficitelor este cvasi-naturală (Graficele 2.4 și 2.5), pentru România sunt necesare măsuri pe parte de venituri și pe parte de cheltuieli bugetare.

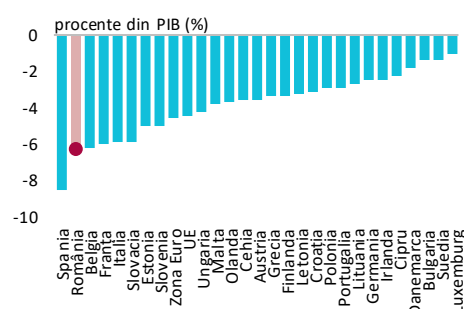
Grafic 2.4. Soldul bugetar estimat pentru țările din UE în anul 2021



Notă: Standard ESA 2010.

Sursa: Ameco, MF, FMI; în cazul României nivelul deficitului bugetar este cel estimat de MF, respectiv WEO aprilie 2021 (marker)

Grafic 2.5. Soldul bugetar estimat pentru țările din UE în anul 2022



Notă: Standard ESA 2010.

Sursa: Ameco, MF, FMI; în cazul României nivelul deficitului bugetar este cel estimat de MF, respectiv WEO aprilie 2021 (marker)

La sănătate și educație ar trebui să alocăm mai mult pentru a avea media din UE.

Tranziția verde este complicată și se discută despre venit minim garantat.

Societățile cu solidaritate joasă vor suferi mai mult.

La orizontul anilor 2028-2029 se poate ținti intrarea în zona euro (după o ședere de cel puțin doi ani în MCS).

La sănătate și educație ar trebui să alocăm cumulat cu peste 3 la sută din PIB față de nivelul actual pentru a avea media din UE – problema veniturilor bugetare este de judecată nu numai privind nivelul deficitului bugetar structural citit în mod contabil: dacă am fi alocat media din UE la sănătate și educație, în 2019 deficitul ar fi fost peste 7 la sută din PIB (înainte de pandemie), iar în pandemie ar fi fost de 12-13 la sută din PIB, cu creșterea cu 40 la sută a punctului de pensie ar fi ajuns la circa 15 la sută în 2021; este un calcul simplist fiindcă piețele ar fi reacționat la asemenea deficite. Dar acest exercițiu arată de ce avem nevoie de venituri bugetare superioare. Altminteri, rămânem o țară subdezvoltată în UE, cu mari discrepanțe și inegalități, cu incapacitate cronică de a face față la șocuri adverse majore, la provocările viitorului (schimbarea de climă).

Tranziția verde (decarbonizarea) este complicată; vor fi perdanti și de aceea se discută despre venit minim garantat; multe firme nu se vor putea adapta (ca în pandemie); sistemul financiar trebuie să se schimbe ... ca și practici ale băncilor centrale, atenția pentru IMM. O Bancă de Dezvoltare este de dorit. Accentul pe sănătate, educație și infrastructura de transport și tranziția la energie verde sunt de salutat.

O atenție deosebită ar trebui acordată *agrobusiness*, atenuării deșertificării solului, amenajării teritoriului, protecției pădurilor (industria agroalimentară privește securitatea națională, trebuie să existe un regim special privind pământul agricol!).

Societățile cu solidaritate joasă vor suferi mai mult. În UE există forme de solidaritate (banii europeni/Planul European NGEU), sisteme naționale de impozitare; apropo de taxa de solidaritate propusă, sau impozitarea progresivă ...

La orizontul anilor 2028-2029 se poate ținti intrarea în zona euro (după o ședere de cel puțin doi ani în MCS2).

Concluzii

Planul European NGEU *Next Generation EU (The Recovery and Resilience Plan)* este politică industrială la nivelul UE, care urmărește ca Uniunea să nu piardă competiția economică cu SUA și China, să realizeze *Green Deal*-ul și digitalizarea, mai mult R&D – prin NGEU se face politică industrială în mod indirect în România!

Este necesar să gândim și noi politici industriale. Avem nevoie de buget public robust (echilibrat și cu venituri proprii mai mari), de eficiență în cheltuirea banului public, de o bună conlucrare între mediul de afaceri și Stat (parteneriat public-privat).

Pandemia și tranziția care ne așteaptă, rezultat al noilor tehnologii (inteligenței artificiale) și schimbării de climă, împarte societatea, mediul de afaceri, în câștigători și perdanți. Clivaje mari pot distruge țesutul social și economic în lipsa unor politici publice deștepțe, pot cauza mari anomii sociale, pot șubrezi democrația. Cu numai 31 la sută din PIB venituri (fiscale și nefiscale) ale bugetului public în anii ce vin am fi „dezarmați” în viitorul nu îndepărtat, am fi copleșiți de nevoi de bază.

Este nevoie de mai multa solidaritate, inclusiv politică, în societatea românească pentru a evita fracturi majore, pentru a face față la un viitor cu mari incertitudini și provocări.

2.3. Evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht

Indicatorii de convergență nominală și-au continuat, în general, evoluțiile anterioare.

Derapajul substanțial de la exigențele criteriilor de la Maastricht nu a beneficiat de corecții, cu excepția ratei dobânzii pe termen lung.

Indicatorii de convergență nominală au urmat, pe parcursul ultimului trimestru al anului 2020 și primele două luni ale anului curent, tendințele înregistrate anterior, cu excepția cursului de schimb care a fost cvasi-staționar. În contextul persistenței vulnerabilităților structurale de la nivelul finanțelor publice, al doilea val al pandemiei de coronavirus a fost însoțit de continuarea lărgirii dezechilibrului bugetar, iar datoria publică a înregistrat un maxim istoric, inclusiv pe fondul unei prefinanțări parțiale pentru anul 2021. În același timp, inflația și rata dobânzii pe termen lung au continuat să se amelioreze într-o cadență similară cu ritmurile anterioare. Tendința alert descendentă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și stabilitatea cursului de schimb au fost, însă, întrerupte (temporar), la finalul lunii martie 2021, pe fondul unor evoluții regionale, antrenate inclusiv de declanșarea celui de-al treilea val al pandemiei. În plus, dezinflația a intrat într-o perioadă de consolidare, odată cu revenirea creșterii mediei anuale a indicelui armonizat al prețurilor de consum în proximitatea nivelului-țintă al UEM.

Mentținerea dinamicii, în general, consonante cu evoluția din zona euro, pe fondul șocului sistemic indus de pandemie, s-a reflectat în persistența derapajului substanțial de la exigențe în cazul criteriilor de la Maastricht exprimate în termeni relativi, în timp ce, în cazul criteriilor cu referință fixă, abaterea s-a extins (a se vedea Tabelul 2.1).

Situație atipică în cazul criteriului privind stabilitatea prețurilor, în pofida coborârii inflației în imediata proximitate a nivelului-țintă pentru zona euro.

Tabel 2.1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	T4 2019	T1 2020	T2 2020	T3 2020	T4 2020	T1 2021
Soldul bugetului consolidat*	-4,4	-5,3	-7,3	-8,2	-9,2	n.a
(procente în PIB)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	35,3	37,4	41,1	43,1	47,3	48,0**
(procente în PIB)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)	(-60)
Rata dobânzii pe termen lung	4,5	4,4	4,3	4,2	3,9	3,5
(procente pe an, medie anuală)	(3,5)	(2,9)	(3,0)	(2,9)	(2,7)	(2,6)
Cursul de schimb față de euro***						
(apreciere(+)/depreciere(-) procentuală)	+0,3/-3,0	+0,9/-3,8	+0,9/-3,8	+0,1/-4,7	-0,2/-4,6	+0,8/-3,5
Rata inflației (IAPC)	3,9	3,7	3,2	2,8	2,3	2,1
(procente, medie anuală)	(1,9)	(1,8)	(1,4)	(1,0)	(0,5)	(0,1)

() – valoare de referință

*) metodologie SEC 2010; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre, cu excepția datelor pentru final de an (T4)

**) valoare aferentă lunii februarie 2021 (MF)

***) calculat pentru ultima lună a trimestrului ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval

Sursa: Eurostat, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor

Tabloul de bord evidențiază, totuși, un început consistent de corecție a deviației în cazul ratei dobânzii pe termen lung, dar și situația atipică în cazul criteriului privind stabilitatea prețurilor¹⁰.

Cele mai recente rezultate disponibile privind soldul bugetar determinat pe baza metodologiei UE (SEC 2010), respectiv cele aferente 2020T4, sugerează atenuarea dinamicii ascendente a deficitului bugetar al României calculat ca medie mobilă pe ultimele patru trimestre¹¹.

Pe de altă parte, creșterea ponderii datoriei publice în PIB a accelerat în T4 2020 (+4,2 puncte procentuale la 47,3 la sută din PIB, de la +2,0 puncte procentuale în T3 2020), peste magnitudinea majorării dezechilibrului bugetar¹², reflectând o prefinanțare parțială pentru anul 2021, în condiții de piață relativ mai favorabile. De altfel, datele privind execuția bugetară și datoria publică pentru primele două luni ale anului 2021 arată că, deși deficitul bugetar a depășit 1,1 la sută din PIB, ponderea datoriei guvernamentale în PIB a sporit cu numai 0,7 puncte procentuale, la 48 la sută (metodologie UE). Pe acest fond, sensibilitatea relativ înaltă a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb a înregistrat o nouă accentuare, în pofida faptului că structura pe monede de denominare s-a menținut relativ echilibrată în intervalul analizat. Astfel, elasticitatea ritmului creștere a ponderii datoriei guvernamentale în PIB la variația cotației valutare s-a apropiat de borna de 25 la sută.

Deteriorarea soldului bugetar a continuat, însă cu un pas trimestrial atenuat în a doua jumătate a anului.

Datoria publică a accelerat dincolo de nevoia de finanțare a deficitului bugetar.

Sensibilitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb s-a accentuat.

¹⁰ Deși rata inflației a coborât în imediata proximitate a nivelului-țintă pentru zona euro, fiind compatibilă cu reperul cantitativ al stabilității prețurilor, deviația de la valoarea de referință corespunzătoare nu s-a ameliorat, ci dimpotrivă, a crescut cu 0,2 pp.

¹¹ Din care 3,65 procente au reprezentat impactul măsurilor de prevenire și combatere a pandemiei COVID-19 asupra bugetului general consolidat (Strategia Fiscal-Bugetară pentru perioada 2021-2023), respectiv aproximativ trei sferturi din creșterea deficitului bugetar față de anul 2019 (+4,7 puncte procentuale). De altfel, adâncirea dezechilibrului bugetar al României în anul 2020 a fost substanțial inferioară celei înregistrate la nivelul zonei euro (+4,8 puncte procentuale, de la 4,4 la sută din PIB la 9,2 la sută din PIB, comparativ cu +6,6 la sută din PIB, de la 0,6 la sută din PIB la 7,2 la sută din PIB), în perioada T4 2019 – T4 2020.

¹² Datele publicate de Ministerul Finanțelor Publice privind execuția bugetară (metodologie cash) prezintă un nivel al deficitului guvernamental pentru perioada cu 3,4 p.p. mai mare în T4 2020 (9,8 la sută din PIB) decât în trimestrul anterior.

Deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință s-a ajustat semnificativ.

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a accentuat tendința descendentă, scăzând cu 0,3 puncte procentuale în T4 2020 și cu încă 0,4 puncte procentuale în T1 2021, până la valoarea de 3,5 la sută¹³. În același timp, nivelul de referință a coborât în total cu 0,3 puncte procentuale între septembrie 2020 și martie 2021, ajungând la 2,6 la sută, inclusiv pe fondul unei schimbări de structură în baza de calcul¹⁴. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare a revenit la 0,9 puncte procentuale la sfârșitul lunii martie 2021, după ce în perioada martie-septembrie 2020 deviația rămăsese nemodificată la 1,3 puncte procentuale. Consolidarea evoluției descendente a fost însoțită inclusiv de continuarea ajustării diferențialului randamentelor titlurilor de stat pe termen lung¹⁵ ale României față de media zonei euro, acesta ajungând la 3,5 puncte procentuale.

Intervalul de fluctuație în cazul cursului de schimb și-a menținut amplitudinea, însă, în pofida deprecierei de la finalul intervalului, a trecut pe un palier ascendent cu cca. 1 pp.

Cursul de schimb față de euro s-a menținut cvasi-constant în jurul valorii de 4,875 lei/euro pe parcursul ultimului trimestru al anului 2020, pe fondul ameliorării gradului de finanțare a deficitului de cont curent din resurse negenerative de datorie externă (+4 puncte procentuale la 76,4 la sută în T4 2020¹⁶) și majorării substanțiale a rezervelor valutare internaționale. Tendința a continuat până la începutul lunii martie a.c.. Finalul primului trimestru al anului curent a consemnat, însă, poziționarea cursului de schimb pe un palier cu cca. 1 la sută mai depreciat, respectiv la 4,925 lei/euro, pe fondul evoluției preocupante a deficitelor gemene. În pofida acestei dinamici, intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă de doi ani, s-a traslatat ascendent cu aproximativ 1 punct procentual, respectiv de la -4,6 la sută/-0,2 la sută în T4 2020 la -3,5 la sută/+0,8 la sută în T1 2021.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor nu s-a ameliorat, în pofida coborârii indicatorului cheie în proximitatea superioară a nivelului-țintă pentru zona euro.

Deși dezinflația a continuat în pas alert, respectiv -0,5 puncte procentuale la 2,3 la sută în T4 2020, urmată de o ajustare de încă 0,2 puncte procentuale la 2,1 la sută la sfârșitul T1 2021, situația criteriului privind stabilitatea prețurilor, din perspectiva strictă a exigenței tehnice asociată valorii de referință, nu s-a ameliorat. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a crescut marginal (+0,2 puncte procentuale) la 2 puncte procentuale în T1 2021. Majorarea a fost înregistrată pe fondul reducerii mai ample a valorii de referință corespunzătoare, aceasta scăzând cu 0,4 puncte procentuale în T1 2021 la numai 0,1 la sută, după o reducere de 0,5 puncte procentuale în trimestrul anterior la 0,5 la sută. Prin urmare, situația criteriului privind stabilitatea prețurilor nu a putut beneficia de coborârea indicatorului cheie în proximitatea superioară a nivelului-țintă de inflație pentru zona euro, în condițiile în care indicele armonizat al prețurilor de consum a stagnat la nivelul UEM în perioada analizată, iar media inflației în cele trei state care au format baza de referință pentru

¹³ În condițiile înregistrării unui minim istoric (2,65 la sută) în luna februarie 2021, fără însă o performanță similară în planul diferențialului față de zona euro, în cazul căreia rata dobânzii pe termen lung s-a situat în teritoriu ușor negativ; reversarea din luna martie a.c. (+0,3 puncte procentuale) către nivelul consemnat la sfârșitul anului trecut (2,95 la sută) s-a încadrat în bornele intervalului de variație la nivel regional (majorare de 20-40 puncte de bază).

¹⁴ Estonia a înlocuit Spania.

¹⁵ Denominate în monedă locală, potrivit abordării uzuale în analiza convergenței nominale.

¹⁶ În condițiile înregistrării în trimestrul patru a celui mai ridicat nivel al soldului de capital (1,6 miliarde euro) al balanței de plăți din ultimii 15 ani. Cu toate acestea, majorarea gradului de finanțare a deficitului de cont curent din resurse negenerative de datorie externă la nivelul întregului an (2020) a fost doar marginală (+0,4 puncte procentuale la 70,7 la sută). Situația finanțării deficitului extern, aflat în expansiune substanțială, s-a deteriorat, însă semnificativ, în primele două luni ale anului curent.

sfârșitul anului trecut a fost de -1,4 la sută¹⁷. Diferențialul de inflație față de media zonei euro a continuat, însă, să se ajusteze, scăzând la 1,9 puncte procentuale (-0,3 puncte procentuale față de nivelul de 2,2 puncte procentuale înregistrat la finalul T3 2020).

Riscul accentuării divergenței nominale s-a estompat substanțial comparativ cu precedenta ediție a Euromonitorului, pe fondul stopării îndepărtării de rezultatele înregistrate la nivelul UEM, în condițiile consolidării resincronizării în dinamică cu acestea. Ilustrativă, în acest sens, este inclusiv recenta ameliorare a perspectivei ratingului de țară, de la negativă la stabilă, de către agenția Standard and Poor's. Vulnerabilitățile, dependente în special de reușita procesului de consolidare bugetară, se mențin, însă, semnificative.

Pe acest fond, contorul deviațiilor de la valorile de referință corespunzătoare consemnează extinderea perioadelor de abatere de la exigențele criteriilor de la Maastricht, după cum urmează: (i) 14 trimestre consecutive de depășire a limitei în cazul criteriului privind rata dobânzii, (ii) 12 în cazul ratei inflației, și (iii) nouă pentru soldul bugetar.

Perspectivile revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc orizontul uzual de prognoză. Proiecțiile pe termen mediu actualizate mențin caracterul improbabil al ipotezei reîncadrării indicatorilor de convergență nominală în exigențele criteriilor de aderare la zona euro în orizontul 2022¹⁸, primul indicator pentru care este prevăzută revenirea la un nivel compatibil cu valoarea de referință fiind inflația în 2023.

¹⁷ Fără a fi identificate distorsiuni semnificative specifice țărilor respective; în conformitate cu dispozițiile Tratatului, performanța unui stat membru în planul inflației este analizată în termeni relativi, respectiv în raport cu cele consemnate de alte state membre, criteriul stabilității prețurilor acomodând, astfel, impactul șocurilor comune, precum cele asociate prețurilor materiilor prime pe piețele internaționale, care pot determina devierea temporară a ratelor inflației de la țintele băncilor centrale. Totodată, potrivit abordării evidențiate de Rapoarte de Convergență ale BCE, aplicarea sintagmei „cel mult trei state membre care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor”, utilizată pentru definirea valorii de referință, nu este mecanică. Din această perspectivă, un stat membru poate fi considerat o „excepție” dacă sunt identificate distorsiuni semnificative în evoluția inflației din țara respectivă. Spre exemplu, în cazul Raportului BCE de Convergență pentru anul 2016, ratele inflației din Cipru și România au fost excluse din calculul valorii de referință, în condițiile în care Cipru a traversat o perioadă de recesiune extrem de profundă (pe fondul crizei financiare înregistrate), iar în România au fost operate reduceri succesive ale cotei TVA. În considerarea caracterului de șoc comun al pandemiei de coronavirus, valorile negative ale inflației înregistrate de Grecia (-1,9 la sută) și Cipru (-1,4 la sută) nu au fost evaluate drept cazuri excepționale asociate unor distorsiuni specifice acestor țări în perioada analizată.

¹⁸ Potrivit datelor aferente scenariului de bază folosit în exercițiul european (2021) de testare a rezilienței băncilor la stres, deviația ratei inflației ar urma să devină nulă în anul 2023, însă deviația ratei dobânzii pe termen lung ar crește la circa 1,8 puncte procentuale, în condițiile unei valori proiectate cu cca. 1 puncte procentuale peste nivelul curent de circa trei la sută. De altfel, inclusiv menținerea randamentelor titlurilor de stat pe termen lung la 3 la sută nu ar fi suficientă pentru încadrarea în exigența criteriului privind rata dobânzii pe termen lung, în condițiile în care valoarea de referință ar fi de cca. 2,5 la sută în intervalul 2021-2023 potrivit calculului pe baza datelor sursei citate anterior. Totodată, planificarea bugetară pe anul 2021 și estimările MF pe perioada 2022-2023, stabilesc deficitul bugetar conform metodologiei UE peste pragul de 3 la sută din PIB (în descreștere la 8,2 la sută din PIB în anul 2021 la 4,7 la sută din PIB în anul 2023), urmând ca, apoi, în anul 2024, să se încadreze în limita prevăzută, în condițiile unui deficit de 2,9 la sută din PIB. Pe acest fond, ponderea în PIB a datoriei guvernamentale brute este estimată a se stabili, în orizontul 2023-2024, potrivit SFB, în proximitatea inferioară a pragului de alertă de 55 la sută.

3. Evoluția pandemiei

3.1. Se întâmplă ceva interesant în Israel¹⁹

Economia și societatea au început să se adapteze noilor provocări impuse de pandemie.

De la momentul izbucnirii pandemiei, evoluția economiei dar și viața noastră de zi cu zi – mai mult sau mai puțin - sunt condiționate de situația sanitară. Deși pe parcurs am învățat mult despre practicile care pot ajuta la gestionarea situației epidemiologice, iar economia și societatea în general au început să se adapteze noilor provocări, din perspectiva performanței economice pentru anul 2021, știrile referitoare la evoluția pandemiei COVID-19 rămân critice.

În acest context, dezvoltarea soluțiilor medicale într-un timp record a adus speranțe noi încă din ultimele luni ale anului 2020, iar la începutul anului curent, progresele realizate în campaniile de vaccinare au fost de-a dreptul vizibile.

Soluțiile medicale au adus speranțe noi, dar campaniile de vaccinare se află, totuși, într-o fază incipientă.

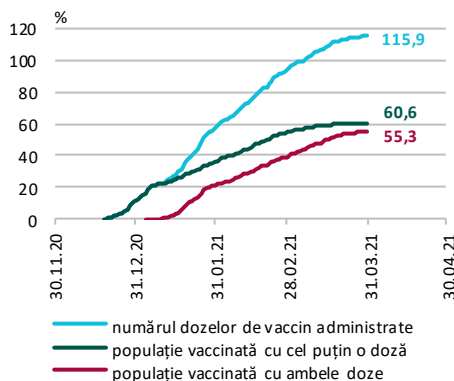
La nivel mondial, campania de vaccinare se află, totuși, într-o fază incipientă, un moment mult prea timpuriu pentru a putea formula concluzii generalizate. Totuși, există deja câteva țări cu progrese remarcabile, permițând astfel furnizarea primelor semnale privind eficacitatea campaniilor. Între aceste țări, un exemplu relevant poate fi experiența Israelului, cu o populație de circa 9 milioane de persoane.

De la mijlocul lunii decembrie, de când s-a lansat campania de vaccinare și până la sfârșitul lunii martie 2021, autoritățile israeliene au administrat peste 10 milioane doze de vaccin ceea ce, în comparație cu populația țării, corespunde unei rate de vaccinare de 115,9 la sută (Grafic 3.1). Desigur, pe lângă această rată brută, este important de analizat și informațiile legate de distribuția dozelor. În această privință, 60,6 la sută din populație a primit cel puțin prima doză, iar 55,3 la sută a beneficiat deja și de rapel.

În paralel cu desfășurarea campaniei de vaccinare, de la mijlocul lunii ianuarie 2021 și până la sfârșitul lunii martie 2021, numărul infectărilor noi a scăzut drastic, de la circa 8 600 de cazuri noi pe zi la sub 500 (medie mobilă pe 7 zile; Grafic 3.2). Fără îndoială, evoluția din ultimele săptămâni este impresionantă, însă se poate ridica întrebarea, și pe bună dreptate, în ce măsură această tendință este doar rezultatul campaniei de vaccinare? Sau dacă aceasta a fost influențată și de eventualele măsuri de distanțare socială impuse de autorități (cum s-a mai întâmplat în primăvara și la toamna anului trecut)?

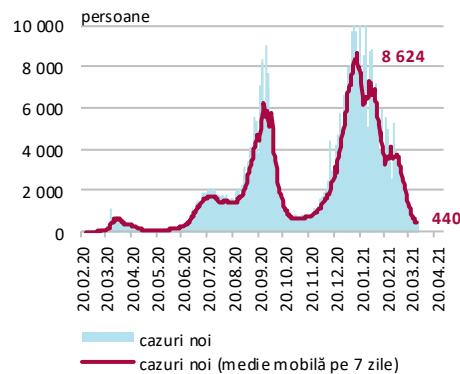
¹⁹ Analiză realizată de Csaba Bálint, publicată și pe Opinii BNR, 12 aprilie 2021.

Grafic 3.1. Vaccinări



Sursa: ourworldindata.org

Grafic 3.2. Cazuri noi



Sursa: ourworldindata.org, calcule proprii

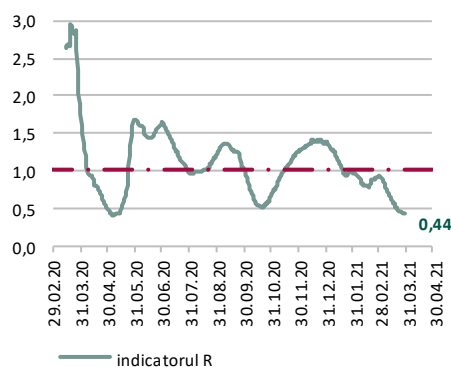
Pentru a putea răspunde la aceste întrebări, pe lângă cazurile noi de infectare, trebuie să analizăm evoluția numărului de reproducție efectivă – cunoscut drept „indicatorul R” – alături de ceilalți indicatori care reflectă severitatea măsurilor de distanțare socială.

Pe scurt, „indicatorul R” reprezintă numărul mediu de persoane infectate pornind de la un singur caz, cu alte cuvinte, cât de infecțios este virusul sau cât de repede se răspândește epidemia. Pentru stabilizarea situației epidemice este necesară reducerea indicatorului R la 1, în timp ce valori sub acest prag indică scăderea numărului infectărilor noi. Este important de menționat că „indicatorul R” (Grafic 3.3) nu oferă o imagine în timp real asupra situației epidemice, ci una semnificativ decalată, ca urmare a timpului lung scurs din momentul infectării până la detectarea acesteia cu un test pozitiv (de obicei, aproximativ două săptămâni).

În ceea ce privește severitatea măsurilor guvernamentale, indicii de mobilitate publicați de gigantul tehnologic Google pot furniza informații valoroase. O alternativă interesantă ar fi indicele de severitate calculat de Universitatea din Oxford însă, în cazul acestuia, este posibilă să apară discrepanțe între severitatea restricțiilor impuse de către autorități și comportamentul efectiv al populației, i.e. gradul de respectare a măsurilor de către societate.

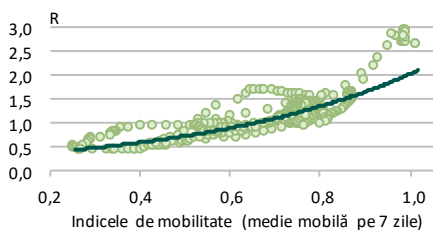
În luna martie 2021, datele aferente numărului de reproducție evidențiază „retragerea” virusului în Israel, cu valori ale R semnificativ sub reperul 1. Experiențele empirice de obicei confirmă prezumția că ar trebui să existe o relație strânsă între viteza de răspândire a virusului și mobilitatea populației. De la izbucnirea pandemiei la începutul anului trecut până în luna februarie 2021, nici Israelul nu a fost o excepție: mobilitatea populației părea să explice o parte semnificativă a fluctuațiilor indicatorului R (Grafic 3.4).

Grafic 3.3. Evoluția indicatorului R



Sursa: ourworldindata.org

Grafic 3.4. Relația între indicele de mobilitate și indicatorul R



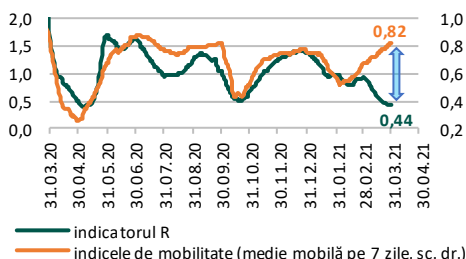
Notă: Nivelul pre-criză al indicelui de mobilitate este setat la 1 (pentru mai multe detalii tehnice vizitați [NBR Occasional Papers no 32/2021](#), Appendix 3). Datele aferente indicelui de mobilitate au un decalaj de 14 zile.

Sursa: ourworldindata.org, Google, calcule proprii

De la sfârșitul lunii februarie, când ratele de vaccinare au atins deja cote mult mai ridicate, viteza de răspândire a virusului, a scăzut la minime istorice, în timp ce mobilitatea populației a înregistrat o creștere semnificativă.

Însă, de la sfârșitul lunii februarie, când ratele de vaccinare au atins deja cote mult mai ridicate, situația s-a schimbat radical. Viteza de răspândire a virusului, măsurată cu ajutorul „indicatorului R”, a scăzut la minime istorice, în timp ce mobilitatea populației a înregistrat o creștere semnificativă, evoluții care se transpun în ruperea relației istorice dintre cei doi indicatori (Grafic 3.5). Această decorelare între cei doi indicatori

Grafic 3.5. Evoluția indicelui de mobilitate și a indicatorului R



Notă: Nivelul pre-criză al indicelui de mobilitate este setat la 1 (pentru mai multe detalii tehnice vizitați [NBR Occasional Papers no 32/2021](#), Appendix 3). Datele aferente indicelui de mobilitate au un decalaj de 14 zile.

Sursa: ourworldindata.org, Google, calcule proprii

ar sugera, în mod evident, faptul că stadiul avansat al campaniei de vaccinare este de natură să permită o relaxare a restricțiilor de mobilitate (impuse sau voluntare), fără ca în paralel, să vedem și o creștere a numărului de cazuri noi de infectare.

Desigur, ar fi prematur să se declare o victorie, mai ales în contextul în care campania de vaccinare avansează lent în majoritatea țărilor și dat fiind și riscul ca între timp să apară noi mutații ale virusului, mult mai rezistente la

vaccinurile deja dezvoltate. Cu toate acestea, semnalele timpurii din Israel sugerează că, pe fondul avansului campaniilor de vaccinare, este posibil să observăm o detensionare a situației sanitare concomitent cu întoarcerea la viața de zi cu zi ceva mai apropiată de normalitatea pre-pandemică.

Din punct de vedere al perspectivelor economice, experiența Israelului contribuie la consolidarea așteptărilor favorabile cu privire la o revenire robustă a activității economice la nivel mondial, desigur, strict condiționată de progresele realizate în campaniile de vaccinare.

Experiența Israelului contribuie la consolidarea așteptărilor favorabile cu privire la o revenire robustă a activității economice la nivel mondial.

3.2. Lupta cu valuri noi ale pandemiei

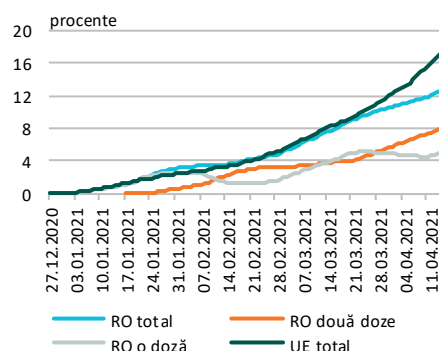
Potrivit epidemiologilor²⁰, este nevoie ca 70 la sută din populație să dobândească imunitate post-infecțioasă sau post-vaccinală pentru a se atinge nivelul care va asigura imunitatea colectivă, ceea ce va duce la încheierea pandemiei. Israelul a devenit lider la capitolul vaccinare, fiind primul stat care a vaccinat complet (cu două doze) mai mult de jumătate din populație, mai exact 57,4 la sută în 15 aprilie. Prin comparație²¹, în 16 aprilie SUA a vaccinat complet (cu două doze) 24,3 la sută din populație și 31,1 la sută din populația adultă, Ungaria 16,4²² la sută din populația adultă, România 9 la sută din populația adultă, Marea Britanie 17 la sută și 68,1 la sută cu prima doză. În Uniunea Europeană, în 16 aprilie au fost vaccinați cu prima doză 19,8 la sută din populația adultă iar cu cea de-a doua doză 7,6 la sută.

Vaccinurile sunt soluția pentru depășirea pandemiei. Pentru atingerea imunității colective este necesar ca ritmul de vaccinare să fie accelerat.

În România s-a observat un ușor declin al administrării primei doze de vaccin, începând cu ultima perioadă a lunii martie. Autoritățile au anunțat o serie de măsuri menite să impulsioneze campania de vaccinare. Pentru a limita răspândirea virusului în comunitate,

în paralel cu vaccinarea, este necesar ca oamenii să respecte măsurile de igienă și de protecție individuală și colectivă.

Grafic 3.6. Rata de vaccinare în România și UE, în perioada 27.12.2020 – 14.04.2021



Sursa: ourworldindata.org, calculele autorului

România a înregistrat un vârf de 10 269 de cazuri pe 18 noiembrie 2020 în cel de-al doilea val, a urmat apoi un trend de scădere. Numărul de noi cazuri a început să crească de la mijlocul lunii februarie, la această tendință contribuind probabil semnificativ și măsurile de redeschidere a școlilor din 8 februarie și a răspândirii noii tulpini B1.1.1.7 (britanică). O veste îmbucurătoare, care dovedește eficiența

vaccinării, este aceea că după vaccinare, infecția cu SARS-CoV-2 a scăzut cu peste 87,7 la sută în rândul personalului din sistemul medical din România²³.

Până la atingerea unui prag confortabil al imunității colective prin vaccinare, guvernele implementează măsuri non farmaceutice²⁴ pentru controlul pandemiei, însă cu costuri economice și sociale. În UE se observă până la această dată că guvernele

²⁰ Comisia Europeană „Întrebări și răspunsuri privind vaccinarea împotriva COVID-19 în UE”, 2020, disponibil la https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/safe-covid-19-vaccines-europeans/questions-and-answers-covid-19-vaccination-eu_ro#09

²¹ Date la 15 aprilie 2021, sursa: <https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#data-tracker-home>

²² Date la 15 Aprilie 2021, sursa pentru statele UE: <https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/>

²³ Sursa: Dr. Valeriu Gheorghita <https://sanatatea.tv/valeriu-gheorghita-reducere-cu-aproape-90-a-cazurilor-de-covid-19-in-spitale/>

²⁴ Intervențiile non farmaceutice sunt măsuri de sănătate publică ce au ca scop prevenirea și controlul transmiterii virusului SARS-CoV-2 în interiorul comunităților. În absența unui vaccin sunt cele mai eficiente intervenții împotriva virusului, desi pot să aibă un impact negativ asupra stării de bine a oamenilor, a societății și a economiei. Aceste măsuri includ păstrarea distanței fizice între persoane, menținerea igienei mâinilor, purtarea măștilor. Sursa: <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/covid-19-guidelines-non-pharmaceutical-interventions>

implementează măsuri restrictive pentru controlul crizei sanitare, însă în general de un nivel mai scăzut decât cel din primăvara anului 2020, când a fost impus *lockdown* generalizat în majoritatea statelor.

La nivelul UE, guvernele iau măsuri restrictive pentru a încetini răspândirea virusului, în timp ce continuă vaccinarea.

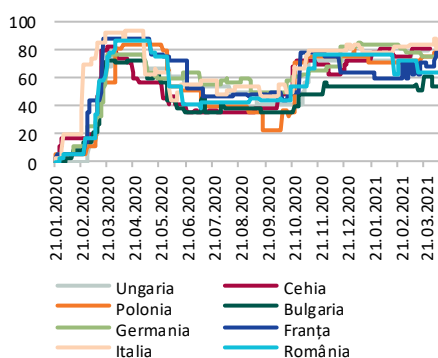
Totuși, din 27 de state analizate, doar 10 au luat măsuri la același nivel ca în primăvara lui 2020, sau chiar mai stricte.

Dintre statele UE, 17 țări au luat măsuri mai puțin restrictive decât la începutul crizei sanitare, nivelul indicelui de severitate a măsurilor guvernamentale situându-se sub cel înregistrat în primăvara lui 2020. Alte 10 state (Suedia, Olanda, Germania, Austria, Slovacia, Portugalia, Luxemburg, Grecia, Cehia și Ungaria) au luat, până la 17 aprilie măsuri de o severitate similară cu cele din primăvara lui 2020, sau au depășit durata sau nivelul de restricții.

Și Marea Britanie a acționat proactiv/preventiv și a luat măsuri de o severitate mai ridicată decât în urmă cu un an, pentru a putea face față infectărilor cu tulpina britanică, care au evoluat exploziv. Caracterul proactiv al acțiunii a dat rezultate, astfel că numărul de cazuri a scăzut de la peste 68 de mii pe zi în ianuarie, la în jur de 3 mii de cazuri zilnice în luna aprilie. De menționat este faptul că, deși în prezent numărul de

cazuri zilnice este unul scăzut, Marea Britanie nu a relaxat total măsurile luate, pentru a nu pierde efectele obținute cu efort din partea oamenilor. Nivelul de severitate al restricțiilor guvernamentale a scăzut la sfârșitul lunii martie la un nivel similar cu cel din urmă cu un an din timpul *lockdown*, deși numărul de cazuri zilnice este mic. În paralel continuă vaccinarea.

Grafic 3.7. Indicele de severitate a măsurilor guvernamentale, date la 14 aprilie 2021



Sursa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Varianta SARS-CoV-2 linia genetică B.1.1.7 (tulpina britanică) este considerată a fi cu 50 la sută mai infecțioasă și pare să fie mai mortală²⁵. Motivul principal pentru care

crește numărul deceselor, este numărul mare de infectări. „Dacă vreți să reduceți numărul de decese (în Marea Britanie n.r.), trebuie să reduceți incidența²⁶” (Medley, G., 2021). Acest îndemn este general valabil pentru toate statele, întrucât un număr crescut de infectări pune o presiune prea mare pe sistemul sanitar, care nu poate să trateze toate cazurile, ceea ce duce la un număr crescut de decese. Deși tulpina britanică pare că nu are efecte diferite asupra persoanelor sub 18 ani față de tulpina care a circulat la începutul pandemiei²⁷, în România se înregistrează mult mai multe cazuri în grupa de vârstă 0-9 ani față de valul 2 al pandemiei, unele spitale de copii fiind deja aglomerate, spre deosebire de valul precedent.

În 22 februarie 2021, Institutul Național de Sănătate Publică din România (INSP) a anunțat că varianta SARS-CoV-2 linia genetică B.1.1.7 circula deja în jumătate din

Potrivit INSP în România circula tulpina britanică, considerată mai infecțioasă și mai mortală. Din această cauză, sistemul sanitar își atinge mai rapid limitele, ceea ce face necesară impunerea de măsuri pentru controlul răspândirii virusului.

²⁵ New Scientist nr. 30, ian. – 5 feb. 2021.

²⁶ Medley, G., at the London School of Hygiene & Tropical Medicine in New Scientist nr. 30, ian. – 5 feb. 2021.

²⁷ Brookman, S., Cook, J., Zucherman, M., Broughton, S., Harman, K., Gupta, A. (2021) <https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S2352-4642%2821%2900030-4>

județele țării și există o probabilitate mare de a cuprinde întreg teritoriul României în viitorul apropiat. INSP a comunicat în 26 martie că tulpina britanică „a fost demonstrată deja pentru 71,4 la sută din județele țării și există o probabilitate mare să fi cuprins deja întreg teritoriul României”. INSP a avertizat, de asemenea, că riscul asociat cu noile variante SARS-CoV-2 în EU/Spațiul Economic European este în prezent evaluat ca fiind mare până la foarte mare pentru populația generală și foarte mare pentru persoanele vulnerabile. Varianta B.1.1.7 nu numai că este mai transmisibilă decât tulpinile care au predominat anterior în circulație, dar poate provoca infecții mai severe. INSP a atras atenția că ridicarea prematură a măsurilor va duce la o creștere rapidă a ratelor de incidență, a numărului de cazuri severe și a mortalității.

Începând cu 15 martie s-a înregistrat o evoluție accelerată a numărului de cazuri active, iar autoritățile au cautat în permanență soluții pentru creșterea numărului de locuri de la ATI, care este insuficient. Din păcate însă, o problemă chiar mai serioasă este resursa limitată a capitalului uman.

Intervențiile non farmaceutice sunt necesare pentru a stopa, sau încetini transmiterea virusului, cel puțin până vaccinarea va putea avea un impact semnificativ asupra situației sanitare.

Măsurile non farmaceutice pentru controlul situației sanitare devin o necesitate, întrucât doar prin vaccinare se pare că nu vom putea face față în acest moment valului 3 de infectări. Ritmul rapid în care par că se ating limite ale sistemului sanitar, înainte ca vaccinarea să poată să aibă un impact decisiv asupra situației epidemiologice, ne arată că este nevoie de măsuri care să împiedice răspândirea virusului. Este de înțeles anxietatea și oboseala publicului față de restricții, ceea ce poate duce la o reticență a oficialilor în a lua măsuri cu impact economic. Însă, dacă aceste măsuri nu sunt luate la timp, opțiunile rămase pe măsură ce crește rata de infectare vor fi mai costisitoare atât din punct de vedere social, cât și economic. De asemenea, așa cum se poate citi în numărul anterior al Euromonitorului, restricțiile care își dovedesc eficiența, odată implementate, nu trebuie ridicate prematur, pentru a nu pierde efectele pozitive obținute cu costuri economice, care pot fi recuperate, dar și cu prețul a aproape 25 de mii de vieți în România și aproape 3 milioane la nivel mondial. Demirgüç-Kunt et al. (2020) au arătat că, cu cât măsurile non farmaceutice sunt implementate mai repede, cu atât mai bune sunt rezultatele, atât din punct de vedere al costurilor economice cât și al celor sanitare.

O analiză a JP Morgan (2021) a arătat că o creștere a contactelor zilnice, cumulat cu răspândirea noilor variante au dus la creșterea numărului de reproducere (R) cu 0,228, în timp ce creșterea ritmului de vaccinare și a imunității colective au avut un impact de scădere a R de doar 0,036. Factorii de mai sus, combinați, au condus la creșterea numărului R cu 0,191, de la sub 1^{28} la peste 1. Potrivit analizei, între 8 februarie 2021 și 16 martie 2021, singurele state în care numărul R a rămas sub 1 au fost cele în care vaccinarea a avut un ritm intens adică Marea Britanie, US și Israel. Concluzia raportului este că în acest moment este necesară restrângerea numărului de contacte zilnice în raport cu orice ritm al vaccinării.

Pe plan global însă, situația este și mai delicată întrucât există disparități uriașe între state și continente în ceea ce privește accesul la vaccin. Statele sărace se bazează pe

²⁸ Dacă R este mai mic decât 1, epidemia încetinește; dacă R este mai mare decât 1, epidemia se extinde.

Faptul că statele sărace nu au acces la vaccin este problema întregii omeniri, întrucât virusul produce mutații dacă are unde să se răspândească, iar acest lucru poate reduce eficiența vaccinurilor. Covax este o inițiativă menită să sprijine aceste state.

Datele Google referitoare la mobilitate arată un declin al acesteia, ceea ce marchează inclusiv sub acest aspect debutul valului 3 al pandemiei. Mobilitatea este considerată *proxy* al reluării activității economice.

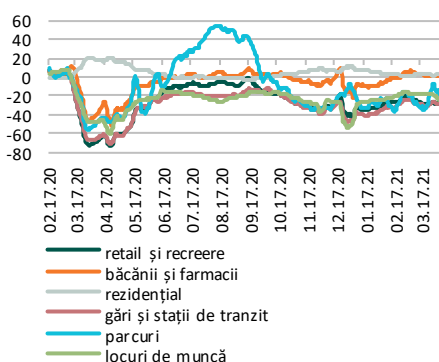
sprijinul COVAX²⁹ pentru a avea acces la două miliarde de doze până la sfârșitul anului. Aceasta este problema întregii omeniri, nu doar a statelor respective, întrucât virusul produce mutații pe măsură ce se răspândește, iar una dintre marile dileme ale oamenilor de știință este capacitatea vaccinurilor de a fi eficiente împotriva acestor tulpini mutante. Statele membre ale facilității COVAX vor avea acces în prima fază la suficiente doze pentru a vaccina 20 la sută din populație, grupurile țintă fiind personalul medical, cei peste 65 de ani și persoanele cu boli cronice. În faza a doua, vaccinurile vor fi alocate în funcție de nivelul finanțării, de oferta la nivel mondial și de riscurile și vulnerabilitățile particulare fiecărei țări. De asemenea, va exista un *buffer* umanitar, de până la 5 la sută din numărul total al dozelor cu care se va interveni acolo unde guvernele nu reușesc să ajungă la populații care trăiesc în afara zonelor controlate de state (refugiați, solicitanți de azil și lucrători în aceste zone)³⁰.

De asemenea, „*The Lancet COVID-19 Commission*” a cerut trei acțiuni urgente ca răspuns la situația sanitară: intensificarea măsurilor în zone cu transmitere ridicată (inclusiv SUA și UE) pentru a limita infectarea, accelerarea vaccinării și extinderea nivelului de finanțare de urgență (G-20 ar trebui să împuternicească FMI iar Bănci de Dezvoltare să crească finanțarea și să șteargă datoriile). Toate aceste trei acțiuni vor necesita intensificarea cooperării la nivel global.

Evoluția mobilității în România, măsurat prin indicele de mobilitate Google³¹ (Grafic 3.8) considerată *proxy* a reluării activității economice, oglindește în acest moment valului 3 al pandemiei, valorile sectoarelor analizate situându-se sub valorile baseline. S-a înregistrat o scădere a mobilității în toate sectoarele, începând cu luna martie, deși amplitudinea evoluțiilor nu a fost la fel de mare ca în valul al doilea. De asemenea, în

ultima perioadă se observă o plafonare sau chiar o ușoară creștere a valorilor din sectoarele urmărite. În sectorul *Locuri de muncă* mobilitatea este în continuare sub nivelul baseline, indicator al preferinței pentru telemuncă. Singurele sectoare care au înregistrat și valori normale de-a lungul timpului, au fost sectoarele *Băcării și farmacii*, *Parcuri și Rezidențial*, cu fluctuații temporare în preajma unor vacanțe și sărbători. În mod tradițional, sectorul *Parcuri* înregistrează valori ridicate de mobilitate odată cu încălzirea vremii.

Grafic 3.8. Evoluția mobilității în România, 16 aprilie 2021



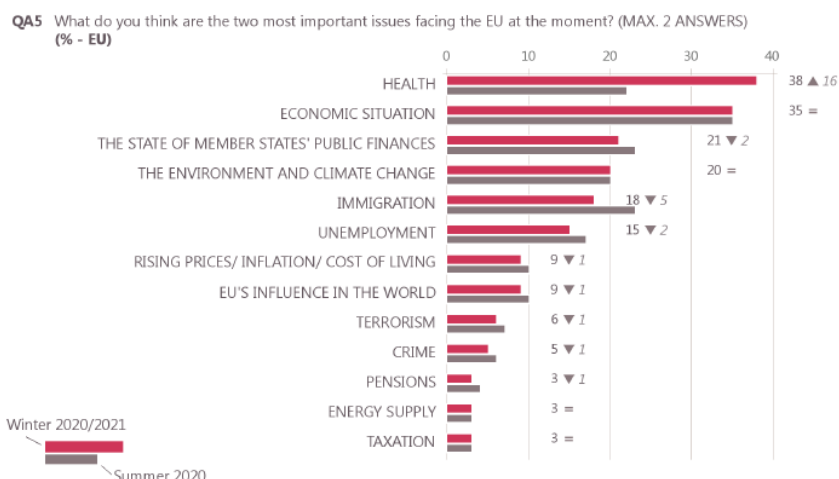
Sursa: Google Mobility Trends, Our World in Data, calcule autor

²⁹ Facilitatea Covax este pilonul vaccinurilor al Access to COVID-19 Tools (ACT) Accelerator, o colaborare la nivel mondial ce are ca scop nu doar dezvoltarea și producerea accelerate a testelor COVID-19, tratamentului și vaccinurilor ci și accesul echitabil la acestea, chiar și pentru cele mai sărace state

³⁰ Sursa: WHO <https://www.who.int/news-room/feature-stories/detail/access-and-allocation-how-will-there-be-fair-and-equitable-allocation-of-limited-supplies-procentualelies>

³¹ Conform datelor despre mobilitate oferite de către Google. Mobilitatea este un indicator calculat pe baza datelor transmise de terminalele mobile ale utilizatorilor care au activat setarea Location History. Rapoartele de mobilitate arată trenduri în mișcarea indivizilor în regiuni și sectoare. Google măsoară în fiecare zi vizitele terminalelor mobile și durata acestora în 6 locații (Rezidențial, Băcării și Farmacii, Parcuri, Stații de transport, Locuri de muncă, Retail/Magazine și Recreere etc) și compară aceste date cu o imagine benchmark construită înaintea pandemiei pe baza aceleiași metodologii de culegere a datelor pe care Google o folosește și acum.

Potrivit datelor publicate în luna aprilie de Comisia Europeană în cadrul Eurobarometrului Standard 94³² situația sanitară este principală îngrijorare a europenilor, fiind menționată de aproape 4 din 10 persoane chestionate (38 la sută), în creștere cu 16 puncte procentuale față de vara 2020, când întrebarea a fost inclusă în chestionar; 35 la sută dintre europeni sunt îngrijorați de situația economică, la același nivel față de Eurobarometrul anterior. Situația economică apare între principalele trei îngrijorări ale cetățenilor din toate statele membre.



4. Implementarea Mecanismului de Redresare și Reziliență (I)³³

În 2021, dezbaterile fiscale în UE se concentrează pe reformarea regulilor bugetare comune, în timp ce statele membre pregătesc planurile naționale de reformă pentru a accesa 750 miliarde euro în subvenții și împrumuturi – elementul central al implementării politicilor convenite politic la Consiliul European din vara trecută.

Implementarea Planului European EU (NGEU) are cel puțin 3 dimensiuni:

- Dimensiunea fiscal-bugetară (de politici): zona euro și UE obțin o capacitate fiscală comună iar datoria UE este posibilă și devine o realitate odată cu noul CFM 2021-2027;
- Dimensiunea pragmatică (politică) – se schimbă filozofia de organizare și implementare a proiectelor naționale finanțate din bani europeni și se generează o legătură între reformele structurale finanțate prin politicile clasice din CFM și, reformele de reziliență la șocuri, finanțate prin Mecanismul de Redresare și Reziliență (MRR);
- Dimensiunea instituțională – guvernanta post-pandemică necesară pentru stabilizarea macroeconomică eficientă a UEM.

4.1. Dimensiunea fiscal-bugetară a MRR

4.1.1. Bugetul UE pe termen lung și Mecanismul de redresare a UE pe termen scurt și mediu

Dezbaterile despre o contrapartidă fiscală a politicii monetare comune este veche: în istoria ante-pandemică a UE, au fost discutate, dar fără un rezultat concret, diverse

³² <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2355>

³³ Această secțiune este prima dintr-o succesiune de analize pe tema implementării Mecanismului de Redresare și Reziliență, analize ce urmează a fi prezentate pe parcursul mai multor ediții ale Raportului EuroMonitor.

Deciziile de politici
fiscal-bugetare au
ținut:
(i) pe termen
imediat, scurt și
mediu, flexibilizarea
instrumentelor deja
existente și crearea
de noi instrumente,
incluse în MRR, care
să complementeze;
(ii) pe termen lung,
instrumentele clasice
specifice CFM
2021-2027.

modele și instrumente care, alături de politica monetară, să contribuie la amortizarea recesiunilor în zona euro.

Pandemia a generat decizii foarte importante în UE, implementate treptat în ultimul an. Un prim set de măsuri a combinat hotărâri politice cu realizări tehnice concrete. Din punct de vedere politic, CE și statele membre au fost de acord să elimine constrângerile privind ajutorul de stat, să invoce Clauza derogatorie generală din PSC și, să suplimenteze actualul CFM 2021-2027 cu un fond de redresare (Planul European NGEU), în valoare de 750 miliarde euro (prețuri 2018).

Din punct de vedere tehnic, au devenit disponibile, imediat, trei instrumente de finanțare, dintre care doar unul se bazează pe Bugetul UE pe termen lung: (i) un fond pan-european de garantare de la Banca Europeană de Investiții (BEI), care utilizează garanții naționale până la 200 miliarde euro, (ii) o schemă de sprijin pentru zona euro de finanțare a costurilor legate de sănătate, de până la 240 miliarde euro, în cadrul Mecanismului European de Stabilitate (MES), și (iii) o schemă pentru susținerea cheltuielilor legate de șomaj (SURE), pentru toate statele membre, finanțată prin împrumuturi de 100 miliarde euro obținute prin emiterea de obligațiuni europene cu garanții naționale.

Următoarele măsuri conturează Bugetul UE pe termen lung ca instrument cheie pentru un cadru politic comun și pentru o strategie bugetară coordonată la nivel european. Lansarea MRR, ca instrument principal al NGUE, împreună cu intervențiile BCE, au redus, simultan, presiunea asupra bugetelor naționale ale *tuturor* statelor membre, cu scopul specific de a asigura finanțări care să stabilizeze economiile naționale dar nu oricum, ci cu intenție anti-ciclică.

Pentru implementarea altor măsuri de reformare a UEM, două provocări rămân deschise negocierii, ambele pe plan fiscal. Prima provocare este pe termen scurt și, se referă la dilema dintre *sprijin financiar temporar versus stimul fiscal de durată*: această distincție este crucială și, chiar mai importantă decât valoarea pachetului financiar (King, 2021), căci, spre deosebire de criza anterioară, urgența este deblocarea rapidă a firmelor și a lucrătorilor afectați de consecințele imediate ale pandemiei; de aceea, contează cât timp va mai rămâne activă Clauza derogatorie din PSC după 2022 și, *cum* va fi restabilită Procedura de deficit excesiv (PDE) – „o revenire în a doua jumătate a anului 2021 nu este același lucru cu o redresare durabilă în 2022 și în 2023” (Donohoe, 2021); o decizie finală va fi luată după publicarea previziunilor de primăvară ale CE (la sfârșitul lunii mai) (Gentiloni, 2021).

A doua provocare fiscală este pe termen mediu și lung și, se referă la regândirea mixului optim de politici. Până acum, BCE (prin PEPP) și CE (prin MRR), au creat condițiile pentru ca politicile fiscale naționale să atenueze costurile sociale și economice dramatice ale acestei pandemii. Dar, pentru viitor (Lane, 2021; Schnabel, 2021) cred că, măsurile neconvenționale de politica monetară trebuie completate, atunci când economia intră într-o recesiune profundă, cu măsuri neconvenționale de politici fiscale adică, cu acele instrumente neconvenționale care depășesc stabilizatorii automați tradiționali (insuficiente pentru a compensa efectele unui șoc de cerere advers într-un mediu de dobânzi și inflație scăzute) și, care să fie activate numai la nevoie, pentru a asigura

stabilizarea macroeconomică cel puțin la nivel național, dacă nu în mod uniform la nivelul zonei euro și, posibil, la nivelul UE.

4.1.2. Datoria comună a UE este o realitate

Autoritățile naționale
vor beneficia, prin
PNRR, de fonduri
europene record,
dar.....

Criza din 2008-9 și, mai apoi, pandemia din 2020 au fost prilej de reformare a UEM aproape din temelii. Deciziile politice pentru contracararea efectelor pandemiei au fost concretizate sub forma Planului NGUE, punând la dispoziția statelor membre, în plus față de CFM 2021-2027, suma de 750 miliarde euro (mai mult de 5 la sută din PIB UE-27 din 2018 (Giovannini și colab., 2020)). Acest volum mare de resurse de finanțare va fi distribuit *tuturor* statelor membre prin PNRR, între 2021 și 2024, sub formă de granturi (390 miliarde euro în prețuri 2018) și de împrumuturi (360 miliarde euro în prețuri 2018); graficul de rambursare este programat în perioada 2028-2058, „în conformitate cu principiul bunei gestiuni financiare, astfel încât să se asigure reducerea constantă și previzibilă a datoriilor”³⁴. Pentru a putea asigura un grafic diferit de rambursare a fondurilor pe care UE le împrumută de pe piețele de capital în scopul finanțării împrumuturilor, este probabil ca CE să propună posibilitatea derogării de la principiul prevăzut la art. 220 din Regulamentul (UE, Euratom) 2018/1046 privind normele financiare aplicabile Bugetului general al Uniunii, conform căruia scadențele împrumuturilor pentru asistență financiară nu ar trebui să fie înnoite.

....în contrapartidă,
se află în fața
compromisului dintre
nevoia de redresare
economică,
obligativitatea de
consolidare fiscală și
reîntoarcerea la PSC
după 2022 și riscul
retragerii premature
a stimulului fiscal
național.

Așadar, în funcție de nivelul datoriilor suverane, care în unele state membre depășea, cu mult înainte de pandemie, limitele PSC și, de viteza de redresare, statele membre se află în fața compromisului între nevoia de ajustare fiscală și riscul retragerii premature a stimulului fiscal. Având în vedere creșterea riscului de persistență a deficitelor bugetare mari și foarte mari, există un curent de opinie sprijinit de Franța (Le Maire, 2021) și de unii economiști din SUA (Blanchard, 2019; Furman și Summers, 2020) care consideră că, pentru consolidarea credibilității acestor state pe piețele financiare, Bruxelles ar trebui să înceapă să își regândească regulile fiscale din PSC în lumina nivelurilor datoriilor post-pandemice, pornind de la noua realitate în care se află *toate* statele zonei euro. Nu puțini observatori indică implicațiile benigne ale scăderii accentuate a ratelor dobânzii reale și nominale pentru sustenabilitatea datoriilor suverane. Se sugerează chiar că, noile norme fiscale ale PSC să ia în considerare datoriile contingente³⁵ (contingent liabilities) ceea ce ar putea sugera nevoia de o cale de tranziție, pe termen mediu, pentru întoarcerea la limitarea datoriei suverane la 60 la sută din PIB, cale care, însă, depinde de starea economiei statelor cu probleme. Este foarte probabil ca această dezbateră să continue să preocupe nu doar din perspectiva nivelului preferat al datoriei suverane ca procent în PIB ci, mai cu seamă, ca viteză de ajustare și context macroeconomic în care are loc (de exemplu, gradul de implementare a măsurilor din PNRR simultan cu RST) pentru menținerea unei creșteri economice durabile (Lane, 2021).

³⁴ Art. 5 alin. (2) din Decizia (UE, Euratom) 2020/2053 a Consiliului din 14 decembrie 2020 privind sistemul de resurse proprii ale UE și de abrogare a Deciziei 2014/335/UE, Euratom.

³⁵ Datoriile contingente se disting de provizioane prin faptul că: a) un provizion reprezintă, în general, o sumă recunoscută în contabilitate pentru cheltuieli viitoare care vor fi angajate în mod sigur sau probabil, dar pentru care există o incertitudine privind suma care va fi plătită și/sau momentul plății.; și b) o datorie contingentă nu este recunoscută ca datorie, deoarece este fie o obligație posibilă, dar pentru care trebuie să se confirme dacă entitatea are o obligație curentă care poate genera o ieșire de resurse, fie o obligație curentă care nu îndeplinește criteriile de recunoaștere în bilanț (deoarece fie nu este probabil să fie necesară o reducere a resurselor entității pentru stingerea obligației, fie nu poate fi realizată o estimare suficient de credibilă a valorii obligației). Sursa: IAS37, <https://legestart.ro/ias-37-relatia-dintre-provizioane-si-datorii-contingente/>

Deciziile politice se reflectă în PNRR, a căror obiective trebuie coordonate cu reforme structurale și cu obiectivele politicilor clasice (PAC, PC) din CFM.

Pentru un PNRR aprobat în 2021, „agenda de lucru” pentru următorii trei ani se stabilește acum, în acest prim semestru al anului 2021.

Elaborarea unui PNRR eligibil este un proces etapizat, care implică:

respectarea regulilor și a condiționalităților din Regulamentul CE nr. 241/2021 (inclusiv obiective ecologice de cel puțin 37 la sută pentru tranziția verde și cel puțin 20 la sută pentru transformarea digitală)

Deocamdată, este estimat că, noul mecanism de împrumuturi prin emisiuni de obligațiuni comune, cele mai mari ca volum denominat în euro la nivel pan-european, va crește datoria restantă a UE cu un factor de multiplicare de aproximativ 15 (Giovannini și alții, 2020). Planul European NGEU, este evaluat a avea un impact potențial de sporire a activității economice în zona euro de 1,5 la sută din PIB pe termen mediu (Bankovski *et al.* 2021).

4.2. Dimensiunea pragmatică a MRR: implementare, sprijin tehnic și dileme

Consiliul a adoptat, la data de 11 februarie 2021, un regulament de implementare a MRR în cele 27 de state membre ale UE, publicat în Jurnalul Oficial din 18 februarie 2021, ca *Regulamentul UE nr. 241/2021 de instituire a Mecanismului de redresare și reziliență*.

Schimbarea fundamentală pe care o aduce MRR constă în logica de abordare a proiectelor de redresare și reziliență, care țintește complementarea și coordonarea obiectivelor din politicile de redresare, cu: *obiective și proiectele de reforme structurale din RST, *obiective finanțate prin politicile clasice din CFM 2021-2027 și, *obiective din Programul Invest EU, care are acum o garanție bugetară comună NGEU-CFM de 26,2 miliarde euro și, este restructurat în jurul a patru domenii similare MRR: infrastructură durabilă; cercetare, inovare și digitalizare; IMM-uri; și investiții sociale și abilități. În plus, proiectele din PNRR trebuie implementate în regim de urgență, ceea ce oferă un triplu avantaj: (i) de a modifica, simplifica, adapta, transparentiza legislația națională, (ii) de a disciplina și coordona politicile naționale și, (iii) de a implementa rapid aceste proiecte, pentru a livra rezultate vizibile populației și firmelor afectate. Pentru proiectele finanțate prin PNRR, condiționalitățile sunt cumulative și nu necesită eşalonare, ca în cazul proiectelor finanțate prin CFM, iar responsabilitatea gestionării fondurilor rămâne la nivel național (auditul financiar se va efectua de Curtea națională de conturi).

4.2.1. Etape de implementare a MRR prin PNRR

Etapă de inițiere – coordonarea politicilor economice la nivelul UE: fiecare stat membru are obligația de a transmite PNRR, la Bruxelles, până la data de 30 aprilie 2021, după ce, în prealabil, au loc runde de consultări tehnice, care: (i) la nivel național, să ofere o indicație despre cât de mult sprijin financiar și/sau stimul fiscal are nevoie fiecare stat membru și, cât de bine un stat membru se poate coordona cu PNR și Programul Invest EU, cu scopul de a defini proiecte cât mai eligibile, iar (ii) la nivel european, să genereze o platformă europeană de sincronizare cu obiective din alte strategii europene importante: *Acordul de la Paris adoptat ca urmare a Convenției-cadru a ONU asupra schimbărilor climatice, *Guvernanța uniunii energetice și a acțiunilor climatice instituite prin Regulamentul (UE) 2018/1999 al Parlamentului European și al Consiliului, *planurile pentru o tranziție justă, *planurile de implementare a garanției pentru tineret, precum și cu *obiectivele de dezvoltare durabilă ale ONU.

Etapă de evaluare – dialog tripartit, pe bază de condiționalități, între CE, statele membre și PE, a cărei opinie devine obligatorie; Consiliul va avea decizia finală, înainte

de sfârșitul lunii iulie 2021, dacă liderii UE vor agreea toate propunerile sau, dacă vor exista negocieri pe proiecte de finanțare pan-europene transfrontaliere, care să ducă la întârzieri în finanțare.

.... un dialog tehnic
constant între
instituțiile naționale,
statele membre
și experții CE și...

Sistemul de evaluare se referă la relevanța, eficacitatea, eficiența și coerența fiecărui PNRR și, ține seama de o serie de criterii, cum ar fi: (i) proiectele să conțină investiții din cele șase domenii solicitate prin MRR: tranziția verde, transformare digitală, creștere inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii și locuri de muncă, coeziunea socială și teritorială, sănătate, politici pentru următoarea generație, copii și tineri, inclusiv educație și abilități; (ii) fondurile să nu fie deviate către finanțarea cheltuielilor curente din bugetul de stat; (iii) proiectele să respecte obiectivele ecologice și digitale ale UE pe întreaga durată a implementării: cel puțin 37 la sută pentru tranziția verde și cel puțin 20 la sută pentru transformarea digitală (combinarea este permisă), cu respectarea principiul „de a nu prejudicia în mod semnificativ”, pentru a proteja obiectivele de mediu ale UE; (iv) proiectele să se coreleze, pe cât posibil, cu acele reforme sectoriale indicate în RST care vizează consolidarea competitivității, a coeziunii sociale și economice și punerea în aplicare a Pilonului european al drepturilor sociale pe principiul: „cu cât economia este mai puternică și instituțiile mai moderne, cu atât mai bine putem face față unei crize viitoare”; (v) proiectele să permită implementarea sistemelor adecvate de control intern pentru a preveni, detecta și corecta corupția, fraudă și conflictele de interese și, pentru a nu prejudicia securitatea cibernetică națională și a UE; (vi) proiectele să respecte principiul statului de drept, să nu pericliteze independența justiției și combaterea corupției; orice abatere în acest sens duce la pierderea finanțării respectivului proiect.

Și procedura de evaluare este inedită: fiecare componentă PNRR primește calificative de la A la C iar, pentru aprobarea finală a CE, fiecare stat membru are nevoie să obțină cel puțin șapte calificative A din 11 posibile, și de avizul individual al fiecărui stat membru. Înainte de a adopta fiecare decizie de autorizare a plății (grant sau împrumut), CE va solicita avizul Comitetului Economic și Financiar (EFC) cu privire la gradul de atingere a jaloanelor și țințelor relevante fiecărui PNRR, calculat de CE pe baza unei evaluări interne și a unui sistem (tablou de bord specific/ scoreboard) de criterii de monitorizare a progreselor (care va deveni disponibil, cel mai probabil, până la 31 decembrie 2021, și va fi actualizat bianual, de către CE, cu avizul EFC).

.... includerea în
PNRR a unor proiecte
eligibile, orientate
spre viitor și care să
complementeze
reforme structurale
incluse în RST...

Etapă de finanțare – plăți corelate cu performanța: este în curs de derulare dialogul tehnic bilateral dintre CE și guvernele naționale cu privire la ce este eligibil dar, și ceea ce ar trebui evitat în PNRR – de pildă, să nu se includă proiecte de investiții vechi, energo-intensive sau care nu sunt orientate spre viitor; sau proiecte cu riscuri asupra securității cibernetică naționale și a UE (de exemplu, investiții în rețelele 5G de către țări din afara UE). Statele membre pot avansa propuneri concrete care complementează reforme structurale incluse în RST – de exemplu, proiecte de reformare a administrației publice de tip interconectarea și digitalizarea bazelor de date, sau implementarea facturilor fiscale electronice, sau conectarea caselor de marcat la serverul ANAF, sau utilizarea semnăturii electronice, eficientizarea administrațiilor locale prin automatizarea proceselor, au șanse mari de a primi finanțarea comparativ cu proiecte clasice, pentru unele state, de tip achiziții *hardware* și/sau *software* pentru administrațiile locale, așa cum apăreau în CFM (MPIE, 2021).

Cu cât ambițiile referitoare la reformele structurale sunt mai slabe și/sau PNRR includ mai puține proiecte orientate spre viitor, cu atât crește riscul de a întârzia sau chiar de a pierde finanțările și, în cele din urmă, se minimizează șansele ca MPR să devină un instrument permanent. Modalitatea în care plățile vor fi corelate cu performanța este explicată în Caseta 1.

Caseta 1: Plățile din FRR corelate cu performanța

CE va autoriza plăți pe baza îndeplinirii satisfăcătoare a unui grup de etape și obiective care reflectă progresele înregistrate în cadrul mai multor reforme și investiții ale PNRR. Etapele și obiectivele trebuie să fie clare, realiste, bine definite, verificabile și direct determinate sau influențate în alt mod de politicile publice. Deoarece plățile pot avea loc de maximum două ori pe an, nu pot exista mai mult de două grupuri de etape și obiective pe an. După finalizarea etapelor și obiectivelor convenite relevante indicate în PNRR, statul membru va prezenta CE o cerere de plată a sprijinului financiar. CE va pregăti o evaluare în termen de două luni și va solicita avizul Comitetului Economic și Financiar (EFC) cu privire la îndeplinirea satisfăcătoare a etapelor și obiectivelor relevante. În circumstanțe excepționale în care unul sau mai multe state membre consideră că există abateri serioase de la îndeplinirea satisfăcătoare a etapelor și obiectivelor relevante ale unui alt stat membru, acestea pot solicita președintelui Consiliului să trimită problema următorului Consiliu. CE va adopta decizia privind debursarea în cadrul „procedurii de examinare” a comitologiei. În cazul în care statul membru nu a pus în aplicare în mod satisfăcător etapele și obiectivele, CE nu va plăti contribuția financiară totală sau parțială statului membru respectiv.

Sursa: CE, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_21_481

Etapă de implementare – calendarul de lucru și obligația de a restitui banii europeni alocați proiectelor neimplementate: pentru un PNRR aprobat în 2021, „agenda de lucru” pentru următorii trei ani se stabilește acum, în acest prim semestru al anului 2021. Ca urmare, 70 la sută din cuantumul disponibil pentru sprijinul financiar nerambursabil poate fi angajat, din punct de vedere juridic, până la 31 decembrie 2022, iar 30 la sută între 1 ianuarie 2023 și 31 decembrie 2023. Până la 31 decembrie 2021, pe baza unui PNRR aprobat, statele membre vor putea obține cofinanțare de până la 13 la sută din contribuția financiară națională pentru granturi și împrumuturile prevăzute în PNRR; primele plăți ar putea fi efectuate începând cu mijlocul anului 2021, sub rezerva aprobării legislației aferente (regulamente și legislație secundară).

Pentru proiectele din PNRR neîncheiate până la 31 decembrie 2026 statele membre vor fi obligate să restituie banii alocați (grant sau împrumut) dacă nu atribuie contractele în următorii doi ani și jumătate și, dacă acesta nu este recepționat în următorii cinci ani și jumătate. Rezultă că, mari șanse de finanțare au acele proiecte care, fie au legislație clară și transparentă, fie au deja studii de fezabilitate, proiectarea tehnică, licitații de atribuire demarate sau în curs de atribuire.

Pentru acele proiecte nefinalizate din PNRR se instituie obligativitatea ca statele membre să restituie banii alocați pentru contractele neatribuite până în 2023 și nerecepționate până în 2026.

4.2.2. Instrumentul de sprijin tehnic – instrument care ajută la accesarea banilor europeni

Pentru un PNRR respins se poate apela la asistență tehnică comunitară

Pentru a contribui la elaborarea unui PNRR de calitate, precum și la evaluarea gradului de implementare a proiectelor, statele membre pot recurge, prin MRR, la asistență tehnică finanțată prin Instrumentul de sprijin tehnic. Până acum, nici un instrument nu prevedea un sprijin financiar direct corelat și simultan cu obținerea de rezultate și implementarea reformelor și a investițiilor publice, ca răspuns comun la: provocările identificate în Semestrul european, Pilonul european al drepturilor sociale și obiectivele de dezvoltare durabilă ale ONU, și cu scopul de a avea un impact de durată asupra productivității și a rezilienței economice și instituționale a statelor membre.

În cazul în care PNRR, inclusiv etapele și obiectivele relevante, nu mai este realizabil, parțial sau total, din cauza circumstanțelor obiective, statul membru poate face o cerere către CE, cu o propunere de modificare sau de înlocuire a deciziilor Consiliului, însoțită de un PNRR modificat sau un PNRR nou regândit cu asistență tehnică finanțată prin Instrumentul de sprijin tehnic.

4.2.3. Câteva dileme în implementarea MRR cu privire la:

Implementarea în practică a PNRR se poate complica în caz de:

A/ Operaționalizarea și sensul de urgență economică a MRR

MRR este, incontestabil, dovada angajamentului și a solidarității statelor membre de susținere a Proiectului European, nu doar declarativ, ci și financiar. Deși programele de vaccinare din statele membre diminuează, cel puțin pentru o vreme, nevoia de urgență medicală, există riscul de a pierde sensul de urgență economică. De pildă, există semnale (Regling, 2021) că, piețele financiare sunt îngrijorate de faptul că, întârzierile în implementarea MRR ar putea afecta negativ ratele de creștere economică. Este adevărat că, semnarea oficială, în data de 18 februarie, a Regulamentului nr. 241/2021 a dat un semn important piețelor, dar ce contează este ratificarea, de către *toate* parlamentele naționale, a deciziei UE privind resursele proprii, deoarece numai în temeiul acestei decizii, CE devine formal și legal autorizată, în numele UE, să înceapă să împrumute pe piețele de capital. Doar așa MRR poate produce efecte concrete (primele plăți efectuate până în vară), iar încrederea piețelor, a firmelor și a cetățenilor să fie restabilă.

B/ Efectele secundare ale prelungirii stimulentei fiscale naționale și monetare după 2022

retragere prematură a stimulilor fiscali, înainte ca redresarea să fie robustă, inclusivă și durabilă ...

Prin complementaritatea dintre PNRR și programele de stabilitate și convergență (prezentate CE în luna aprilie 2021, adică la un termen foarte apropiat de PNRR) se speră că se va putea ajunge ca politicile fiscale să țină seama de forța politicilor de redresare și sustenabilitate fiscală din fiecare stat membru. Revenirea la normalitatea economică înseamnă, în viziunea comună a BCE, CE și Eurogrup, că retragerea sprijinului nu va putea începe înainte ca redresarea să se consolideze și economiile să capete un grad superior de reziliență, adică, cel mai probabil, după 2022 (Gentiloni, 2021).

Primul an de pandemie a costat bugetele naționale un efort uriaș: conform G20, stimulii fiscali au depășit 12 miliarde dolari iar expansiunea bilanțurilor băncilor centrale a fost, în decembrie 2020, de 28,6 trilioane dolari, ca active combinate ale FED, BCE, BoJ și Banca Chinei, din care partea BCE reprezenta 8,5 trilioane dolari (Rhodes, MacKintosh, 2021).

Pentru o recuperare robustă și bine programată în UE, CE (Gentiloni, 2021) și BCE (Schnabel, 2021) trag semnale de alarmă cu privire la efectele secundare ale prelungirii stimulilor fiscali asupra implementării MRR. Unul din riscurile care pot apărea este cel al efectelor de histerizis³⁶ (generate, de exemplu, de falimente ale firmelor și pierderi permanente de locuri de muncă) de pe piața forței de muncă și creșterea toleranței la risc în rândul investitorilor. Un alt risc este asociat cu acumulările mari și realocările bruște de active de risc din ultimele luni și, arată un apetit în creștere pentru investiții riscante, chiar dacă se știe cu ulterior au loc corecții dureroase și costisitoare ale piețelor și burselor. Acest lucru ar adânci atât criza în sine, cât și neîncrederea în capacitatea UE de a aborda efectele secundare ale crizei pandemice; în plus, un răspuns insuficient la nivelul UE ar duce la o reevaluare a riscurilor financiare ceea ce ar afectarea redresării în UE. Previiziunile economice ale CE, coroborate cu analizele BCE (Financial Stability Review, 2020), au avertizat, în repetate rânduri, asupra consecințelor negative ale răspunsurilor insuficient coordonate ale politicilor naționale, inclusiv asupra riscului tensiunilor sociale sporite.

Un alt efect secundar al prelungirii stimulilor fiscali ar putea fi și creșterea rezistenței la reformare a unor companii, mai ales a celor care, în prezent, rezistă cu ajutor guvernamental: decât să opteze pentru inovare și reformare, ar putea fi tentate să mențină starea de status quo, chiar dacă acumulează, eventual, și împrumuturi neperformante care împovărează bilanțurile băncilor. Una din lecțiile crizei din 2008-9 a fost dificultatea de a găsi un echilibru fin între riscul eliminării timpurii a stimulilor fiscali și riscul repetării istoriei, când relaxările fiscale extinse pe perioade prea îndelungate au alimentat, în unele cazuri, activități speculative, unele chiar toxice pentru sănătatea sistemul financiar-bancar european.

C/ Bani gratis (granturi) versus bani cu împrumut

Dezbaterea actuală, în multe state membre, este despre cum vor fi finanțate proiectele PNRR: gratis (grant), prin împrumut sau ca un mix de finanțare? În cazul în care un proiect nu este eligibil pentru finanțarea prin grant, cum se împarte povara datoriei: între administrația publică centrală și administrațiile publice locale? Pe de o parte, guvernul, PNRR stabilește prioritățile naționale și tipul de finanțare, dar, pe de altă parte, implementarea intră, cel puțin parțial, în sarcina administrației locale. Ca urmare, MRR poate pune o presiune suplimentară, prin componenta de creditare, pe deficitul bugetar și pe datorie publică suverană; de aceea este posibil ca unele state membre să

³⁶ Fenomenul, denumit în literatura de specialitate „efect de histerizis”, este determinat de faptul că, pe măsură ce se extinde perioada în care o persoană se află în căutarea unui loc de muncă, probabilitatea ca aceasta să se reîncadreze în câmpul muncii scade, ca urmare atât a deteriorării în timp a abilităților și competențelor sale, cât și a modificării cerințelor companiilor privind pregătirea candidaților (sursa: BNR Caiete de studii nr. 41/2015 disponibil la: https://www.bnr.ro/files/dl/Pubs_ro/Caiete/2015cs41.pdf)

... și/sau, de creștere a apetitului pentru investiții riscante pe piețele de capital și burse, ca urmare a unor acumulări mari de capital și alocări bruște de active de risc ...

... și/sau, de creștere a rezistenței la reformare a acelor firme care beneficiază de sprijin financiar prelungit ...

acceseze, în primul rând, componenta de granturi, ceea ce va spori mult concurența proiectelor naționale.

Însă, ce este clar până acum, este doar formula de alocare subvențiilor către statele membre: pentru 70 la sută din totalul de 312,5 miliarde euro alocați ca granturi, va fi luată în considerare o cheie de alocare care combină: *populația statului membru, *inversul PIB pe cap de locuitor și, *rata medie a șomajului din ultimii cinci ani (2015-2019) comparativ cu media UE.

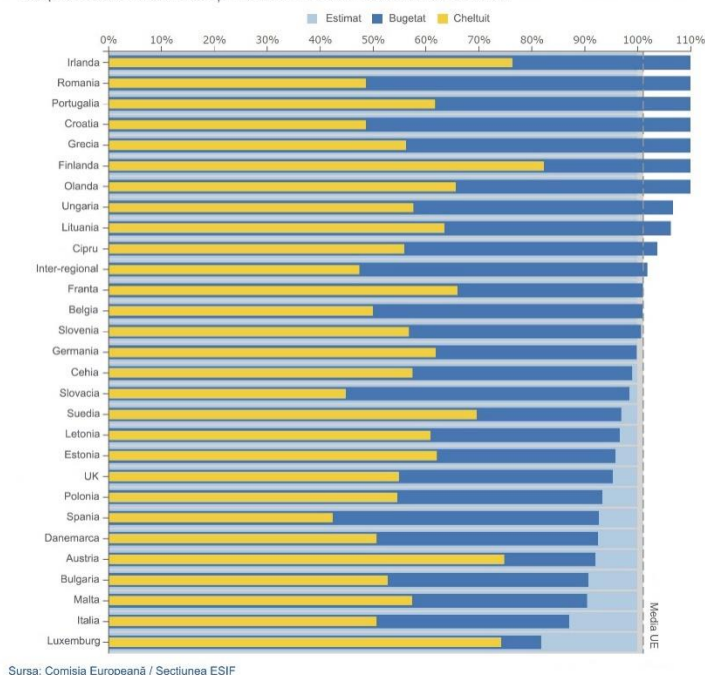
Pentru restul de 30 la sută, în locul ratei șomajului, și în plus, vor fi luați în considerare doi indicatori: *pierderea înregistrată în PIB real în anul 2020 și, *pierderea cumulată înregistrată în PIB real în perioada 2020-2021. În timp ce Anexa I din Regulamentul nr 241/2021 prevede o sumă orientativă pentru 30 la sută din prețurile curente pe baza previziunilor de toamnă ale CE, aceasta va fi finalizată doar atunci când Eurostat va prezenta datele finale pentru conturile naționale ale fiecărui stat membru, până la 30 iunie 2022.

D/ Riscuri la implementarea proiectelor

... și/sau de
nereformarea
administrației
publice centrale și a
administrațiilor
locale responsabile
cu capacitatea
instituțională de
administrare a
proiectelor PNRR ...

Ce rezultă din citirea atentă a Regulamentului nr. 241/2021 privind implementarea MRR este că, reformele și investițiile din PNRR ar trebui să contribuie la creșterea rezilienței economiilor naționale, la diversificarea lanțurilor de aprovizionare esențiale, creșterea dependenței interne între statele membre și generarea de valoare adăugată europeană. Însă, în unele state membre, capacitatea instituțională de a elabora și conduce cu succes un astfel de plan este strâns legată de performanța și implicarea autorităților naționale în gestionarea fondurilor MRR și a instituțiilor locale responsabile cu implementarea PNRR. Dacă redresarea se dorește a avea un efect durabil asupra economiei naționale, atunci administrația publică nu are altă soluție decât să fie pro-activă față de sectorul privat și, împreună, să consolideze capacitatea instituțională locală și națională de gestionare a procedurilor de elaborare și însoțire a proiectelor viabile care să fie în deplină conformitate cu cerințele europene, pentru a grăbi implementarea proiectelor și redresarea firmelor afectate. Însă, datele comparative privind fondurile europene cheltuite pentru eficientizarea administrației publice în exercițiul bugetar anterior (CFM 2014-2020) arată cum, în unele state, s-a cheltuit mai mult pe planificarea și selecția proiectelor decât pe implementarea efectivă a reformelor (Grafic 4.1). Dacă, se mai adaugă și probabilitatea ca, aceleași state, care nu și-au reformat administrația publică în ciclul anterior CFM 2014-2020, să se găsească și în situații (mai) precare din punctul de vedere al bunăstării și, să nu poată să atinge țintele privind tranziția digitală și cea verde, atunci există șanse destul de mari ca implementarea MRR să se facă neuniform și chiar ineficient pe ansamblul întregii UE; de exemplu, imposibilitatea implementării obiectivelor de tranziție verde în sate și comune racordate parțial sau deloc la rețeaua de canalizare, energie electrică, gaze și, unde nu există nici capacitatea tehnică și nici administrativă de a face investiții în tehnologii și capacități verzi, inclusiv în biodiversitate, eficiență energetică, renovarea clădirilor și economia circulară).

Grafic 4.1. Finanțarea reformei administrației publice din Fondul European Structural de Investiții în Cadru Financiar Multianual 2014 - 2020



Și nu în cele din urmă, pot apărea riscuri acolo unde autoritățile naționale nu au actualizat, încă, strategiile și politicile industriale pe termen mediu și lung, ceea ce va genera o incoerență, la nivel european. Pe de altă parte, PNNR-urile se bazează mai mult pe obiective locale și naționale și, mai puțin, pe activități care să genereze sinergii transfrontaliere sau pan-europene. În absența unei dimensiuni europene coordonate a politicilor industriale, este posibil ca impactul MRR asupra economiilor să fie diminuat: un raport pentru Comitetul ITRE din PE (2021) privind impactul COVID-19 asupra industriei europene identifică necesitatea unei abordări coerente a lanțurilor valorice la nivel european, pentru o politică industrială unitară și o economie integrată în UE.

E/ Coordonarea neunitară între finanțările din bugetul național și finanțările din MRR

... și/sau de
incapacitatea de a
coordona finanțările
din bugetul de stat
cu finanțările din
MRR și din CFM.

Capacitatea de coordonare a politicilor economice este parte integrantă din capacitatea publică administrativă a unui stat membru. Mai concret, este vorba despre nevoia de o coordonare a modului în care sunt plănuit, împreună, fondurile din bugetul național și fondurile europene și, tot împreună, canalizate către investiții productive, care să încurajeze convergența și să contracareze orice potențială divergență economică. Doar așa se pot încuraja cheltuieli publice și private durabile iar politicile fiscal-bugetare pot obține un spațiu fiscal suficient cât să sprijine o consolidare fiscală sănătoasă și, concomitent, eforturile băncii centrale de a asigura, în limita mandatului legal, condiții de finanțare a economiei și o stabilitate macroeconomică durabilă (Schnabel, 2021). Altminteri, riscul major al derulării unor politici naționale necoordonate, cel puțin în sectorul investițiilor public, este ca reformele structurale să fie ignorate sau descrise generic, fără a fi efectiv implementate. În plus, este foarte posibil ca, interesele politice și electorale ale unor state membre să fie legate mai mult de păstrarea *status quo*-ului programelor tradiționale finanțate prin politici clasice (PAC și PC) și, mai puțin de presiunea de a reforma și implementa politici noi, de digitalizare sau tranziție verde, mai ales în medii sociale sărace.

4.3. Dimensiunea instituțională a MRR – guvernanta pandemică necesară pentru stabilizarea macroeconomică eficientă a UEM

Pentru implementarea deplină a Regulamentului nr. 241/2021 este nevoie de o reformare a cadrului de bună guvernanta a UEM, care să genereze condiții și să susțină consolidarea fiscală pe termen scurt pentru ca, după 2022, să se revină la cerințele PSC.

În 2019, Consiliul fiscal european a concluzionat că, actualul cadru de gestionare a politicilor economice în UE este insuficient pentru a conferi o atitudine mai anti-ciclică a politicii fiscale; de aceea a recomandat concentrarea pe un singur indicator operațional – o regulă a cheltuielilor – și pe un singur obiectiv, o ancoră credibilă a datoriei, care rămâne un pilon important al unui cadru politic orientat spre stabilitate și menținerea actualului mandat al BCE (și, implicit, al băncilor centrale din afara zonei euro).

Acum, la un an de la izbucnirea pandemiei, este deja o realitate politică faptul că, pentru a implementa Regulamentul nr. 241/2021 este nevoie de o reformare a cadrului de bună guvernanta a UEM: noi competențe de executare pentru Consiliul, de consultare obligatorie a PE, de utilizare a votului cu majoritate calificată inversă pentru suspendarea angajamentelor (așa numitul dialog structurat); de exemplu, decizia de suspendare integrală sau parțială a angajamentelor sau a plăților efectuate în cadrul MRR. Altfel spus, de un cadru instituțional care să susțină, în *toate* statele membre, un spațiu de manevră pentru politici fiscale naționale anti-ciclice, în vremuri bune și, pentru a genera un mix de politici capabil să protejeze economia împotriva unei recesiuni.

Regulamentul nr. 241/2021 privind implementarea MRR este gândit cu acțiune temporară, în sensul să genereze condiții de consolidare fiscală, pe termen scurt pentru ca, apoi, să se revină la cerințele PSC privind Procedura de deficit excesiv (PDE). De altminteri, este prevăzut explicit, la art. 10 din regulament, dreptul CE de a prezenta Consiliului o propunere de suspendare totală sau parțială a angajamentelor sau plăților din PNRR în cazul în care Consiliul decide, în conformitate cu art. 126 (8) și art. (11) din TFUE, că un stat membru nu a luat măsuri efective pentru a-și corecta deficitul excesiv, nu a respectat sau persistă în nerespectarea planului de acțiuni corective din PDE, cu excepția cazului în care reapare o recesiune economică gravă în UE – aici intervine iarăși discuția dilema dintre păstrarea temporară versus permanentizarea MRR.

În lipsa unei consolidări fiscale susținute și durabile, revenirea, după 2022, la cerințele PSC înseamnă, pentru statele aflate în PDE, suspendarea finanțării PNRR.

Dar, dincolo durata de viață a Regulamentului nr. 241/2021 de implementare a MRR, este nevoia de consolidare și ajustare fiscală pentru stabilizarea eficientă a întregii UEM și continuarea Proiectului European. Iar această realitate nu înseamnă doar o aplicare mecanică a constrângerilor PSC /PDE; dovezile de la ultima criză arată că, austeritatea nu a dat roade în momentele de creștere economică slabă, sau de stagnare, iar reducerile de cheltuieli au afectat cel mai mult investițiile (Auerbach, și Gorodnichenko, 2017; Born și alții, 2020). Utilizarea responsabilă a fondurilor MRR oferă o mare oportunitate de reformare a economiilor, iar fondurile UE nu ar trebui luate ca o scuză pentru a reduce componenta investițională a bugetelor naționale. MRR arată, fie și într-o manieră indirectă, de ce este necesară realizarea unor instrumente de *risk-sharing* (împărțire a riscurilor) în zona euro.

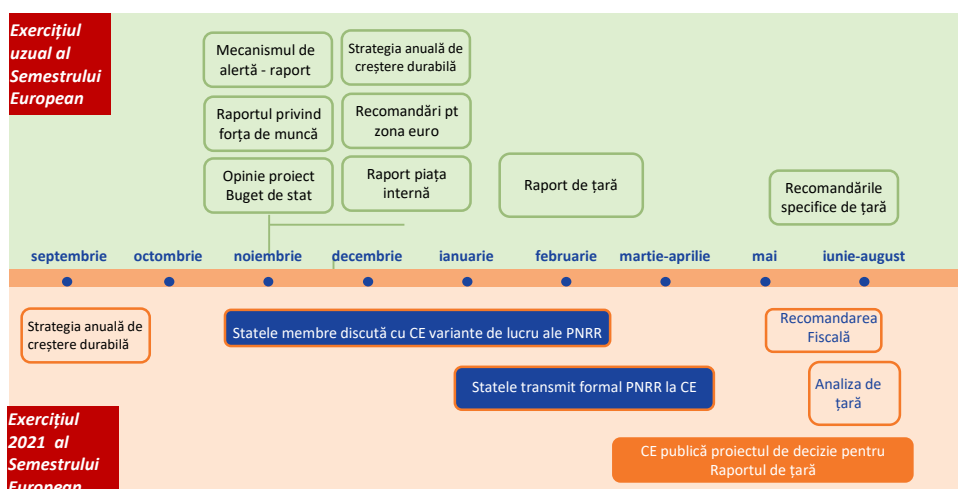
4.4. Semestrul European 2021

Deși RST va include doar o Recomandare fiscală, CE va continua monitorizarea evoluției dezechilibrelor și a riscurilor potențiale din fiecare stat membru.

Odată cu publicarea, cu două luni mai devreme, a priorităților economice generale ale UE din Strategia Anuală pentru 2021 privind Creșterea Durabilă (17 septembrie 2020 față de luna noiembrie în anii anteriori), CE a lansat ciclul de coordonare a politicilor economice din acest an, care are un calendar adaptat și coordonat cu MRR. Ca urmare, statele membre sunt încurajate să prezinte într-un format unitar și coordonat, pe cât posibil, un singur document integrat care să reunească: programul de convergență / stabilitate (adică, planurile bugetare pe trei ani), programul național de reformă (PNR), și PNRR. Aceste trei documente ar trebui să: (i) detalieze politicile pe care guvernul intenționează să le aplice pentru a stimula creșterea economică și ocuparea forței de muncă, pentru a preveni sau corecta dezechilibrele existente, planurile concrete de implementare a recomandărilor specifice formulate de UE și a normelor fiscal-bugetare generale (cazul statelor aflate în Procedură de deficit excesiv) și, (ii) să reflecte reformele și investițiile pe termen scurt, mediu și lung împreună cu sursele de finanțare.

La data de 20 martie 2020 a fost activată Clauza derogatorie generală din cadrul PSC care „nu suspendă procedurile PSC, ci permite CE și Consiliului să ia măsurile necesare de coordonare a politicilor în cadrul Pactului, abătându-se însă de la cerințele bugetare care s-ar aplica în mod normal” (CE, COM(2020) 123 final, p.3). Astfel, începând cu luna mai 2021, evaluările CE cu privire la eligibilitatea fiecărui PNRR vor înlocui rapoartele de țară din cadrul Semestrului european. Ca urmare, Recomandări Specifice de Țară (RST) se vor referi numai la situația bugetară (așa numita Recomandare fiscală 2021), fără a include recomandări structurale specifice pentru statele membre care transmit PNRR. În plus, CE continuă monitorizarea consolidată din Raportul mecanismului de alertă, care face distincția între evoluțiile ciclice și cele structurale în evaluarea evoluției dezechilibrelor macroeconomice viitoare, evidențiind riscurile posibile de dezechilibre din fiecare stat membru. Consiliul urmează să discute modificarea cadrului legislativ care guvernează Procedura de dezechilibre macroeconomice, ca parte a revizuirii legislației de guvernare economică în noul context pandemic.

Grafic 2. Semestrul European 2021 comparativ cu perioada pre-pandemică



Sursa: CE https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/26-10-2020_semester_slide.jpg

În plus, Regulamentul CE nr 241/2021 privind implementarea MRR prevede la art. 58 că, „pentru o monitorizare eficace a implementării, statele membre ar trebui să raporteze de două ori pe an, în cadrul Semestrului European, cu privire la progresele înregistrate în realizarea PNRR. Aceste rapoarte (..) ar trebui să se reflecte în mod corespunzător în PNRR și (...) ar trebui să fie utilizate ca instrument pentru raportarea privind progresele înregistrate în direcția finalizării implementării PNRR”. De asemenea, art. 59 recomandă că, „statele membre ar trebui încurajate să solicite avizul consiliilor naționale pentru productivitate și al instituțiilor bugetare independente cu privire la PNRR, inclusiv posibila validare a elementelor din PNRR”.

5. Sistemul financiar

5.1. Sectorul bancar

5.1.1. Imagine de ansamblu asupra sănătății sectorului bancar și perspective privind riscurile

Sănătatea sectorului bancar românesc s-a menținut în parametri adecvați de la debutul crizei generate de pandemia COVID-19.

Sănătatea sectorului bancar românesc s-a menținut în parametri adecvați de la debutul crizei generate de pandemia COVID-19. Comparația europeană arată că băncile din România continuă să înregistreze o sănătate financiară superioară mediei UE. Analizând tabloul de bord folosit de Autoritatea Bancară Europeană (ABE) pentru evaluarea riscurilor, România contabiliza în decembrie 2020, din cei opt indicatori principali de monitorizare, patru indicatori în zona verde și patru în zona galbenă. Spre comparație, media UE contabiliza trei indicatori în zona verde, trei în zona galbenă și doi în zona roșie de alertă (o selecție a acestor indicatori este prezentată în Tabel 5.1).

Conform acestui tablou de bord european, sănătatea sectorului bancar din România s-a deteriorat ușor în decembrie 2020 față de decembrie 2019 (când erau cinci indicatori în zona verde și trei în zona galbenă). Deteriorarea este explicată de diminuarea profitabilității capitalurilor bancare. Profitul net agregat a însumat 5,15 miliarde lei la sfârșitul lunii decembrie 2020, cu 1,2 miliarde lei sub nivelul înregistrat la aceeași dată din anul anterior. Factorii explicativi identificați sunt: (i) majorarea cheltuielilor nete cu ajustările pentru pierderi așteptate din creditare, până la 3,8 miliarde lei (de 3,3 ori peste suma aferentă anului 2019) – valoarea este comparabilă cu cea înregistrată înainte de anul 2016, (ii) decelerarea ritmului anual de creștere a veniturilor nete din dobânzi (până la 1,2 la sută în decembrie 2020, după avansuri anuale cu două cifre în anii 2019 și 2018) și, (iii) menținerea dinamicii anuale a veniturilor nete din taxe și comisioane în teritoriul negativ (-7,5 la sută în decembrie 2020 – slăbirea veniturilor de această natură fiind vizibilă încă din 2019).

Tabel 5.1. Tabloul de monitorizare a principalilor indicatori de risc

Indicatori de risc	Indicatori aferenți sectorului bancar din România			Media UE septembrie 2020	Intervale de prudență stabilite de ABE
	2018	2019	2020		
Solvabilitate					
Rata fondurilor proprii de nivel 1					>15%
	18,64	20,05	21,25	16,7	[12%-15%]
					<12%
Riscul de credit și calitatea activelor					
Rata creditelor neperformante					<3%
	4,96	4,09	3,83	2,8	[3%-8%]
					>8%
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante					>55%
	58,51	60,75	63,29	45,5	[40%-55%]
					<40%
Profitabilitate					
Rentabilitatea capitalurilor					>10%
	13,77	11,06	8,52	2,5	[6%-10%]
					<6%
Cost/Venit					<50%
	53,81	55,32	54,60	64,7	[50%-60%]
					>60%
Finanțare și lichiditate					
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare					<100%
	71,89	69,48	63,62	113,6	[100%-150%]
					>150%
Notă: Sunt cuprinse numai băncile persoane juridice române (conform metodologiei ABE)					

Notă: Sunt cuprinse numai băncile persoane juridice române (conform metodologiei ABE)

Rata creditelor neperformante a rămas pe o tendință descendentă în anul 2020.

Riscul de credit este bine acoperit prin provizioane și prin capital.

Perspectivile sunt ca riscul de credit să crească. Evoluția nu ar fi atipică, aceleași așteptări fiind în întreaga UE.

Pe fondul scăderii mai accentuate a cheltuielilor operaționale (-0,9 la sută, variație anuală) comparativ cu veniturile operaționale (-0,1 la sută), dinamica anuală a profitului operațional a redevenit pozitivă în decembrie 2020 (+0,8 la sută). Eficiența operațională rămâne problematică în cazul băncilor mici (acestea reprezentând jumătate din numărul total de instituții de credit active la sfârșitul anului 2020), cu atât mai mult dacă avem în vedere și costurile ridicate impuse de necesitatea de creștere a investițiilor în componenta IT.

Rata creditelor neperformante s-a menținut pe o tendință descendentă în anul 2020 (3,8 la sută față de 4,1 la sută, decembrie 2020 față de decembrie 2019). Valoarea rămâne în zona galbenă de alertă din tabloul de monitorizare elaborat de Autoritatea Bancară Europeană (ABE) și cu 1 puncte procentuale peste valoarea medie din UE. Riscul de credit este bine acoperit prin provizioane (pentru riscul așteptat) și prin capital (pentru riscul neașteptat): (i) gradul de acoperire cu provizioane s-a majorat în ultima perioadă, inclusiv urmare recomandărilor BNR către bănci de a-și recunoaște cât mai de timpuriu eventualele probleme din bilanț. Acest grad a ajuns la 63 la sută (decembrie 2020), este în zona verde a tabloului Autoritatea Bancară Europeană (ABE) de

Băncile din România pot face față unor asemenea evoluții nefavorabile. Politica de distribuție de dividende a contribuit la menținerea solvabilității la valori adecvate rezultate din exercițiile de stres.

monitorizare a riscurilor și este semnificativ mai mare decât media UE (45 la sută, valoare care este în zona galbenă de alertă); (ii) capitalizarea bancară s-a majorat (de la 20 la sută la 21,2 la sută, decembrie 2019-decembrie 2020), politica de a nu distribui dividende, aliniată recomandărilor venite pe filieră europeană, contribuind la această evoluție. Derularea unui exercițiu de evaluare cuprinzătoare a calității activelor (*asset quality review*), în condițiile și la termenele convenite de comun acord cu BCE, rămâne un proiect important de realizat care să ateste în ce măsură situația solidă certificată de raportările financiare ale băncilor se regăsește și în realitate.

Perspectivile sunt ca riscul de credit să crească. Evoluția nu ar fi atipică, aceleași așteptări fiind în întreaga UE. De altfel, Comitetul European pentru Risc Sistemic consideră că principala sursă de risc sistemic în UE este generată de majorarea semnificativă a problemelor pe care sectorul privat le va avea în urma crizei, inclusiv în ceea ce privește capacitatea de rambursare a creditelor.

Băncile din România pot face față unor asemenea evoluții nefavorabile, cele mai recente teste la stres arătând că solvabilitatea s-ar majora modest pe scenariul de bază, în timp ce pe scenariul advers ar înregistra o scădere moderată. În ambele situații, rata medie de solvabilitate pe ansamblul sistemului ar rămâne peste nivelul minim reglementat. Politica de distribuție de dividende a contribuit la menținerea solvabilității la asemenea valori adecvate rezultate din exercițiile de stres menționate.

Retragerea treptată a sprijinului adus de moratorii nu anticipăm să conducă la probleme deosebite.

Retragerea treptată a sprijinului adus de moratorii nu anticipăm să conducă la probleme deosebite. În prezent, în portofoliul băncilor estimăm că mai sunt active circa 10 la sută din moratoriile acordate în trecut. În scenariul cel mai pesimist, nivelul maxim de creștere a ratei creditelor neperformante urmare eliminării moratoriilor estimăm a nu depăși 3 puncte procentuale, ceea ce este în marja luată în calcul în rularea scenariului de bază a exercițiului de testare la stres. O asemenea potențială creștere a ratei creditelor neperformante ne-ar menține în continuare în zona galbenă de alertă a tabloului de monitorizare ABE menționat mai sus.

Menținerea sănătății sectorului bancar românesc în parametri adecvați creează premisele ca activitatea de creditare să fie afectată într-o măsură mai mică de criza generată de pandemia COVID-19.

Majorarea rolului capitalului autohton în cadrul sectorului bancar poate oferi robustețe mai mare sistemului, cu condiția îmbunătățirii guvernantei corporative a băncilor de stat. Așa cum este menționat și în „Planul național de adoptare a monedei euro” elaborat în anul 2018, capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București, alături de intrarea în acționariat a investitorilor instituționali internaționali (BERD, IFC etc.) are ca scop îmbunătățirea transparenței și guvernantei corporative a băncilor de stat. Rolul mai mare în mod sustenabil al acestor entități în cadrul sistemului presupune eliminarea numirilor pe alte criterii decât cele strict profesionale.

Deosebit de cele de mai sus, încetarea publicării indicilor de dobândă LIBOR începând cu ianuarie 2022 va avea impact limitat asupra sectorului bancar românesc. De exemplu, credite denominate în CHF au fost acordate în special populației, iar stocul s-a diminuat semnificativ în ultimii ani, până la 2,7 miliarde lei în decembrie 2020 (2 la sută din creditele populației). BNR monitorizează atent procesul, fiind implicată și în procesul de adaptare a cadrului legal european menit să atenueze efectele dispariției anunțate a indicilor LIBOR. Procesul de pregătire a tranziției către un nou set de indici de referință a fost deja demarat la nivel european, iar BNR va fi implicată activ în acest efort (mai multe detalii la următorul link <http://www.bnro.ro/page.aspx?pid=19156>).

5.1.2. Oportunități pentru dezvoltarea intermedierei financiare

În prezent, sunt premise pentru creșterea mai consistentă a finanțării cu valoare adăugată mai mare, pe filiera agendei europene.

Finanțarea mai amplă a industriei alimentare poate contribui la reducerea deficitului balanței comerciale cu produse alimentare, potențând calitatea, lanțurile alimentare, clusterelor locale etc.

Menținerea sănătății sectorului bancar românesc în parametri adecvați creează premisele ca activitatea de creditare să fie afectată într-o măsură mai mică de criza generată de pandemia COVID-19. În ultimii ani, băncile au făcut eforturi importante să crească finanțarea pentru firmele care activează în sectoare generatoare de valoare adăugată mai mare sau care încorporează cunoștințe mai avansate (așa numitele sectoare *high-tech*, *medium high-tech* și *knowledge intensive services*). Volumul de credite pentru asemenea destinații s-a majorat cu 19 la sută în intervalul decembrie 2015 – decembrie 2020. Cu toate acestea, ponderea în portofoliul băncilor al creditelor acordate acestor firme a rămas nemodificată: 12 la sută în ultimii cinci ani. Spre comparație, creditarea către firmele care generează valoare adăugată mai mică sau oferă servicii care necesită un nivel mai mic de cunoaștere (așa numitele *low-tech*, *medium low-tech* sau *less knowledge intensive services*) au crescut în respectivul interval mai mult în portofoliul băncilor (cu 23 la sută), astfel că și-au majorat și ponderea în bilanț (depășind 65 la sută în decembrie 2020).

Este nevoie de ambele tipuri de creditare, dar pentru potențarea schimbărilor structurale în economie, ar fi necesar într-o măsură mai mare de finanțări orientate către industrii cu valoare adăugată mai mare sau care generează servicii cu un nivel de cunoaștere mai ridicat. Vom prezenta două exemple pentru susținerea ideii că este nevoie de ambele tipuri de creditare și că în prezent sunt premise pentru creșterea mai amplă a finanțării cu valoare adăugată mai mare. Ambele exemple sunt inspirate din activitatea recentă a CNSM și sunt strâns legate de agenda europeană și de fondurile alocate prin asemenea surse.

Primul exemplu are în vedere sectorul agroalimentar care a fost anul trecut în atenția CNSM (detalii în Casetă).

Caseta 2: Soluții pentru domeniul agroalimentar din perspectiva menținerii stabilității macrofinanciare

Agricultura a fost anul trecut în atenția Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM). Comitetul a considerat că importurile de produse alimentare semnificativ mai mari ca exporturile au generat o vulnerabilitate, cu posibil potențial sistemic, din cel puțin două motive: (i) experiența altor țări arată o relație strânsă între deteriorarea deficitului de cont curent și declanșarea unei crize financiare sau de balanță de plăți și (ii) în lumina lecțiilor crizei generate de actuala criză sanitară, asigurarea securității alimentare devine prioritară. CNSM a invitat specialiști din Guvern, BNR, bănci, Asociația Națională a Exportatorilor și Importatorilor din România, asociații private de profil, autorități guvernamentale etc. să facă parte dintr-un Grup de lucru, precum și recomandările propuse, au fost aprobate de către toți reprezentanții din CNSM ai Guvernului, BNR și ai Autorității de Supraveghere Financiară fără excepție. Această unanimitate poate ajuta la implementarea proiectului. CNSM a emis în luna iulie 2020 o recomandare către Guvern și către Banca Națională a României, conținând 10 propuneri de soluții și încă aproape 50 de posibile măsuri pe care autoritățile sunt încurajate să le analizeze (toate materialele sunt publice, disponibile pe [website-ul CNSM](#),

<http://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/>). Acest subiect a fost dezbătut recent și pe Blogul BNR (a se vedea articolul dlui Leonardo Badea, <http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/498-domeniul-agroalimentar-element-cheie-al-dezvoltarii-economice-a-romaniei> și al Cristinei Anghelescu și David Ortan, <http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/497-amplificarea-deficitului-bunurilor-agroalimentare-probleme-structurale-si-politici-macro-economice>)

Multe dintre soluțiile propuse de CNSM ar putea părea provocatoare, având în vedere trăsăturile agriculturii din România care a rămas în bună parte la nivelul fermelor de subsistență, dependente de evoluțiile climatice, cu productivitate semnificativ sub cea europeană și generatoare de valoare adăugată redusă. Recomandările CNSM sunt însă în linie cu agenda europeană a sectorului agroalimentar, care alocă bugete tot mai consistente pentru digitalizare, dezvoltare inovativă și protejarea mediului.

De altfel, prima recomandare are în vedere creșterea accentului asupra dezvoltării unei economii verzi, mai prietenoasă cu mediul. Uniunea Europeană alocă fonduri extrem de importante acestui obiectiv, iar domeniul agroalimentar din România se poate califica relativ ușor cerințelor. Statisticile europene au identificat agricultura României printre sectoarele frunțase în emisia de CO₂ sau alte gaze de seră. Recomandarea CNSM a fost ca Guvernul, prin Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale (MADR), să dezvolte și să bugeteze cu prioritate programe în sumă de minim 9,4 miliarde euro care să implementeze strategia UE de diminuare a riscului climatic („De la Fermă la Furculiță”), în linie și cu obiectivele specifice schimbărilor climatice din viitoarea Politică Agricolă Comună. Este recomandat ca aceste programe să fie dezvoltate astfel încât să faciliteze și finanțarea verde. De altfel, multe țări din regiune (Polonia, Ungaria, Slovenia etc.) au emis deja asemenea obligațiuni verzi, multe emisiuni fiind realizate chiar de guverne.

Tehnologizarea amplă a sectorului agroalimentar este o altă recomandare CNSM. Subiectul, de asemenea, se află în topul agendei europene și fonduri semnificative vor fi alocate în anii următori pentru implementare. România ar putea beneficia considerabil din această aliniere la prioritățile europene, din cel puțin două motive. În primul rând, România se plasează pe poziții dezavantajoase la nivel european în domeniul inovației (inclusiv în agricultură), astfel că orice progres este binevenit. De exemplu, doar 1 la sută din firmele activând în sectorul agroalimentar folosesc roboți industriali (la cealaltă extremă se află Olanda cu 22 la sută și Suedia cu 31 la sută). În al doilea rând, România are multe puncte forte pentru a trece la utilizarea pe scară largă a tehnologiilor digitale în agricultură și industria alimentară: infrastructura de telecomunicații, implicit acces bun la internet, numeroși specialiști IT, atitudine în general favorabilă a firmelor și populației în asimilarea tehnologiilor digitale. De altfel, tehnologiile digitale ar putea compensa o parte din dezavantajul fragmentării pronunțată a terenurilor agricole din România (de departe, cea mai ridicată din UE). Recomandarea CNSM este ca Guvernul, prin MADR, să dezvolte și să bugeteze cu prioritate programe în sumă de minim 0,5 miliarde euro care să utilizeze potențialul oferit de tehnologiile digitale, în conformitate cu declarația de cooperare „Un viitor digital inteligent și durabil pentru agricultura europeană și zonele rurale”.

Băncile, IFN și fondurile de garantare a creditelor ar putea ajuta mai mult firmele din sectorul agroalimentar să creeze valoare adăugată superioară. În timp ce creditarea agriculturii a fost favorizată în ultimul timp (creștere cu 40 la sută a volumului creditului bancar în intervalul 2015-2020), creditarea industriei alimentare a scăzut (cu 2 la sută, același interval). Mai mult, în ambele sectoare, finanțarea a fost acordată preponderent pentru nevoi de trezorerie, creditarea proiectelor de investiții fiind minoritară (și în scădere accentuată pentru firmele din industria alimentară).

Nevoile de finanțare rămân ridicate, în special în industria alimentară care ar putea contribui semnificativ la reechilibrarea balanței comerciale. Fondurile europene pot sprijini în parte îndeplinirea acestei nevoi de finanțare, dar băncile și IFN locale, alături de fondurile de garantare a creditelor, pot de asemenea contribui mai substanțial în această direcție. În funcție de criteriile de acordare, finanțarea ar putea stimula mai amplu schimbările structurale în acest domeniu. De exemplu, în analiza amintită mai sus, CNSM a recomandat autorităților măsuri pentru sprijinirea firmelor care creează lanțuri alimentare, generează clustere locale, produc bunuri ecologice, au un rol activ în cadrul programelor create pentru atingerea obiectivelor din declarația "Un viitor digital inteligent și durabil pentru agricultura europeană și zonele rurale", care adoptă pe scară largă tehnologii digitale etc. Vestea bună este că în cursul anului 2020 creditarea firmelor din industria alimentară a revenit ușor (majorare cu 2 la sută în portofoliul băncilor și cu 11,5 la sută în portofoliul IFN).

Nu în ultimul rând, CNSM recomandă Guvernului ca în măsurile luate accentul să fie mai mult pe calitate. Îmbunătățirea legislației privind certificarea și promovarea produselor agroalimentare sau implementarea de strategii pentru promovarea produselor alimentare de calitate, inclusiv prin creșterea rolului schemelor de calitate, reprezintă recomandări adresate Guvernului pentru ameliorarea calității. În cazul în care produsele industriei autohtone îndeplinesc aceste standarde de calitate, autoritățile să promoveze cu precădere respectivele bunuri.

După primirea recomandărilor CNSM, BNR și-a asumat implementarea în totalitate a sarcinilor care îi revin. La jumătatea lunii august 2020, BNR și-a îndeplinit integral și înainte de termen toate recomandările care i-au fost repartizate. Sarcina cea mai grea revine Guvernului. Elaborarea de proiecte în sumă de aproape 10 miliarde euro, revizuirea activității fondurilor de garantare a creditelor pentru ca fluxul finanțărilor către firmele din domeniul agroalimentar să crească cu minim 5 miliarde lei, elaborarea de strategii sau de propuneri privind amendarea diverselor acte normative etc. sunt sarcini dificile. Sunt însă premise ca și restul recomandărilor CNSM de diminuare a vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare să fie îndeplinite integral și la timp. În primul rând, experiența Grupului de lucru CNSM amintit la începutul acestui articol arată că există expertiză în rândul autorităților pentru îndeplinirea recomandărilor menționate. Elementul cheie este ca factorul politic să considere prioritar acest subiect, astfel încât să aloce resursele umane și de timp necesare. În al doilea rând, există interes din partea asociațiilor private de profil, a instituțiilor de credit etc., de a aloca resurse umane, financiare și de timp pentru a sprijini autoritățile în acest demers.

Agenda europeană generează oportunități ample de majorare a intermediarii financiare pe canalul schimbărilor climatice, proces care vine însă cu provocări importante legate de ponderea însemnată în economie și în bilanțurile băncilor a firmelor din sectoare care emit cantități însemnate de CO₂.

Finanțarea verde este în prezent modestă în bilanțurile băncilor, iar cererea potențială poate fi semnificativă.

Rolul autorităților pentru potențarea proiectelor privind agenda schimbărilor climatice este major: elaborarea de politici industriale inclusiv pentru relocarea în România a unora din lanțurile valorice legate de investițiile verzi, creșterea gradului de conștientizare în economie a schimbărilor care se vor produce, colectare și diseminare mai amplă de baze de date legate de aceste schimbări etc.

Al doilea exemplu privind oportunitățile de dezvoltare a intermediarii financiare are în vedere agenda schimbărilor climatice. Având în vedere importanța subiectului și consecințele atât asupra economiei reale, cât și a sistemului financiar, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a înființat în octombrie 2020 un grup de lucru pentru stimularea finanțării verzi.

Atât economia românească, cât și instituțiile de credit, sunt expuse riscurilor schimbărilor climatice. În economie, aproape 40 la sută din valoarea adăugată este produsă de firme din sectoare carbon-intensive, iar în bilanțul băncilor aproape 70 la sută din creditarea către companii este către firme din sectoarele carbon-intensive. Mai mult, riscul fizic se manifestă tot mai accentuat și deja generează pierderi pentru bănci (un bun exemplu sunt dificultățile în rambursarea creditelor înregistrate de fermierii afectați de secetă anul trecut; în plus, companiile din agricultură care operează în zone caracterizate prin risc mare de inundații reprezintă 4 la sută din creditele acordate de bănci firmelor, la decembrie 2020). Aceste consecințe importante ale schimbărilor climatice asupra economiei și sistemului financiar este posibil să nu fie conștientizate la nivelul societății. Autoritățile ar trebui să crească gradul de conștientizare în societate cu privire la schimbările care urmează să se producă și să se pregătească ele însele pentru a avea instrumentar pentru cuantificarea acestor consecințe. La rândul său, BNR poate juca un rol important pentru conștientizarea riscurilor la nivelul sectorului bancar.

Finanțarea verde este în prezent modestă în bilanțurile băncilor, iar cererea potențială poate fi semnificativă. Conform ultimului studiu al BEI pe acest subiect, ponderea firmelor din România care consideră accesul la finanțare ca fiind un obstacol în realizarea de investiții verzi este dublă față de media UE (decembrie 2020). Estimările preliminare ale grupului de lucru CNSM menționat mai sus arată că în bilanțul băncilor din România volumul portofoliului de credite verzi este de aproape 4,4 miliarde lei, respectiv 3,5 la sută din totalul creditelor acordate firmelor (în decembrie 2020).

Pe de altă parte, la o contabilizare sumară a proiectelor de investiții verzi ale autorităților realizată în cadrul aceluiași grup de lucru CNSM s-au obținut câteva zeci de miliarde de euro. Majoritatea acestor bunuri și servicii nu se produc în țară. Ca urmare, există riscul ca autoritățile centrale și locale, precum și jucătorii privați, să se împrumute semnificativ pentru finanțarea respectivelor proiecte, iar aceste fonduri să dea de lucru economiilor altor țări unde se fabrică asemenea bunuri. România se poate poziționa pe o nișă care să atragă ISD legate de investiții verzi: a înregistrat cea mai mare reducere de emisii de gaze de seră în ultimii 30 de ani din regiune și comparativ cu media UE27, și-a propus cele mai ambițioase planuri legate de ponderea energiei regenerabile în totalul surselor de energie etc. Este recomandat ca autoritățile să elaboreze planuri pentru relocarea în România a unora din lanțurile valorice legate de producerea investițiilor verzi, în funcție de punctele forte ale economiei locale. De asemenea, autoritățile ar trebui să identifice firmele cu capital autohton care au demonstrat că sunt performante în a produce asemenea bunuri și să le promoveze (prin ambasadele României din străinătate, prin sprijinirea participării la târguri, prin punctarea sensibil suplimentară în orice schemă de sprijin cum ar fi garanții, ajutoare de stat, acces la fonduri europene etc.). Nu în ultimul rând, din discuțiile cu mediul privat (atât firme, cât și bănci) a rezultat că în multe perioade cadrul legislativ privind investițiile verzi a fost foarte volatil, cu schimbări care nu aveau sens nici tehnic

(inginereste), nici economic. Experiența românească care promova energia regenerabilă este un foarte bun exemplu. Soluția este ca autoritățile să asigure un cadru stabil și predictibil privind stimularea investițiilor în schimbări climatice, fundamentate prin studii de impact și proiectele discutate cu toate părțile interesate în avans. Ca imagine de ansamblu, concentrarea autorităților și a sectorului bancar pe domeniul finanțării verzi ar putea sprijini schimbarea structurală a economiei către una generatoare de valoare adăugată mai ridicată, concomitent cu majorarea nivelului de intermediere financiară furnizat de bănci.

5.2. Evoluția și perspectivele pieței bursiere locale

5.2.1. Nou maxim istoric pentru indicele BET

La jumătatea lunii martie 2021 indicele BET al Bursei de Valori București a urcat pentru prima dată peste maximul consemnat anterior declanșării în anul 2007 a crizei financiare globale.

Piața bursieră din România a consemnat în a doua jumătate a lunii martie 2021 depășirea unui nivel foarte important deopotrivă pentru investitorii individuali și cei instituționali: atingerea de către principalii indici bursieri a unor noi maxime istorice, pentru prima dată de la declanșarea crizei financiare globale în anul 2007. De exemplu, indicele BET, cel mai important reper de performanță a Bursei de Valori București a atins pe parcursul ședinței de tranzacționare din data de 22 martie o valoare maximă de 10 915,20 puncte și a închis ziua la valoarea de 10 882,98 de puncte. Anterior lunii martie 2021, precedentul record stabilit de BET la închiderea unei ședințe fusese consemnat în data de 24 iulie 2007.

Această evoluție locală se asociază unui trend în general pozitiv al burselor internaționale susținut, între altele, de injecțiile importante de lichiditate ale băncilor centrale din statele dezvoltate și de creșterea spectaculoasă a companiilor de tehnologie cu pondere importantă în indicii bursieri (în special în SUA). Pe plan local cel puțin această din urmă particularitate nu se regăsește, în sensul că sectorul de IT și telecomunicații nu are o reprezentare la fel de amplă pe piața principală, dominante fiind companiile financiare și cele din domeniul energiei. În structura indicelui BET regăsim o singură companie de IT&C (Digi Communications), chiar dacă pe piața Aero (cu reguli mai puțin stricte de listare, ce se adresează companiilor de talie mai redusă) mai regăsim câteva exemple de astfel de companii antreprenoriale românești.

Pentru că lichiditatea tranzacțiilor pe piața locală a rămas relativ redusă, evoluția acesteia este marcată de volatilitate ridicată iar direcția este dată în general de trendul burselor internaționale și implicit de nivelul de aversiune la risc pe piețele globale. Salturile semnificative atât în sens de creștere cât și de scădere ale indicilor locali sunt de obicei corelate cu interesele de tranzacționare ale investitorilor străini de portofoliu (care pot avea o abordare orientată pe termen scurt), chiar dacă o influență în creștere în ultimii ani au avut-o fondurile românești de pensii și alți investitori instituționali locali.

După scăderile semnificative din lunile februarie și martie ale anului trecut, pe fondul șocului inițial provocat de debutul pandemiei, context în care indicele BET a pierdut circa 31 la sută din valoare, prima etapă de recuperare a fost anevoioasă și caracterizată de o volatilitate ridicată, perioadele de scurte de creștere alernându-se cu cele de corecție. Pe ansamblul acestei prime etape, până la finele lunii octombrie (adică în

decurs de opt luni) indicele BET recuperase circa jumătate (aproximativ 48 la sută) din amplitudinea cu care scăzuse. Următoarele cinci luni, până în a doua jumătate a lunii martie a anului curent, au fost marcate de un trend de creștere mult mai clar și mai puțin fragmentat, în special pe parcursul lunilor noiembrie și decembrie ale anului trecut, precum și în lunile ianuarie și martie din 2021, luna februarie fiind caracterizată de consolidare și de o corecție descendentă de amploare modestă.

Performanța din ultimele luni ale indicelui BET a fost superioară multor indici regionali și internaționali.

Recuperarea pierderilor generate de socul pandemic dar și depășirea maximului consemnat în anul 2007 anterior crizei financiare globale, s-au realizat în cazul Bursei de la București cu o întârziere semnificativă în raport cu piețe bursiere dezvoltate din Europa, dar în unele cazuri mai rapid față de unele burse emergente din vecinătate. De exemplu indicele DAX al bursei germane deja din luna mai 2013 reușise să-și depășească maximul anului 2007, iar maximul consemnat anterior crizei pandemice a fost surclasat încă din primele zile ale anului 2021. Totuși, indicii WIG (Polonia), PX (Cehia) și SOFIX (Bulgaria) nu au reușit deocamdată să depășească maximele anterioare crizei financiare sau crizei pandemice, în vreme ce indicele BUX (Ungaria) deși s-a plasat încă din noiembrie 2016 peste maximul din 2007, încă nu a reușit să recupereze integral scăderea provocată de șocul generat de pandemie, situație în care se află și indicele paneuropean STOXX Europe 600.

O statistică aferentă ultimelor trei luni de tranzacționare (perioada 12 martie 2021 – 11 decembrie 2020) arată o performanță mai ridicată a indicelui BET al Bursei de Valori București (+12,83 la sută) față de mulți indici internaționali (de exemplu DAX +10,58 la sută, STOXX Europe 600 +9,17 la sută, FTSE100 +3,28 la sută).

Concomitent cu creșterea prețurilor și capitalizarea bursieră totală a pieței din România a ajuns la data de 12 martie 2021 la valoarea de 174,02 miliarde lei (din care capitalizarea Erste Group Bank AG, companie listată și pe piața austriacă, reprezenta 59,29 miliarde lei). Totuși, aceasta nu depășește valoarea consemnată la finele anului 2019, de circa 180,9 miliarde lei, în contextul în care pe piața reglementată a Bursei de Valori București nu a mai avut loc nici o listare directă notabilă de la finele anului 2019, cu excepția unor promovări de pe piața Aero.

Ca și în cazul altor indici bursieri, nu a existat o legătură între evoluția indicatorilor privind intensitatea pandemiei COVID-19 și cea a indicilor bursieri locali, aceștia fiind mai mult influențați de anticipările privind efectul măsurilor de suport destinate economiei și populației.

O comparație între evoluția indicilor bursei locale și a numărului zilnic de noi infectări cu virusul SARS-CoV-2 relevă lipsa unei legături aparente între acestea, în condițiile în care, atât pe parcursul lunii noiembrie 2020 cât și începând cu ultimele zile ale lunii februarie 2021 și până în prezent, indicii bursieri au consemnat aprecieri semnificative deși numărul de infectări pe plan local era în creștere alarmantă. Această concluzie se poate regăsi și în analiza similară realizată în cazul altor indici bursieri internaționali și arată că sentimentul investitorilor este mai degrabă legat de așteptările (adesea subiective în condițiile unui grad atât de ridicat de incertitudine precum cel generat de criza pandemică) privind evoluția economiei ca efect al programelor guvernamentale de sprijin și capacității de adaptare a companiilor la noile condiții. Continuă să existe o deconectare între evoluția economiilor și cea a indicilor bursieri, care a fost evidentă mai ales în a doua jumătate a anului trecut când indicii bursieri au recâștigat accelerat pierderile din trimestrul II în principal pe fondul așteptărilor de recuperare economică, chiar dacă ulterior aceasta s-a dovedit a fi fragilă și oscilantă. Aceasta survine în contextul în care pe parcursul ultimului an au luat amploare semnalele privind

accentuarea numeroaselor bule speculative ce se conturau deja anterior declanșării crizei pandemice în diferite zone ale piețelor financiare și a căror amplificare a fost întreruptă doar pentru scurt timp de șocul pandemic inițial.

Volatilitatea ridicată a prețurilor acțiunilor listate la Bursa de Valori București din cursul anului anterior a generat o amplificare a tranzacțiilor, investitorii reacționând la numeroasele evenimente cu impact asupra cotațiilor. Astfel, lichiditatea medie zilnică a tranzacțiilor pe parcursul anului trecut a fost de circa 49,1 milioane de lei, în creștere semnificativă față de nivelul de 38,9 milioane lei din 2019, dar încă mult sub maximul de 55,2 milioane lei din anul declanșării crizei financiare globale. Pe perioada scursă de la începutul anului curent lichiditatea medie zilnică a tranzacțiilor a scăzut din nou, până la aproximativ 39,4 milioane lei pentru intervalul 1 ianuarie – 23 martie 2021.

Este importantă monitorizarea în continuare a gradului de îndeplinire a criteriilor MSCI privind încadrarea în categoria piețelor emergente.

Evoluția pozitivă a cotațiilor bursiere din ultimele circa 6 luni a fost probabil influențată și de faptul că în ultima decadă a lunii septembrie 2020 a devenit efectivă decizia agenției FTSE Russel de includere a pieței de capital din România în categoria piețelor emergente secundare, ceea ce are efecte pozitive atât directe (inclusiunea unor companii listate local într-o serie de indici internaționali urmăriți de o clasă mai importantă de investitori comparativ cu cei prezenți până acum la pe piața locală), dar mai ales indirecte, de natură reputațională și cu implicații pe termen lung. În acest context este util de urmărit pe parcursul anului curent dacă și cealaltă agenție importantă care publică indici utilizați ca referință de fondurile de investiții, respectiv MSCI, va adopta sau nu o decizie similară în ceea ce privește statutul bursei din România. Unul dintre cele mai importante criterii cantitative ale MSCI este legat de existența a cel puțin trei companii care să îndeplinească cumulativ condiții privind capitalizarea, valoarea de piață a acțiunilor tranzacționabile și lichiditatea medie. Conform statisticilor publicate de Autoritatea de Supraveghere Financiară, la data de 12 martie 2021 numai două companii îndeplineau cumulativ aceste condiții, iar alte două companii le îndeplineau doar parțial (două din trei criterii).

Un efect pozitiv asociat trendului ascendent pe care l-au avut indicii bursieri locali în ultima parte a anului trecut și începutul acestui an (deși pe fondul decuplării de fundamente menționată anterior) a fost creșterea vizibilă a interesului antreprenorilor români pentru listarea la bursă a propriilor afaceri și pentru utilizarea pieței de capital în vederea finanțării prin obligațiuni. Pe piața AERO, dedicată startup-urilor și întreprinderilor mici și mijlocii, o platformă accesibilă companiilor aflate în stadiu incipient de dezvoltare și totodată o anticameră pentru segmentul principal al Bursei de Valori București, au fost listate atât anul trecut cât și în prima parte a acestui an semnificativ mai multe companii locale comparativ cu anul 2019, din domenii de interes și de creștere în contextul actual precum IT, tehnologie și agricultură.

Perspectivile de dezvoltare ale pieței bursiere locale pot fi influențate de multe variabile și proiecte aflate în derulare sau în stadiu incipient, precum și de o gamă largă de evoluții pe plan internațional. Probabil că unele dintre cele mai importante sunt listarea unor noi companii de interes pentru investitori, consolidarea infrastructurii de tranzacționare și compensare-decontare, creșterea gradului de protejare a drepturilor investitorilor, diversificarea instrumentelor disponibile și înlesnirea în continuare a accesului la finanțare al companiilor. În acest context, două dintre tendințele

manifestate tot mai vizibil pe plan internațional sunt probabil relevante și pentru dezvoltarea pieței locale: nevoia unor acțiuni pentru întărirea guvernantei emitentilor listați și stimularea finanțării proiectelor ce implică o reducere a impactului negativ al activităților economice asupra mediului.

5.2.2. Piața locală a obligațiunilor „verzi”

Din perspectiva încurajării finanțării prin bursă a proiectelor ce includ o componentă de diminuare a amprente asupra mediului și a emisiilor poluante, pe piața locală nu s-a înregistrat un progres semnificativ până acum. Numărul de emisiuni de obligațiuni „verzi” este redus, cele mai multe fiind derulate sub formă de plasament privat (așadar nu prin ofertă publică) și deocamdată nici o serie de astfel de obligațiuni nu este listată și tranzacționată la Bursa de Valori București.

Finanțarea pe piața de capital a companiilor locale prin intermediul emisiunilor de obligațiuni „verzi” este încă în stadiu incipient.

Anul trecut au existat câteva exemple notabile de companii internaționale mari care au prezentă și în România care au emis obligațiuni verzi, dar plasamentele s-au derulat pe piața internațională, obligațiunile respective se tranzacționează la burse străine iar finanțarea astfel atrasă nu este obligatoriu să fie canalizată și spre proiecte ale companiilor respective în România. Un astfel de exemplu este NEPI Rockcastle, cel mai mare proprietar de centre comerciale din Europa Centrală și de Est, care este listat și la Bursa de Valori București, cu o poziție dominantă în România, Polonia și Slovacia, care a atras 500 milioane euro în luna iulie 2020 de pe piețele internaționale. În aceeași perioadă, Globalworth, unul dintre cei mai mari proprietari de birouri din România și Polonia, a vândut obligațiuni verzi de 400 milioane euro, parte dintr-un program de 1,5 miliarde de euro, noile titluri fiind listate la bursa de valori din Irlanda. Și grupul CTP, un important dezvoltator și administrator de spații logistice și industriale, prezent de asemenea în România, a emis obligațiuni verzi pe piețele internaționale, atât în 2020 cât și în luna februarie a anului curent.

Lecțiile recentului eșec al companiei Wirecard pot fi utile pentru consolidarea cadrului local de reglementare și supraveghere a respectării drepturilor acționarilor și transparenței emitentilor listați, ceea ce ar putea contribui la consolidarea încrederii investitorilor și dezvoltarea viitoare a pieței.

Avem și două exemple de companii românești care au emis obligațiuni verzi pe plan local, dar prin plasament privat, cu intenția de a fi ulterior listate la Bursa de Valori București, în decurs de 12 luni de la subscriere. Este vorba despre Alive Capital, care a atras 10 milioane lei în luna noiembrie a anului trecut, precum și de Restart Energy ce a derulat un plasament privat de 16,3 milioane lei în primele două luni ale anului curent. Ambele companii activează pe piața energiei electrice. Așa cum se vede sumele sunt mult mai reduse prin comparație cu cele aferente emisiunilor similare derulate de companii multinaționale pe piețele externe. Acest început mai degrabă timid ar putea fi dezvoltat ulterior, având în vedere eforturile autorităților la nivel european pentru stimularea acestui segment. Dincolo de interesul companiilor de a obține finanțare pentru proiectele „verzi”, cererea de active „verzi” ar putea fi impulsionată de fondurile de investiții și de pensii locale.

5.2.3. Întărirea guvernantei emitentilor listați și a supravegherii respectării de către aceștia a drepturilor acționarilor

Eșecul companiei Wirecard consemnat anul trecut a evidențiat mai multe probleme în reglementarea și supravegherea companiilor Fintech, dar și lacune ale reglementărilor privind protecția investitorilor în cazul companiilor publice. Acest din urmă aspect

trezește ecouri neplăcut de familiare și investitorilor pe piața locală, care probabil încă nu au uitat de răsunătoarea insolvență în anul 2017 a producătorului de cabluri Romcab, listat la Bursa de Valori București, marcată de erori privind publicarea unor informații prevăzute de legislația pieței de capital și de raportări financiare contradictorii pe parcursul anului 2016. Alte exemple mai recente implică sancțiuni aplicate de autorități asupra unor companii locale listate, pentru nerespectarea drepturilor acționarilor în legătură cu derularea adunărilor generale ale acționarilor sau accesibilitatea unor informații relevante pentru investitori.

Wirecard AG este o companie germană FinTech care a furnizat servicii de procesare electronică a plăților și a funcționat la nivel internațional. Listată la Bursa de la Frankfurt, din septembrie 2018 până în august 2020 a fost inclusă în principal al pieței bursiere din Germania. La 25 iunie 2020, Wirecard AG a depus o cerere pentru deschiderea procedurii de insolvență ce urmează descoperirii unei fraude contabile multianuale. Anterior, presa internațională a raportat neconcordanțe în contabilitatea Wirecard începând cu anul 2015, iar acuzațiile de fraudă au urmat în 2019. În iunie 2020, compania a anunțat că 1,9 miliarde euro, despre care anterior susținuse că erau deținute într-un cont de tip escrow la o bancă din Singapore, nu existau în realitate.

Din punct de vedere al supravegherii companiilor listate, scandalul Wirecard a ridicat numeroase îngrijorări legate în special de adecvarea și aplicarea cadrelor contabile și de audit și a legislației împotriva spălării banilor. Mai mult, acesta ridică îngrijorări cu privire la relația dintre entitățile supravegheate și autoritățile naționale competente precum și la regulile de conduită și protecția investitorilor. Desigur, la toate acestea se adaugă îngrijorările specifice legate de funcționarea, reglementarea, autorizarea și supravegherea instituțiilor de plată (altele decât instituțiile de credit) și în general a companiilor de tehnologie implicate în oferirea de servicii financiare.

În urma numeroaselor analize ale diferitelor instituții și autorități asupra evenimentelor care au condus la eșecul Wirecard și a implicațiilor acestuia, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) a prezentat o serie de propuneri pentru îmbunătățirea Directivei privind Transparența care includ printre altele:

- consolidarea cooperării între autoritățile din UE;
- coordonarea aplicării la nivel național de către autoritățile competente a cerințelor privind diseminarea de către companiile publice a informațiilor financiare;
- consolidarea independenței autorităților naționale competente;
- consolidarea supravegherii armonizate a respectării cerințelor privind diseminarea de către companiile publice a informațiilor financiare și nefinanciare în întreaga UE.

Pe plan local este de menționat în acest context modificarea legislației secundare privind obligațiile de raportare și transparentă în sistemul pensiilor private din România, introdusă de Autoritatea de Supraveghere Financiară la finele anului trecut. Astfel, administratorii de pensii private vor raporta trimestrial structura detaliată a investițiilor și nu semestrial cum o făceau până acum.

Este de așteptat ca în viitor aceste direcții principale de ameliorare a cadrului legislativ la nivel european privind transparența emitenților listați să se propage la nivel național. Necesitatea unui efort pentru sporirea protecției drepturilor acționarilor și prevenirea apariției în viitor a unor astfel de fraude la o scală atât de însemnată este deosebit de importantă pentru recâștigarea încrederii investitorilor în contextul nevoii de a reduce fragmentarea piețelor și a crește accesul companiilor la finanțare.

6. Aspecte ale transformării digitale în România

Digitalizarea se referă la aplicațiile tehnologiei informației în activitatea economică și în interacțiunile de la nivelul societății, fără însă să existe o definiție clară a acestui proces. Utilizarea internetului, care poate fi uneori înțeleasă ca o componentă a digitalizării, s-a extins în toate ramurile și sectoarele economiei. Unele lucrări (FMI, 2018) fac distincția între sectorul digital (în care sunt incluse doar următoarele: activitățile caracteristice digitalizării, bunurile și serviciile din sectorul tehnologia informației și comunicații -TIC-, platformele online, respectiv activitățile economice care sunt înlesnite de platformele online, așa cum este cazul economiei colaborative) și economia digitală (economia în care pătrunde digitalizarea). Transformarea digitală se referă la procesul prin care se realizează integrarea tehnologiei digitale în toate segmentele societății, ceea ce modifică fundamental felul în care se creează valoare, prin noi modele de business. În statele membre UE sunt urmărite atât evoluțiile în cadrul sectorului TIC, cât și ale indicelui economiei și societății digitale (DESI, un indicator compozit care urmărește competitivitatea digitală, ca rezultat a conectivității, competențelor digitale, gradului de utilizare a internetului, gradului de digitalizare a întreprinderilor, respectiv utilizării serviciilor publice digitale). Unele dintre problemele principale în formularea politicilor economice în domeniul transformării digitale în România sunt absența unor definiții larg acceptate cu privire la conținutul domeniului digital, respectiv capacitatea de intervenție a politicilor publice, în afara pieței muncii.

6.1. Economia digitală, în sens larg

Măsurarea extinderii digitalizării la nivelul economiei este dificilă în primul rând pentru că nu există o definiție larg acceptată, cu privire la nivelul de digitalizare de la care o companie sau o ramură poate fi inclusă în economia digitală. Realizarea unor etape ale activităților caracteristice anumitor sectoare economice prin utilizarea internetului nu înseamnă automat atingerea unui grad de maturitate digitală adecvat pentru caracterizarea economiei digitale (utilizarea unor noi modele de business).

Există studii care susțin că economia digitală contribuie la formarea PIB al României mai mult decât ramurile tradiționale.

Un raport lansat recent de Asociația patronală din domeniul industriei de software și servicii (ANIS, 2021) indică cel puțin trei elemente semnificative pentru restructurarea economiei românești: (i) economia digitală (în sens larg) a devenit a treia cea mai importantă ramură în structura PIB (structura pe categorii), depășind construcțiile; (ii) economia digitală (în sens larg) poate deveni a doua ramură contribuitoare în structura PIB, depășind comerțul tradițional; (iii) dinamica digitalizării în anul 2020, nu este încă surprinsă în indicatorii macroeconomici, dar, luând ca reper avansul sectorului servicii informații și telecomunicații, ar putea duce la creșterea importantă

a dimensiunii acestor activități în economia României. Conform acestui raport, la nivelul anului 2019, contribuția economiei digitale la formarea PIB, pe componentele sale, a fost următoarea:

Tabel 6.1. Contribuția economiei digitale (în sens larg) la formarea PIB, 2019

	Contribuție (% din PIB)
Economia digitală, în sens restrâns, <i>din care:</i>	15,9
Tehnologia informației și comunicațiile, <i>din care:</i>	8,0
Servicii	5,5
Fabricarea componentelor etc.	2,5
Retail online	0,4
Banking digital	0,1
Alte sectoare cu componentă de vânzări <i>online</i>	5,6
Digitalizarea instituțiilor publice	1,8

Sursa: ANIS, 2021, calcule proprii

Chiar dacă există rezultate semnificative în domeniul software în România (așa cum sunt campionii cunoscuți UiPath sau Bitdefender), nu trebuie pierdut din vedere că sectoare întregi ale dezvoltării societății sunt mult rămase în urmă în acest sens, așa cum este cazul educației (în sepecial educația preuniversitară, care nu a fost pregătită pentru trecerea la învățământul online) sau al sănătății.

Cele trei trenduri menționate mai sus indică faptul că vor apărea fricțiuni atât în domeniul educației și pe piața muncii (pentru că deficitul de forță de muncă strict în domeniul IT este în creștere, situându-se la nivelul anului 2019 la peste 15 000 de programatori (Codecool, 2019)), cât și la nivelul infrastructurilor (rețele de energie electrică, rețele 5G etc.). În plus, administrația publică (din punctul de vedere al digitalizării) va avea nevoie de transformări rapide (în ceea ce privește reglementările, aplicarea practică a legislației, respectiv cheltuielile publice).

6.2. Evoluții ale sectorul informații și comunicații în România și în UE

Societatea digitală (informațională) este definită, dar nu măsurată, prin importanța pe care crearea, distribuția, utilizarea informației o are în mediul economic și social. Din acest punct de vedere, activitățile economice cuprinse în sectorul informații și comunicații reprezintă baza pentru măsurarea primară a impactului economiei digitale.

Greutatea specifică a sectorului informații și comunicații în PIB-ul României (calculat pe baza VAB din sectorul Informații și comunicații) s-a triplat în ultimele două decenii și a crescut cu 50 la sută în perioada 2015-2020.

Principală ramură, din structura PIB, în jurul căreia se dezvoltă economia digitală este sectorul reunit în secțiunea J – Informații și comunicații (în structura codurilor CAEN). Aici sunt incluse: (i) activități de editare; (ii) activități de producție cinematografică, video și de programe de televiziune; înregistrări audio și activități de editare muzicală;

Politicile publice în domeniile educației, pieței muncii și investițiilor în infrastructuri trebuie să răspundă cerințelor dezvoltării economiei digitale.

Sectorul informații și comunicații și-a mărit contribuția la PIB al României.

(iii) activități de difuzare și transmitere de programe; (iv) telecomunicații; (v) activități de servicii în tehnologia informației; (vi) activități de servicii informatice. Dacă se consideră că sectorul IT se compune doar din ultimele două activități, atunci aportul la valoarea adăugată brută a fost de 3,9 la sută din PIB în anul 2019 (Guga și Spatar, 2021).

Ponderea sectorul TIC în PIB al României este mai mică decât media pentru statele UE.

Evoluțiile în domeniul economiei digitale sunt urmărite la nivelul UE prin intermediul indicatorilor statistici pentru sectorul Tehnologia informației și comunicații. România se situează în ultima treime a clasamentului statelor membre UE în ceea ce privește proporția valorii adăugate brute, măsurată la costul factorilor de producție, pe care o are sectorul Tehnologia informației și comunicații. Chiar dacă în deceniul 2008-2018 valoarea acestui indicator a crescut în România cu aproape 20 la sută, locul în comparația europeană nu s-a modificat.

O parte din valoarea adăugată din acest sector din România nu este inclusă în indicatorul Eurostat pentru că activitățile se desfășoară în firme cu mai puțin de 10 persoane ocupate.

Trebuie menționat că indicatorul prezentat în paragraful anterior are o altă arie de cuprindere decât cel legat de sectorul *informații și comunicații*, urmărit de INS. Astfel, Eurostat include în definiția TIC două tipuri de sectoare de activitate: (i) producția în domeniul TIC (fabricare a componentelor electronice, a calculatoarelor și echipamentelor periferice, a echipamentelor de comunicații, a produselor electronice de larg consum și a suporturilor magnetice și optice destinate înregistrărilor), respectiv (ii) serviciile în domeniul TIC (editare a produselor *software*; telecomunicații; servicii în tehnologia informației; activități ale portalurilor *web*, prelucrarea datelor, administrarea paginilor *web* și activități conexe; repararea calculatoarelor și a echipamentelor de comunicații).

Nu este lipsit de interes faptul că, din punct de vedere al metodologiei statistice, indicatorul măsurat de Eurostat include doar „întreprinderile cu 10 persoane ocupate și peste” (INS, 2021, p.2). În aceste condiții, există riscul ca indicatorul în cazul României să nu reflecte realitatea, pentru că o parte a firmelor care lucrează în domeniul TIC sunt fie întreprinderi cu mai puțin de 10 persoane ocupate, fie Persoane Fizice Autorizate (PFA).

6.3. Serviciile publice digitale

În ciuda faptului că numărul de servicii realizate integral online a crescut, serviciile publice digitale în România se situează pe ultimul loc din UE.

În România, serviciile publice digitale pentru întreprinderi se situează în urma mediei UE, în timp ce administrația nu folosește deloc datele deschise, iar formularele precompletate sunt foarte puține. Mai mult, procentul utilizatorilor de internet care au nevoie să depună formulare este semnificativ mai mare în România decât media UE. Singurul aspect pozitiv legat de serviciile publice digitale din România este creșterea numărului de servicii realizate integral *online*, fără însă ca acest indicator să ajungă în apropierea mediei UE.

Tabel 6.2. Indicele economiei și societății digitale (DESI), 2020

	RO	UE
Servicii publice digitale (punctaj 0-100)	48,4	72,0
Utilizatori ai soluțiilor de e-guvernare (% dintre utilizatorii de internet care au nevoie să depună formulare)	82%	67%
Formulare precompletate (punctaj 0-100)	10	59
Servicii realizate integral <i>online</i> (punctaj 0-100)	70	90
Servicii publice digitale pentru întreprinderi (punctaj 0-100)	53	88
Date deschise (% din punctajul maxim)	Nu se aplică	66%

Sursa: Comisia Europeană, 2020, p.14

Riscul de încetinire a convergenței cu UE crește din cauza lipsei interoperabilității sistemelor IT din administrația publică.

Există cel puțin două elemente care măresc riscul de încetinire a convergenței cu UE în acest domeniu. În primul rând, nu există un raport cu privire la îndeplinirea obiectivelor din Strategia națională privind Agenda Digitală pentru România 2020 (aprobată în anul 2015) și nici un audit al stării actuale în domeniul serviciilor publice digitale (deși pandemia a contribuit semnificativ la creșterea cererii de prelucrare a datelor în serviciile publice). În al doilea rând, principalul obstacol tehnic pentru dezvoltarea serviciilor publice digitale este lipsa de interoperabilitate a sistemelor IT din administrația publică. Un element de bază al arhitecturii serviciilor publice digitale este identificarea electronică (eIDAS). Aceasta ar fi trebuit să fie implementată până la finalul anului 2020, dar este întârziată din cauza costului ridicat al semnăturii digitale calificate (ceea ce face ca identitatea digitală să nu poată fi folosită, în ciuda faptului că ar putea contribui la scăderea riscurilor de transmitere a virusului care a provocat pandemia).

7. Amplificarea deficitului bunurilor agroalimentare: probleme structurale și politici (macro)economice³⁷

7.1. Deteriorarea soldului contului curent: cauze structurale cronicizate de-a lungul timpului la care se adaugă numeroși stimuli fiscali și salariali

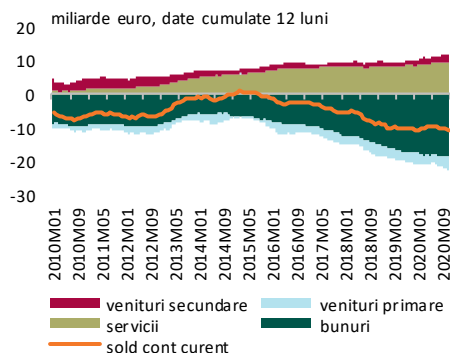
Evoluția soldului contului curent marcată de pierderea competitivității prin preț și deficiențe structurale.

În perioada 2010-2012, atât deficitul contului curent, cât și cel al balanței comerciale s-au menținut relativ stabile în contextul consolidării fiscale, susținută de programe de asistență financiară convenite cu instituțiile internaționale (UE, FMI și Banca Mondială). O ajustare pronunțată a acestora s-a produs în 2013, urmând ca în 2014 deficitul de cont curent să se plaseze la valori apropiate de cele nule (Graficul 7.1). Începând cu anul 2015 însă, tendința de închidere a deficitului de cont curent s-a inversat, inclusiv ca urmare a accentuării deficitului bugetar. În 2020, deficitul de cont curent și-a continuat ascensiunea. Sub incidența unui cumul de factori precum limitarea activității

³⁷ Analiză realizată de Cristina Angheliescu și David Orțan, publicată și pe Opinii BNR, 9 martie 2021, date disponibile la data de 5 martie 2021.

economice, restricții de mobilitate ce au condus inclusiv la dificultăți în ciclul de aprovizionare, contracția exporturilor a fost de mai mare amploare decât cea din cazul importurilor.

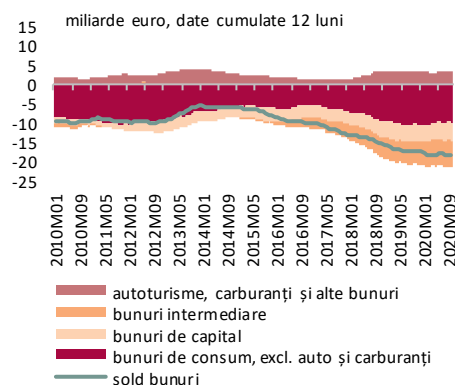
Grafic 7.1. Evoluția soldului contului curent*



*) conform comunicatului BNR din 15.02.2021

Sursa: BNR, calcule BNR

Grafic 7.2. Evoluția balanței bunurilor



Sursa: INS, calcule BNR

Evoluția soldului contului curent în general și a balanței comerciale în particular, a fost imprimată de un cumul de factori, de la capacitatea internă redusă de a produce bunuri în România la creșterea robustă a cererii interne pe fondul unui ciclu economic favorabil. La toate acestea se adaugă efectele unor politici fiscale și de venituri stimulative, marcate de numeroși stimuli fiscali și salariali care au condus la o augmentare a venitului disponibil al gospodăriilor populației. În același timp, creșterile succesive ale salariului minim sunt evaluate a fi avut un impact advers asupra exporturilor de bunuri de valoare adăugată scăzută pe fondul conturării unor pierderi de competitivitate prin preț. Pe acest fond, creșterea aportului bunurilor de consum la deteriorarea deficitului de cont curent, cu precădere începând din 2017, a fost asociată atât deficiențelor structurale, cronicizate de-a lungul timpului, cât și acomodării într-o măsură sporită a excesului de cerere agregată din economie pe seama importurilor (Graficul 7.2).

7.2. Situația dinamicii balanței comerciale cu bunurile agroalimentare se aliniază celei generale a contului curent și a balanței bunurilor

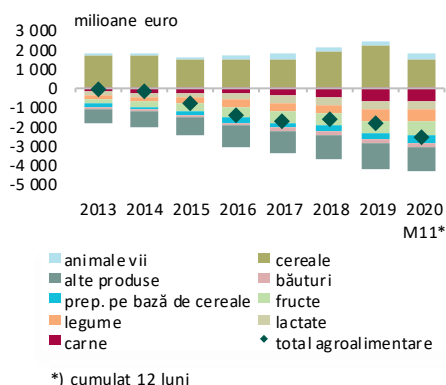
Deteriorarea balanței comerciale este infuențată majoritar de bunurile de consum.

Deși, în mod incontestabil, bunurile de consum au contribuit la deteriorarea balanței bunurilor totale, este de remarcat și plasarea deficitului bunurilor intermediare la valori ridicate. Și în cazul acestora se constată o deteriorare a soldului, de mai mică amploare însă comparativ cu cea înregistrată la nivelul celor de consum. Aceste evoluții sunt parțial contrabalansate de surplusul asociat sectorului auto-moto și al altor bunuri. În cadrul bunurilor de consum, o sursă importantă a deficitului comercial a reprezentat-o comerțul cu produse agroalimentare (a se vedea, de exemplu, *Raportul asupra stabilității financiare*, ediția decembrie 2019).

Balanța bunurilor agroalimentare s-a situat în poziția de deficit pe toată perioada analizată.

Prin urmare, situația dinamicii balanțelor comerciale în cazul bunurilor agroalimentare se aliniază celei generale a contului curent și a balanței bunurilor. Astfel, balanța bunurilor agroalimentare a fost în zona de deficit pe tot intervalul analizat, manifestându-se deteriorări importante și continue începând cu anul 2015, an în care

Grafic 7.3. Balanța bunurilor agroalimentare



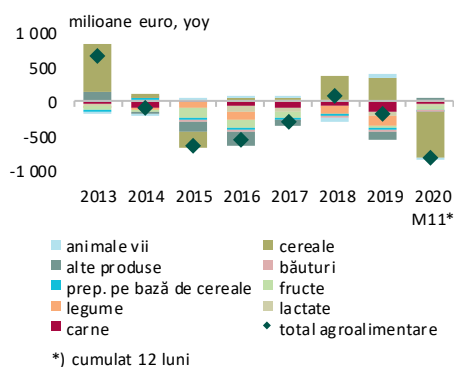
cota TVA la alimente a fost redusă de la 24 la sută la 9 la sută³⁸, ulterior fiind implementate și alte măsuri fiscale și de venituri stimulative. Deficitul pe această categorie de bunuri a înregistrat valoarea de 0,13 miliarde euro în 2013, deschizându-se apoi până la 1,8 miliarde euro în 2019 (Graficul 7.3). Această evoluție este atribuită inclusiv dificultăților de ordin structural cu care se confruntă agricultura și industria alimentară locală în acoperirea cererii în creștere pentru astfel de produse. Recent, criza pandemică, prin reorientarea consumului spre bunuri de bază, și anul

agricol slab pentru cultura de cereale, au accentuat dezechilibrul balanței bunurilor agroalimentare, acesta atingând un deficit de 2,7 miliarde euro (noiembrie 2020, valoare cumulată pe 12 luni).

Deficitul balanței bunurilor agroalimentare este grevat mai ales de vulnerabilitățile în ceea ce privește bunurile alimentare cu un grad de prelucrare mai înalt, vizibile inclusiv pe fondul crizei pandemice, în timp ce influența pozitivă a surplusului pe cereale este condiționată de variațiile meteorologice anuale.

În structura balanței bunurilor agroalimentare, se observă surplusuri persistente în special în ceea ce privește comerțul cu cereale, respectiv un deficit pronunțat pentru produsele cu grad de prelucrare mai ridicat.

Grafic 7.4. Dinamica balanței bunurilor agroalimentare



În structura balanței bunurilor agroalimentare, se observă surplusuri persistente în special în ceea ce privește comerțul internațional cu cereale, unde s-a înregistrat o îmbunătățire a balanței de la aproximativ 1,6 miliarde euro în 2013 la 2,2 miliarde euro în 2019 (Graficul 7.3), seria înregistrând variații anuale semnificative (anii 2013, 2018 și 2019 sunt considerați ca fiind propice acestui tip de culturi, Graficul 7.4)³⁹. Condițiile meteorologice nefavorabile ale anului 2020 au redus surplusul cerealelor (conform datelor cumulate pe 12 luni, noiembrie 2020) cu peste 30 la sută, cantitățile

³⁸ Mai mult, creșterea salariului minim în două runde succesive pe parcursul anului 2015 a constituit un factor suplimentar în deschiderea deficitelor comerciale în acel an.

³⁹ În cazul României, variația anuală a productivității în agricultură (definită ca venitul real al factorilor de producție raportat la unitatea anuală de muncă, engl. *annual working unit*, abr. AWU) a fost, între anii 2001 și 2020, a doua cea mai mare din UE.

recoltate înregistrând variații și mai pronunțate⁴⁰, pe fondul deficiențelor existente în ceea ce privește infrastructura de irigații⁴¹, care accentuează transmisia variațiilor condițiilor meteorologice anuale asupra producției agricole. În cazul comerțului cu animale vii, s-au înregistrat surplusuri mai reduse, cu valori fluctuante, de la 150 milioane euro în 2013 la 231 milioane euro în noiembrie 2020 (date cumulate pe 12 luni).

În ceea ce privește produsele industriei agroalimentare, cu un grad de prelucrare mai înalt, se înregistrează deficite pronunțate și în deschidere pe toate grupele prezentate în Graficul 7.3. În cazul cărnii și legumelor deficitele au crescut de mai mult de trei ori în intervalul 2013-2019, în timp ce în cazul lactatelor, fructelor și băuturilor au crescut de peste două ori. Aceste tendințe au fost accentuate inclusiv în contextul crizei pandemice, care, pe de o parte a îngreunat schimburile comerciale, iar pe de altă parte a determinat modificări tranzitorii semnificative în ceea ce privește structura consumului populației, manifestate în special printr-o creștere a ponderii bunurilor de strictă necesitate, inclusiv produse alimentare, în cheltuielile de consum totale ale gospodăriilor⁴².

7.3. Comparațiile regionale subliniază vulnerabilitățile comerțului cu produse agroalimentare în România

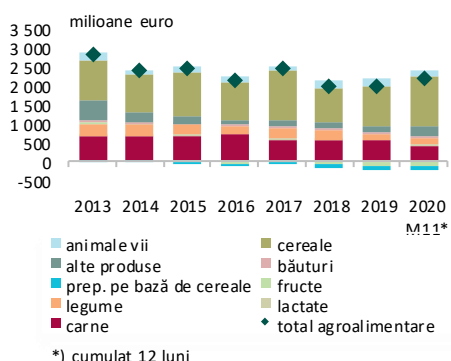
În plan regional, economia românească se remarcă prin accentuarea semnificativă a soldului negativ al balanței bunurilor agroalimentare.

Și în plan regional, economia românească se remarcă prin accentuarea semnificativă a soldului negativ al balanței bunurilor agroalimentare. Astfel, Ungaria și Polonia au înregistrat în perioada analizată surplusuri semnificative pentru bunurile agroalimentare (chiar pe un trend ascendent în cazul Poloniei), atât în privința bunurilor cu valoare adăugată redusă, cât și a celor care necesită un nivel de prelucrare sporit (Graficele 7.5 și 7.6). Cehia (Graficul 7.7), asemenea României, are o balanță a bunurilor agroalimentare cu un deficit în deteriorare până în 2019. Cu toate acestea, spre deosebire de România, aceasta înregistrează un surplus atât în ceea ce privește cerealele, cât și în materie de preparate pe bază de cereale (produse cu un grad de prelucrare mai înalt). Atât România, cât și Cehia prezintă surplusuri pe balanța comerțului cu animale vii, dar deficite pe cea a cărnii. Celelalte grupe subsumate bunurilor alimentare prezintă, similar României, deficite comerciale.

⁴⁰ Producția de cereale a fost cu 44 la sută mai mică în 2020 față de 2019, conform datelor provizorii MADR furnizate economica.net, accesate la adresa: https://www.economica.net/productia-de-cereale-a-romaniei-a-scazut-cu-44prc-in-2020-fata-de-2019-17-milioane-de-tone_194836.html

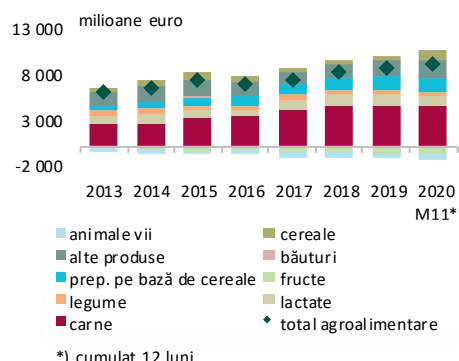
⁴¹ În anul 2019, suprafața pe care au fost efectuate irigații a fost de 747.776 ha conform Agenției Naționale de Îmbunătățiri Funciare (<https://www.anif.ro/comunicate-de-presa/2020/anif-a-incheiat-contracte-de-irigatii-pentru-mai-mult-de-820-000-ha/>), ceea ce reprezintă mai puțin de 10 la sută din suprafața arabilă.

⁴² Ponderea produselor agroalimentare și băuturilor nealcoolice a fost de 37,7 la sută în T2 2020 (față de 34,2 la sută în T2 2019) și de 33,5 la sută în T3 2020 (față de 31,3 la sută în T3 2019).

Grafic 7.5. Balanța bunurilor agroalimentare (Ungaria)

*) cumul 12 luni

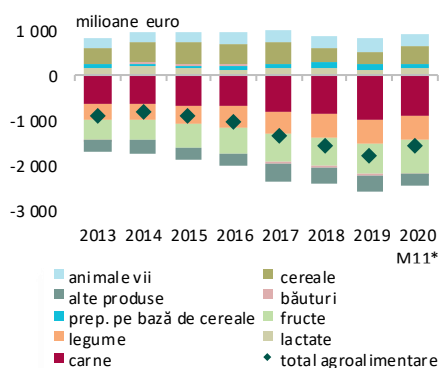
Sursa: Comext, calcule BNR

Grafic 7.6. Balanța bunurilor agroalimentare (Polonia)

*) cumul 12 luni

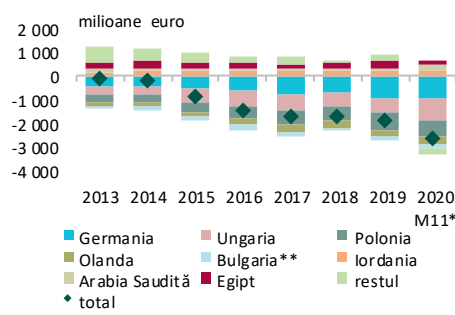
Sursa: Comext, calcule BNR

Analiza balanței bunurilor agroalimentare în funcție de partenerii comerciali arată faptul că primele cinci țări față de care s-au înregistrat cele mai mari deficite au rămas, în mare parte, aceleași, între 2013 și 2020, anume: Germania, Ungaria, Polonia, Olanda și Bulgaria (Cehia luând locul acestora din urmă în 2017, Graficul 7.8). De asemenea, trei din cele cinci sunt parteneri regionali, ceea ce subliniază și importanța integrării în lanțurile internaționale de producție și distribuție, condiționate mai mult de proximitatea geografică în cazul produselor agroalimentare decât în cel al altor produse. Mai mult, față de partenerii din afara UE, balanța produselor agroalimentare a înregistrat surplusuri în toți anii analizați, Arabia Saudită, Iordania și Egipt⁴³ clasându-se în fiecare an între primii cinci parteneri comerciali după mărimea surplusului în cazul produselor agroalimentare. Cu toate acestea, balanța pozitivă înregistrată în raport cu aceste state se explică prin preponderența produselor cu un grad de prelucrare primar/foarte redus: cereale și animale vii. În plus, în cazul unor țări precum Egipt sau Libia (care se află între primele cinci țări după mărimea surplusului produselor agroalimentare în fiecare an al analizei, cu excepția lui 2020), s-au înregistrat variații importante ale balanței inclusiv pe fondul instabilității geopolitice.

Grafic 7.7. Balanța bunurilor agroalimentare (Cehia)

*) cumul 12 luni

Sursa: Comext, calcule BNR

Grafic 7.8. Balanța bunurilor agroalimentare în funcție de contribuția partenerilor comerciali semnificativi

*) cumul 12 luni; **) 2017=Cehia

Sursa: Comext, calcule BNR

⁴³ Egipt este cel mai mare importator de grâu din lume, autoritățile subvenționând de multă vreme prețul pâinii. Astfel, menținerea subvenției pentru pâine a devenit un punct critic din punct de vedere politic și social. A se vedea: <https://www.reuters.com/article/egypt-commodities-bread-idAFL8N2FJ50N>

Evoluțiile aferente anului 2020 au fost marcate profund de criza pandemică; balanța bunurilor agroalimentare s-a înrăutățit semnificativ în acest interval.

De subliniat din perspectivă regională ar fi și evoluțiile aferente anului 2020, marcat profund de criza pandemică. În timp ce în România balanța bunurilor agroalimentare s-a înrăutățit semnificativ în acest interval, în mare parte ca urmare a recoltei slabe de cereale, balanțele celorlalte grupe de produse agroalimentare fiind mai puțin afectate, partenerii regionali și-au îmbunătățit soldul produselor agroalimentare, mai ales pe seama grupei cerealelor, dar și a altor componente (în special în cazul Cehiei au fost notabile îmbunătățirile balanței aferente cărnii și băuturilor).

În concluzie, situația balanței comerciale a bunurilor agroalimentare reflectă, în primul rând, factori structurali, legați atât de productivitatea agriculturii, cât și de capacitatea redusă a industriei agroalimentare de a asigura oferta necesară de astfel de bunuri. Acești factori acționează latent depășind orizontul pe termen mediu-scurt al unui ciclu economic. În al doilea rând, în intervalul 2013-2019, nu mai puțin importantă a fost existența unui ciclu economic favorabil (atât la nivel intern, cât și global), care s-a reflectat prin creșterea cererii agregate (atât la nivel intern, cât și global), aceasta din urmă fiind stimulată suplimentar de politicile fiscale și de venituri ale guvernului. Comparatiile cu țările din regiune nu fac decât să sublinieze importanța celor două seturi de factori, inclusiv în contextul pandemiei Covid-19, care a reorientat cererea de consum a gospodăriilor spre bunuri de bază, fenomen corelat cu un an agricol slab, rezultând o accentuare a dezechilibrului comercial pe latura bunurilor agroalimentare.

8. Strategii de politică monetară – noi frontiere

8.1. Context

Cu trei decenii în urmă inovația în materie de strategii monetare ale băncilor centrale se numea țintirea directă a inflației (IT), implementată în pionierat de Noua Zeelandă. Țintirea agregatelor monetare își arătase limitele, în timp ce, într-o lume în pragul globalizării, țintirea cursului de schimb era testată de sofisticarea piețelor financiare sau constrângerile legate de o anumită disciplină fiscală. Dar criza financiară izbucnită în 2007-2008 a arătat și insuficiențele ale regimului prin subestimarea efectelor bulelor speculative, a faptului că stabilitatea prețurilor nu echivalează automat cu stabilitatea financiară.

Potrivit unor evaluări, în anul 2018, 67 de bănci centrale din lume aplicau *de jure* sau *de facto* strategia de ținere a inflației. Strategia s-a dovedit eficace în temperarea inflației atât prin intermediul instrumentului tradițional – rata dobânzii de politică monetară – cât și, ulterior, prin tehnici noi precum ghidarea prospectivă a așteptărilor (*forward guidance*).

Criza financiară internațională din 2007-2008 a expus însă și limitele sale: focalizarea asupra Ținerii sub control a inflației (adresarea unor niveluri înalte sau a celor ce depășeau ținta) și, în mai mică măsură, pe reversul medaliei: migrarea inflației în teritoriu negativ sau plasarea un timp îndelungat pe un platou aproape de nivelul zero.

Eficiență în temperarea inflației, noi instrumente

Au intervenit și tendințe structurale evidențiate de scăderea sistematică a ratei naturale a dobânzii, efecte ale globalizării și ale noilor tehnologii, care au influențat ratele de politică monetară. În aceste condiții, după criză –când băncile centrale au acționat decisiv pentru rezolvarea problemelor de lichiditate și atenuarea deficitului de încredere manifestat în acel punct de inflexiune care marca finalul perioadei de „exuberanță irațională” – reconfigurarea strategiilor de politică monetară și inovația în sfera tacticilor capătă vizibilitate din ce în ce mai mare pe radarul băncilor centrale.

Relaxarea cantitativă, achiziția de active și obligațiuni corporatiste se adaugă, astfel, deciziilor de a reduce dobânzile de politică monetară chiar și în teritoriu negativ (*effective lower bound*), fiind completate de angajamente ferme și reînnoite de a menține condiții monetare și financiare acomodative un timp mai îndelungat, în vederea facilitării finanțării ordonate a economiei reale și, astfel, a redresării economice.

Limite și provocări

Extinderea paletei de instrumente monetare în condițiile crizei financiare și ulterior a problemelor datoriilor suverane nu a reușit să contracareze îngustarea spațiului de manevră al băncilor centrale, în condițiile persistenței nivelurilor scăzute ale inflației, al repoziționării (coborârii) ratei reale neutre a dobânzii și, respectiv, al aplatizării curbei Phillips (slăbirea relației inflație/șomaj, implicit a marjei de influență a băncilor centrale asupra inflației).

Noi provocări determinate de ritmul alert al digitalizării, de efectele schimbărilor climatice și recent de criza severă generată de pandemie aduc, de asemenea, în discuție mai pregnant încorporarea în designul strategiilor băncilor centrale a unor elemente ce țin de impactul acestor transformări profunde asupra evaluărilor și mecanismului de transmisie al politicii monetare.

Inovația în domeniul plăților (aparitia *crypto*, *stablecoins* și potențialul lor de a acționa ca substitut al banilor), precum și avântul plăților digitale îndeosebi în perioada pandemiei au intensificat dezbaterile privind emisiunea CBDC (*central bank digital currency*), ca o nouă formă de monedă emisă de banca centrală. În prezent sunt în fază de testare o serie de proiecte (FED&MIT, BCE, Banca Centrală a Chinei etc.), discuțiile despre CBDC având mai multe fațete: sublinierea oportunităților oferite (susținerea digitalizării economiei, diminuarea riscurilor asociate *crypto* sau *stablecoins*, sporirea incluziunii financiare etc.), dar mai ales a implicațiilor emiterii CBDC din perspectiva stabilității financiare, modificărilor legislative sau designului politicii monetare (a se vedea ultimul seminar organizat de BRI întrucât remunerarea CBDC poate influența transmisia (Benoit Coeure, 2018). Un studiu recent al Băncii Reglementelor Internaționale (BRI) arată că 86 la sută din cele 65 de bănci centrale intervievate la finele anului 2020 explorau utilizarea CBDC, 14 la sută derulând proiecte pilot, un apetit mai pronunțat fiind manifestat în țările emergente deoarece moneda digitală ar facilita incluziunea financiară în condițiile în care orice cetățean ar avea un cont pentru tranzacții la banca centrală indiferent de situația lui financiară. Este însă subliniată nevoia de colaborare, îndeosebi pentru identificarea unui design optim, evaluarea aspectelor legale și evitarea unor consecințe neprevăzute pentru stabilitatea financiară la nivel global, în acest sens fiind înființat un Centru de Inovare (BIS *Innovation Hub*). Prudența este de asemenea cuvântul de ordine, oficialii marilor bănci centrale

accentuând în discursuri recente faptul că materializarea CBDC trebuie pregătită temeinic, fără grabă (Powell 2021; Weidmann, 2021).

În acest context, bănci centrale din țările dezvoltate au demarat revizuirile strategiilor de politică monetară, acestea având însă efecte și ecouri și pentru economiile emergente sau în dezvoltare.

8.2. Reconfigurarea strategiilor de politică monetară

În prezent, ajustarea strategiilor de politică monetară se derulează îndeosebi la nivelul băncilor centrale din țări dezvoltate, din nevoia de adaptare la aceste provocări. Reconfigurările nu vizează o modificare a mandatelor sau a obiectivului fundamental, accentul fiind mai degrabă pe analiza și flexibilizarea cadrului conceptual și/sau operațional în vederea adaptării acestora la noile realități.

Banca centrală a Noii Zeelande

Pionierul strategiei de țintire directă a inflației, Banca Centrală a Noii Zeelande, a operat trei revizuirile strategiei de politică monetară, toate cerute de guvern sau parlament. Cea mai recentă, din anul 2019, a condus însă și la o extindere a mandatului pentru a include pe lângă inflație și rata de ocupare a forței de muncă. Oficialii băncii au anunțat recent că, la solicitarea guvernului, instituția va incorpora sustenabilitatea prețurilor locuințelor în evaluările sale cu privire la stabilitatea financiară și va explica impactul deciziilor de politică monetară asupra dezvoltărilor din piața imobiliară. Revizuirile ale strategiilor vor avea loc periodic, la un interval de cinci ani.

Abordări noi ale FED (Banca centrală a Statelor Unite)

Banca centrală a Statelor Unite ale Americii, FED – având un mandat dual, a făcut primul pas în reconfigurarea strategiei în raport cu varianta sa tradițională în vara anului trecut. Schimbările vin în contextul în care FED nu a reușit să atingă ținta de inflație de 2 la sută stabilită în anul 2012 (simetria țintei fiind anunțată în anul 2016).

După o amplă consultare publică (2019/20), FED anunță trecerea la țintirea inflației medii (*average inflation targeting* – AIT) – ceea ce înseamnă că o depășire moderată a nivelului de 2 la sută poate fi tolerată pentru mai mult timp după perioade în care inflația s-a plasat sub țintă - și eliminarea reperelor numerice anterioare pentru rata de ocupare a forței de muncă, argumentând că maximizarea acesteia este un obiectiv „cuprinzător și inclusiv”. Potrivit oficialilor FED, modificările ar facilita o mai bună ancorare a așteptărilor și potențarea capacității politicii monetare de a contribui la maximizarea ratei de ocupare a forței de muncă și la impulsivitatea creșterii economice. Similar băncii centrale din Noua Zeelandă, FED se va alinia practicii de a realiza revizuirile ale strategiei la fiecare cinci ani.

În anumite perioade, în pofida persistenței politicii monetare acomodative, este posibil ca așteptările privind inflația să nu se alinieze în mod corespunzător, ci chiar să se reducă sau să se atenueze. În aceste condiții, acceptarea unei depășiri temporare a țintei pe parcursul procesului de normalizare/redresare economică ar permite contracararea unor astfel de așteptări, o abordare mai flexibilă a conduitei de politică monetară, concomitent atingerii și a obiectivului de maximizare a nivelului ocupării forței de muncă.

Însă, în opinia unor observatori avizați, țintirea inflației medii ar putea induce volatilitate prin exacerbarea caracterului acomodativ al politicii monetare sau prin evaluări eronate ale unor active ce ar putea amplifica riscurile din zona stabilității financiare, așa cum subliniază Adrian Tobias, director al departamentului piețe monetare și de capital din cadrul FMI. „Într-o cercetare recentă arătam că un grad optim de acomodare (al politicii monetare) depinde de abilitatea de a pune în practică politici macro-prudențiale (...) și știm că nu toate aceste instrumente sunt disponibile în prezent”, afirma acesta în cadrul unui seminar organizat de *Central Banking Publications*.

În plus, elemente cheie ale acestei reconfigurări ale strategiei FED necesită încă mai multe clarificări, Otmar Issing, unul dintre artizanii monedei unice europene, punctând printre altele definirea orizontului de termen mediu sau maniera de comunicare în raport cu acesta.

Banca centrală a Canadei – revizuire la cinci ani

De mai bine de două decenii revizuirea strategiei de politică monetară a Băncii Centrale a Canadei, având un palmares de trei decenii în implementarea țintirii inflației, are loc la un interval de cinci ani. Procesul, bazat pe ample cercetări academice și relativ opac din perspectiva consultării publicului larg, a generat până în prezent doar ajustări minore. În cea mai recentă rundă, din anul 2016, s-a analizat oportunitatea majorării nivelului țintei de inflație sau utilizarea indicelui inflației de bază în locul celui general (*headline*), precum și măsura în care conduita politicii monetare trebuie să țină cont de considerate ce vizează stabilitatea financiară. Astfel, ținta anuală de inflație a fost menținută la nivelul de 2 la sută, accentuându-se faptul că ajustarea conduitei politicii monetare pentru a adresa vulnerabilități ce țin de stabilitate financiară va avea loc doar în circumstanțe excepționale.

În acest an se derulează un nou exercițiu al Băncii și Guvernului Canadei care presupune, de această dată, o mai puternică implicare a publicului, pentru sporirea transparenței. În sondajului “Let’s talk inflation” se solicită *feedback* despre măsura în care ar fi acceptabilă o mai mare volatilitate a ratei inflației în schimbul unei creșteri mai consistente a economiei și salariilor, precum și despre percepția publicului privind inflația și efectele unei politici a ratelor negative ale dobânzilor.

Program de cercetare al Băncii Angliei

Banca Angliei, care implementează țintirea inflației încă din anul 1992, se află în proces de analiză a strategiei de politică monetară, cel mai recent exercițiu de acest fel având loc în anul 2013. În acel context, dezbaterile s-au axat pe utilizarea instrumentelor neconvenționale și beneficiile țintirii prețurilor și nu a inflației (*price level targeting* – cadru în care, spre deosebire de cel tradițional, șocurile neanticipate asupra ratei inflației ocazionează ajustări ale conduitei politicii monetare) sau valențele țintirii PIB nominal. Concluziile acelei evaluări au fost că țintirea prețurilor sau a PIB nominal incumbă riscuri semnificative din perspectiva comunicării, iar schimbarea strategiei ar putea avea drept consecință o dezancorare a așteptărilor. S-a evidențiat însă importanța flexibilizării orizontului în care se dorește readucerea ratei inflației la țintă și utilitatea distincției între instrumentele ghidarea prospectivă a așteptărilor și cele de natură bilanțieră (*quantitative easing*). Este de menționat că există și o discuție privind utilizarea unor rate nominale de politică negative.

La final de mandat, în luna martie 2020, fostul Guvernator Mark Carney a lansat un program de cercetare cu durata de un an dedicat revizuirii strategiei de politică monetară, afirmând că acesta este necesară în condițiile unor transformări structurale profunde ce au loc în economie și societate. Oficialii instituției au anunțat recent stoparea achiziției de obligațiuni corporative care nu respectă standardele de mediu (mari poluatori).

Flexibilizarea instrumentelor Băncii Centrale a Japoniei

Banca centrală a Japoniei a lansat o nouă revizuire a strategiei de politică monetară la finele anului 2020, la patru ani distanță de cel mai recent asemenea exercițiu. Derulat pe fondul întârzierii aducerii inflației la nivelul de 2 la sută în pofida politicii ultra acomodative practicate de instituție, procesul nu vizează modificarea obiectivului, ci flexibilizări în privința achiziției de obligațiuni, ca o completare a măsurilor de relaxare calitativă și a celor de control al curbei randamentelor (o rafinare a tradiționalei relaxări cantitative) inițiate în anul 2016 și a masivei achiziții de active începând din anul 2013.

Evaluare externalizată la Banca centrală a Suediei

Banca centrală a Suediei, care implementează țintirea inflației din anul 1993, a efectuat trei revizui ale strategiei de politică monetară, cea mai recentă în anul 2015. Acestea au vizat performanța în atingerea obiectivului de menținere a stabilității prețurilor, dar și dezbateri similare celor abordate de băncile centrale ale Canadei sau Angliei. O particularitate a procesului este faptul că el este inițiat de parlament, evaluarea fiind delegată experților externi, iar potrivit celor mai recente declarații reviziunile ar putea avea loc la fiecare cinci ani, similar periodicității aplicate de alte bănci centrale din lume. Ținta anuală de inflație este de 2 la sută, banca centrală experimentând deja rate nominale negative. Potrivit analizei anuale, publicată recent de instituție, posibilitatea materializării unor riscuri generate de schimbările climatice trebuie luată în considerare prin prisma consecințelor asupra dobânzilor reale pe termen lung și implicit a marjei de manevră a politicii monetare.

Revizui ale cadrului operational de politică monetară sunt anunțate și de băncile centrale care nu practică regimul de țintire a inflației - cel mai recent Banca Centrală a Danemarcei ce practică un regim de curs fix, similar condițiilor MSC2 (anticamera zonei euro).

Dezbateri ample la Banca Centrală Europeană

În ceea ce privește Banca Centrală Europeană (BCE), revizuirea strategiei a demarat în luna ianuarie 2020, la distanță de aproape două decenii de la un exercițiu similar derulat în anul 2003. Procesul, preconizat inițial să fie finalizat la începutul anului 2021, a trebuit să fie extins (cu termen luna septembrie a.c.) pe fondul conjuncturii delicate asociate pandemiei.

Conform TFUE, mandatul BCE este menținerea stabilității prețurilor. Fără a adopta în mod formal țintirea inflației, începând din anul 2003, BCE utilizează în definirea obiectivului său fundamental sintagma „inflația anuală măsurată prin indicii prețurilor de consum de sub, dar în apropiere, de 2 la sută”.

Potrivit Președintelui BCE, Christine Lagarde, revizuirea vizează trei aspecte cheie: (i) indicatorul utilizat pentru a comensura obiectivul stipulat prin TFUE și Statutul BCE și al SEBC care conține mandatul BCE de asigurare a stabilității prețurilor;

(ii) clarificarea abordării simetrice a țintei stabilite pentru acest obiectiv fundamental, precum și (iii) orizontul de timp prevăzut pentru atingerea acestuia.

„*We will leave no stone unturned*,” afirmă Christine Lagarde, astfel că relevanța unor aspecte precum ocuparea forței de muncă, incluziunea socială, schimbările climatice și stabilitatea financiară vor fi și ele analizate atent în contextul transformărilor generate de globalizare, digitalizare, problemele de mediu sau de îmbătrânirea populației.

Potrivit lui Frank Smets, director al directoratului de cercetare al BCE, sunt analizate eficacitatea, eficiența și posibilele efecte secundare ale instrumentelor de politică monetară utilizate de instituție. „Înțelegerea factorilor care au determinat o inflație scăzută face parte din revizuirea strategiei. (...) E posibil să fi subestimat gradul și persistența slăbiciunii economice și din cauza reformelor pieței muncii și a pensiilor ce au avut loc în această perioadă, ce au condus la creșterea ofertei de muncă și, implicit, și la cea a PIB potential. Am observat că reflectarea în inflație a creșterii salariilor a fost incompletă (...) în contextul economiei globalizate și digitalizate”.

Teme de reflexie vechi și noi

Reconfigurarea strategiei BCE generează însă opinii și accente relativ diferite ale decidenților din cadrul zone euro, dar și ale unor observatori externi. Utilizarea, similar FED, a inflației medii, abordarea simetrică a țintei de inflație, tratarea efectelor scăderii ratei reale neutre a dobânzii, tipul de garanții acceptate în operațiunile de politică monetară sau posibilitatea țintirii curbei randamentelor suscită dezbateri ample.

Isabel Schnabel, membru în conducerea executivă a BCE, aduce argumente pentru utilizarea instrumentelor neconvenționale (dobânzi negative sau achiziția de obligațiuni), subliniind că toate măsurile de politică monetară au efecte secundare ce pot fi însă contracarate prin politici fiscale și sociale. „În designul măsurilor de politică monetară banca centrală trebuie să ia în calcul toate aceste efecte secundare, îndeosebi atunci când ele pot afecta stabilitatea prețurilor. În aceste condiții, o atenție deosebită trebuie acordată analizării costurilor și beneficiilor acestor (măsuri)”, spune Schnabel. Aceasta punctează influența asupra trend-ului inflației de bază a doi factori de natură structurală – prețurile energiei și efectul sporirii marjelor de profit – a căror magnitudine și persistență crează dileme pentru băncile centrale. „Natura și particularitățile șocurilor care s-au manifestat în zona euro în ultimii ani reclamă mai multă răbdare pentru îndeplinirea obiectivului privind inflația îndeosebi în condițiile atingerii unui palier scăzut (al ratelor dobânzilor). Aceasta presupune că orizontul termenului mediu în care BCE poate realiza atingerea sustenabilă a obiectivului privind inflația este considerabil mai mare decât în trecut”.

Sunt voci care sugerează oportunitatea adoptării de către BCE a unui mandat dual, similar FED. Însă, opinia fermă a oficialilor instituției și a guvernerilor băncilor centrale din zona euro este că Tratatul (art. 127) stipulează deja faptul că fără a aduce prejudicii obiectivului privind stabilitatea prețurilor, BCE poate sprijini politicile economice generale ale UE.

Adoptarea unei modificări similare FED referitoare la obiectivul privind inflația (AIT) este de asemenea adusă în discuție. O astfel de schimbare, spune Mario Centeno, guvernator al băncii centrale a Portugaliei, depinde de succesul în ancorarea fermă a

asteptărilor inflaționiste. „Ca aceasta să se întâmple, așa cum se indică clar în literatura de specialitate, este nevoie ca aceste schimbări/abordări să fie credibile și bine înțelese de către public. Trebuie să fim prudenți. În opinia mea justa balanță (echilibru) între claritate și flexibilitate este elementul cheie, fiind însă greu de atins”. O definiție mai simplă și simetrică a obiectivului (2 la sută pe termen mediu), spune Centeno, va fi mai ușor de comunicat, contribuind la o mai bună înțelegere a simetriei funcției de reacție a politicii monetare, aceasta fiind deja constant accentuată în comunicatele BCE încă din iulie 2019.

Schimbările climatice – sursă de risc sistemic

În contextul accentuării efectelor schimbărilor climatice la nivel global sunt opinii care pledează pentru „decarbonizarea” bilanțului BCE, guvernatorul băncii centrale a Franței, Francois Villeroy de Galhau propunând recent o „abordare progresivă, pragmatică și ținută a tuturor activelor achiziționate sau utilizate drept colateral (în operațiunile de politică monetară)”, mergând până la limitarea celor care nu respectă prevederile Acordului privind mediul semnat la Paris în anul 2015. În discursurile despre această tematică, atât Christine Lagarde cât și Isabel Schabel, afirmă că piețele nu iau în considerare în mod corespunzător riscurile legate de schimbările climatice, sugerând reconsiderarea angajamentului referitor la principiul neutralității, potrivit căruia, în operațiunile sale, BCE nu favorizează un anumit tip de active pentru a nu afecta funcționarea piețelor. „Schimbările climatice sunt o sursă majoră de risc sistemic, îndeosebi pentru băncile care au portofolii concentrate în anumite sectorare economice sau zone geografice”, afirmă vicepreședintele BCE Luis de Guindos, adăugând că cercetările preliminare subliniază nevoia și urgența tranziției către o economie verde nu doar pentru respectarea Acordului de la Paris ci mai ales pentru a limita efectele disruptive pe termen lung asupra economiilor și populație.

Deși mai nunațat decât în discursurile sale anterioare - ce invocau respectarea principiului neutralității – Jens Weideman, președintele Bundesbank, atrage însă atenția că, prin măsurile lor, fie în domeniul monetar sau al sectorului financiar menite să adreseze riscurilor legate de schimbările climatice, băncile centrale nu se pot substitui altor instituții, făcând referire directă la politicile privind emisiile de carbon și o eventuală excludere a activelor firmelor energo-intensive (cu consum intens de carbon). „Problemele apar când politica monetară, supravegherea financiară sau reglementarea bancară, sunt presate să deservească alte scopuri. Fiecare dintre aceste domenii are obiective clar definite. Această abordare e consistentă cu regula lui Tinbergen (...) potrivit căreia pentru fiecare obiectiv de politică economică trebuie să existe cel puțin un instrument distinct”.

Analiza proiectului euro digital

În ceea ce privește CBDC, potrivit raportului emis de BCE în luna octombrie 2020, din perspectiva Eurosistemului, o moneda euro digitală reprezintă o formă electronică de bani emisă de banca centrală, accesibilă cetățenilor și companiilor pentru efectuarea plăților într-un mod rapid, ușor și sigur, rolul său fiind de a completa numerarul, fără a îl înlocui. Raportul a făcut obiectul unui amplu dialog cu cetățenii, mediul academic, sectorul financiar și autoritățile publice, consultarea publică fiind finalizată în luna ianuarie 2021, urmând ca BCE să decidă la jumătatea acestui an dacă va lansa un proiect privind euro digital.

Comunicarea, o provocare continuă

Eficiența politicii monetare se obține însă atunci când publicul, atât cel specializat cât și oamenii obișnuiți înțeleg mai bine ce poate face o bancă centrală, care sunt instrumentele dar și limitele ariei de acțiune, inclusiv impactul potențial al apăsării mai accentuate pe pedala monetară și într-un singur sens în cadrul mixului de politici macroeconomice. Percepția asupra inflației este o problemă importantă, băncile centrale folosind un limbaj clar pentru experți sau participanții la piață, mai puțin însă și pentru publicul larg. În acest context, în revizuirea strategiei sale, BCE acordă o atenție specială comunicării, prezentul exercițiu implicând cercetătorii și specialiștii, dar și publicul larg în cadrul conferințelor sau evenimentelor organizate de BCE împreună cu cele 19 bănci centrale din zona euro.

O amplă analiză asupra procesului de revizuire a strategiei BCE este realizată în studiul solicitat de PE, autorilor Yvan Lengwiler și Athanasios Orphanides (septembrie 2020), care formulează și o serie de recomandări, în planul comunicării propunând publicarea proiecțiilor despre inflație ale membrilor Consiliului Guvernatorilor și a deliberărilor detaliate la o distanță de 5-10 ani, precum și revizuirea strategiei la un interval de 5 ani.

9. Ce fac candidații la zona euro?

Croația și Bulgaria, state membre ce au intrat în MCS2 și UB în anul 2020, reafirmă obiectivele de adoptarea a monedei unice europene -1 ianuarie 2023 și respectiv orizontul anului 2024 – în timp ce mesajele autorităților din Cehia, Polonia și Ungaria vizează cu preponderență măsurile de reziliență și redresare ca urmare a pandemiei, parcursul care adoptarea euro nefiind deocamdată considerat prioritar.

CROAȚIA

Plan de tracere la euro și cadrul de implementare adoptate

La finele lunii decembrie 2020 guvernul croat a aprobat Planul național de trecere la euro, document ce detaliază măsurile legislative, administrative, logistice și de comunicare definite prin strategia de adoptare a euro⁴⁴. Documentul, care a fost în consultare publică timp de două luni, evidențiază principiile fundamentale pentru trecerea la moneda unică europeană, subliniind importanța protecției consumatorilor în contextul în care sondajele de opinie relevă temerile sporite ale populației în ceea ce privește majorarea prețurilor în condițiile adoptării euro. Planul prevede preschimbarea fără costuri a monedei croate (kuna) în euro la o rată fixă de conversie, obligativitatea afișării duale a prețurilor pentru o perioadă de până 12 luni începând cu 30 de zile de la aprobarea de către Consiliul European a adoptării monedei unice de către Croația, precum și un mecanism de prevenirea a abuzurilor în calcularea noilor prețuri.

Autoritățile au decis totodată înființarea unui Comitet de Coordonare a Implementării Planului Național de trecere la euro, entitate condusă de un consilier al primului ministru și doi reprezentanți din partea ministerului de finanțe și băncii centrale, precum și a șase comitete specializate pe domenii de impact, și anume: legislativ, administrație guvernamentală, sistem financiar, economie și protecția consumatorului, preschimbarea numerarului și comunicare. Aceste comitete elaborează planuri de

⁴⁴ <https://seenews.com/news/croatia-adopts-plan-for-replacing-kuna-by-euro-to-protect-consumer-rights-725805>

acțiune pentru domeniile respective, acestea urmând a fi aprobate la o reuniune a Comitetului pentru Adoptarea Euro în prima parte a anului 2021.

Potrivit oficialilor croați toate aspectele legate de adoptarea euro – strategia/planul național – vor fi discutate în parlament pentru a spori gradul de cunoaștere și înțelegere de către parlamentari și populație a măsurilor necesare îndeplinirii acestui obiectiv strategic și integrare deplină a Croației în UE. Estimările oficiale indică faptul că parametrii fiscali ai convergenței nominale, puternic afectați de impactul pandemiei, urmează să revină în limitele stabilite prin TFUE, autoritățile reafirmând dorința de îndeplinire a angajamentelor asumate la intrarea în MCS2 (colectarea, producția și diseminarea datelor statistice, guvernanta sectorului public, cadrul legal privind prevenirea spălării banilor, ajustarea poverii asupra companiilor).

BULGARIA

Plan de tracere la euro în pregătire

Oficialii din Bulgaria, unde în luna aprilie a.c. au loc alegeri generale, au reiterat anul 2024 drept orizont de intrare în eurozonă, menționând faptul că Planul Național de adoptare a euro se află în pregătire⁴⁵ concomitent cu îndeplinirea angajamentelor asumate la accesare în MCS2 și Uniunea Bancară, respectiv ajustarea cadrului legal privind insolvența și prevenirea spălării banilor și îmbunătățirea guvernantei la nivelul companiilor de stat.

CEHIA, UNGARIA, POLONIA

Autoritățile de la Praga au discutat în luna ianuarie 2021 aspectele legate de impactul aderării la Uniunea Bancară Europeană, concluzionând că acestea vor fi reevaluate după anul 2022 când statul membru va deține Președenția rotativă a Uniunii Europene⁴⁶ în timp ce Polonia și Ungaria nu consideră adoptarea euro drept o prioritate, ci mai degrabă adresarea efectelor economice severe ale pandemiei.

⁴⁵ https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/bulgaria-prepares-a-national-plan-for-adopting-the-euro/

⁴⁶ <https://www.cnb.cz/en/cnb-news/press-releases/CNB-The-Czech-Republic-should-join-the-banking-union-only-on-adopting-the-euro>

BIBLIOGRAFIE

Asociația Patronală a Industriei de Software și Servicii (ANIS), *Studiu asupra economiei digitale în România*, 2021, disponibil la: https://anis.ro/wp-content/uploads/Studiu-asupra-economiei-digitale-din-Romania_2021-1.pdf

Auerbach, A. J., Gorodnichenko, Y. – „Fiscal Stimulus and Fiscal Sustainability”, NBER Working Paper Series, No 23789, 2017

Bańkowski, M. F., Hauptmeier, S., Jacquinot, S., Valenta, V. – „The Macroeconomic Impact of the Next Generation EU instrument on the Euro Area”, ECB, Occasional Paper Series, No. 255, 2021, disponibil la: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op255~9391447a99.en.pdf

Blanchard, O. – „Public Debt and Low Interest Rates”, American Economic Review, Vol. 109, No 4, puncte procentuale. 1197-1229, 2019

Born *et al.* – „Does Austerity Pay Off?”, Review of Economics and Statistics, Vol. 102(2), puncte procentuale. 323-338, 2020

Brookman, S., Cook, J., Zucherman, M., Broughton, S., Harman, K., Gupta, A. – „Effect of the New SARS-CoV-2 Variant B.1.1.7 on Children and Young People”, publicat online la thelancet.com Vol. 5 April 2021, disponibil la [https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S2352-4642\(20\)32821-1](https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S2352-4642(20)32821-1) la sută2821 la sută2900030-4

Bundesverfassungsgericht, Hängebeschluss zur Ausfertigung des Eigenmittelbeschluss-Ratifizierungsgesetzes, 26 martie, 2021, <https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2021/bvg21-023.html>

Centers for Disease Control and Prevention „Covid Data Tracker”, disponibil la <https://covid.cdc.gov/covid-data-tracker/#datatracker-home> consultat la data de 6 aprilie 2021

Codecool, *Starea domeniului IT în România*, 2019, disponibil la: <https://codecool.com/ro/blog/studiu-deficit-programatori-romani/>

Comisia Europeană, – „White Paper on the Future of Europe and the Way Forward”, 2017a

Comisia Europeană – „Commission Presents the European Pillar of Social Rights”, press release, 2017b

Comisia Europeană – „Reflection Paper on the deepening of the Economic and Monetary Union”, 2017c

Comisia Europeană – „Reflection Paper on the Social Dimension of the European Union”, 2017d

Comisia Europeană – „European Economic Forecast”, Institutional paper 063, November, 2017E

Comisia Europeană, *Indicele economiei și societății digitale (DESI) 2020 România*, 2020, disponibil la: https://ec.europa.eu/romania/news/20200611_raport_reziliencia_digitala_ro

Comisia Europeană „Întrebări și răspunsuri privind vaccinarea împotriva Covid-19 în UE”, 2020, disponibil la https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/safe-covid-19-vaccines-europeans/questions-and-answers-covid-19-vaccination-eu_ro#09

Comitetul Național pentru Supravegherea Macropreudențială (CNSM), Analiza Grupului de lucru CNSM privind diminuarea vulnerabilităților provenind din creșterea deficitului balanței comerciale cu produse agroalimentare, coordonator Florian Neagu, 2020, disponibil la <http://www.cnsmro.ro/publicatii/studii-si-analize/>

Correia, I., Farhi, E., Nicolini, J. P., Teles, P., 2013, “Unconventional Fiscal Policy at the Zero Bound”, *American Economic Review* 103 (4), puncte procentuale. 1172–1211

D'Acunto, F., Hoang, D., Weber, M. – „The Effect of Unconventional Fiscal Policy on Consumption Expenditure”, NBER Working Paper Series, No 22563, 2016

Demirgüç-Kunt A., Lokshin, M., Torre, I. – „The Early Economic Impact of Non-Pharmaceutical Interventions during the COVID-19 Pandemic”, 2020, Policy Research Working Paper 9257 <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/33820/The-Sooner-the-Better-The-Early-Economic-Impact-of-Non-Pharmaceutical-Interventions-during-the-COVID-19-Pandemic.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Donohoe, declarație Euro grup, declarație via Webex Politico, 11 februarie 2021

European Centre for Disease Prevention and Control – „Risk Assessment: Risk Related to Spread of New SARS-CoV-2 Variants of Concern in the EU/EEA”, 2020, disponibil la: <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/covid-19-risk-assessment-spread-new-sars-cov-2-variants-eueea>

European Centre for Disease Prevention and Control – „Guidelines for the Implementation of Non-pharmaceutical Interventions against Covid-19”, 2020, disponibil la <https://www.ecdc.europa.eu/en/publications-data/covid-19-guidelines-non-pharmaceutical-interventions>

European Fiscal Board – „Assessment of EU Fiscal Rules with a Focus on the Six and Two-pack Legislation”, 11 September 2019

European Political Strategy Center – „The Social Dimension of Economic and Monetary Union – Towards Convergence and Resilience”, EPSC Strategic Notes, Issue 5, 18 May, European Political Strategy Centre EC, Brussels, 2015

FMI, *Measuring the Digital Economy*, februarie 2018, disponibil la:
<https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/03/022818-measuring-the-digital-economy>

FMI, *World Economic Outlook*, aprilie 2021

Furman, J., Summers, L. – „A Reconsideration of Fiscal Policy in the Era of Low Interest Rates”, prezentare la the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy and Peterson Institute for International Economics, December 1, 2020, disponibil la:
<https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2020/11/20201201-Hutchins-PIIE-Fiscal.pdf>

Gentiloni, P., 2021, „Remarks at the Eurogroup press conference”, 15 February 2021, Brussels, disponibil la:
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_21_624

Gentiloni, P. – „Remarks on the Updated Approach to the Fiscal Policy Response to the Coronavirus Pandemic”, 2021, disponibil la:
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_21_1012

Giovannini, A., Hauptmeier, S., Leiner-Killinger, N., Valenta, V. – „The fiscal implications of the EU recovery package”, ECB Economic Bulletin, no. 6, 2020 disponibil la:
https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2020/html/ecb.ebbox202006_08~7f90a18630.en.html

Guga, S., Spataru, M., „Excepția care confirmă regula – Evoluții în sectorul IT din România”, Friederich Ebert Stiftung, martie 2021, disponibil la:
<https://romania.fes.de/ro/e/sectorul-it-din-romania-o-exceptie-care-confirma-regula>

Guttenberg, L., Hemker, J., Tordoir, S. – „Everything will be Different: How the Pandemic is Changing EU Economic Governance”, Wirtschaftsdienst, Heft 2/2021, under Creative Commons License at Jacques Delors Center, 2021, disponibile la:
https://hertieschool-f4e6.kxcdn.com/fileadmin/2_Research/1_About_our_research/2_Research_centres/6_Jacques_Delors_Centre/Publications/20200211_Economic_governance_Guttenberg_et_al.pdf

INS, *Societatea informațională 2021*, 2021, disponibil la:
<https://insse.ro/cms/ro/tags/seria-statistica-de-intreprinderi-societatea-informationala>

J.P. Morgan – „Explaining the Rise in Global Covid Infections: Mobility and Variants”, 2021

King, M. – „The Debate About Stimulus Is Missing the Point”, articol Bloomberg, March 2, 201

Lane, P. – Interview with Expansi3n, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210226~79eba6f9fb.en.html> February 22, 2021

Lindner J., Tordoir, S. – „Euro Area Macroeconomic Stabilisation and the EU Budget: A Primer” in Laffan B., De Feo A., 2020, ”EU Financing for Next Decade Beyond the MFF 2021-2027 and the Next Generation EU”, edited by European University Institute, Florence, Italy, 2020, disponibil la: [https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/69015/EU la sută20Financing la sută20for la sută20Next la sută20Decade.pdf?sequence=2&isAllowed=y](https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/69015/EU%20Financing%20for%20the%20Next%20Decade.pdf?sequence=2&isAllowed=y)

Le Maire, B. – France's Economy Minister live Playbook interview, Paris, March 4, 2021, disponibil la: <https://www.politico.eu/article/frances-le-maire-eu-should-reflect-on-new-budget-rules/>

Marelli, E., Signorelli, M. – „Employment, Productivity and Models of Growth in the EU”, International Journal of Manpower , Vol. 31 Issue: 7, puncte procentuale.732-754, 2010

Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020) – „Coronavirus Pandemic (COVID-19)”. Publicat *online* at OurWorldInData.org, disponibil la: <https://ourworldindata.org/coronavirus>

Ministerul Finanțelor, Strategia Fiscal-Bugetară pentru perioada 2021-2023, februarie 2021

Ministerul Proiectelor și Investițiilor Europene, dezbateri PNRR, 8-12 februarie 2021.

Nakamura, E. and Steinsson, J., – ” „High Frequency Identification of Monetary Non-Neutrality: The Information Effect”, Quarterly Journal of Economics, 133(3), puncte procentuale. 1283-1330, 2018

New Scientist, Le Page, M. – „Is the New UK Variant More Deadly as well as Spreading Faster?” 30 Ianuarie – 5 Februarie, 2021

Regling, K. – Eurogroup video press conference, 15 February 2021, disponibil la: <https://www.esm.europa.eu/press-conferences/klaus-regling-eurogroup-video-press-conference-february-2021>

Regulation (EU) 2021/241 of the European Parliament and of the Council of 12 February 2021 establishing the Recovery and Resilience Facility, disponibil la: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX la sută3A32021R0241](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%203A32021R0241)

Rhodes, W., MacKintosh, S. – „The Threats to Recovery”, Project Syndicate, 2021, disponibil la: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-advanced-economies-risk-of-relapse-by-william-r-rhodes-and-stuart-p-m-mackintosh-2021-03>

Schnabel, I. – ECB Interview with LETA, 22 February 2021, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2021/html/ecb.in210225~5f1be75a9f.de.html>

Schnabel, I. – ECB Speech „Unconventional Fiscal and Monetary Policy at the Zero Lower Bound”, Keynote speech at the Third Annual Conference organised by the European Fiscal Board on “High Debt, Low Rates and Tail Events: Rules-Based Fiscal Frameworks under Stress”, 26 February, 2021, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2021/html/ecb.sp210226~ff6ad267d4.en.html>

Schnabel, I. – „The Shadow of Fiscal Dominance: Misconceptions, Perceptions and Perspectives”, speech at the Centre for European Reform and the Eurofi Financial Forum on ‘Is the current ECB monetary policy doing more harm than good and what are the alternatives?’, 11 September 2020, disponibil la: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200911~ea32bd8bb3.en.html>

Vandenbroucke, F. – „The idea of A European Social Union: A Normative Introduction. In A European Social Union after crisis”, edited by Vandebroucke, F., Barnard, C., De Baere, G. – Cambridge University Press, 2017b

Van Vet, M., D. Nigohosyan, J. Núñez Ferrer, A. K. Gross, S. Kuehl, M. Flickenschild – „Impacts of the COVID-19 Pandemic on EU Industries”, Report for the European Parliament’s ITRE Committee.

World Health Organization – „Coronavirus disease (COVID-19): Vaccine access and allocation”, 2021, disponibil la: [https://www.who.int/news-room/q-a-detail/coronavirus-disease-\(covid-19\)-vaccine-access-and-allocation](https://www.who.int/news-room/q-a-detail/coronavirus-disease-(covid-19)-vaccine-access-and-allocation)

World Health Organization “Coronavirus disease (COVID-19): Access and allocation: how will there be fair and equitable allocation of limited supplies of vaccines?” <https://www.who.int/news-room/feature-stories/detail/access-and-allocation-how-will-there-be-fair-and-equitable-allocation-of-limited-supplies-of-vaccines>

Sanatatea TV, 2021, “Dr. Valeriu Gheorghita reducere cu aproape 90 la sută a cazurilor de covid-19 în spitale” disponibil la <https://sanatatea.tv/valeriu-gheorghita-reducere-cu-aproape-90-a-cazurilor-de-covid-19-in-spitale/>

European Centre for Disease Prevention and Control – „COVID-19 Vaccine Tracker”, disponibil la: <https://vaccinetracker.ecdc.europa.eu/> consultat la data de 6 Aprilie 2021

Evoluția mobilității în România, consultat la 6 aprilie 2021, disponibil la: <https://ourworldindata.org/covid-mobility-trends>

https://www.bis.org/events/bis_innovation_summit_2021/overview.htm

<https://www.bis.org/speeches/sp210331.htm>

https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf

<https://www.bis.org/press/p201009.htm>

<https://www.wbs.ac.uk/news/why-do-most-central-banks-target-inflation/>

<https://www.bis.org/publ/othp33.htm>

https://www.bis.org/publ/bpuncte_procentualedf/bispap114.htm

<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/20/Legal-Aspects-of-Central-Bank-Digital-Currency-Central-Bank-and-Monetary-Law-Considerations-49827>

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20200827a.htm>

<https://www.bankofcanada.ca/toward-2021-renewing-the-monetary-policy-framework/>

<https://www.centralbanking.com/central-banks/monetary-policy/operating-framework/4650591/carney-launches-review-of-boe-monetary-policy>

<https://www.japantimes.co.jp/news/2021/01/18/business/economy-business/boj-policy-review/>

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652753/IPOL_STU\(2020\)652753_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652753/IPOL_STU(2020)652753_EN.pdf)

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

<https://www.centralbanking.com/central-banks/monetary-policy/operating-framework/7717901/the-dawn-of-average-inflation-targeting>

<https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/index.en.html>

<https://www.bis.org/review/r201125b.htm>

https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapuncte_procentualeorter/puncte_procentualer/engelska/2020/200922/monetary-policy-report-september-2020.pdf

<https://www.rbnz.govt.nz/research-and-publications/reserve-bank-bulletin/2019/rbb2019-82-03>

<https://seenews.com/news/croatia-adopts-plan-for-replacing-kuna-by-euro-to-protect-consumer-rights-725805>

https://www.euractiv.com/section/politics/short_news/bulgaria-prepares-a-national-plan-for-adopting-the-euro/

<https://www.cnb.cz/en/cnb-news/press-releases/CNB-The-Czech-Republic-should-join-the-banking-union-only-on-adopting-the-euro>

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/AC_21_667

<https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2355>

