



**Raportul de fundamentare
a Planului național de adoptare a monedei euro**

**București
Decembrie 2018**

Raportul de fundamentare a procesului de trecere la euro a fost realizat sub coordonarea doamnei Prim-Ministru Vasilica-Viorica Dăncilă, conform OUG nr.24/2018 privind înființarea, organizarea și funcționarea Comisiei Naționale de fundamentare a Planului Național de adoptare a monedei euro, aprobată prin Legea nr.249/2018.

Conducerea Comisiei Naționale de fundamentare a Planului Național de adoptare a monedei euro: Vasilica - Viorica Dăncilă (copreședinte); Ioan Aurel Pop (copreședinte); Mugur Isărescu (vicepreședinte); Viorel Ștefan (vicepreședinte).

Coordonatori științifici: Prof. univ. dr. Aura Socol, Acad. Daniel Dăianu, Prof. univ. dr. Ion Ghizdeanu

Secretariat și tehnoredactare (Comisia Națională de Strategie și Prognoză):
Bianca Diana Mihăiță; Antonina Sofia Sociu.

Comisia Națională de adoptare a monedei euro

- instituită în baza Ordonanței de Urgență a Guvernului nr.24/2018 privind înființarea, organizarea și funcționarea Comisiei Naționale de fundamentare a Planului Național de adoptare a monedei euro, aprobată prin Legea nr.249/2018, prin Decizia Prim-Ministrului nr. 174/2018 –

1. Vasilica-Viorica Dăncilă - copreședinte	Prim Ministru al Guvernului României
2. Ioan Aurel Pop - copreședinte	Președinte al Academiei Române
3. Mugur Isărescu - vicepreședinte	Guvernator al Băncii Naționale a României
4. Viorel Ștefan - vicepreședinte	Vice-prim Ministru al Guvernului României
5. Daniel Dăianu - coordonator	Membru al Academiei Române
6. Aura Gabriela Socol - coordonator	Prof. Univ. Dr. Academia de Științe Economice, București
7. Ion Ghizdeanu - coordonator	Președintele Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză
8. Eugen Orlando Teodorovici	Ministrul Finanțelor Publice
9. Tudorel Andrei	Președintele Institutului Național de Statistică
10. Nicolae Istudor	Rector al Academiei de Științe Economice, București
11. Aurel Iancu	Membru al Consiliului de Programare Economică, Academia Română

12. Leonard Cazan	Membru al Consiliului de Programare Economică
13. Cosmin Marinescu	Consilier Prezidențial
14. Leonard Orban	Consilier Prezidențial
15. Mihaela Onofrei	Rector al Universității Alexandru Ioan Cuza, Iași
16. Marilen Gabriel Pirtea	Rector Universitatea de Vest, Timisoara
17. Leonardo Badea	Președintele Autorității de Supraveghere Financiară
18. Dan Armeanu	Prof. Univ. Dr. Academia de Științe Economice, Vice-Președintele Autorității de Supraveghere Financiară
19. Gabriela Drăgan	Prof. Univ. Dr. Academia de Științe Economice, București, Director General al Institutului European din România
20. Luminița Chivu	Director General al Institutului Național de Cercetări Economice
21. Napoleon Pop	Director științific al Institutului de Economie Mondială
22. Valentin Lazea	Economist Șef al Băncii Naționale a României
23. Simona Poladian	Director al Institutului de Economie Mondială

24. Marius Budăi	Partidul Social Democrat - Președinte al Comisiei pentru Buget, Finanțe și Bănci din cadrul Camerei Deputaților
25. Florin Cîțu	Partidul Național Liberal -
26. Claudiu Năsui	Uniunea Salvați România
27. Radu Cojocaru	Alianța Liberalilor și Democraților
28. Tánczos Barna	Uniunea Democrată Maghiară din România
29. Dorel Constantin Onaca	Mișcarea Populară
30. Iulius Marian Firczak	Grupul Parlamentar al Minorităților Naționale
31. Iacob Baci	Președinte al Confederației Sindicatelor Democratice din România
32. Ruxandra Borta	Reprezentant al Confederației Sindicale Nationale Meridian
33. Cătălina Bonciu	Confederația Națională Sindicală, Cartel ALFA”
34. Ștefan Varfalvi	Uniunea Generală a Industriașilor din România (UGIR)
35. Raul Țalupca	Confederația Națională a Patronatelor din România (CNPR)
36. Horia Braun Erdei	Confederația Patronală "Concordia"
37. Dan Lazăr	Prorector al Universității Babes Bolyai

38. Laurian Lungu	Managing Partner, Macroanalitica
39. Clara Volintiru	Societatea Academică din România
40. Victoria Stoiciu	Programme Coordinator, Fundația Friedrich Ebert Stiftung România
41. Constantin Boștină	Președinte ASPES (Asociația pentru Prognoze și Studii Economico- Sociale)
42. Bogdan Deleanu	Director Europuls
43. Dan Ocheșelu	Uniunea Națională a Consiliilor Județene din România
44. Constantin Mitache	Asociația Municipiilor din România
45. Emil Drăghici	Asociația Comunelor din Romania

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE	10
INTRODUCERE	12
CAPITOLUL 1. Zona euro - instituții, politici și mecanisme	19
1.1 Istoria Zonei Euro	19
1.1.1. Crearea Zonei Euro	19
1.1.2. Criteriile de la <i>Maastricht</i> de jureși de facto în statele membre fondatoare ale Zonei Euro	21
1.1.3. Lărgirea Zonei Euro	25
1.2. Lecții de după criza financiară.....	29
1.2.1. Experiența statelor din sudul Europei (Italia, Grecia, Spania, Portugalia)	34
1.2.2. Experiența Sloveniei și a Slovaciei în MCS II.....	37
1.2.3. Experiențele Sloveniei și a Slovaciei în Zona Euro	39
1.2.4. Experiența țărilor baltice în MCS II	40
1.3. Mecanismele de reformă în ZE	43
1.3.1. Reducerea riscurilor(<i>risk-reduction</i>) și partajarea riscurilor(<i>risk-sharing</i>).....	44
1.3.2. Ce fel de integrare financiară?	46
1.3.3. Perspectivele Zonei Euro în contextul unei Uniuni cu mai multe viteze	47
1.4. Costurile și beneficiile adoptării monedei Euro	54
1.4.1. Beneficii pe termen scurt.....	57
1.4.2. Costuri pe termen scurt	57
1.4.3. Beneficii pe termen lung.....	58
1.4.4. Costuri pe termen lung	59
1.4.5. Vulnerabilități	60
CAPITOLUL 2: Mecanismul cursului de schimb MCS II. Aspecte principiale și implicații pentru România .	62
2.1. MCS II și criteriul de convergență privind cursul de schimb	62
2.1.1. MCS II	62
2.1.2. Îndeplinirea criteriului de convergență privind cursul de schimb	64
2.2. Rațiunile participării la MCS II.....	65
2.3. Aspectele economice ale MCS II	68

2.3.1. Aspecte generale	68
2.3.2. Riscurile asociate participării la MCS II	69
2.4. Participarea României la MCS II	71
2.4.1 Implicații din perspectiva economiei românești	71
2.4.2. Implicații din perspectiva politicilor economice	72
2.5. Implicații din perspectiva principalelor caracteristici ale MCS II	73
2.5.1. Intrarea în MCS II și durata participării la acest mecanism	73
2.5.2. Paritatea centrală și amplitudinea intervalului de fluctuație	75
REZUMAT	78
CAPITOLUL 3. Convergența nominală a României cu Zona Euro	80
3.1 Criterii de convergența nominală	81
3.2 Criteriul privind stabilitatea prețurilor	83
3.3. Criteriul ratelor dobânzilor pe termen lung	86
3.4. Criteriul finanțelor publice	87
3.4.1. Soldul bugetar	87
3.4.2. Datoria publică	90
3.5. Criteriul cursului de schimb	90
3.6 Tabloul de bord privind Procedura de Dezechilibre Macroeconomice	92
REZUMAT	98
CAPITOLUL 4. Evaluarea stadiului de convergență a României cu Zona Euro	100
4.1. Evoluția PIB / locuitor în perioada 2000-2017	100
4.2. Creșterea economică potențială	102
4.3. Productivitatea și creșterea economică sănătoasă	105
4.4 Impactul creșterii economice asupra reducerii sărăciei	107
4.5 Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor	109
4.6. Competitivitatea și creșterea economică	110
4.7. Convergența instituțională	112
4.8 Relația dintre deficitele externe și creșterea economică sănătoasă	118
4.9 Convergența regională	120
4.10 Analiza tipurilor de convergență	125
4.10.1. Convergența OCA – mecanisme alternative de ajustare a economiei	128
4.10.2 Convergența structurală a economiei românești cu cea a Zonei Euro	128

4.10.3 Sincronizarea ciclurilor de afaceri a economiei României cu cel al Zonei Euro	135
4.10.4 Gradul de deschidere a economiei și integrarea comercială.....	147
4.11 Estimarea perioadei de timp necesare pentru realizarea convergenței reale a României cu zona euro – 3 scenarii.....	150
REZUMAT	153
CAPITOLUL 5. Sistemul financiar	156
5.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar din România	157
5.2. Soliditatea sectorului bancar exprimată prin indicatori prudențiali.....	159
5.3. Modelul de afaceri al băncilor din România	162
5.4. Capacitatea sectorului bancar de a face față unor evoluții macroeconomice nefavorabile	164
5.5. Convergență și integrare.....	166
5.6. Uniunea Bancară	169
5.7. Cadrul de implementare a politicii macroprudențiale.....	171
5.8. Sănătatea financiară a sectorului companiilor nefinanciare – condiție esențială pentru convergența structurală sustenabilă	171
REZUMAT	211
CAPITOLUL 6. Mecanisme alternative de ajustare în contextul aderării la Zona Euro	213
6.1. Piața muncii – diagnostic și deziderate din perspectiva aderării la zona euro	213
6.2. Politica fiscală - instrument de stabilizare macroeconomică în contextul aderării României la Zona Euro	249
6.2.1. Evoluția Soldului Bugetar - comparativ cu alte SM relevante	250
6.2.2. Dinamica veniturilor și eficiența colectării - evaluarea pe surse a veniturilor fiscale	251
6.2.3. Dinamica cheltuielilor - Evaluarea pe destinații ale cheltuielilor bugetare	264
6.2.4. Spațiul fiscal de manevră	270
6.2.5. Soliditatea finanțelor publice.....	275
6.2.6. Reguli versus discreționarism	286
6.3. Politici macroprudențiale ca instrument de absorbție a șocurilor asimetrice	293
REZUMAT	298
CONCLUZII SI RECOMANDARI	300
LISTA ABREVIERI	316
BIBLIOGRAFIE	320

CUVÂNT ÎNAINTE



Începând cu 1 ianuarie 2019, vom prelua, pentru prima dată de la aderarea României la Uniunea Europeană, Președinția rotativă a Consiliului Uniunii Europene. Uniunea Europeană a reprezentat împlinirea unei aspirații naționale și această nouă provocare reprezintă un moment istoric pentru țara noastră, pe care trebuie să îl onorăm cum se cuvine. Parcursul european al țării noastre, o alegere ireversibilă, pe care am asumat-o cu toții, a adus România aici unde se află astăzi.

O Românie cu o creștere economică sănătoasă, cu o democrație stabilă și, nu în ultimul rând, o Românie sigură. Europa se află, în prezent, într-o perioadă de redresare economică, situație care se datorează atât eforturilor statelor membre, cât și măsurilor întreprinse la nivel european în sensul aprofundării Uniunii Economice și Monetare.

Arhitectura economică și monetară a Uniunii este astăzi mai puternică, o dovadă incontestabilă a coeziunii în acțiune la nivel european. Sunt însă necesare demersuri suplimentare pentru consolidarea coeziunii din acest punct de vedere. Aceste demersuri trebuie să reprezinte efortul fiecărui stat membru în scopul creșterii performanțelor economiei naționale.¹

Puternic atașați ideii europene, în primăvara acestui an, Guvernul și-a asumat să își fundamenteze parcursul către Zona Euro și pentru adoptarea monedei euro. Am înființat Comisia Națională de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro.

Împreună, reprezentanți ai instituțiilor publice, mediului universitar și academic, ai partidelor, sindicatelor, patronatelor și societăților civile, am reușit să realizăm în România pentru prima dată documentele oficiale care arată intenția României și atașamentul său neclintit la proiectul European, dar și faptul că România își cunoaște interesele și știe foarte bine ce are de făcut pentru ca cetățenii săi să aibă de câștigat în urma acestui proces.

Din punctul meu de vedere, **Raportul de fundamentare al Planului național de adoptare a monedei euro** este unul dintre cele mai bune rapoarte de fundamentare pentru trecerea la euro – dacă nu cel mai bun, oferind atât o analiză complexă a economiei românești, cât și soluții pentru ca România să aibă o perioadă relativ scurtă de pregătire până la adoptarea monedei euro. De

altfel, calitatea deosebită a acestui Raport ne-a permis să realizăm un **Plan național de adoptare a monedei euro**, amplu și bine ancorat la realități.

Folosesc acest prilej pentru a aprecia implicarea totală a membrilor Comisiei Naționale de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro în realizarea documentelor oficiale și îi felicit pentru efortul depus pentru ca la începutul preluării de către România a președinției rotative a Consiliului Uniunii Europene, să putem prezenta **obiectivul național de adoptare a monedei euro**. Este de subliniat că structura diversă a Comisiei și punctele de vedere diferite nu au împietat asupra calității documentelor oficiale și nici asupra consensului cu privire la calendarul de adoptare a monedei euro.

În Raportul de fundamentare sunt prezentate scenarii în funcție de evoluția economică și de gradul de convergență. Consider că, dacă decidenții vor pune în aplicare acțiunile din Planul național de adoptare a monedei euro, obiectivul de țară asumat ca România să adopte moneda euro în anul 2024 este realist și realizabil.

Puternic atașat ideii europene, acest Guvern va acționa cu fermitate și responsabilitate pentru implementarea măsurilor și politicilor publice prevăzute în Planul național de adoptare a monedei euro, măsuri convergente cu cele la care ne-am angajat prin Programul de Guvernare, astfel încât obiectivul de țară asumat să fie realizat.

În raport cu această miză importantă pentru țara noastră, nu mai este loc de orgolii sau resentimente politice, de interese personale sau de confruntări sterile, tocmai de aceea am decis să publicăm în volum Raportul de fundamentare al Planului național de adoptare a monedei euro și împreună cu Planul național de adoptare a monedei euro să le propunem pentru asumare politică din partea partidelor parlamentare. Prin publicare vom pune la dispoziția publicului larg traseul pe care îl propunem pentru atingerea obiectivului de țară, pentru că acesta nu va fi realizat decât dacă întreaga societate confirmă și participă la pregătirea României pentru adoptarea monedei euro.

Mulțumesc și pe această cale membrilor Comisiei Naționale de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro, specialiștilor care au participat la realizarea documentelor oficiale, coordonatorilor științifici ai Raportului de fundamentare al Planului național de adoptare a monedei euro, precum și Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză care a asigurat întreaga logistică.

București, Decembrie, 2018

VASILICA - VIORICA DĂNCILĂ

Prim-ministru

GUVERNUL ROMÂNIEI

INTRODUCERE

Conform Tratatului de aderare la UE, toate statele care devin membre ale UE trebuie să adopte moneda unica euro după o anumită perioadă, mai mult sau mai puțin extinsă¹. România este considerată în momentul de față având derogare² de la adoptarea monedei unice.

Încă de la intrarea în UE, statele membre trebuie să elaboreze *Programe naționale de convergență* și să își coordoneze politicile economice cu celelalte țări, având în vedere liniile directoare trasate de CE. O altă etapă esențială pentru aderare implică realizarea unei convergențe nominale³ și reale cât mai ridicate cu țările din ZE, precum și participarea la mecanismul cursului de schimb II (MCSII)⁴. În ultima etapă, prin respectarea criteriilor de convergență nominală și reală, statele membre aderă la UEM prin introducerea în circulație a monedei unice, euro. Această etapă presupune renunțarea la independența politicii monetare, implicit la instrumentul curs de schimb, ca mijloace de ajustare a dezechilibrelor economice. După aderarea la etapa finală a UEM, statele vor trebui să respecte regulile de funcționare și coordonare din ZE, prin intermediul *Programelor naționale de stabilitate*.

Pentru România este important să se alăture „nucleului principal” economic și politic al UE. Aderarea la ZE trebuie să fie o decizie luată având în vedere învățămintele ultimelor decenii. Aceasta decizie are de avut în vedere considerente de ordin economic, ce se împletesc cu rațiuni politice și geopolitice.

Între avantajele apartenenței la ZE sunt:

- reducerea costurilor de tranzacție;
- eliminarea riscului valutar;
- avantajul unei monede comune ca „adăpost” în condițiile unor piețe financiare cu mișcări de capital destabilizatoare; crearea euro a avut și rolul de a proteja mai bine statele europene într-un mediu internațional caracterizat de mare volatilitate;
- „creația de comerț” între economiile statelor membre; este de menționat că barierele tarifare sunt inexistente în *Piața Unică*, care operează în întreaga Uniune Europeană;
- disciplinarea politicilor fiscale, a politicilor economice în general; chiar dacă regulile Pactului de Creștere și Stabilitate (SGP) au fost adesea încălcate, probabil și din cauza unor rigidități din construcție, guvernele statelor membre nu au cum să desconsidere regimul de funcționare a ZE;
- aderarea ar accentua inserarea în rețele industriale europene de bază, proces inițiat de aderarea la UE. Plasarea în poziții avantajoase, unde se creează valoare adăugată mai înaltă, nu

¹ Este drept că Danemarca are drept de „opt-out” de la această obligație, iar Suedia nu își propune adoptarea monedei comune.

² Conform Art. 122 din TFUE, un stat membru al UE care nu îndeplinește criteriile de aderare pentru adoptarea monedei unice este tratat ca stat cu derogare și este exonerat de la prevederile privind funcționarea Eurosistemului.

³ Prevăzută în mod oficial în Tratatul de la Maastricht.

⁴ Participarea la MCSII, ca etapă intermediară a integrării monetare, presupune fixarea monedei naționale de euro la un anumit curs de schimb și menținerea evoluției cursului într-o anumită bandă de fluctuație (+/-15%)

este însă automată depinzând de atractivitatea economiei statului membru, de politici care încurajează crearea de avantaje competitive.

- aderarea ar semnifica și apartenența la primul cerc concentric al Uniunii; ar avea, deci, o dimensiune geopolitică accentuată în lumina incertitudinilor aduse de ultimii ani, inclusiv de Brexit și alte tendințe centrifuge în UE, de multi-polarizarea spațiului economic global, erodarea principiilor multilaterale ce au dominat aranjamentele internaționale după al doilea război mondial.

Procesul de integrare monetară este unul complex, care presupune înțelegerea lecțiilor ce se desprind din criza zonei euro. Intre acestea sunt de amintit: adâncirea unor discrepante economice, ce i-au mărit eterogenitatea; apartenența la ZE nu asigură automat reducerea decalajelor economice; există hibe de funcționare, între care inexistența instrumentelor de amortizare a socurilor asimetrice, ceea ce reclama reforme ale mecanismelor sale de funcționare.

Aderarea la ZE ca proces, cu intrarea prealabilă în Mecanismul Cursurilor de Schimb II (ce implică cel puțin doi ani de prezență în această *anticameră*), poate mobiliza resurse, valorifica rezerve de eficiență; poate încuraja reforme structurale.

Trei aspecte cheie privind aderarea la ZE sunt examinate în Raportul de față:

- a/ dacă este nevoie de o masă critică de **robustete** ex-ante (înainte de Aderare), ce implică o convergență nominală durabilă;
- b/ intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb II/MCSII, care nu este mai puțin exigentă decât aderarea la ZE;
- c/ funcționarea ZE și mecanisme de corecție în condițiile în care nu mai există instrumentul autonom de politica monetară.

Raportul subliniază nevoia ca economia românească să dețină poziții avantajoase în „lanțuri de producție” (supply chains) europene, de care depinde reducerea decalajelor economice; simpla prezență în ZE nu este suficientă fiind nevoie de politici care să stimuleze crearea de avantaje competitive. Raportul se încheie cu unele concluzii și recomandări pentru un Plan de Acțiune.

Este nevoie de o masă critică de convergență (robustete) ex ante ?

Criteriile nominale sunt esențiale pentru Aderare (asa cum le definește Tratatul de la Maastricht (vezi capitolul 3 în cazul României). Dar aceste criterii nu sunt suficiente pentru aderarea la ZE. Evidența empirică bogată arată că, fără compatibilitate structurală și instituțională, fără echilibre economice corespunzătoare, care să aibă corespondență în convergența reală (venit/locuitor) de durată și robustețe a economiei, poziția în ZE este precară. Există în acest sens date concrete, experiențe ale unor economii ce nu au fost bine pregătite la data intrării în ZE (Spania, Portugalia, Grecia, etc.). A operat și teza că un proces de convergență va avea loc într-un fel sau altul. A avut loc o creștere a PIB/locuitor raportat la media din ZE în mare parte din periferia ZE, dar convergența structurală a fost insuficientă, producându-se dezechilibre majore, ce au obligat la corecții de amploare⁵. Nu întâmplător, în

⁵ Când au intrat în ZE, Portugalia și Spania au avut 53% și 67% din media ZE de atunci, calculată la cursurile de schimb

dezbaterile de specialitate se pune accent pe convergența OCA (*optimal currency area convergence*).

România are în prezent un PIB/loc de 63% din media UE la paritatea puterii de cumpărare. Dar ceea ce contează este că economia noastră are de reparat echilibre macroeconomice, de consolidat finanțele publice, de surmontat decalaje structurale mari.

Problema macroeconomică este vitală pentru a face față rigorilor MCS II și, cu atât mai mult, celor din ZE; este vorba despre deficite bugetare cât mai mici, un nivel al veniturilor fiscale care să asigure „spațiu fiscal” (este necesar în acest scop să fie crescute veniturile fiscale), mijloace eficiente de control și atenuare a ciclului financiar pentru a limita dezechilibrele externe (avem în vedere mijloace macroprudențiale).

ZE are o problemă de eterogenitate și diferențe mari de performanță economică între țări, care au dus la deficite de plăți externe tot mai mari –fie acestea acoperite în aceeași monedă în interiorul ZE. Așa se explică cum dezechilibre externe majore au condus la crize de datorie suverană după ce guverne au preluat datorii private la datoria publică. Adesea, dezechilibrele externe sunt rezultatul unor atitudini nonsalante față de competitivitate; unde se tolerează asemenea atitudini apar deficite externe majore, ce nu mai pot fi corectate prin deprecierea monedei naționale. În ZE, așa cum funcționează acum, gama de alegeri pentru administrarea dezechilibrelor înseamnă controlul deficitelor bugetare și cvasi-fiscale (acolo unde sunt) în domeniul public, controlul veniturilor/salariilor (așa numită „devalorizare internă”) și utilizarea instrumentelor macroprudențiale. Nu este inclusă în această gamă restructurarea de datorii, care este un proces extrem de complicat (iertarea de datorii sau bail-out-ul este interzis în principiu în funcționarea ZE).

Așa cum au demonstrat criza ZE și alte episoade de criză (în Asia, de pildă), dezechilibre externe mari pot fi cauzate și de supra-îndatorarea sectorului privat. Așa s-a petrecut în Spania, Irlanda, chiar Portugalia. Grecia este în atenție prin datoria sa publică foarte mare (chiar după restructurare/diminuare), dar necazurile celorlalte țări din ZE sunt legate, în principal, de supra-îndatorarea sectorului privat.

De ce a avut loc supra-îndatorarea externă a sectorului privat? Întrucât capitalul merge de unde este economisit către zone unde este “cerut” și, unde, aparent, randamentele de fructificare sunt superioare. Acest capital s-a dus prevalent spre sectoarele non-tradabile, conjunctural mai profitabile, datorită condițiilor de creditare laxe, incompletei piețe unice și concurenței imperfecte, procese care au permis firmelor să extragă rente excesive. Posibilitatea extragerii de rente afectează negativ dinamica productivității, prin deturnarea capitalului de la utilizări mai productive. Aici este o mare problemă a deficitului de convergență reală. Țările menționate mai sus au un stoc de capital/locuitor inferior Nordului și au invitat intrări de capital. Așa s-a întâmplat și în Centrul și Estul Europei, inclusiv în România. Supra-îndatorarea externă și internă excesivă, publică și privată, survine și atunci când așteptările inflaționiste dintr-o economie sunt mai mari decât așteptările inflaționiste medii prevalente în zona euro; o rată de politică monetară (cea a BCE) prea scăzută în raport cu inflația internă incurajează supra-îndatorarea. Și este o realitate că pentru o economie în proces de reducere a decalajelor (catching-up) probabilitatea unui diferențial de inflație (efectul Balassa-Samuelson) este mare.

Argumentul că nu contează un decalaj mare de dezvoltare, că odată intrată o țară în ZE lucrurile se aranjează de la sine este discutabil. Într-o lume a concurenței perfecte și a egalizării prețurilor factorilor de producție, se poate imagina așa ceva. Dar concurența este imperfectă și

dezechilibrele fac parte din realitate. Iar egalizarea prețurilor factorilor din teorie se poate produce pe termen lung și cu grupuri mari de câștigători și perdanți.

Decalajele nu trebuie să fie judecate în sine, ci legate de gradul de robustețe al economiei. Cu cât echilibrele economice sunt mai solide, cu cât mecanisme interne încurajează mai mult câștiguri de productivitate care să asigure competitivitate, cu cât gradul de îndatorare externă agregat este mai limitat, cu atât economia poate face mai bine unor socuri adverse.

Cazul Slovaciei după aderare aduce în discuție problema lanțurilor de producție. Cu cât o economie este mai bine plasată, în sensul unor poziții unde se creează mai multă valoare, cu atât este mai bine; aceasta implică câștiguri de productivitate sistematice, ce sunt cu atât mai semnificative având în vedere diferențialul de inflație față de economiile cele mai dezvoltate.

Unde economiile sunt mai mari, mai complexe, aderarea este mai complicată. În plus, economiile cu regim de flotare a cursului de schimb au de trecut prin furcile caudine ale MCSII într-un alt mod decât economiile cu regim de consiliul monetar – cum au fost economiile baltice. Una peste alta, teza că nu contează gradul de dezvoltare al unei țări pentru a se alătura ZE este îndoielnică. Slovacia are o economie mult mai mică decât a celorlalte din grupul Visegrad și decât a României. Cazurile Estonia, Letonia și Lituania au relevanță limitată având în vedere că aceste țări aveau consilii monetare și sunt de dimensiune foarte mică. Bulgaria are și ea consiliul monetar. Repere economice semnificative pentru noi apreciem că sunt Polonia, Ungaria, Cehia.

În Raport, capitolele 3 și 4 tratează problematica convergenței nominale, a convergenței reale și structurale. În capitolul 4 sunt scenariile de convergență reală care examinează diferențiale de creștere economică și orizonturi de timp ce ar permite realizarea unor praguri de 70%, 75% și 80% din media ZE. Capitolul 5 tratează sectorul financiar.

Intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb (MCS II)

Înainte de aderarea la ZE, România trebuie să intre în MCS II prin stabilirea unui nivel de paritate al leului cu moneda unică. MCSII este ante-cameră a ZE și reclamă o perioadă obligatorie de minim doi ani de funcționare în acest regim. România trebuie să demonstreze că poate să rămână stabilă fără să utilizeze cursul de schimb leu/euro ca instrument major de corecție.

Raportul face distincție între economiile mici și care au avut regim de consiliu monetar și țările cu economii mai mari (Cehia, Polonia, România, Ungaria) care practică regim de „întire a inflației” și regimuri de curs flotante. Pentru acestea din urmă, intrarea în MCSII și apoi aderarea la ZE este un proces mai complex.

MCSII este o perioadă de testare ex-ante a economiei românești înainte de a face pasul final, o perioadă în care fluctuația leului în raport cu euro va fi limitată. Concret, în MCSII trebuie să reușești să menții criteriile nominale îndeplinite (ceea ce presupune că acestea să fi fost atinse în mod sustenabil), să crești în același timp convergența reală, fără însă să te folosești de cursul de schimb, pe care va trebui să-l menții în marja la care te-ai angajat, ceea ce nu e puțin lucru *dacă* economia nu este performantă).

Momentul intrării în MCS II și nivelul de paritate al leului față de euro trebuie alese cu maximă atenție, deoarece România odată intrată în această etapă premergătoare cunoaște termenul minim de „testare” (doi ani), nu și termenul maxim, care poate fi prelungit dacă

economia dovedește că nu este capabilă să se ajusteze în lipsa cursului de schimb (dacă o apreciere a leului este permisă, odepresiasi a acestuia va fi considerată drept neîndeplinire a criteriului de la Maastricht (privind stabilitatea cursului de schimb) ; în această situație, participarea la MCS II ar putea fi extinsă, iar România va trebui să amâne adoptarea euro cel puțin încă doi ani.

Intrarea în MCS II depinde esențialmente de performanța economiei. Nu întâmplător, Raportul subliniază importanța echilibrelor macroeconomice solide, a robusteții economiei pentru intrarea în MCS II și se pledează pentru un nivel de convergență reală adecvat (PIB/loc) în acest demers.

Intrarea în MCS II ar reclama și aderarea la Uniunea Bancară –după cum atestă negocierile de aderare a Bulgariei la ZE.

Intrarea în MCS II nu este mai puțin exigentă decât aderarea la ZE; aceasta este o realitate ce trebuie să fie înțeleasă. Raportul are de altfel un capitol special dedicat intrării în MCS II (capitolul 2). Este de amintit în acest context experiența Mecanismului Cursurilor de Schimb cu decenii în urmă (înainte de crearea monedei unice și care a precedat MCS II), cu tensiuni induse de diferențe mari între state în privința calității instituțiilor, politicilor economice, competitivității.

MCS II reclama:

- finanțe publice solide (creștere de venituri fiscale, echilibru bugetar de-a lungul ciclului economic) care să asigure „spatiu fiscal”;
- capacitatea de a controla dezechilibrele externe;
- castiguri de productivitate sistematice cu inserare în lanțuri de producție transfrontaliere cât mai avantajoase, politici industriale inteligente (care să favorizeze avantaje competitive).

O economie cu deficit de robustețe și cu finanțe publice fragile, cu dezechilibre externe excesive, ar fi constant supusă atacurilor (speculative), cu costuri de ajustare foarte mari. Ar fi totodată legitimă întrebarea cum (de ce) de s-a intrat în regimul MCS II în lipsa unei pregătiri adecvate. Nici nu este de imaginat ca economia românească ar fi admisă în ERM2 în lipsa unei evaluări temeinice a gradului ei de robustețe, a gradului de convergență durabilă.

Contează cum funcționează zona euro?

Pentru a se înțelege mai bine problematica aderării la și a funcționării ZE merită să fie citite Raportul celor 5 Președinți (2015) și documentul de reflecție al CE din 2017. Dincolo de problema convergenței reale, se vorbește în aceste documente oficiale despre eterogenitate excesivă, vicii ale construcției monetare; se evocă, între altele, nevoia de mecanisme comune de stabilizare și a unei trezorerii comune –adică instrumente publice (fiscale) de „partajare a riscurilor” (*risk-sharing*).

Uniunea Bancară a făcut pași importanți înainte prin formarea Mecanismului Unic de Supraveghere, a Mecanismului Unic de Rezoluție, însă nu a progresat suficient dacă avem în vedere inexistența unei scheme colective de garantare a depozitelor. Drept este că s-a eliminat riscul valutar, ceea ce este un avantaj indiscutabil (deși trebuie spus că nu a fost eliminat „riscul redenominării”).

Mecanismul European pentru Stabilitate (MES), Uniunea Bancară (UB) și alte instrumente introduse după izbucnirea crizei ZE reprezintă progrese importante în completarea mecanismelor ZE, dar sunt necesare reforme suplimentare.

Spațiul de manevră (*policy space*) contează mult pentru o economie ce are încă rigidități importante și are nevoie de reforme structurale majore. Un argument ar putea să liniștească apele din punct de vedere al funcționării ZE și anume: dacă integrarea fiscală și politica (instituțională) ar fi adâncă, permițând transferuri de resurse care să facă irelevante dezechilibre între statele membre ale ZE. Dar, o asemenea ipoteză este nerealistă în condițiile actuale. Nici măcar Raportul celor 5 Președinți, care vorbește de o trezorerie comună în viitor și de o „capacitate fiscală”⁶, nu merge atât de departe. Iar în disputa „reguli vs. partajare a riscurilor”, nu par să castige teren cei care pledează pentru mutualizare de riscuri.

Ai zice că, în lumina învățămintelor crizei actuale, soluția pentru limitarea dezechilibrelor este recurgerea la măsuri macro-prudențiale, care să restricționeze creditul destinat sectorului privat între anumite limite. Dar operăm aici cu aproximații mari. Se poate presupune de asemenea că, noi reguli de guvernanță în ZE și în Uniune, în general, ar putea limita dezechilibre în mod decisiv. Dar aceste reguli sunt netestate în mod suficient. În plus, nu există politici la nivelul ZE (un *policy stance*), care să atenueze o înclinație deflaționistă pronunțată –rezultatul este un surplus de cont curent al ZE de cca 3,5% din PIB. Teoria spune că, în relațiile economice este bine ca ajustările să se facă de ambele părți: surplusurile și deficitele de cont curent să se corecteze simultan, chiar dacă nu simetric. În ZE, aceasta ar însemna ca țările cu spațiu fiscal să stimuleze propriile economii pentru a ajuta cererea agregată din țările ce întreprind corecții macroeconomice de anvergură.

Mai există un aspect ce nu poate fi trecut cu vederea: diferența între state membre care pun accentul pe reguli (ex: Germania) și state membre care preferă flexibilitatea, intervenții discreționare în economie (ex: Franța) (Brunnemeier, James și Landau, 2016). Această explicație pare însă să subestimeze importanța aranjamentelor de mecanisme și de politici într-o uniune monetară.

În Raport capitolul 1 se ocupa de funcționarea ZE și propuneri de reforma ca urmare a „crizei datoriilor suverane”. Capitolul 6 examinează mecanisme de ajustare în cadrul ZE cu atenție pe piața muncii, politici fiscale/bugetare și măsuri macroprudențiale.

Avem de găsit o cale optimă între atingerea unei mase critice de convergență structurală și reală *ex ante*, ce implică echilibre macroeconomice solide mizând totodată pe reforme înfăptuite în ZE, care să o facă mai funcțională. Trebuie subliniat că România ar intra în MCS II și, apoi, ar adera la ZE, dacă este acceptată. Se poate, însă, adera la Uniunea Bancară înainte de aderarea la ZE, având în vedere integrarea cu piețele financiare din UE, prezența masivă a unor grupuri bancare europene în România. De altfel, documente europene amintesc de simultaneitatea intrării în MCS II și în Uniunea Bancară.

⁶ Utilizăm conceptul de „capacitate fiscală” așa cum apare în documentele europene („fiscal capacity”), însă sensul este mai degrabă de „capacitate bugetară”

Exista un compromis (trade-off) care necesita o rezolvare corespunzatoare: pe de o parte, Romania a forțat în ultimii ani creșterea economică și apropierea în ceea ce privește PIB/locuitor din zona euro; pe de altă parte, intrarea în MCS II și în zona euro presupune o perioadă semnificativă de respectare a echilibrelor macroeconomice, fapt ce poate duce la încetinirea convergenței în materie de PIB/locuitor dacă nu apare un mare bonus de atractivitate a economiei care să se materializeze în investiții ce ar mări considerabil rata de creștere potențială a economiei. Alegerea momentului de intrare în MCS II, respectiv în zona euro, necesită o rezolvare corespunzătoare a acestui compromis/trade-off--fapt ce ar presupune o intrare în MCS II, probabil, nu mai devreme de 2023-24 și aderarea la ZE după alți câțiva ani.

Intrarea în MCS II ar fi un test de „maturitate” pentru economia noastră și de aceea este nevoie un grad adecvat de robustețe pentru această țintă.

Raportul subliniază că avem nevoie de reforme structurale profunde, de o creștere economică bazată pe câștiguri de productivitate –ceea ce înseamnă mai multe investiții publice și private, inovație tehnologică. Sunt necesare bunuri publice esențiale (infrastructura de bază, educație, sănătate) finanțate cu un nivel adecvat de venituri fiscale.

Este nevoie de realizarea unui model de creștere care să valorifice mai bine resursele interne, care să construiască avantaje competitive, care să fie capabil să învingă „capcana venitului mediu” (*middle income trap*); și aici este de menționat problema lanțurilor de producție.

Aderarea la ZE, cu intrarea în MCS II în prealabil, poate mobiliza resurse și disciplina politici economice, poate stimula reforme structurale, care să mărească robustețea economiei. Dar aderarea la ZE nu se poate face oricum; nici nu ar fi acceptată de state partenere fără un grad anume de compatibilitate și convergență. Economia României trebuie să fie cât mai robustă la momentul intrării în MCS II și la aderarea la ZE⁷.

⁷A se vedea și volumul Daianu, Kallai, Mihailovici, Socol, 2017

CAPITOLUL 1. Zona euro - instituții, politici și mecanisme

1.1 Istoria Zonei Euro

1.1.1. Crearea Zonei Euro

Adoptarea monedei unice, euro, de către 11 state membre ale UE, în ianuarie 1999, a reprezentat, de fapt, a treia etapă a UEM (Tabel nr. 1.1). *Memorandumul Marjolin* din 1962 poate fi considerat startul oficial al procesului de integrare monetară, prin faptul că a pornit discuția despre moneda comună și a inițiat câteva măsuri în domeniul cooperării monetare. În acea perioadă, stabilitatea ratelor cursurilor de schimb ale membrilor Comunității Economice Europene (CEE) erau indexate la dolar, iar stabilitatea era asigurată de aranjamentul *Bretton-Woods*. La sfârșitul anilor '60, mediul economic internațional se caracteriza prin presiuni inflaționiste datorate persistenței deficitelor de cont curent ale SUA, exacerbate de primul șoc petrolier. În august 1971, sistemul *Bretton Woods* s-a destrămat și nu au întârziat să apară tensiuni din cauza cursului de schimb între membrii CEE care au urmat diferite politici economice.

În 1972, s-a creat aranjamentul “șarpe” al cursurilor de schimb, prin care statele CEE au agreeat să prevină fluctuații de curs mai mari de 2,25%. La sfârșitul anilor '70, marca germană, monedele din Benelux și coroana daneză mai erau membre ale aranjamentului, în timp ce francul francez, lira italiană, lira sterlină și lira irlandeză au ieșit din aranjament după scurt timp. În martie 1979, procesul de integrare monetară a continuat prin crearea Sistemului Monetar European (SME) prin care s-a definit moneda ECU (*European Currency Unit*) și Mecanismul Cursului de Schimb (MCS) bazat pe conceptul de cursuri de schimb variabile în cadrul unei marje fixe de $\pm 2,25\%$.

Marca germană și banca centrală a Germaniei erau nucleul SME, cu toate că nici o monedă nu a fost desemnată ca ancoră; economia germană, ca greutate specifică și competitivitate, a condus la acea stare de fapt. Sistemul a determinat convergență către inflație joasă, a redus volatilitatea excesivă a cursurilor de schimb și a promovat comerțul și performanța economică. S-a trecut la liberalizarea graduală a contului de capital. Lipsa convergenței fiscale a rămas o sursă de tensiune, deoarece câteva țări operau cu deficite publice mari și persistente.

SME a durat până la lansarea monedei euro în 1999, trecând prin patru faze și diverse turbulențe (*Mongelli, 2008*), care parțial s-au transpus peste primele două etape ale formării UEM. *Prima fază a SME*, perioada 1979-1985, s-a caracterizat prin schimbări frecvente ale parităților oficiale, în urma unor turbulențe în piețele financiare care amenințau periodic supraviețuirea MCS. *A doua fază a SME* (până în septembrie 1992) a fost marcată de supremația mărcii germane. În această perioadă, mai multe țări din SME au reușit să reducă inflația la nivelul inflației germane, iar controalele fluxurilor de capital au fost interzise în mod oficial din iulie 1990, marcând începutul primei etape în formarea UEM. În 1986, s-a adoptat Actul European Unic (*Single European Act*), care introducea ca obiectiv formarea pieței unice în cadrul țărilor SME.

Tabel nr. 1.1. Etapele apariției Uniunii Economice și Monetare

Etapa 1, iulie 1990	Etapa 2, ianuarie 1994	Etapa 3, 1 ianuarie 1999
Libera circulație a capitalurilor	Stabilirea Institutului Monetar European	Fixarea irevocabilă a ratelor de conversie
Creșterea cooperării	Interzicerea creditării de către banca centrală a sectorului public	Introducere euro în 11 state membre
Utilizarea ECU	Creșterea coordonării politicilor monetare	Formarea sistemului euro și transferul responsabilității politicii monetare unice la BCE
Convergența economică	Creșterea convergenței economice	Intrarea în vigoare a MCS II, pentru cursurile de schimb din UE
Intrarea în vigoare a Tratatului de la <i>Maastricht</i> (feb 1992)	Băncile centrale devin complet independente cu stabilitatea prețurilor ca obiectiv primar	Intrarea în vigoare a Pactului de Stabilitate și Creștere

Sursa: adaptare după site-ul BCE

Raportul *Delors*, coordonat de *Jacques Delors* președintele CE, care punea bazele creării uniunii monetare, a fost aprobat în 1989. Tratatul de la *Maastricht* a fost aprobat în februarie 1992, marcând sfârșitul primei etape în formarea UEM. *A treia fază a SME* (septembrie 1992 - martie 1993) a fost marcată de o criză severă. Monedele câtorva țări care nu au reușit să reducă inflația s-au supra-evaluat și au fost atacate de speculatori. Regatul Unit și Italia au fost forțate să părăsească SME (Italia a revenit în 1996) și marja de fluctuație a monedelor a fost mărită la $\pm 15\%$ în martie 1993.

A patra fază a SME a durat până la lansarea monedei euro, când MCS a fost înlocuit cu MCSII în care ECU a fost abolit, iar euro a devenit ancoră pentru celelalte monede participante. “A fost o decizie politică începerea unei uniuni monetare pentru un grup de țări care nu a format o uniune politică și care a îndeplinit criteriile ZMO doar parțial. Întrebarea provocatoare pe care o punea un cunoscut german atunci era: „se va ajusta 'economia' astfel încât să permită funcționarea uniunii monetare în aceste condiții excepționale? Sau economia va ajusta politicul și astfel va determina crearea unui mecanism care să implementeze legături politice mai strânse? Conceptul euro de catalizator pentru integrarea politică este o variantă extremă a acestui concept. Aceste două laturi ale evoluției politice nu se exclud reciproc. De aceea, în final, impactul uniunii monetare asupra "Europei" ar trebui să fie o adaptare în același timp a economicului și a politicului” (*Issing*, 2001). Dar vedem ca mersul lucrurilor nu a fost favorabil integrării politice.

1.1.2. Criteriile de la *Maastricht de jure* și *de facto* în statele membre fondatoare ale Zonei Euro

Pentru a înțelege mai corect raționamentul pe care s-au întemeiat criteriile de la Maastricht, care ulterior au constituit și principala bază după care un stat era considerat eligibil sau nu pentru aderarea la Zona Euro, ar trebui să ne uităm la perioada premergătoare semnării Tratatului, care a avut loc în februarie 1992.

Opinia larg împărtășită de statele membre era că respectarea criteriilor va determina statele din UEM să adopte politici fiscale prudente și să implementeze reforme structurale. Parcurgerea acestor pași avea menirea de a stabiliza îndeajuns piața muncii, astfel încât prin intermediul acesteia să se poată răspunde eventualelor șocuri asimetrice care puteau apărea. Se credea pe atunci că un buget fiscal echilibrat ar fi permis un spațiu amplu de manevră și, totodată, se considera că o scădere de PIB de 1% putea fi contracarată printr-o creștere a deficitului bugetar cu 0,5% din PIB prin acțiunea stabilizatorilor automați.

Astfel, chiar și o scădere severă de 6% din PIB putea fi stabilizată prin mărirea deficitului bugetar până la 3% din PIB. Mai mult decât atât, tot în acea vreme, era acceptată, într-o măsură semnificativă în mediul politic și cel academic, viziunea conform căreia integrarea financiară conduce la un proces de convergență și stabilizare. Era, mai ales cu beneficiul analizei retrospective, o viziune unilaterală, care nu ținea cont de procese posibil divergente (deci nu convergente)⁸, de mișcarea capitalului privat nu neapărat spre sectoare ce produc bunuri exportabile sau care înlocuiesc importuri (*tradeables*). Mai mult, funcționarea optimă a zonei euro presupunea că factorul politic din fiecare stat membru va pune dezvoltarea economică pe termen lung mai presus de câștigurile electorale pe termen scurt și că electoratele vor fi suficient de mature pentru a recompensa prin vot partidele care propun politici responsabile. Acest fenomen s-a petrecut doar sporadic, într-un număr limitat de state, ceea ce explica divergența de performanță economică din interiorul zonei euro.

Tabel nr. 1.2. Criteriile de convergență în Zona Euro

Criteriu de convergență		Prevederi	Indicator
CRITERIUL INFLAȚIEI	Stabilitatea prețurilor	Rata inflației nu trebuie să depășească cu mai mult de 1,5% media ratei inflației înregistrate în trei state cu cele mai bune valori în acest domeniu	Indicele armonizat al prețurilor de consum (IAPC)
CRITERIUL DOBÂNZII PE TERMEN LUNG	Rata dobânzii	Rata dobânzii pe termen lung nu trebuie să depășească cu mai mult de 2% media ratelor din cele 3 state cu cele mai bune rezultate în ceea ce privește stabilitatea prețurilor	Rata dobânzii pe termen lung

⁸Este de menționat în acest sens și o lucrare a lui *Paul Krugman* privind alocarea resurselor în cadrul UE, cu apariția și dezvoltarea de disparități (*“Geography and Trade”*, Cambridge (Mass), MIT Press, 1991)

Criteriu de convergență		Prevederi	Indicator
CRITERIUL FISCAL	Deficitul bugetar	Deficitul Bugetar nu trebuie să depășească 3% din PIB	Deficitul Public ca % din PIB
	Datoria guvernamentală	Datoria Publică nu trebuie să fie mai mare de 60% din PIB	Datoria publică ca % din PIB
CRITERIUL CURSULUI DE SCHIMB	Stabilitatea cursului de schimb	Respectarea marjei normale de fluctuație stabilită prin MCS II pentru cel puțin 2 ani	Deviația de la cursul de schimb central

Sursa: adaptare după site-ul Comisie Europene

În acest context, au fost adoptate cele 4 criterii de la *Maastricht* privind: (1) stabilitatea prețurilor, (2) dobânzile pe termen lung, (3) deficit public și datorie publică, (4) stabilitatea cursului de schimb. Fiecare dintre acestea beneficiază de indicatori specifici pe baza cărora se fac evaluările anuale asupra nivelului la care statele ce au adoptat deja moneda euro sau cele care urmează să o adopte îndeplinesc condițiile necesare (plafoanele recomandabile pentru fiecare criteriu de convergență nominală).

(1) Stabilitatea prețurilor

Conform articolului 140, alineatul 1 din Tratatul privind Funcționarea Uniunii Europene (TFUE), se consideră că *un stat membru are o stabilitate a prețurilor și o rată medie a inflației, în cursul unui an (măsurată prin Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum – IAPC), care nu poate depăși cu mai mult de 1,5 puncte procentuale rata inflației din primele 3 state membre ale UE cu cea mai scăzută rată a inflației*. Rata optimă a inflației este considerată de către Banca Centrală Europeană a fi puțin sub 2% pe an. Trebuie să ținem cont și de faptul că criteriul privind stabilitatea prețurilor a fost elaborat într-o perioadă în care inflația avea niveluri mult peste 2%. Astfel s-a ajuns, de exemplu, la situația excepțională în 2014 când Grecia, Bulgaria și Cipru au avut cele mai mici rate ale inflației, apropiate de 0. Ratele inflației atât de scăzute din aceste țări au fost cauzate, în principal, de declinul prețurilor importurilor, o recoltă agricolă foarte bună care a dus la scăderea prețurilor mâncării și o cerere internă destul de anemică. Prin urmare inflația din aceste țări a fost considerată anormală și eliminată din calculul valorii de referință. Astfel, valoarea de referință a fost calculată ca medie a următoarelor 3 state membre cu cele mai scăzute rate ale inflației, respectiv Letonia, Portugalia și Irlanda și stabilită la 1,7%.

Trebuie nuanțat faptul că, din punct de vedere al teoriei zonelor monetare optime, menținerea dinamicii prețurilor într-o bandă relativ îngustă ar echivala cu o simetrie a șocurilor și, în consecință, cu măsuri ale politicii monetare unice adecvate tuturor statelor membre. Depășirea sistematică a pragului valorii de referință (media ratelor inflației din cele mai performante 3 state membre +1,5 puncte procentuale) indică faptul că aceste state pot suferi șocuri asimetrice, iar politica monetară nu va constitui un instrument adecvat pentru înlăturarea acestor șocuri. Evidențele empirice ne arată că, în perioada de dinainte de criză 1999-2008, rata medie anuală a IAPC în ZE11 a variat între 3,73% în Irlanda și 1,88% în Germania. Ținând cont că definiția BCE pentru stabilitatea prețurilor este o inflație anuală inferioară dar apropiată de 2%, politica monetară pentru țările cu inflația mult peste această țintă a fost prea relaxată. Mai

mult decât atât, primele 3 țări cu cele mai mari rate ale inflației (Irlanda, Spania și Portugalia) au avut probleme mari după declanșarea crizei.

(2) Dobânzile pe termen lung

Conform definiției din TFUE articolul 140, alineatul 1, criteriul dobânzii pe termen lung se referă la faptul că „în cursul perioadei de un an, rata dobânzii nominale medii pe termen lung dintr-un stat membru nu poate depăși cu mai mult de 2 puncte procentuale dobânda din cele mai performante 3 state care au înregistrat cele mai bune rezultate în domeniul stabilității prețurilor. Ratele dobânzilor sunt calculate pe baza randamentelor obligațiunilor de stat pe termen lung sau a unor titluri comparabile, ținând seama de diferențele dintre definițiile naționale.”

Evidențele empirice ne arată faptul că statele care au avut cele mai inalterandamente înainte de criza din 2008 au fost și statele înspre care s-au îndreptat cele mai mari fluxuri de capital. În principal, aceste fluxuri de capital s-au îndreptat spre aceste țări deoarece riscul suveran fusese aparent eliminat (s-a confundat eliminarea riscului valutar cu inexistența *riscului de redenominare*). Pe de-o parte, agențiile de rating sunt responsabile într-un fel pentru că au acordat calificative excepționale mai tuturor statelor din ZE, pe de altă parte această credință era împărtășită și de către piețele financiare, bazată fie pe faptul că guvernele puternice își vor onora datoriile fie pe faptul că țările aflate în dificultate vor fi salvate de către cele mai bine poziționate sau de către Banca Centrală Europeană.

Nu ar trebui să fie însă prea surprinzătoare nici atitudinea investitorilor și nici cea a agențiilor de rating, dat fiind entuziasmul cu care BCE accepta obligațiunile statelor periferice ale ZE drept colateral (aceste obligațiuni erau și sunt considerate și acum ca fiind *risk-free*). De asemenea, tot în aceste state ratele inflației erau la cele mai înalte niveluri (Irlanda, Spania, Portugalia), ceea ce a făcut ca dobânda reală din aceste state să aibă o valoare scăzută. Tot acest proces de intrări de fluxuri de capital și dobânzi reale scăzute a stimulat creditarea și îndatorarea excesivă, iar consecințele, odată cu izbucnirea crizei, au fost foarte dureroase pentru statele în cauză.

(3) Evoluțiile fiscale și îndatorarea

Deși problema fiscală nu a făcut parte din criteriile teoriei zonei monetare optime (ZMO), fondatorii au recunoscut riscul *hazardului moral* creat în situația unei autorități monetare și a mai multor autorități fiscale naționale independente, manifestat prin posibilitatea supra-îndatorării statelor membre și a falimentului suveran cu efecte negative asupra costurilor de finanțare a tuturor membrilor din uniune. Anticiparea problemelor legate de datoria suverană, deși a fost justă, nu a fost suficientă, având în vedere că problemele din ZE au fost generate nu numai de legătura “diabolică” între datoriile suverane și bilanțurile bancare, ci și de supra-îndatorarea privată, care a indus dezechilibre externe masive. În fapt, îndatorarea privată a contribuit mai mult la deteriorarea situației din ZE (dacă facem abstracție de cazul Greciei), în virtutea logicii de mișcare trans-frontalieră a capitalului.

Pentru evitarea supra-îndatorării statelor membre, părinții fondatori au legiferat constrângeri în cadrul PSC, prin crearea procedurii de deficit excesiv (PDE): CE elaborează un raport atunci când un stat membru nu îndeplinește cerințele de disciplină fiscală, în special în cazul în care:

- a) Raportul dintre deficitul public planificat sau real și produsul intern brut depășește o valoare de referință (de 3% din PIB).

- b) Raportul dintre datoria publică și produsul intern brut depășește o valoare de referință (de 60% din PIB).

Deficitul Bugetar

Putem începe prin a menționa faptul că dintre membrii „vechi” ai ZE (ZE11), din 1995 până astăzi, nu există un stat care să nu fi depășit măcar o singură dată pragul deficitului bugetar impus prin Tratat. În perioada de 23 ani, scursă între 1995 și 2017, Portugalia a depășit pragul deficitului bugetar de 3% de 19 ori, Franța de 16 ori și Spania de 13 ori. Se pare ca mecanismele de descurajare a deficitelor publice și, implicit, a deficitelor de cont curent nu au adus rezultatele scontate; instrumentarul preventiv al PSC nu a funcționat, iar instrumentarul corectiv nu a fost aplicat. În noiembrie 2003, implicațiile PSC au fost refuzate de Franța și Germania, iar în 2005 PSC a fost revizuit, adăugându-se multiple condiții de relaxare. Astfel, multe state ZE11, care au împins până la limită cheltuielile publice în fiecare an, au rămas fără spațiul fiscal de manevră pe care inițiatorii Tratatului de la *Maastricht* se gândeau că ar fi putut fi folosit pentru stabilizarea economiilor în caz de recesiune.

Lipsa spațiului de manevră a obligat statele membre la politici fiscale pro-ciclice în criză. Legiferarea principiului de *no-bail-out* pentru statele suverane falimentare în UEM nu a fost credibilă și nu a împiedicat acumularea datoriilor publice peste limitele stipulate, spre deosebire de situația din SUA, unde guvernul federal a reușit să convingă piețele că salvarea statelor în faliment nu va avea loc, rezolvând astfel problema hazardului moral. Când cetățenii au început să ceară mai multe bunuri publice (*public goods*) acestea au fost finanțate prin expansiunea cheltuielilor la nivel federal, cheltuieli care în SUA reprezintă 24% din PIB, în timp ce bugetul UE este de doar 1,2% din PIB.

Datoria Publică

În prezent, în cadrul ZE, majoritatea statelor nu îndeplinesc acest criteriu, mai mult decât atât, Belgia și Italia au fost admise în cadrul ZE cu o datorie mult peste pragul fixat de 60% din PIB, limită de care nu au reușit să se apropie. Putem împărți evoluția datoriilor publice în 2 etape, având ca punct de separare izbucnirea crizei din 2008. Înainte de 2008, exceptând Belgia și Italia, în jumătate din statele membre ale ZE se respecta acest criteriu, iar celelalte state îl depășeau cu cel mult 10 puncte procentuale.

După izbucnirea crizei din 2008 și până la exacerbarea crizei suverane din 2011, majoritatea statelor au cunoscut o creștere constantă și relativ severă a nivelului datoriilor publice, îndepărtându-se astfel de ținta de 60% din PIB. Trebuie totuși să menționăm că o parte consistentă a creșterii datoriei publice provine din supra-îndatorarea sectorului privat, datorii care, nu de puține ori, au fost transferate în sectorul public. Cazul cel mai relevant este Irlanda, unde guvernul, în anul 2008, a luat decizia de a garanta timp de doi ani pasivele a șase instituții financiare. Din 2009 până în 2010 insolvența bancară, colapsul pieței imobiliare și recesiunea severă au dus la deficite bugetare mari și la explozia datoriei publice, ceea ce a determinat autoritățile irlandeze să recurgă la CE și FMI pentru ajutor financiar de urgență în noiembrie 2010.

Situația este asemănătoare și în cazul Portugaliei, unde până la izbucnirea crizei din 2008 datoria publică depășea cu doar 10% pragul limită. Reclasificarea și introducerea în bugetul general consolidat a unor întreprinderi de stat și parteneriate public-private la cererea autorităților europene, ceea ce necesita o finanțare suplimentară de aproape 10% din PIB în 2011, a pus o

presiune suplimentară pe nivelul datoriei publice. Mai mult decât atât, pe măsură ce agențiile de rating scădeau calificativele datoriei suverane, costul refinanțării creștea vertiginos până la punctul în care autoritățile nu au mai putut finanța datoria suverană. În aprilie 2011 Portugalia a recurs la instituțiile internaționale (CE, BCE și FMI) pentru a solicita o linie urgentă de finanțare. Concluzia care se desprinde de aici și va fi analizată în continuare este că UEM a fost prins de criza din 2008 fără mecanisme adecvate de administrare a datoriilor și a lichidității.

(4) Stabilitatea cursului de schimb

Pentru îndeplinirea acestui criteriu, țările candidate trebuie ca în ultimii doi ani să nu își fi devalorizat moneda națională în raport cu Euro. Tot în aceeași perioadă moneda națională nu trebuie să fi trecut prin „*tensiuni severe*”. O a treia cerință o constituie participarea la mecanismul ratelor de schimb (MCS II) în cadrul Sistemului Monetar European pentru doi ani consecutivi, perioadă în care moneda națională nu poate fluctua cu mai mult de $\pm 15\%$ în raport cu Euro. Însă chiar și în privința acestui criteriu au existat țări pentru care s-au făcut excepții. Italia a fost considerată aptă pentru adoptarea monedei euro după doar 15 luni petrecute ca membru al MCS II.

1.1.3. Lărgirea Zonei Euro

Procesul de lărgire al ZE a început cu Grecia, relativ rapid după momentul adoptării monedei euro de către primele 11 state (Austria, Belgia, Finlanda, Franța, Germania, Irlanda, Italia, Luxemburg, Olanda, Portugalia și Spania). Pentru a putea adopta moneda euro, statele membre candidate trebuie să dezvolte o „strategie de conformare” și „plan național de înlocuire a monedei”, iar în acest sens statul poate opta pentru unul dintre următoarele scenarii:

1. *Scenariul Madrid* (acordă o perioadă de tranziție între ziua în care statul devine membru al ZE și ziua în care moneda euro intră fizic în circulație)
2. *Scenariul Big – Bang* (adoptarea euro coincide cu prima zi de circulație a monedei euro)
3. *Scenariul Big – Bang cu o perioadă de tranziție* (este asemănător cu al doilea scenariu, însă există o perioadă de tranziție pentru ca documentele legale, precum contractele, să fie denominate în euro).

Comisia recomandă al doilea scenariu pentru statele candidate, iar al treilea este preferabil doar în situațiile în care în ultimele stagii ale pregătirii adoptării euro statul candidat întâmpină dificultăți tehnice (cum ar fi, de exemplu, armonizarea sistemelor de plăți și IT).

Grecia, primul stat care a aderat la ZE după cele 11 inițiale în ianuarie 2001, a optat pentru scenariul Madrid. Astfel, intrarea în Zona Euro a avut loc la începutul anului 2001, dar euro a rămas o monedă fiduciară până la începutul anului 2002, iar pentru încă două luni pe piață au coexistat două monede, Euro și Drahmele. În următorul val de aderare (Slovenia în 2007, Cipru și Malta în 2008 și Slovacia în 2009), scenariul preferat a fost cel de Big- Bang cu o scurtă perioadă în care atât moneda națională, cât și euro erau acceptate ca mijloace de plată.

Conjunctura macroeconomică favorabilă, dinaintea crizei din 2008, a favorizat îndeplinirea criteriilor formale pentru aderare fără prea mari eforturi din partea statelor mai sus menționate. Odată cu izbucnirea crizei, procesul de aderare la Zona Euro a fost oarecum încetinit, în principal deoarece indicatorii macroeconomici ai statelor candidate s-au înrăutățit (nici statele din

interiorul ZE, în timpul crizei nu mai respectau criteriile de convergență nominală, necesare pentru adoptarea euro). Ultimul val de lărgire s-a întins din 2011, anul în care Estonia a adoptat moneda euro, până în 2015, anul în care Lituania a aderat la ZE, perioadă în care contextul macroeconomic global a redevenit unul favorabil.

În momentul de față, Comisia Europeană realizează anual un raport de convergență pentru 7 state membre cu potențial de a adera la zona euro în viitor: Bulgaria, Cehia, Croația, Ungaria, Polonia, România și Suedia. În ceea ce privește gradul de îndeplinire a criteriilor de convergență, BCE consideră că s-au înregistrat unele progrese față de evaluările anterioare. Cu toate că dispersia ratelor inflației s-a redus, două dintre cele șapte țări analizate în acest raport consemnează rate ale inflației superioare valorii de referință (Ungaria și Cehia).

Diferențialul de dobândă pe termen lung comparativ cu zona euro a continuat să scadă în patru dintre cele șapte țări analizate în acest raport, dar este superior valorii de referință în două țări, spre deosebire de anul 2016, când acesta a fost inferior valorii de referință în toate țările. Niciuna dintre țări nu participă la mecanismul cursului de schimb (MCS II), iar monedele unora dintre acestea au consemnat fluctuații ample față de euro pe parcursul ultimilor ani. Majoritatea țărilor analizate în acest raport au consemnat progrese în reducerea dezechilibrelor fiscale.

Tabel nr. 1.3. Indicatori economici de convergență în perspectiva lărgirii zonei euro

		Stabilitatea prețurilor	Evoluții și proiecții bugetare ale administrațiilor publice			Cursul de schimb		Rata dobânzii pe termen lung ⁶⁾
		Inflația IAPC ¹⁾	Țară cu deficit excesiv ^{2), 3)}	Surplusul (+)/ deficitul (-) bugetului general consolidat ⁴⁾	Datoria publică ⁴⁾	Monedă participantă la MCS II ⁵⁾	Cursul de schimb față de euro ^{1), 5)}	
Bulgaria	2016	-1,3	Nu	0,2	29,0	Nu	0,0	2,3
	2017	1,2	Nu	0,9	25,4	Nu	0,0	1,6
	2018	1,4	Nu	0,6	23,3	Nu	0,0	1,4
Republica Cehă	2016	0,6	Nu	0,7	36,8	Nu	0,9	0,4
	2017	2,4	Nu	1,6	34,6	Nu	2,6	1,0
	2018	2,2	Nu	1,4	32,7	Nu	3,5	1,3
Croația	2016	-0,6	Da	-0,9	80,6	Nu	1,1	3,5
	2017	1,3	Da	0,8	78,0	Nu	0,9	2,8
	2018	1,3	Nu	-0,7	73,7	Nu	0,4	2,6
Ungaria	2016	0,4	Nu	-1,7	76,0	Nu	-0,5	3,1
	2017	2,4	Nu	-2,0	73,6	Nu	0,7	3,0
	2018	2,2	Nu	-2,4	73,3	Nu	-0,7	2,7
Polonia	2016	-0,2	Nu	-2,3	54,2	Nu	-4,3	3,0
	2017	1,6	Nu	-1,7	50,6	Nu	2,4	3,4
	2018	1,4	Nu	-1,4	49,6	Nu	1,7	3,3
România	2016	-1,1	Nu	-3,0	37,4	Nu	-1,0	3,3
	2017	1,1	Nu	-2,9	35,0	Nu	-1,7	4,0
	2018	1,9	Nu	-3,4	35,3	Nu	-1,9	4,1
Suedia	2016	1,1	Nu	1,2	42,1	Nu	-1,2	0,5
	2017	1,9	Nu	1,3	40,6	Nu	-1,8	0,7
	2018	1,9	Nu	0,8	38,0	Nu	-4,6	0,7
Valoarea de referință ⁷⁾		1,9		-3,0	60,0			3,2

Sursa: Comisia Europeană (Eurostat, Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare) și Sistemul European al Băncilor Centrale.

1) Variație procentuală anuală medie. Datele pentru anul 2018 se referă la perioada aprilie 2017-martie 2018.

2) Se referă la situația în care o țară a făcut obiectul unei proceduri de deficit excesiv, conform unei decizii a Consiliului UE, pentru cel puțin o parte a anului.

3) Informațiile pentru anul 2018 se referă la perioada anterioară termenului-limită pentru datele statistice (3 mai 2018).

4) Pondere în PIB. Datele pentru anul 2018 provin din previziunile economice ale Comisiei Europene din primăvara anului 2018.

5) Variație procentuală anuală medie. O valoare pozitivă (negativă) indică aprecierea (deprecierea) în raport cu euro.

6) Rate ale dobânzii anuale medii. Datele pentru anul 2018 se referă la perioada aprilie 2017-martie 2018.

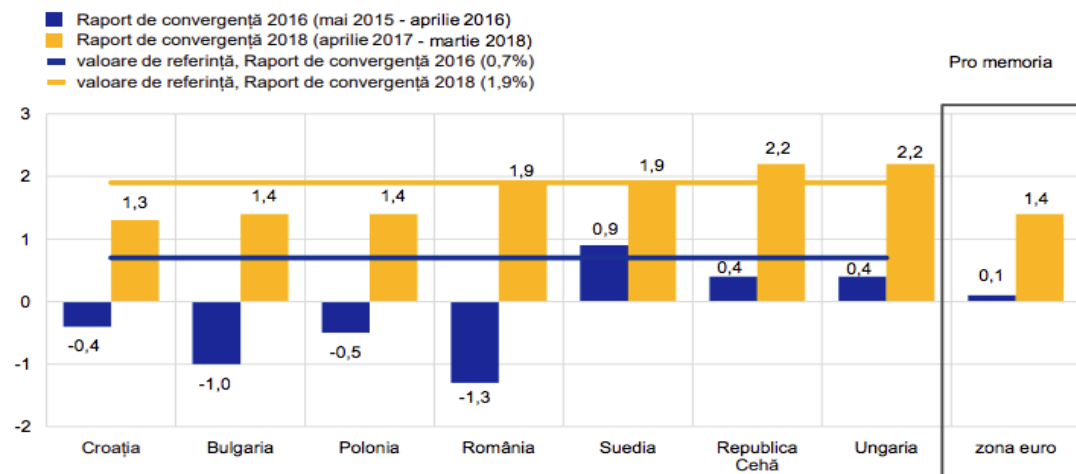
7) Valorile de referință pentru inflația măsurată prin IAPC și pentru ratele dobânzilor pe termen lung se referă la perioada aprilie 2017-martie 2018. Valorile de referință pentru soldul bugetului general consolidat și pentru datoria publică sunt definite în articolul 126 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene și Protocolul nr. 12 privind procedura de deficit excesiv.

Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.44.

Graficul nr. 1.1.

Inflația IAPC

(variații procentuale anuale medii)

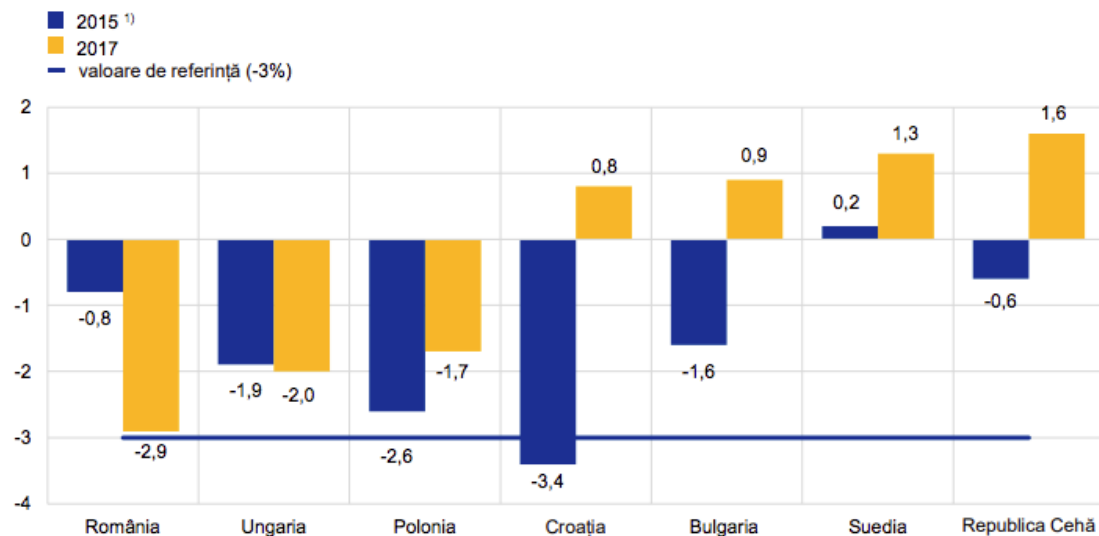


Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.45.

Graficul nr. 1.2.

Surplusul (+)/deficitul (-) bugetului general consolidat

(% în PIB)

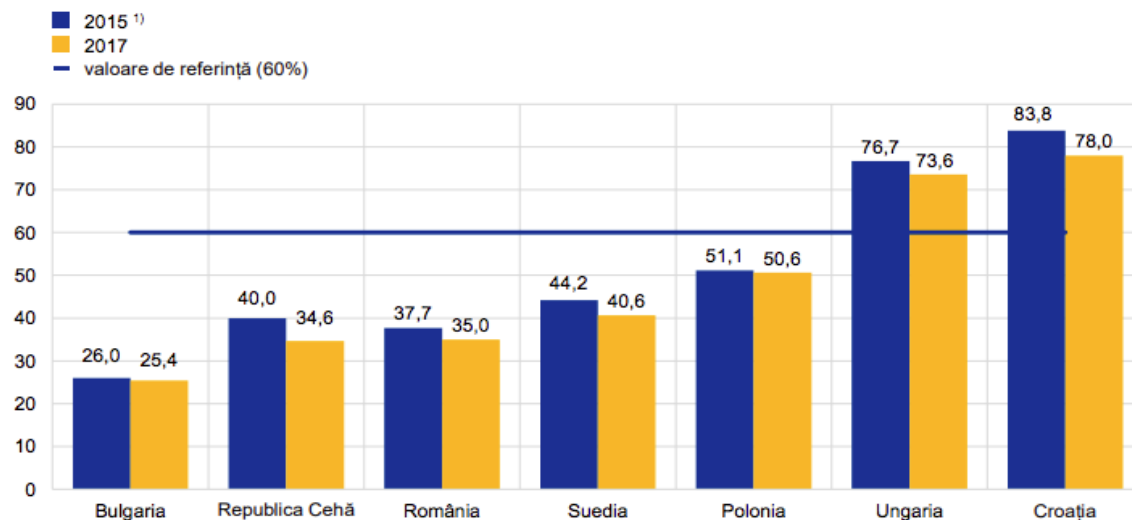


Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.46.

Graficul nr. 1.3.

Datoria publică brută

(% în PIB)

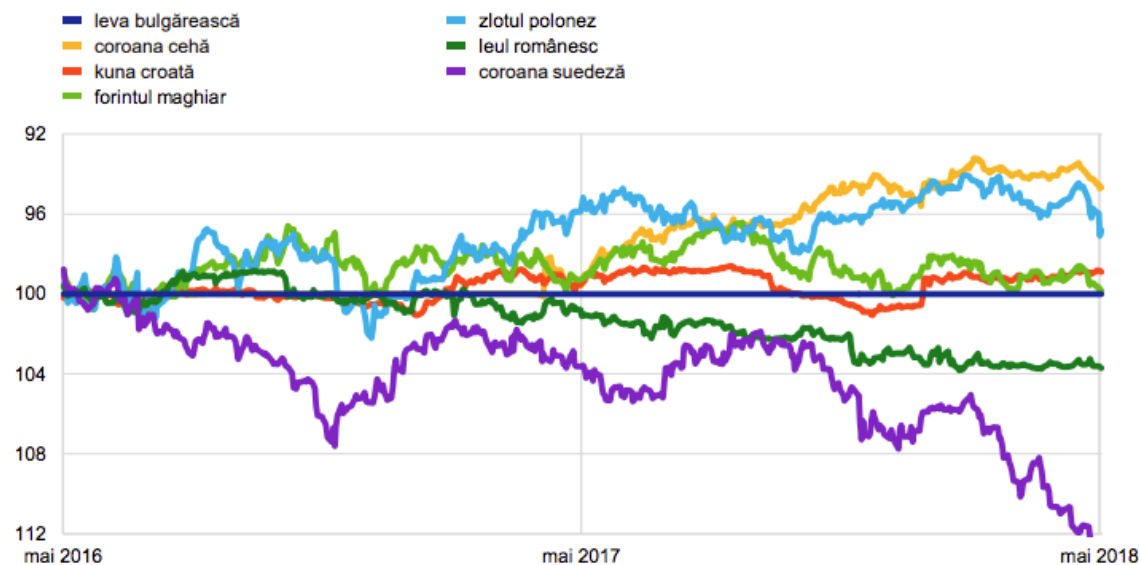


Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.47.

Graficul nr. 1.4.

Cursurile de schimb bilaterale față de euro

(indice: media pentru mai 2016 = 100; date zilnice; 4 mai 2016 - 3 mai 2018)

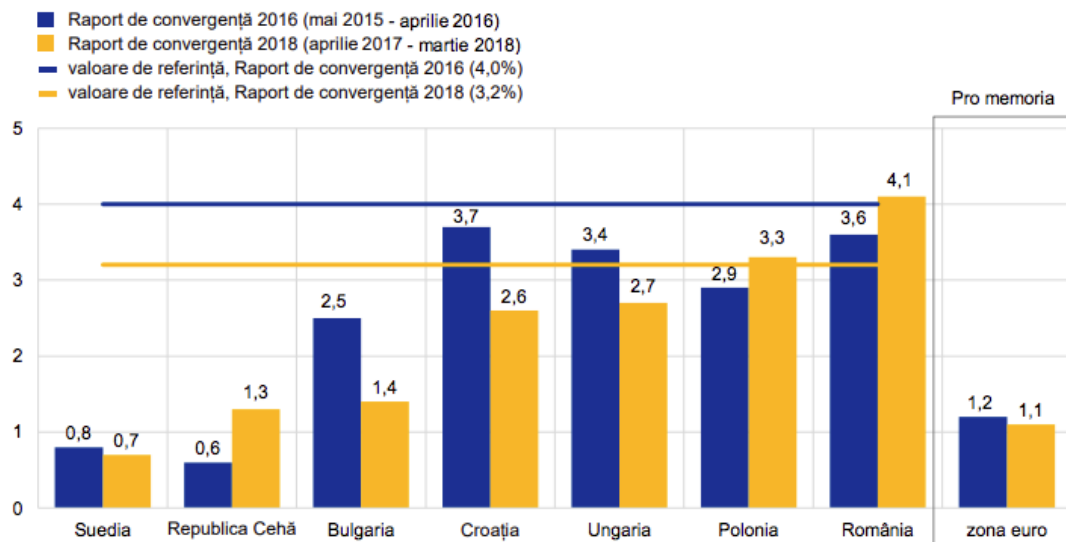


Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.47.

Graficul nr. 1.5.

Ratele dobânzilor pe termen lung

(procente, medii anuale)



Sursa: BCE, Raport de Convergență 2018, p.48.

1.2. Lecții de după criza financiară

În pofida unor progrese de reformă instituțională și de politici, ZE are încă deficiențe de funcționare majore, în special, la nivelul mijloacelor de amortizare a șocurilor asimetrice. Această stare de fapt a început să fie recunoscută și de oficiali de vârf din instituțiile europene și din guverne naționale.

Pentru prima dată într-un document oficial (*Raportul celor 5 președinți*⁹), multe dintre aceste deficiențe au fost recunoscute. În cadrul a ceea ce se intitulează „Foaie de parcurs către o Uniune economică și monetară completă” sunt fixate o serie de jaloane de reformă în cadrul ZE vizând: competitivitatea pieței unice (ca element central al uniunii economice), finalizarea Uniunii Bancare, îmbunătățirea Mecanismului European de Stabilitate (MES), lansarea Uniunii piețelor de capital, lansarea unui nou Consiliu fiscal european (cu rol consultativ), utilizarea Semestrului European pentru a asigura convergența structurală la nivel instituțional a statelor membre ale ZE și a celor aspirante, instituirea unei funcții de stabilizare macroeconomică pentru ZE și instituirea unei trezorerii a ZE. Este de notat ca acest document programatic vorbește despre aranjamente fiscale care implică mutualizare (partajare) de riscuri.

Astfel, prin obiectivele asumate de reformă, *Raportul celor 5 președinți* propune măsuri pentru toate dimensiunile de integrare aferente unei zone monetare optime: economică,

⁹ Raportul celor 5 președinți, intitulat „Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei”, iunie 2015, vine în continuarea unui raport anterior, Raportul celor 4 președinți, intitulat „Către o veritabilă uniune economică și monetară”, decembrie 2012. Astfel, există o continuitate a planificării reformelor și obiectivelor asumate pe termen mediu cu privire la uniunea economică și monetară (Zona Euro) din Europa.

financiară, fiscală și politică. Lista de obiective de consolidare a guvernantei și funcționalității ZE enunțată în *Raportul celor 5 președinți*, în 2012, se bazează pe o serie de provocări majore cu care se confruntă UEM în stadiul actual, după cum urmează în paragrafele următoare.

(1) Discrepanțe economice între statelor membre

Chiar de la începutul creării Zonei Euro au exista voci care au avertizat că această uniune este departe de a îndeplini criteriile specifice ale unei zone monetare optime, lucru care ar putea avea potențialul de a cauza dezechilibre structurale majore.

Până înainte de criză, exista speranța că o politică monetară unică, împreună cu o monedă unică, pot crea un cadru în care statele care pornesc de la niveluri diferite de dezvoltare economică și cu structuri diferite ale economiei să poată îngusta aceste diferențe și să își apropie structura economiei de cea a statelor bogate și, prin urmare, șocurile suferite să nu fie asimetrice. Odată cu izbucnirea crizei, acest raționament nu numai că nu a funcționat, însă absența instrumentelor specifice unei politici fiscale comune a diminuat și eficacitatea politicii monetare a BCE. Dat fiind faptul că efectele intervențiilor BCE nu au putut fi transmise uniform, s-a încurajat un flux de capital mai mare către regiunile mai puțin dezvoltate și, astfel, a fost întreținută iluzia bunăstării pe termen scurt, dar care a ascuns și un mare potențial speculativ. Pe de altă parte, politica monetară, adresându-se unui grup eterogen de state membre, cu diferențe structurale mari, nu a putut permite o alocare adecvată a resurselor care să contribuie la o convergență durabilă. Un alt efect advers al acestor intervenții a putut fi observat în cazul statelor membre direct beneficiare ale politici BCE, care au preferat intervențiile din partea acesteia, în detrimentul reformelor structurale interne, mult mai costisitoare din punct de vedere politic.

Perioada de *boom* economic de dinainte de criză, împreună cu intrările de capital în statele periferice ale ZE, au condus la un proces rapid de convergență a acestor state cu nucleul dur al ZE în ceea ce privește PIB pe locuitor. Consecințele amânării reformelor structurale nu au putut fi observate decât după declanșarea crizei, când aceste state aflate într-un proces rapid de „*catching up*” au fost surprinse de inversarea fluxurilor de capital.

Aceeași ușurință cu care capitalul a curs dinspre statele bogate spre cele sărace s-a manifestat și la ieșire. Grecia, considerată una dintre campioanele recuperării decalajelor de venit în perioada premergătoare crizei, are astăzi un PIB pe locuitor mai mic decât în 2008. Spania abia în 2017 a reușit să ajungă înapoi la valoarea PIB-ului pe locuitor din 2008. În Italia, situația este chiar mai complicată din cauza diferențelor structurale enorme dintre regiunile din Nord și cele din Sud, PIB-ul pe locuitor fiind astăzi cu aproximativ 8% mai mic față de nivelul din 2008.

(2) Gestiunea riscurilor în contextul unei marje reduse de ajustări

Așa cum s-a menționat deja, reforma ZE relevă două abordări principale în privința mecanismelor. Una pune accent pe disciplina financiară, pe reguli. În accepțiune limitată, aceasta abordare poate fi echivalată cu execuții bugetare echilibrate de-a lungul ciclului economic; în accepțiune extinsă, ar fi vorba de operaționalizarea unor reguli care să prevină dezechilibre publice și private nesustenabile.

Dar criza financiară ce a erupt în 2008 a scos la lumina vulnerabilități majore ce nu pot fi explicate numai prin constrângeri bugetare/financiare laxe (vezi secțiunea 1.4.2). Este important de luat în calcul și alocarea resurselor într-o uniune monetare caracterizată de condiții economice, de nivele de dezvoltare, diferite.

Această abordare pare să subestimeze interconexiunile din ZE, efecte de revărsare (*spillover effects*), fenomene de contagiune. “Partajarea riscurilor” are sens într-o uniune caracterizată de eterogenitate, de capacitatea diferită a agenților economici și a statelor membre de a absorbi șocuri –capacitate ce poate varia în timp.

(3) Guvernanță complexă și defectuoasă în sectorul financiar

Complexitatea ZE s-a văzut cel mai bine înainte de criză în anomalia structurilor care compuneau guvernanța internă a ZE (*Baldwinși Giavazzi, 2016*): pe de o parte, erau prerogativele la nivel național în ceea ce privește autorizarea, reglementarea și supravegherea, atribute ale băncilor centrale naționale și ale altor autorități naționale; pe de altă parte, erau transferurile transfrontaliere dintre statele membre, încurajate de libera circulație a capitalurilor și de interconectarea strânsă a fluxurilor de capital.

În paralel, băncile europene, datorită modelului lor dual de finanțare¹⁰, puteau tranzacționa și, deci, înscrie în bilanțurile proprii titluri de stat suverane și, dacă era necesar, se puteau (re)capitaliza prin împrumuturi, inclusiv de la bugetul de stat. Pe măsură ce gradul de îndatorare al băncilor creștea, se înmulțeau și riscurile derivate din acest cerc vicios; în plus, complexitatea operațiunilor financiare gestionate de aceste bănci și lipsa unui cadru integrat de reglementare și supraveghere la nivel european au complicat și mai mult legătura dintre sistemul bancar și autoritățile fiscale naționale.

Când criza s-a declanșat, au ieșit la suprafață, simultan, probleme extrem de diverse: gestionarea datoriei private, a datoriei suverane (uneori la cote uriașe – *debt overhang*, cum o numește *Rogoff (2015)*, și care atinge niveluri de îndatorare de 250-300% din PIB, datorii publice și private), dimensiunea și complexitatea extraordinară a unor conglomerate financiare (băncile mari de tip „*too big to fail*”) și presiunea acestora asupra bugetelor naționaleși, deci, a contribuabililor etc.

Pentru aceste multe și variate probleme nu a existat un cadru de management suficient de eficace pentru gestionarea dezechilibrelor, precum și pentru atenuarea costurilor finanțării datoriei (trezorerie comună, *Eurobonds*, instrumente de absorbție a șocurilor asimetrice, mecanisme de gestionare și propagare a riscurilor etc.).

În plus, până înainte de criză nu exista (așa cum nu există nici acum) o viziune comună a instituțiilor financiare internaționale cu privire la soluționarea crizei datoriei suverane, mai ales acolo unde îndatorarea externă a crescut foarte mult, ca urmare a creșterii datoriei sectorului privat (de exemplu, viziunea *BIS/Basel* versus viziunea FMI versus viziunea unor state membre precum Germania cu privire la restructurarea colectivă a datoriei (*hair-cut, collective action clauses* etc.) din statele membre supra-împovărate). Este de subliniat aici că nu sunt puțini experți care susțin că este nevoie de restructurarea datoriei pentru a ieși din cercul vicios actual (vezi și *Corsettiși alții, 2016*).

¹⁰ În ZE se combină finanțarea bancară cu finanțarea prin acumularea de datorii (*bank and debt based model*); finanțarea în cazul modelului bancar american se realizează exclusiv de pe piețele financiare (*market-based and equity financing model*).

Sindromul „*too big to fail*”, financiarizarea¹¹ economiilor naționale (Paganoși alții, 2014; Dăianu, 2014) și lipsa creșterii economice au creat și favorizat acest cerc vicios și au amplificat simultan criza datoriilor suverane și a datoriilor private, determinând o inversare a fluxurilor de capital și chiar, în unele cazuri, pericole de insolabilitate și de suprapunere de crize.

Ca urmare, unele state membre (Grecia, Portugalia, Irlanda) au pierdut temporar accesul la finanțarea de pe piețele financiare internaționale, apărând riscul ca efectele de contagiune să se propage în toată ZE sau chiar către unele state din afara ZE. Pentru astfel de situații conjuncturale s-au găsit soluții temporare: instituirea cadrului unic de reglementare și de supraveghere la nivel european, înăsprirea măsurilor de reglementare (creșterea limitelor de creditare, îmbunătățirea ratelor de acoperire a capitalurilor, regulile privind recapitalizarea internă *bail-in* pentru salvarea băncilor prin împărțirea poverii, pe principiul cascadei, între creditori și acționari etc.) sau noi inițiative de cooperare și de coordonare (Hoogheși Marks, 2008) la nivel european (de exemplu, inițiativa *Viena 1* și *Viena 2* pentru echilibrarea ordonată a fluxurilor de capital care puteau destabiliza economiile și piețele financiare ale unor state membre).

Dar, cu toate aceste măsuri, fondul problemei „*too big to fail*” persistă, pentru că nu s-au găsit soluții pentru gestionarea riscurilor sistemice pe care le generează aceste bănci mari, a complexității operațiunilor lor financiare și a problemelor legate de absorbția propriilor pierderi. Instrumentele de absorbție a șocurilor și de minimizare a costului finanțării datoriilor suverane (de tip MES), oricât de bine s-ar corela cu instrumentele create prin proiectul Uniunii Bancare (UB) (Fondul Unic de Rezoluție (FUR) și Schema Unică de Garantare a Depozitelor (SUGD), au, deocamdată, doar capacitatea de a capitaliza direct băncile în pericol de insolvență, dar nu au și capacitatea de a absorbi șocurile puternic asimetrice, concomitent cu garanția neutralității lor fiscale (care presupune apelarea la ajutoare/ scheme/aranjamente de finanțare (împrumut) din bugetele naționale). Există temerea că, dacă proiectul adâncirii financiare și fiscale nu continuă în ritm alert, se poate ajunge la mitul că sindromul „*too big to fail*” este indestructibil (Fisher, 2010).

(4) Mecanisme de amortizare a șocurilor și de coordonare deficitare

Până la apariția crizei, ZE nu avea la îndemână mecanisme de asigurare contra riscurilor și nici instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice și de gestionare a dezechilibrelor, așa cum este cazul în uniunile monetare autentice.

După declanșarea crizei, discuția despre adâncirea integrării ZE s-a purtat pe două planuri:

- mutualizarea resurselor bugetare care să faciliteze transferuri fiscale din bugetul comun către țările cu probleme
- mutualizarea puterilor fiscale naționale care să permită, din punct de vedere tehnic (portofoliu de instrumente) și politic, amortizarea șocurilor puternic asimetrice.

Argumentele împotriva ideii de uniune fiscală autentică în ZE (Henderson, Vernon, Storeygardși Weil, 2012)¹² pot fi luate în considerare doar până la limita necesității de a gestiona

¹¹ Financiarizarea economiilor naționale se referă aici la creșterea ponderii industriei financiare în ansamblul activității economice, inclusiv în profituri, afectând iremediabil redistribuirea veniturilor în societate (aspecte discutate pe larg în Dăianu, D. 2009); vezi și Greenwoodși Scharfenstein (2013).

¹²Exemple: *local problems need local solutions*, „deficit democratic”, „creșterea taxelor ca urmare a armonizării sistemelor fiscale va afecta competitivitatea”, „națiunile vicioase trăind de pe urma națiunilor virtuozose”.

crize puternice. Dar, în condițiile actuale post-criză, când eterogenitatea ZE persistă, maturizarea UEM din punct de vedere al integrării fiscale impune reforme fiscale serioase, adică noi soluții care să depășească stadiul actual al unui set de reguli comune fiscal-bugetare (Rubio, 2012; Dăianu, 2014, Sapir și Wolff, 2015); o integrare fiscală profundă presupune nu numai o capacitate fiscală comună, care să coordoneze mai bine disciplina fiscală, ci și accesul la noi instrumente (ex: trezoreria europeană) sau să asigure condiții pentru sustenabilitatea fiscală, ajutând la stabilizarea economiei peste mai multe cicluri.

Criza datoriilor suverane din 2011-2012 a avut un impact puternic negativ asupra stabilității macroeconomice a statelor vulnerabile, cu deficite bugetare nesustenabile, predominant concentrate în periferia sudică a Uniunii Europene. Peste această dimensiune se adaugă și efectele de ordin economic general (ex: șomaj, scăderea puterii de cumpărare, măsuri de austeritate) ce au dus la o adevărată recesiune, afectând structura economică a acestor state pe termen lung.

De asemenea, piețele financiare au fost grav afectate de deficiențele structurale mai mari sau mai mici ale tuturor economiilor statelor membre UE. În final, încă un strat de contagiune al crizei economice și financiare a fost cel al zonei euro, unde dincolo de problemele economice ale unui stat în sine, trebuie luată în calcul supraviețuirea întregii uniuni economice și monetare cu inter-dependențele specifice.

Pornind de la importanța continuității proiectului european, reiterată de fiecare dată când Europa s-a aflat într-o criză, chiar și după șocul *Brexit*, reformarea UEM are la bază necesitatea de a recâștiga încrederea cetățenilor în proiectul construcției europene. Păstrarea echilibrelor macro-economice, dobândite cu greu după criză, și asumarea lecțiilor crizei au constituit prioritățile pe termen lung ale oficialilor europeni, după cum se arată și în „*Raportul celor 5 președinți*”.

Implicațiile cele mai importante ale crizei financiare asupra Zonei Euro au constat în șubrezirea contractului și a coeziunii sociale. Politicile de austeritate și reformele structurale prin care *Troica* a ales să „*soluționeze problema și să acorde asistență*” statelor din periferia sudică, dar mai ales Greciei, au prelungit chinul social. Nici măcar la o perioadă de 10 ani după izbucnirea crizei, bunăstarea consumatorilor greci, măsurată prin puterea de cumpărare, nu a ajuns la nivelul anterior crizei. În plus, gestionarea crizei zonei euro a relevat o mare problemă de „responsabilitate” și „legitimitate” (*accountability*) a măsurilor adoptate în țările în care au fost impuse măsuri de austeritate; aici găsim explicație la ascensiunea populismului și extremismului politic, recuzarea partidelor tradiționale.

În ceea ce privește performanțele în cadrul Zonei Euro, în paragrafele următoare am analizat mai multe clustere de state care pot fi luate ca referință. Vorbim aici de țările din sudul Uniunii Europene (Spania, Italia, Grecia și Portugalia), primele țări din Europa Centrală și de Est care au adoptat moneda euro (Slovenia și Slovacia) și de țările baltice.

De asemenea, în ceea ce privește nucleul dur al ZE, țări precum Germania, Olanda, Austria, Belgia, trebuie spus că acestea au adoptat moneda euro fiind într-o situație favorabilă, cu competitivitate și productivitate ridicate, țări compatibile structural și cu economii robuste. Pentru acestea moneda euro a fost un avantaj, fiind precum monede naționale subevaluate. În condiții de independență monetară, aceste țări s-ar fi confruntat cu aprecieri ale monedelor naționale; însă, în condițiile zonei euro, moneda pentru ele a rămas subevaluată, cursul de schimb contribuind la creșterea competitivității, a exporturilor și la creșterea economică din

aceste state. Euro s-a comportat practic ca o marcă subevaluată sau ca un gulden olandez subevaluat.

Pe de altă parte, țările din flancul sudic, mai slabe din perspectiva rezistenței la șocuri, decalaje regionale mari și cu o structură economică diferită comparativ cu nucleul dur al ZE, sunt dezavantajate de moneda euro, aceasta fiind la un nivel supraevaluat. Acest lucru îngreunează capacitatea unor țări ca Italia, Spania sau Portugalia să își relanseze exporturile de bunuri *tradables*, ceea ce nu s-ar fi întâmplat dacă fiecare dintre acestea ar fi avut monedă proprie și când, prin deprecierea monedei naționale, ar fi putut să compenseze parțial deficitul de competitivitate. De aceea, aceste țări au fost nevoite să recurgă la „devalorizări interne” (foarte costisitoare din punct de vedere social) pentru a corecta dezechilibrul externe.

1.2.1. Experiența statelor din sudul Europei (Italia, Grecia, Spania, Portugalia)

În economiile aflate în dificultate mare după 2008 au avut loc corecții pentru a echilibra balanțele, dar prețul plătit a fost cel al unei creșteri mari a șomajului. Se poate spune că dezechilibrul externe au fost internalizate tensionând situația socială și politică.

Criza economică și financiară a fost deseori denumită și criza datoriei suverane, deoarece în statele din sudul Europei a fost asociată cu un nivel de îndatorare nesustenabil. Pentru a corecta aceste deficite bugetare semnificative (generate de un nivel ridicat al cheltuielilor publice) pachetul de soluții agreat la nivel European a fost caracterizat de o politică de austeritate. Această abordare a putut redresa până la un punct problema deficitelor bugetare, dar a amplificat efectele negative economice la nivelul societății (ex: șomaj, putere de cumpărare), astfel încât pe termen mediu și lung problema deficitului bugetar și a datoriei publice în aceste state nu a putut fi ținută sub control (*Blyth, 2013*).

Pentru a surprinde cel mai corect experiența statelor din periferia sudică a ZE, după momentul declanșării crizei din 2008, ar fi oportun să analizăm canalele prin care s-a propagat în aceste țări. Ca structură a economiei, Spania, Grecia și Portugalia sunt foarte asemănătoare, în timp ce în Italia există o discrepanță foarte mare de dezvoltare între regiunea de nord și cea de sud. Nordul Italiei este mai asemănător ca structură și productivitate cu economia Germaniei decât este cu Sudul Italiei, zonă care este foarte asemănătoare cu celelalte țări din acest grup. Aceasta este o problemă foarte serioasă a Italiei pe care indicatorii de convergență structurală și reală o maschează, fiind doar niște medii la nivel național.

Spania, Portugalia și, îndeosebi, Grecia au o structură a economiei destul de divergentă față de ZE. Sectorul construcțiilor în Spania se afla în plin *boom* economic atunci când criza a izbucnit în SUA exact din cauza sectorului imobiliar, ceea ce a făcut ca efectul să fie transmis relativ rapid în Spania și aceasta să sufere un șoc disproporționat de mare comparativ cu restul ZE (*Gherman, Ștefan, 2013*).

În cazul Greciei, sectorul comercial și al transporturilor era supradimensionat înainte de izbucnirea crizei financiare, în timp ce sectorul industrial avea o pondere foarte redusă în contribuția VAB în PIB. Una dintre principalele lecții ale acestei crize a fost aceea de a sublinia încă o dată că în timpul unei recesiuni contracția cererii este mai puternică în sectorul serviciilor decât în cel industrial, astfel, și Grecia a fost afectată precum Spania de un șoc asimetric, diferența fiind sectorul de activitate. În cazul Greciei, problema fiind mult mai gravă deoarece avea un sector industrial foarte slab dezvoltat, deficitul de cont curent era mult mai mare decât în celelalte state ale periferiei ZE. Trebuie, astfel, conștientizat faptul că una dintre principalele

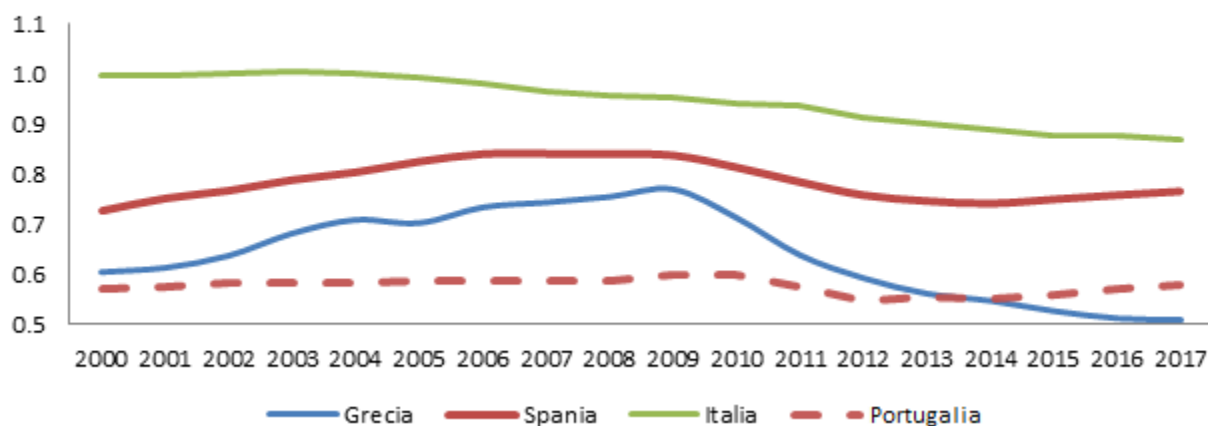
cauze ale apariției șocurilor asimetrice o constituie diferențele dintre structurile economiilor și, în aceeași măsură, eficacitatea politicilor comune este dată de similaritatea acestei structuri. Aceasta este și una dintre principalele cauze pentru care în periferia sudică a Europei efectele crizei au fost resimțite atât de profund și de îndelungat.

După cum se poate vedea pe media indicatorilor macroeconomici relevanți, valorile deficitului bugetar sau ale datoriei publice din statele sudice au afectat negativ media ZE19. Toate cele patru state din periferia sudică a Uniunii Europene care fac parte din zona euro au adoptat moneda unică în același timp, introducând în mod oficial bancnotele euro în circulație în 2002 (acordul de aderare fiind semnat în 1999). Încă de când au dorit să adere la Comunitatea Europeană în anii '70, statele din sudul Europei (Grecia, Italia, Spania și Portugalia) au constituit un motiv de îngrijorare pentru statele mai dezvoltate europene, care le priveau ca pe o amenințare la adresa nivelului lor de progres economic (Verney, 2009). După aderare, responsabilitatea dezvoltării acestor economii a constituit una dintre premisele de bază ale politicii de convergență. Mai târziu, în momentul aderării la moneda euro, au existat suspiciuni cu privire la capacitatea acestor state de a întruni criteriile de la *Maastricht* de convergență nominală (vezi prima secțiune din acest capitol). Pentru că Uniunea Europeană intenționa să dezvolte o monedă unică competitivă pe plan internațional, instabilitatea economiilor și a sistemelor monetare din aceste state constituia o amenințare.

În ceea ce privește convergența reală, măsurată prin nivelul PIB-ului pe locuitor, în cazul Spaniei și al Greciei a existat un proces accelerat până la momentul declanșării crizei. Trebuie făcută, așadar, o distincție între ritmul convergenței economice și calitatea convergenței economice; adică reversibilitatea acesteia. Pentru Grecia PIB-ul pe locuitor s-a apropiat de media ZE19, de la valoarea de 60% în 2000 la valoarea de 77% în 2009, iar în Spania acesta a crescut de la 73% în 2000 la 84% în 2009. Acest proces a fost inversat odată cu izbucnirea crizei, iar în cazul Greciei, indeciziile Bruxelles-ului privind modul de intervenție și perioada lungă de timp până la acordarea unui ajutor, dublate ulterior de măsurile de austeritate, au condus la o scădere dramatică, care se manifestă până în ziua de azi. Nivelul actual al PIB-ului pe locuitor din Grecia este de 51% din media ZE19, adică aceasta se află acum la o distanță mai mare față de medie decât se afla la momentul adoptării monedei euro (2002, când PIB-ul pe locuitor era de 64%).

Graficul nr. 1.6.

**PIB per capita față de media ZE19
(prețuri curente)**



Sursa: Eurostat

Criza a demonstrat modul nesustenabil în care s-a realizat convergența reală. În statele din periferia sudică a ZE, accesul ușor la creditare și ratele scăzute ale dobânzilor au alimentat consumul, spre deosebire de statele din nordul Europei unde resurse importante au întărit componenta de investiții. Cel mai bine acest lucru se poate observa prin creșterea gradului de îndatorare privată.

Tabel nr. 1.4. Datoria sectorului privat

	(% din PIB)		
	2000	2008	2017
Grecia	52,9	113,0	118,6
Spania	102,5	195,9	138,9
Italia	75,8	113,9	110,5
Portugalia	137,1	196,2	162,2

Tabel nr. 1.5. Datoria publică

	(% din PIB)		
	2000	2008	2017
ZE 19	68,1	68,7	86,7
Grecia	104,9	109,4	178,6
Spania	58,0	39,5	98,3
Italia	105,1	102,4	131,8
Portugalia	50,3	71,7	125,7

Sursa: Eurostat

Se observă că nivelul datoriilor private din prezent este mult peste cel din anul 2000. La izbucnirea crizei, nivelul datoriei publice fost relativ scăzut (39,5% din PIB în cazul Spaniei și

71,7% din PIB în cazul Portugaliei, comparativ cu 109,4% din PIB pentru Grecia). O mare parte din dezîndatorarea sectorului privat, pentru Spania și Portugalia, a avut loc pe seama preluării datoriilor în sectorul public, în special prin ajutorarea sistemului financiar (deoarece rata creditelor neperformante a fost foarte ridicată în cazul tuturor celor 3 state). Problema însă cea mai mare pentru stabilitatea ZE în prezent o reprezintă Italia, care are o datorie publică de 131,8% din PIB, din cauza dimensiunii în valoare absolută a acestei datorii de 2,2 trilioane de euro.

Niciunul dintre statele sudice ale ZE nu a mai trecut printr-o criză economică după momentul adoptării euro și până în 2008. Criza din 2008 a scos în evidență importanța monedei în care un stat se împrumută (moneda propriei țări sau moneda altei țări) și, astfel, mai ales în cazul Greciei și al Spaniei, s-au format 2 paradoxuri.

1. Paradoxul dezîndatorării: Într-o economie în care majoritatea populației/agenților economici încearcă să își ramburseze datoriile (toți în același timp) este, totodată, o lume în care veniturile, dar mai ales valoarea activelor, scad întruna și astfel problema datoriei mai degrabă se înrăutățește în loc de a se îmbunătăți.
2. Paradoxul flexibilității pieței muncii: Dacă un individ își poate crește șansa de angajare acceptând un salariu mai mic, ceea ce îl face mai atractiv în comparație cu ceilalți candidați, în cazul unei reduceri generalizate a tuturor salariilor, toți muncitorii se află exact în aceeași poziție (cu șanse egale de angajare), doar că venitul tuturor este acum mai scăzut, iar nivelul datoriei rămâne același (doar că mai greu de plătit, din bani mai puțini).

Aceste economii, pentru a-și realinia costurile și pentru a recâștiga competitivitatea exporturilor, au fost nevoite să treacă printr-o perioadă de șomaj ridicat (lucrul acesta a avut consecințe devastatoare pentru Spania, dar mai ales Grecia), destul de ridicat astfel încât să oblige angajații să accepte salarii mai mici. În anul 2013 în Spania și în Grecia s-au înregistrat valori ale șomajului în rândul tinerilor de peste 55%, lucru care a determinat emigrarea acestora înspre țări din nucleul dur al ZE, iar în viitor această migrație își va pune amprenta asupra sustenabilității finanțelor publice (atât datorie publică, cât și contribuții la sistemul public de pensii).

1.2.2. Experiența Sloveniei și a Slovaciei în MCS II

Slovenia a fost prima țară din fostul bloc comunist care a adoptat moneda euro. Slovenia a devenit membră a UE la 1 mai 2004, iar după câteva luni a decis și să intre în MCS II (28 iunie 2004), antecamera adoptării monedei euro. Aici a stat cu succes până la finalul anului 2006. Această decizie a fost favorizată și de faptul că Slovenia, la fel ca Slovacia, era compatibilă structural și cultural cu țările din zona euro și exista o sincronizare puternică a ciclurilor de afaceri, factori care eliminau potențiala expunere la șocurile asimetrice, alături de dimensiunea mică a economiei Sloveniei.

Potrivit studiului realizat de *Lavrac* (2010), participarea Sloveniei la MCS II a fost surprinzător de liniștită, rata de schimb de pe piață rămânând extrem de aproape de paritatea centrală și, totodată, nu au existat tensiuni majore pe piață care să influențeze moneda. Nu a existat nicio reevaluare a parității centrale (care, mai târziu, a devenit rata oficială de conversie la

euro), iar volatilitatea tolarului sloven față de euro a fost mai mică de 0,1% - evident, mult sub marja de fluctuație permisă, de +/-15%.

Această fază de intrare în MCS II și finalizarea cu succes se poate spune că a fost rezultatul unor circumstanțe interne și externe favorabile, în special în ceea ce privește inflația, dar și faptului că Slovenia a intrat în procesul de adoptare a monedei euro înainte de izbucnirea crizei financiare.

Rata inflației, măsurată cu ajutorul IAPC, după anul 2004 a fost în jurul țintei de inflație a BCE, 2,5% atât în 2005 cât și în 2006, majorându-se însă după adoptarea euro la 3,8% în anul 2007. Această rată a inflației s-a transmis apoi și către ratele de dobândă pe termen lung. Astfel, rata de dobândă la obligațiunile emise pe 10 ani au ajuns de la 4,7% la finalul anului 2004 la 3,8% în 2005 și 3,9% în 2006.

Totodată, este de notat conduita anticiclică a politicii fiscale, deficitul bugetar reducându-se constant din anul 2004 (de la 1,3% din PIB la 1% din PIB în 2005 și 0,8% din PIB în 2006), ajungând chiar la surplus bugetar de 0,3% din PIB în anul 2007 pe fondul veniturilor ciclice suplimentare.

Slovacia a intrat în MCS II începând cu 28 noiembrie 2005 la o paritate centrală de 38,45 coroane pentru un euro (SKK/EUR). Susținută de o dezvoltare macroeconomică și o perspectivă economică bună, coroana s-a tranzacționat în mare parte pe latura puternică a parității centrale încă de la intrarea în MCS II. În acest context, paritatea centrală a coroanei a fost reevaluată (în sensul aprecierii coroanei față de euro) cu 8,5%, ajungând astfel în 19 martie 2007 la un raport de schimb de 35,44 SKK/EUR. După reevaluare, coroana slovacă și-a continuat trendul de apreciere față de euro, în special de la mijlocul lunii ianuarie 2008 pe fondul unei creșteri economice puternice și a publicării Raportului de Convergență de către Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană cu propunerea pentru ca Slovacia să adopte moneda euro începând cu 1 ianuarie 2009.

La cererea autorităților slovace, miniștrii din statele membre ale UE și guvernatorii băncilor centrale au decis să adopte rata definitivă a parității centrale a Coroanei în raport cu Euro, SKK/EUR= 30,1260. Această paritate avea să intre în vigoare începând cu 29 mai 2008 și însemna o reevaluare a coroanei de 17,64% (în sensul aprecierii). Aici merită să cităm justificarea pe care Uniunea Europeană a dat-o printr-un comunicat referitoare la această reevaluare: „Reevaluarea parității centrale a coroanei slovace este justificată de îmbunătățirea fundamentelor economice. Aceasta va sprijini autoritățile în menținerea stabilității macroeconomice. Reevaluarea se bazează pe angajamentul ferm al autorităților să urmărească în continuare politicile de ajutorare, în special cele care ținesc stabilitatea prețurilor, într-o manieră sustenabilă și, mai ales, pe cele care vor conduce la creșterea competitivității exporturilor și la o reziliență economică mai ridicată” (*European Union Communiqué*, 28 Mai 2008).

Politicile pe care autoritățile slovace s-au angajat să le implementeze sau să le continue au fost:

- creșterea ritmului ajustărilor fiscale structurale, astfel încât ajustarea structurală să fie de cel puțin 0,5% din PIB începând cu 2009;
- adoptarea unei politici fiscale mai restrictive, în cazul în care vor apărea presiuni inflaționiste;

- promovarea unor creșteri salariale care să reflecte creșterea productivității muncii, în special în sectorul public;
- continuarea reformelor structurale care să îmbunătățească cadrul instituțional, în special în sectorul educației și cel al cercetării și dezvoltării;
- o mai bună funcționare a pieței muncii (prin dizolvarea combinației între o rată ridicată a șomajului structural, disparități regionale și fenomenul de nepotrivire a ofertei de muncă cu cererea de muncă, fenomen care începea să își facă simțită prezența).

Unul dintre aspectele cele mai importante care trebuie menționate în cazul Slovaciei și al Sloveniei, referitor la perioada petrecută în MCS II și care a făcut posibilă adoptarea monedei euro fără tensiuni, îl constituie faptul că toate acestea s-au petrecut înainte de izbucnirea crizei, într-un context macroeconomic foarte prielnic.

1.2.3. Experiențele Sloveniei și a Slovaciei în Zona Euro

Parcursul acestor două state în interiorul Zonei Euro merită studiat din două perspective și anume: a) cel al convergenței reale și b) cel al convergenței structurale. Deși, în comparație cu România, aceste două state sunt mult mai mici atât din perspectiva suprafeței geografice cât și a populației, economiile lor, din punct de vedere al structurii, sunt asemănătoare cu cea a României. O analiză detaliată asupra convergenței structurale a României cu ZE cât și cu celelalte state membre este în Capitolul 4.

Merită amintit că între principalele caracteristici pe care le împărtășim cu toate celelalte state, foste comuniste, și care ne diferențiază față de media ZE este sectorul industrial supradimensionat, în comparație cu statele din vestul Europei.

Economia Slovaciei la momentul adoptării monedei euro (2009) avea o divergență structurală față de ZE de 27,1 (măsurată prin indicele *Krugman* – cu cât mai mare această valoare cu atât mai diferită ca structură față de cea a ZE), asemănătoare cu cea din prezent a României (la sfârșitul anului 2017 indicele *Krugman* pentru România avea valoarea de 27,8).

Economia Sloveniei la momentul adoptării euro (2007) era mult mai similară cu cea a ZE, având o valoare a indicelui *Krugman* de 19,8. În ceea ce privește însă procesul de convergență a structurii economice, odată intrate în Zona Euro, rezultatele nu sunt prea concludente. Media indicelui *Krugman* pentru aceste state de după momentul adoptării euro și până în prezent este de 27,9 în cazul Slovaciei și de 17,8 în cazul Sloveniei, ceea ce ne poate spune că simpla adoptare a monedei euro nu creează, prin sine însuși, un proces de convergență structurală cu ZE.

Din perspectiva convergenței reale, la momentul adoptării euro, PIB-ul pe locuitor în prețuri curente al Sloveniei era de 56% din media ZE, în timp ce al Slovaciei a fost de 41%. În ceea ce privește PIB pe locuitor la PCS (Paritatea de Cumpărare Standard), acesta a fost de 77% din media ZE pentru Slovenia și de 65% pentru Slovacia. În 2016, față de momentul aderării, Slovenia a înregistrat un regres din perspectiva creșterii PIB-ului pe locuitor la PCS, acesta scăzând la 76,5%, pe fondul unei inflații mai scăzute în ZE, iar PIB-ul pe locuitor în prețuri curente a reprezentat 60% din media ZE (+4 pp). În același timp, Slovacia a avansat la un PIB pe locuitor de 46% (+5 pp) în prețuri curente și 71% în PCS (+5 pp) din media ZE. În aceeași perioadă, 2009-2016, PIB pe locuitor la PCS a avansat cu 8,2 pp în România, 9,7 pp în Polonia,

3,8 pp în Cehia și 4,6 pp în Ungaria, în timp ce Bulgaria a crescut cu 6 pp. De unde ar putea reieși că România și Polonia, păstrând moneda proprie, au depășit performanța Slovaciei.

Slovenia a trecut printr-o criză bancară în 2013, ceea ce a dus la creșterea explozivă a deficitului bugetar și a datoriei publice peste pragul stabilit de criteriile de la *Maastricht*. Slovacia a avut deficite excesive în primii patru ani de la aderare, ceea ce a dus la creșterea rapidă a datoriei publice până la 55% din PIB în 2013 după care a reușit o stabilizare. Ambele țări au reușit stabilizarea cursului real efectiv la nivelul anului aderării și redresarea deficitului de cont curent.

Privind reducerea deficitului de cont curent, trebuie să menționăm faptul că aceste țări au un grad de deschidere economică foarte ridicat. Mai mult decât atât, ambele state au o producție competitivă generatoare de exporturi masive. În cazul Sloveniei, în anul 2017 exporturile reprezentau 83% din PIB, în timp ce în Slovacia acestea erau și mai ridicate, 96% din PIB. Ca grad de comparație, media exporturilor ca procent din PIB pentru ZE19 este de 47,3%, în timp ce în România acestea au o pondere de 41,4% din PIB.

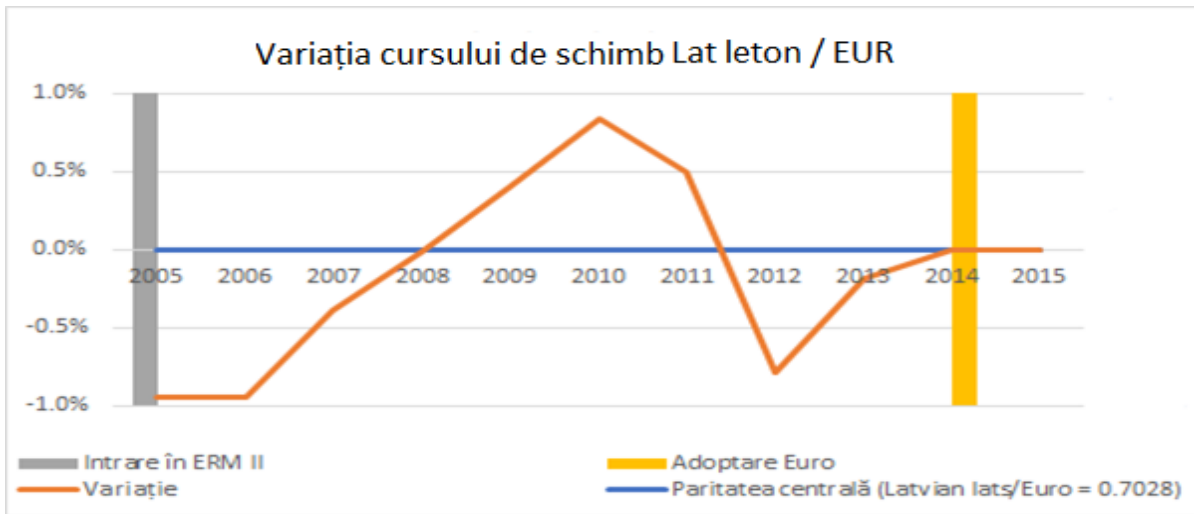
Vedem, deci, că din perspectiva PIB-ului pe locuitor în prețuri curente ambele țări s-au apropiat de media ZE. *Morala ce se desprinde din experiența celor două țări este aceasta:* convergența reală în ZE este posibilă pentru o economie mică și deschisă dacă: (i) competitivitatea este păstrată (respectiv, se bazează pe creșteri sistematice de productivitate) și există un sector generator de exporturi astfel încât să nu se înregistreze deficite externe majore; (ii) finanțele publice nu înregistrează în mod persistent deficite excesive și (iii) sistemul bancar este sănătos și evită o creditare nesustenabilă. Ar mai fi de adăugat aici nevoia de a putea recurge la mijloace macroprudențiale eficace în condițiile circulației libere a capitalurilor care să ajute la limitarea deficitelor externe.

1.2.4. Experiența țărilor baltice în MCS II

Experiența țărilor baltice în interiorul MCS II are două particularități importante. În primul rând, acestea se remarcă prin perioada foarte lungă petrecută în interiorul acestui mecanism, mult peste cerința de doi ani. Lituania și Estonia au intrat în MCS II în același timp, în 28 Iunie 2004, iar Letonia a intrat în 2 Mai 2005. Dintre acestea, Estonia a fost prima care a adoptat moneda euro în anul 2011, urmată de Letonia în 2014 și Lituania în 2015.

În al doilea rând, trebuie spus faptul că în Estonia și Lituania înainte de a intra în MCS II funcționau consilii monetare, care aveau rolul de a stabili o rată de schimb fixă pentru moneda națională în raport cu euro. La intrarea în MCS II, paritatea cursului de schimb a fost preluată ca paritate centrală, astfel variația cursului de schimb față de paritatea centrală a fost de zero procente pe parcursul întregii perioade petrecută în cadrul MCS II pentru aceste două state. În cazul Letoniei, la momentul intrării în MCS II, deși puteau beneficia de o bandă de fluctuație de $\pm 15\%$ în jurul parității centrale, autoritățile letone și-au luat angajamentul ferm de a menține raportul de schimb Lat / Euro în interiorul unei benzi de variație de $\pm 1\%$, promisiune pe care au îndeplinit-o cu succes până la momentul adoptării euro în ianuarie 2014, după cum se poate observa și din graficul următor.

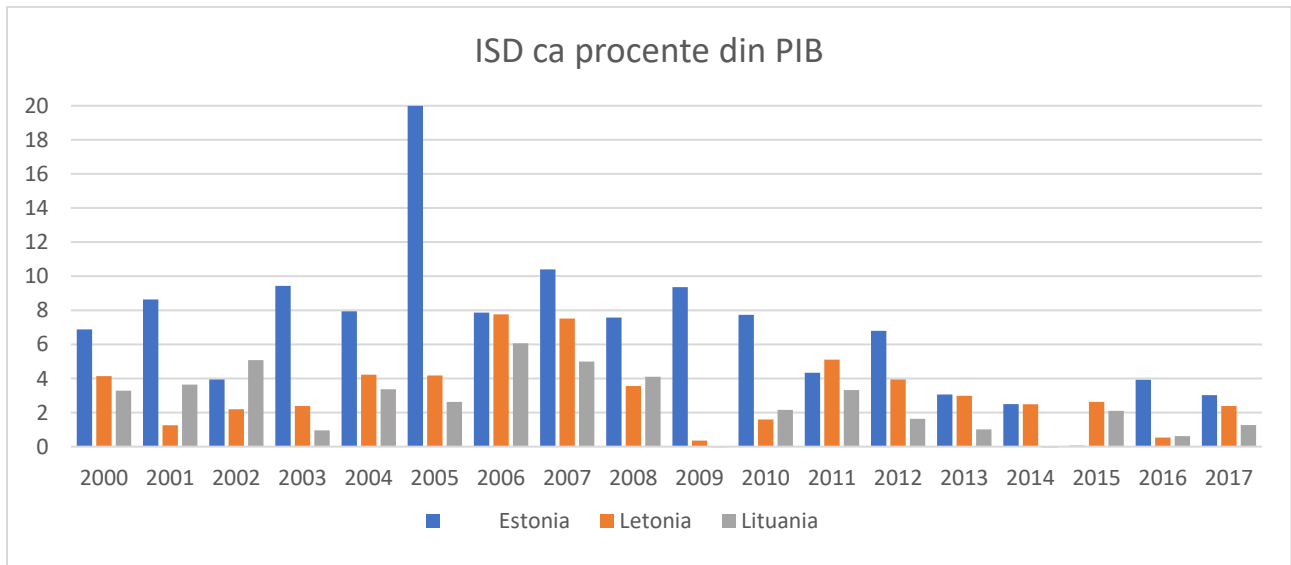
Graficul nr. 1.7.



Sursa: Calcule proprii, Eurostat

Trebuie subliniat faptul că toate cele 3 economii sunt relativ mici, iar câteva investiții majore le-au adus câștiguri substanțiale de productivitate. ISD raportate la PIB, îndreptate înspre aceste state, sunt la niveluri mult mai ridicate decât media ZE, cu Estonia având o ridicată capacitate de atracție a ISD.

Graficul nr. 1.8.

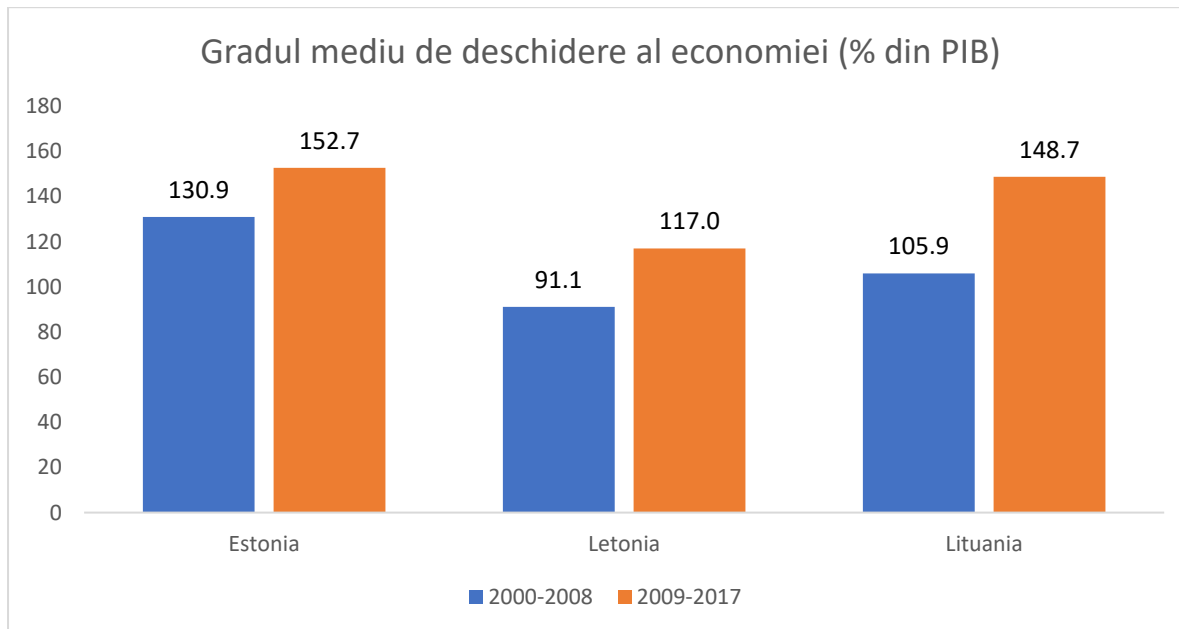


Sursa: UNCTAD

Gradul ridicat de atracție al ISD a amplificat și procesul de deschidere al economiei acestor state, cea mai mare parte din comerțul acestor state desfășurându-se cu ZE, ceea ce a condus și la

un nivel ridicat de „euroizare”. Nivelul ridicat al deschiderii economice este un fenomen întâlnit în mod special în statele cu economii mici, cum sunt atât cele baltice cât și Slovenia și Slovacia.

Graficul nr. 1.9.



Sursa: Eurostat.

Chiar dacă poziția macroeconomică a acestor state înainte de izbucnirea crizei din 2008 a fost solidă raportându-ne doar la indicatorii de convergență nominală, intrările de capitaluri străine au fost și de natură speculativă. Acest fapt a condus la crearea unei bule imobiliare, prețul acestor active crescând într-un ritm accelerat, aproape dublându-se în 2007 față de 2004. Izbucnirea crizei și spargerea bulei imobiliare au afectat puternic Letonia și Lituania care au trecut printr-o recesiune severă în 2009, când PIB-ul a scăzut cu 14,4% în Letonia și cu 14,8% în Lituania. Sectorul construcțiilor a fost cel mai afectat, mai ales în Letonia unde în anul 2008 genera o valoare adăugată brută de 2,2 miliarde euro, iar până la finalul anului 2010 această valoare a scăzut la 0,8 miliarde euro.

Și în cazul Lituaniei, lucrurile s-au petrecut într-o manieră similară, valoarea adăugată brută din sectorul construcțiilor s-a contractat de la 3,3 miliarde euro în 2008 la 1,47 miliarde euro în 2010. Situația a fost reflectată în înrăutățirea indicatorilor finanțelor publice (deficit bugetar și datorie publică). Letonia a fost cel mai puternic afectată de criză dintre statele baltice și a solicitat ajutorul organismelor internaționale. Astfel, în februarie 2009, Fondul Monetar Internațional împreună cu Comisia Europeană i-au acordat Letoniei un împrumut în valoare de 7,5 miliarde euro. Probleme foarte mari au existat și în sectorul bancar, din cauza creditelor neperformante, iar guvernul Letoniei a fost nevoit să naționalizeze banca *Parex* pentru a evita un faliment al acesteia.

Efectele crizei și constrângerile MCS II se pot observa cel mai bine prin intermediul ratei șomajului. Lipsa instrumentelor de politică monetară le-a obligat pe aceste state să apeleze la devalorizare internă pentru recăpătarea competitivității la export. Consecința a fost o creștere

uriașă a ratei șomajului de la 6,1% în 2007 la 19,5% în 2010 în cazul Letoniei și de la 4,3% la 17,8% în cazul Lituaniei în aceeași perioadă.

1.3. Mecanismele de reformă în ZE

Zona euro a eliminat riscul valutar, ce devenise o obsesie pentru statele fondatoare ale UE, care doreau o adâncire a integrării economice. Criza mecanismului cursurilor de schimb (MCS II) de acum mai bine de două decenii a grăbit mersul către introducerea euro, dincolo de rațiuni izvorâte din “geopolitica” din uniune. Dacă înainte de apariția ZE corecțiile dezechilibrelor erau pe filiera ratelor de schimb (care inflamau inflația) și prin compresii bugetare, acum ele se fac prin “devalorizări interne”¹³. De aceea, criza financiară și a ZE au impus o regândire a modului de funcționare a ZE.

Ultimii ani au înregistrat o revenire economică în ZE, cu o rata medie de creștere a PIB-ului de peste 1,5%. Și sistemele bancare par să fie considerabil mai bine capitalizate în condițiile în care s-a progresat în constituirea Uniunii Bancare (UB). Cu toate acestea, provocările majore persistă întrucât UB este incompletă și ZE nu este încă suficient de robustă.

Relevant este că revenirea economică menționată, ce conține o componentă ciclică, se bazează, în largă măsură, pe politici neconvenționale ale BCE (ex: dobânzi foarte scăzute și achiziții de obligațiuni suverane și corporatiste).

Reforma ZE relevă două abordări principiale în privința mecanismelor¹⁴ (Dăianu, 2018). Una pune accent pe disciplina financiară, pe reguli. În accepție limitată, această abordare poate fi echivalată cu execuții bugetare echilibrate de-a lungul ciclului economic; în accepție extinsă, ar fi vorba de funcționarea de reguli care să prevină dezechilibre publice și private nesustenabile.

Dar criza financiară ce a erupt în 2008 a scos la lumină vulnerabilități majore ce nu pot fi explicate numai prin constrângeri bugetare/financiare laxe; intervine și alocarea resurselor într-o uniune monetară caracterizată de condiții economice, de niveluri de dezvoltare, diferite. Această abordare pare să subestimeze interconexiunile din ZE, efecte de revărsare (*spillover effects*), fenomene de contagiune.

O altă abordare a reformelor pune accent pe “partajarea riscurilor” într-o uniune caracterizată de eterogenitate, de capacitatea diferită a agenților economici și a statelor membre de a absorbi șocuri –capacitate ce poate varia în timp.

ZE este foarte eterogenă și dispariția unor instrumente de corecție (ex: politica monetară autonomă) poate cauza efecte nefavorabile puternice în economii mai puțin robuste. Fapt este că, exceptând Grecia, dezechilibrele adânci din unele state din ZE au fost cauzate în principal de îndatorarea privată, de mișcări de capital transfrontaliere căutând randamente cât mai atractive și care au condus la bule speculative, la dinamici tip “avânt și prăbușire” (*boom and bust*).

¹³ care însă nu au costuri neapărat inferioare: Willem Buiter aprecia că ZE seamănă cu funcționarea unui ansamblu de consilii monetare (vezi *The euro area: monetary union or system of currency boards*, Global Economics View, 19 March 2015). În opinia sa “împărțirea câștigurilor și a pierderilor” (*profit and loss sharing*) este indispensabilă pentru o uniune monetară viabilă.

¹⁴ Nu ne referim în acest text la diferențe privind aranjamente instituționale de genul cumulării funcției de comisar pentru afaceri monetare și financiare cu cea de șef al eurogrupului (eventual ministru de finanțe al ZE) vs. separația celor două funcții.

În ZE, operează în continuare “conexiunea fatală” dintre obligațiuni suverane și bilanțuri bancare¹⁵. Această legătură este cu atât mai periculoasă cu cât discrepanțele de performanță sunt mai mari și numeroase, și când băncile arată o preferință pentru obligațiunile suverane “locale” (aceasta preferință fiind încurajată și de tratamentul de “*risk zero*” acordat obligațiunilor suverane).

1.3.1. Reducerea riscurilor(*risk-reduction*) și partajarea riscurilor(*risk-sharing*)¹⁶

Operațiunile neconvenționale ale BCE și asumarea funcției de împrumutător de ultimă instanță - *lender of last resort* (LoLR) au salvat, foarte probabil, ZE. Întrebarea este ce se va întâmpla când BCE își va normaliza operațiunile, când dobânzile vor reveni la valori real- pozitive, fie și foarte gradual.

Chiar dacă impactul ajustării dezechilibrelor bugetare și externe ale unor țări nu trebuie să fie subestimat în reacția piețelor financiare, este plauzibil să se considere că marjele obligațiunilor suverane ale “periferiei” față de obligațiunile germane (*bunds*) nu reflectă totuși performanțe economice în mod adecvat, îndatorarea publică și privată ale statelor membre. Să ne gândim, de pildă, la faptul că, dincolo de o forță de export ieșită din comun, Germania are o datorie publică ce a coborât la 68% din PIB în 2016 (în 2009 era peste 80%) în timp ce în Italia este la cca 130% din PIB, că rata creditelor neperformante (NPL) este foarte diferită în cele două țări .

Țări creditoare din ZE au temei să sublinieze nevoia de a se diminua stocul de NPL ca problemă mostenită(*legacy problem*), ca formă de reducere a riscurilor (“*risk-reduction*”). Aceasta reducere de riscuri ar fi condiție la implementarea unei scheme de partajare a riscurilor în sectorul bancar sub forma unei scheme colective de garantare a depozitelor (*collective deposit insurance scheme*). Este de notat că schema colectivă de garantare a depozitelor este piesa de rezistență ce lipsește în arhitectura UB acum (deși ar fi nevoie și de resurse considerabil mai mari pentru Fondul de Rezoluție).

Pe de alta parte, dinamica (*flows*) creditelor neperformante depinde esențialmente de performanța economiei - deci nu de nivelul diminuat prin diverse mijloace a stocului de NPL¹⁷. Altfel spus, fără mecanisme și instrumente care să favorizeze convergența economică, de performanță, stocuri diferite de NPL s-ar reproduce. Se poate imagina o diversificare a portofoliilor de credite ale băncilor, care să diminueze riscuri generate de dependența de piețe bancare “naționale” unde operează actori economici inferiori din punct de vedere competitiv. Dar credem că este nerealist să se gândească în termenii unei decuplări a grupurilor bancare de economiile statelor membre în privința severității riscurilor. Iar dacă s-ar încerca o decuplare, s-ar discrimina masiv între statele membre, ceea ce ar adânci clivajele economice. În plus, cele mai multe bănci de dimensiune micăși mijlocie sunt cvasi-locale/naționale ca activitate.

¹⁵ Obligațiuni suverane dacă sunt active sigure întăresc bilanțuri bancare și viceversa - în timp ce băncile se bazează pe capacitatea statului de a interveni la nevoie direct sau indirect (prin operațiuni LoLR ale băncilor centrale).

¹⁶Vezi Dăianu (Blog BNR) și “Băncile centrale, criza și post-criza”, Polirom 2018 (pag.180-186).

¹⁷ Așa cum, în sectorul bancar de la noi, creditelor neperformante au scăzut dramatic după 2015 în bilanțurile băncilor fiindcă au fost recunoscute ca atare (pri *write-offs*), nu pentru că performanța economiei s-a ameliorat în mod semnificativ.

O preocupare majoră a țărilor mai solide economic (țări creditoare) din ZE este că anumite reforme ale funcționării ZE ar conduce la transferuri de venituri în mod sistematic către unele țări, la crearea unei “*transfer union*” de facto; aceasta din urmă, dacă ar rezulta, ar pune în discuție legitimitatea politică a unor asemenea aranjamente, în condițiile în care problema fiscală este încă națională prin excelență.

Dar aici este de făcut o distincție cheie în judecarea propunerilor de reformă: transferuri sistematice de resurse care ar încremeni un statut de “asistat financiar” al unor economii sunt deosebit față de transferuri cu titlu temporar, având atașate condiționalități, ce ajută absorbția de șocuri asimetrice, corectarea de dezechilibre, atenuarea unor divergențe de performanță excesive. Această distincție are analogie în logica de funcționare a sistemului de asigurări la nivel național: fiecare persoană cu venituri contribuie la crearea unor fonduri comune care să fie utilizate când unii contribuitori au nevoie de sprijin temporar motivat - deci nu *sine die* (nu avem în vedere cazurile persoanelor care primesc ajutor social) și având în vedere principiul de solidaritate într-o uniune, înțeles atât în mod pragmatic cât și moral.

În acest context, merită să ne referim la schema de *bailing-in* (implicarea creditorilor și a acționarilor la asumarea de pierderi - *haircuts*) aplicată băncilor în contrast cu cea de *bailing out* (intervenție publică de salvare). Cea din urmă este exclusă teoretic în *Tratate* (așa cum era imaginată funcționarea ZE). BCE a fost obligată de realitate să își asume funcția de *lender of last resort* (LoLR) după 2010 și este posibil ca în ZE să mai existe operațiuni de *bailing out*și în viitor, în condiții extraordinare, când efectele de contagiune ar fi copleșitoare. Dacă grupurile bancare și-ar diversifica portofoliile de obligațiuni suverane când ar persista decalaje (*gaps*) considerabile de performanță economică (competitivitate) între statele membre, și, mai ales, dacă *rating*-urile obligațiunilor suverane nu ar mai fi “*risk-free*”(cu risc zero) am vedea o preferință pentru deținerea de obligațiuni considerate mai solide. Capitalul s-ar orienta prevalent către economiile mai performante, chiar dacă fonduri speculative ar fi atrase de randamente mai înalte (riscante); aceasta preferință a capitalului s-ar manifesta probabil chiar dacă Uniunea Bancară ar include o schemă colectivă de garantare a depozitelor. Explicația ar fi că, deși s-ar reduce posibilitatea unor atacuri asupra băncilor din partea deponenților, nu s-ar diminua automat decalajele de performanță economică. Băncile ar putea discrimina între țări, ceea ce ar afecta activitatea economică în unele state, dată fiind dependența copioasă de finanțare bancară (în Europa spre deosebire de SUA). Spre exemplu, în Europa Centrală și de Est există o dependență de aproximativ 90% pe finanțarea sectorului bancar. Astfel încât, dacă nu se reușește o atenuare a evoluțiilor divergente, fragilitatea unor economii s-ar perpetua/accentua.

Nevoia de a reduce cât mai mult conexiunea fatală dintre obligațiuni suverane și bilanțuri bancare este la originea demersului de a imagina un activ financiar european cât mai “sigur”, un *safe asset*. Este cunoscut că de ani de zile se invocă rolul *euroobligatiunilor*, ca active ce ar mutualiza riscuri și ar putea face ZE mai robustă. Dar mutualizarea de riscuri este respinsă de țările creditoare, care nu acceptă ideea unei “*transfer union*”, inclusiv din considerente de legitimitate politică. De aici a rezultat ideea unui activ financiar sintetic obținut din combinarea de obligațiuni suverane și spargerea lor în trei tranșe: una *senior* (apreciată ca având aceeași tărie cu a *bunt*-urilor germane), una *mezzanin* (mijlocie ca grad de risc) și una *junior* (cu grad înalt de risc) - aceasta din urmă preluând grosul pierderilor în cazul unui *default*¹⁸.

¹⁸ Acest raport a pornit de la studiul “*European Safe Bonds*” al lui Brunnermeier, L. Garicano, Ph. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, D. Thesmar, S. van Nieuwerburgh și D. Vayanos (2011), *The Euronomics group*

Supoziția este că acest activ financiar sintetic (SBBS) ar avea o atracție mare pentru bănci și alte instituții financiare și ar substitui deținerile actuale de obligațiuni suverane. Este de notat că oferta de tranșe senior depinde de cererea pentru tranșe junior, iar aceasta cerere poate cădea în momente de stres pe piețe. Atunci, cererea se va orienta rapid către obligațiuni suverane cu *rating* bun și către alte active sigure. Aici poate fi punctul nevralgic al acestui activ financiar. În momente de stres cererea pentru active financiare solide (cum sunt obligațiunile suverane germane) ar crește foarte mult, în timp ce cererea pentru obligațiuni ale periferiei s-ar prăbuși – ceea ce ar echivala cu dispariția cererii și pentru tranșele junior de SBBS.

Este de remarcat totodată că o renunțare la tratamentul de tip *risk-free* al obligațiunilor suverane în ZE ar alimenta neîncrederea față de emisiunile statelor membre cu economii mai fragile. Este motivul pentru care ideea activelor financiare SBBS nu poate fi judecată în divorț de un ansamblu de măsuri de reformă a funcționării ZE. Iar acest pachet ar trebui să privească, între altele:

- mijloace de amortizare a șocurilor asimetrice ,precum o schemă de ajutor pentru șomaj; de mai mult timp se vorbește despre nevoia unei “capacități fiscale” a ZE (evocate și în *Raportul celor 5 Președinți*).
- posibilitatea de restructurare a datoriilor (cu condiționalități atașate în cazuri de asistență), ceea ce ar trebui să intre în atribuțiile unui *Fond Monetar European* (care ar urma *Mecanismului European pentru Stabilitate*). O problemă mare aici este dacă ar opera automatism în declanșarea restructurării de datorii, ceea ce poate fi periculos prin implicații (inclusiv efecte de contagiune). Problema automatismului este de examinat în conjuncție cu aplicarea schemelor de *bailing-in* (ex: cazul Italiei arată de ce *bailing-in* nu poate fi aplicat cu ochii închiși).
- o politică macroeconomică de ansamblu la nivelul ZE (*policy stance*), care să se reflecte în conduita politicilor bugetare de-a lungul ciclului economic/financiar;
- reguli de ajustare a dezechilibrelor care să nu fie pro-ciclice ca efecte;
- programe de investiții care să atenueze discrepanțe pe o “piață unică” (ce poate favoriza concentrări de factori de producție și asimetrii flagrante)
- programe care să asigure funcționarea de sisteme financiare care să finanțeze dezvoltarea economiilor din “periferie”.

Este de subliniat că propunerile de reformă trebuie să aibă în vedere tranziția către o “stare ideală”. Tranziția poate fi presărată cu obstacole majore dacă introducerea măsurilor de reformă nu se face în mod corelat (de pildă, dacă introducerea activului financiar sintetic (SBBS) nu ar ține cont de implicațiile renunțării la tratarea obligațiilor statelor membre ca fiind cu risc zero).

1.3.2. Ce fel de integrare financiară?

Integrarea financiară în ZE, apariția unei Uniuni Bancare ce include o schemă colectivă de garantare a depozitelor ridică o altă întrebare fundamentală: dacă industria financiară poate depăși fragmentarea piețelor fără ca aranjamentele fiscale din UB (ZE) să faciliteze amortizarea șocurilor asimetrice. Integrarea fiscală implică mai mult decât colaborare instituțională; ea

privește integrare instituțională, chiar un buget al ZE, ceea ce duce mai departe la chestiunea politică. Dar integrare politică (federalizare) pare o fantezie în condițiile actuale. Aici se manifestă o contradicție esențială: nu poate coexista integrare (globalizare prin “piață unică”) cu politică economică autonomă și responsabilitate democratică la nivel național - ceva trebuie să cedeze în acest triumvirat¹⁹. Astfel se simplifică o provocare pentru funcționarea ZE: dacă integrarea financiară nu este însoțită de angajamente de politici publice și mecanisme care să atenueze mari diferențe între statele membre ca performanță economică, pot apărea tensiuni ce ar eroda țesutul social și ar alimenta extremismul, populismul, euroscepticismul.

Idei și propuneri de reformă susținute de o serie de economiști²⁰ în dezbaterile europene pornesc de la constatarea că mersul înainte al ZE și al UB implică concilierea între reguli, disciplina înțeleasă în mod inteligent (astfel încât ajustări de dezechilibre să nu fie pro-ciclice) cu “partajare de riscuri” (*risk sharing*). Este vorba aici de o partajare de riscuri care să încerce să combată hazardul moral ținând cont totodată de posibilitatea șocurilor asimetrice în ZE, de puține diferite ale bugetelor naționale, ale economiilor statelor membre. Este de remarcat că propunerile de reforma întâlnite pe axa politică Berlin-Paris privesc abordările evocate în acest text și nevoia de a le concilia. Este important de înțeles că o Uniune Bancară care are o schemă colectivă de garantare a depozitelor nu este suficientă pentru ca ZE să capete robustețea necesară. Aceasta în situația în care există dinamici ale mișcării de capital, ale investițiilor private ce pot accentua discrepanțele economice și tensiunile dintre statele membre. Iar a miza numai pe măsuri macro-prudențiale în păstrarea echilibrului macroeconomic nu pare suficient.

Statele din UE precum România, ce nu sunt încă în ZE și care au de surmontat decalaje de dezvoltare, au interes funciar ca Uniunea Monetară să fie cât mai robustă, să posede mecanisme și instrumente care să atenueze divergențele, discrepanțele de performanță ce ar produce riscuri sistemice și tensiuni sociale mari. Este de amintit din nou că revenirea economică de acum din zona euro are o dimensiune ciclică pronunțată, fiind totodată susținută de operațiunile neconvenționale ale BCE. Reforme necesare ar aduce protecție mai bună pentru timpuri dificile. Oricum, intrarea României în ZE nu se poate face dacă finanțele publice nu sunt sănătoase (ex: deficite sustenabile, venituri fiscale mai mari care să finanțeze producția de bunuri publice de bază), dacă politicile publice interne nu vor ținti competitivitatea în mod constant, astfel încât dezechilibrele externe mari să fie evitate.

1.3.3. Perspectivele Zonei Euro în contextul unei Uniuni cu mai multe viteze

"Europa cu mai multe viteze" (*multi-speed Europe*) este termenul folosit pentru a descrie ideea unei metode de integrare diferențiată, prin care obiectivele comune sunt urmărite de un grup de state membre UE, atât capabile cât și dispuse să avanseze, presupunându-se că celelalte vor urma mai târziu.²¹ În *Cartea Albă privind viitorul Europei* publicată în 2017, cu ocazia aniversării a 60 de ani de la Tratatul de la Roma, se formulează o serie de scenarii menite să illustreze opțiunile acestei Europe pe mai multe viteze.

¹⁹Dani Rodrik, „The inescapable trilemma of the world economy”, Blog personal, 27 June 2007

²⁰A. Benassy-Quere, M. Brunnermeier, H.Enderlein, E.Fahri, M. Fratzscher, C. Fuest, P.O.Gourinchas, Ph.Martin, J.Pisani Ferry, H.Rey, I.Schnabel, N. Veron, B. Weder di Mauro, J. Zettelmeyer : “Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform”, CEPR, Policy Insight No.91, January 2018

²¹ Definiția *Eur-lex*.

Din perspectiva argumentelor de susținere a scenariilor ce favorizează o separare a vitezelor de integrare a diferitelor categorii de state membre, putem avea în vedere ideea de protejare a valorilor fundamentale de integrare profundă. În contextul *Brexit* (Marea Britanie a fost un oponent al integrării profunde de-a lungul anilor), se poate accelera procesul integraționist la nivelul statelor membre care își doresc acest parcurs. În esență, integrarea accelerată se va suprapune inevitabil cu dezvoltarea uniunii economice și monetare (vezi Scenariul 3 sau Scenariul 5).

În acest context, ceea ce pare a însemna „Europa în mai multe viteze” este că Franța și Germania vor avea și mai mult discreționarism în a stabili regulile, în timp ce pentru ceilalți (statele ce optează pentru o viteză inferioară de integrare) vor rămâne doar instrucțiuni de urmat, fără a putea face parte din procesul decizional. Țările aflate în afara centrului se vor simți marginalizate și neîncrezătoare în deciziile luate de la conducere. Deși nu a demarat procedurile de adoptare a monedei unice, Polonia suferă deja de marginalizare în contextul reuniunilor reprezentanților zonei euro. Ceea ce nu trebuie neglijat este că nucleu dur al Uniunii Europene - reprezentat în general de statele ce au adoptat moneda unică și sunt dedicate obiectivelor integrării profunde - nu ia decizii numai în ceea ce privește uniunea economică și monetară, ci direcții strategice cu impact larg, în toate celelalte domenii de politici publice.

Există motive de anticipare a unui eșec practic al oricărei propuneri europene de Uniune pe mai multe viteze (*multi-speed Europe*), dată fiind suma problemelor transnaționale și a comunităților locale. Ținând cont de creșterea disparităților subnaționale, există foarte puține șanse să se traseze o separare clară între statele membre din UE.

Tabel nr. 1.6. Scenarii asupra evoluției Uniunii Economice și Monetare

SCENARIU	IMPACT ASUPRA UEM
Scenariul 1: <i>Continuând pe același drum</i>	Progrese treptate în îmbunătățirea funcționării zonei euro.
Scenariul 2: <i>Accent exclusiv pe piața unică</i>	Cooperarea în zona euro este limitată.
Scenariu 3: <i>Cei care doresc mai mult realizează mai mult</i>	Progrese treptate în îmbunătățirea funcționării zonei euro (ca în Scenariu 1), dar un grup de țări aprofundează cooperarea în domenii precum impozitarea și standardele sociale.
Scenariu 4: <i>Mai puțin, dar mai eficient</i>	Se iau mai multe măsuri pentru a consolida zona euro și a asigura stabilitatea acesteia; UE27 acționează mai puțin în ceea ce privește unele elemente sociale și de ocupare a forței de muncă.
Scenariu 5: <i>Mai mult, împreună</i>	Se realizează uniunea economică, financiară și fiscală, așa cum a fost schițat în cadrul <i>Raportului celor cinci președinți</i> din iunie 2015.

Sursă: Cartea Albă privind Viitorul Europei: Reflecții și scenarii pentru UE-27 până în 2025.

Europa se confruntă cu o varietate de provocări, deoarece evoluțiile recente au deschis dezbateri cu privire la forma și direcția viitoare a Uniunii Europene. O serie de teme de ansamblu rezultă din diagnosticarea provocărilor actuale ale UE. În primul rând, există o persistentă lipsă de convergență între regiunile europene și din ce în ce mai mult între diferitele categorii de cetățeni. În al doilea rând, în acest nou peisaj de disparități subnaționale pe măsura celor transnaționale, UE se află în fața provocării de a reformula maniera în care poate angaja interguvernamentalismul (*Hix 2018, Moravcsik 2018*) sau guvernanta pe mai multe niveluri (în contextul creșterii autorității la nivel regional) (*Hooghe et al 2016*). Având în vedere diferitele provocări transnaționale sau sectoriale care apar, ideea unei Europe cu mai multe viteze pare dificil de aplicat.

Mai mult decât atât, putem observa cum apar noi linii de separare în Uniunea Europeană, fără a fi rezolvat neapărat disparitățile istorice ale dezvoltării dintre statele membre și regiuni. Diviziunile din cadrul diferitelor categorii de public din întreaga Europă și din statele membre sunt în prezent la fel de importante ca liniile de separare tradițională dintre state membre. De asemenea, pe măsură ce se lărgește falia dintre elitele politice și public la nivelul fiecărui stat membru (vezi emergența partidelor extremiste/antieuropene din Ungaria, Polonia și Italia), pe atât devine mai dificilă realizarea unui echilibru de reprezentativitate democratică în raport cu forumul decizional european.

Disparitățile regionale sunt prezente în mod persistent în UE și nu se mai aliniază categoriilor clasice vechi față de noile state membre. Statele noi membre se confruntă cu provocări legate de convergență sau de recuperare, deoarece multe dintre acestea au fost recent etichetate de Comisia Europeană drept "regiuni rămase în urmă" (*lagging regions*). Cu toate acestea, în ciuda faptului că Europa Centrală și de Est se confruntă, încă, cu venituri scăzute în unele dintre regiunile sale, s-au înregistrat rate mari de creștere economică în această regiune, spre deosebire de statele membre mai vechi din Europa de Sud (Portugalia, Spania, Italia și Grecia), ale căror regiuni rămase în urmă sunt marcate de o creștere economică scăzută. Multe dintre statele membre ale UE au văzut o inegalitate regională în creștere, deoarece convergența a încetinit în timpul și după criza economică (*Farole et al 2018*).

Disparitățile sociale au devenit din ce în ce mai evidente în datele colectate de Eurobarometru pe parcursul ultimului deceniu. Valorile și convingerile cetățenilor europeni reflectă noi direcții de divizare, pe lângă cele socio-economice persistente, deoarece criza economică din Europa de Sud și impactul său social negativ puternic sau criza actuală a migrației amplifică insecuritatea socială în întreaga Europă. Orașele capitale se comportă din ce în ce mai diferit față de zonele rurale la alegerile electorale și nu numai (ex: Polonia, Ungaria, Bulgaria și Marea Britanie). Aceste noi linii de diviziune se trasează în funcție de diferitele alinieri ale valorilor: întrucât capitalele rămân preponderent liberale și cosmopolite, zonele rurale se îndreaptă din ce în ce mai mult către valori tradiționale sau chiar fundamentaliste.

Disparitățile economice au fost și probabil mai sunt cea mai importantă categorie de disparități pentru care a fost înființată politica de coeziune în urmă cu câteva decenii. Încă persistă nemulțumirile economice, acestea nefăcând decât să amplifice nesiguranța socială și culturală. Potrivit unei evaluări recente privind statele din Europa Centrală și de Est, aderarea la Uniunea Europeană a făcut ca prosperitatea să devină mai accesibilă pentru țările în tranziție, dar a făcut și mai evidentă consecințele eșecului de convergență (*Sproule 2018*). Nivelul inegalității veniturilor la nivelul întregii UE a scăzut în mod deosebit înainte de 2008, determinat de un proces puternic de convergență a veniturilor între țările europene, însă criza economică a inversat

această tendință și a împins inegalitățile în sus atât pentru UE, cât și pentru majoritatea țărilor²². De asemenea, în conformitate cu evaluările recente, mobilitatea inter și intra-generațională a stagnat sau a scăzut în mai multe state membre²³. Totuși, într-o serie de țări din Europa Centrală și de Est (de exemplu Republica Cehă), cetățenii încă mai cred că sunt mai buni decât în trecut. În plus, mai multe regiuni din țările ECE și-au schimbat statutul de "regiuni mai puțin dezvoltate" (*less developed regions*) în "regiuni dezvoltate" (*developed regions*) pe parcursul cadrelor financiare multianuale actuale (CFM 2014-2020).

În mod contraintuitiv, diferențele crescânde subnaționale dintre regiuni, între orașe și localitățile rurale, între cetățeni, fac ca proiectul european să fie mai interdependent, deoarece statele membre pot să își folosească împreună punctele forte pentru a împinge soluții comune la slăbiciunile și amenințările lor actuale. Acestea din urmă se reflectă nu numai la nivel subnațional, ci și la nivel european (de exemplu, criza migrației, criza de legitimitate, competitivitatea pe piețele globale).

Europa cu mai multe viteze lucrează deja în cele mai importante politici ale UE. Există statemembre ale UE care se află în afara zonei euro : Danemarca, România, Polonia, Ungaria, Croația, Cehia, Bulgaria, Marea Britanie (până la *Brexit*) și Suedia. Irlanda este multumită dincolo de frontierele *Schengen*. Danemarca se declară împotriva unei politici comune de securitate și apărare a Europei. Polonezii au renunțat la Carta Drepturilor Fundamentale, în timp ce cehii s-au plasat în afara Compactului Fiscal. Instituționalizarea unei „Europe cu mai multe viteze” (*multi-speed Europe*) nu face decât să reflecte o situație ce este deja reală sub multe aspecte.

Pentru statele membre ale ZE, precum și cele aspirante există o serie de instrumente specifice de intervenție, de la situații de criză survenite după adoptarea monedei unice (ex: Mecanismul European de Stabilitate MES), până la sprijin pentru implementarea reformelor necesare pentru asigurarea convergenței, aderare la ZE și participare la mecanismul european al cursului de schimb (MCS II) (ex: sprijin pentru reforme structurale, mecanismul de convergență). Programul de sprijin pentru reforme, cu un buget total de 25 de miliarde de euro, va sprijini reformele prioritare din toate statele membre ale UE. Funcția europeană de stabilizare a investițiilor poate asigura împrumuturi cu o valoare de până la 30 de miliarde de euro.²⁴. Dar trebuie subliniat că toate aceste instrumente nu pot compensa nevoia ca la data intrării în MCS II și aderarea la ZE, economia să aibă un grad de robustețe cât mai mare, ca să se fi realizat o masă critică de convergență reală și structurală.

(1) Mecanismul European de Stabilitate (MES)

Mecanismul European de Stabilitate este o instituție dedicată statelor membre din zona euro, acordându-le acestora asistență financiară dedicată. Împrumuturile prin intermediul MES, precum și cele aferente precursorului său, Fondul european de stabilitate financiară (FESF), sunt supuse unui set de condiționalități legate de politicile publice ale statului beneficiar. Condițiile sunt de obicei reforme specifice, care pot elimina sau reduce slăbiciunile din economia țării beneficiare. Aceste reforme se concentrează în mod normal pe trei domenii: consolidarea fiscală

²² Eurofound (2017) *Income inequalities and employment patterns in Europe before and after the Great Recession. Research Report.*

²³ În special pentru generațiile născute după 1964, în Eurofound (2017) *Social Mobility in the EU. Research Report.*

²⁴ European Commission (2018) *EU Budget: A Reform Support Programme and an Investment Stabilisation Function to strengthen Europe's Economic and Monetary Union.* Press release, 31 May 2018.

(ex: măsuri de reducere a cheltuielilor publice, prin reducerea costurilor administrației publice și îmbunătățirea eficienței acestora și creșterea veniturilor prin privatizări sau prin reforma fiscală), reformele structurale (ex: măsuri de stimulare a creșterii potențiale, de creare de locuri de muncă și de îmbunătățire a competitivității) și reformele sectorului financiar (ex: măsuri de consolidare a supravegherii bancare sau de recapitalizare a băncilor).

În primăvara acestui an, a fost semnat un memorandum de înțelegere privind relația de lucru dintre Comisia Europeană, pe de-o parte, și (instituția) Mecanismul European de Stabilitate, de cealaltă parte. Cele două instituții împărtășesc obiectivele comune de protejare a stabilității zonei euro și de asigurare a unei guvernante eficiente a programelor de asistență financiară în statele membre. Memorandumul prezintă în mod explicit metodele de cooperare dintre Comisie și MES în lumina experienței acumulate și în conformitate cu rolurile și mandatele lor respective. El nu modifică normele și cadrul juridic în care acestea își desfășoară activitatea. Competențele și responsabilitățile existente ale celor două instituții, astfel cum sunt consacrate în dreptul Uniunii Europene și în Tratatul privind MES, rămân neschimbate. De asemenea, memorandumul nu aduce prejudicii reformelor viitoare ale MES asupra cărora s-ar putea conveni.

În perioada 2010-2016, au fost alocate aproximativ 254,5 mld. Euro în cadrul MES (și a precursorului său, Fondul european de stabilitate financiară). Statele beneficiare ale programelor de până acum au fost: Irlanda, Portugalia, Grecia, Spania și Cipru. Cu excepția Greciei, ale cărei probleme au fost mai severe, toate statele beneficiare au ieșit cu succes din programul de asistență MES, revenind la accesul normal pe piață.

Eurogrupul a discutat recent reforma MES, așa cum a fost mandatată de reuniunea la nivel înalt a euro din iunie anul curent. Se așteaptă ca Eurogrupul să fie de acord cu privire la o foaie de parcurs pentru dezvoltarea ulterioară a MES până în decembrie 2018. Discuția s-a axat pe două aspecte ale reformei: (i) o revizuire a setului de instrumente MES, în special eficacitatea instrumentelor de precauție și criteriile de eligibilitate ale acestora și (ii) rolul MES în gestionarea și prevenirea crizelor. Miniștrii au convenit să solicite lucrări tehnice suplimentare, în special, cu privire la eficacitatea liniei de credit condiționate de precauție și la criteriile ex-ante de eligibilitate aferente. De asemenea, aceștia au fost de acord să continue discuțiile privind dezvoltarea rolului MES în gestionarea și prevenirea crizelor, concentrându-se asupra necesității de a evita posibila suprapunere cu procesele UE existente și competențele Comisiei Europene în acest domeniu.²⁵

(2) Funcție de stabilizare și noi instrumente pentru aprofundarea uniunii economice și monetare

Comisia Europeană consideră că finanțele publice din UE oferă deja un grad semnificativ de stabilizare automată a economiei, însă situația diferă semnificativ între statele membre. Modelarea economică arată că gradul de progresivitate al impozitelor și taxelor afectează rezistența stabilizatorilor automați, împreună cu dimensiunea globală a cheltuielilor și veniturilor. În plus, proprietățile de stabilizare ale acestor politici sunt mai mult relevante, cheltuielile și veniturile mai rapide reacționează la evoluțiile ciclice ale economiei.

Cu toate acestea, stabilirea politicilor se poate confrunta cu un compromis între atingerea unui grad ridicat de stabilizare și realizarea altor obiective politice, cum ar fi eficiența de alocare.

²⁵Eurogroup, 01/10/2018.

Atunci când economia este lovită de un șoc deosebit de mare, stabilizatorii automați se pot dovedi insuficienți. Reducerea fiscală discretă, contracarând efectele stabilizatorilor automați, poate deveni necesară, în special - dar nu numai - în statele membre cu poziții fiscale mai slabe. Pentru acest motiv, construirea unor tamponare fiscale în perioadele economice bune, după cum este prevăzut în cadrul Pactului de Stabilitate și Creștere (PSC), este o prima linie importantă de apărare.

Stabilizatorii automați naționali fac parte dintr-un pachet economic ce conține structurile și setările de politici care determină modul în care sunt abordate șocurile, inclusiv: ajustarea capacităților pe piețele de produse, de muncă și de capital, precum și amploarea împărțirii riscurilor private transfrontaliere prin sistemul financiar. Eficiența stabilizatorilor automați naționali este, de asemenea, relevantă în contextul discuțiilor privind instrumentele de stabilizare la nivel central.²⁶

Comisia Europeană a realizat în 2017 un Raport intitulat „*Document de reflecție privind aprofundarea Uniunii Economice și Monetare*”, în cadrul căruia se propun o serie de instrumente noi pentru statele din interiorul și din afara zonei euro (vezi secțiunea următoare), precum și o posibilă foaie de parcurs pentru finalizarea până în 2025 a uniunii economice și monetare. În acest material se explorează oportunitatea de a dezvolta arhitectura existentă de stabilizare (MES) prin noi instrumente. O funcție de stabilizare comună ar aduce numeroase beneficii pentru zona euro: ar completa factorii de stabilizare bugetară de la nivel național în cazul producerii unor șocuri asimetrice severe; de asemenea, ar permite o funcționare mai bună a politicilor fiscal-bugetare agregate pentru zona euro în circumstanțe neobișnuite, când politica monetară își atinge limitele.

Principiile directe pentru o astfel de funcție, prevăzute în *Raportul celor cinci președinți*, rămân valabile. Funcția respectivă nu ar trebui să genereze transferuri permanente, ar trebui să reducă la minimum hazardul moral și nu ar trebui să se suprapună rolului îndeplinit de mecanismul european de stabilitate (MES) ca instrument de gestionare a crizelor. Funcția ar trebui elaborată în cadrul UE și ar putea fi deschisă participării tuturor statelor membre ale UE. Accesul la funcția de stabilizare ar trebui să fie strict condiționat de criterii clare și de politici solide continue, care favorizează, în special, o mai mare convergență în interiorul zonei euro. În acest context, ar trebui înscrisă și respectarea normelor fiscal-bugetare ale UE și a cadrului mai larg de supraveghere economică. Orice decizie de a înființa un astfel de instrument ar trebui să țină seama în mod corespunzător de posibilele constrângeri juridice.²⁷

(3) Introducerea unei funcții de stabilizare ca modalitate de menținere a nivelului de investiții în eventualitatea producerii unor șocuri asimetrice majore.

O funcție de stabilizare la nivel european ar oferi posibilitatea de a activa resursele rapide pentru a face față șocurilor asimetrice majore care nu pot fi gestionate doar la nivel național. Funcția de stabilizare este destinată statelor membre din zona euro și deschisă tuturor celor care ar dori să participe.²⁸

Experiența anilor de criză a demonstrat, de asemenea, că arhitectura și raza de acțiune a finanțelor publice ale UE nu sunt pe deplin adecvate la nevoile specifice ale uniunii economice și

²⁶Eurogroup, 01/10/2018.

²⁷Document de reflecție privind aprofundarea Uniunii Economice și Monetare, p. 25.

²⁸Idem.

monetare, nici pentru statele membre din zona euro, nici pentru statele membre care se pregătesc să adere la zona euro.

Dacă până acum majoritatea instrumentelor instituționale și financiare construite pentru consolidarea uniunii economice și monetare vizau strict statele membre din zona euro, din ce în ce mai mult putem observa o abordare mult mai largă de intervenție. Astfel, noile propuneri ale CE pentru cadrul financiar multianual viitor cuprind de asemenea instrumente specifice de intervenție pentru statele ce urmează să adere la zona euro. În acest fel, se creează premisele unei tranziții mai ușoare (sau cel puțin asistate de instrumente suplimentare), în special în ceea ce privește reformele necesare asigurării convergenței și stabilității economice.

Viitorul cadru financiar multianual (CFM) 2021-2027 cuprinde un mecanism de convergență specific pentru statele membre care se pregătesc să adere la zona euro. Statele membre ce își doresc să adopte moneda euro trebuie să îndeplinească o serie de criterii de convergență (vezi prima secțiune din acest capitol), care pentru a fi îndeplinite revendică o serie de reforme structurale. Astfel, statele membre trebuie să adopte o anumită disciplină bugetară (ex: constituind rezerve bugetare în perioadele favorabile și asigurând un randament ridicat al cheltuielilor publice), precum și o bună funcționare a administrațiilor publice (ex: eficientizarea cheltuielilor publice). Instituțiile naționale de reglementare și de supraveghere ar trebui să fie pregătite să participe la Uniunea Bancară.²⁹

De interes, în mod special pentru România, ca parte a activităților de asistență tehnică, CE propune să se instituie o linie specifică de activitate dedicată acordării de sprijin specific statelor membre care se pregătesc să adere la zona euro. Sprijinul tehnic se va acorda la cerere și va acoperi toate politicile care pot contribui la atingerea unui grad ridicat de convergență, ca de exemplu, sprijinul pentru reforme în următoarele domenii: gestionarea finanțelor publice, mediul de afaceri, sectorul financiar, piețele muncii și produselor, precum și administrația publică. Sprijinul tehnic se va finanța prin Programul de sprijin pentru reforme structurale. Acesta va putea fi solicitat în mod voluntar de statele membre, iar pentru acordarea sprijinului, cofinanțarea din partea statelor membre beneficiare nu va fi necesară³⁰.

Acțiunile sprijinite direct de la bugetul UE sunt completate de o serie de instrumente și organisme europene sau ale zonei euro. Unele dintre acestea, cum ar fi Banca Europeană de Investiții (BEI), funcționează în cadrul instituțional al UE, dar în afara bugetului UE. Altele, cum ar fi Mecanismul European de Stabilitate (MES), se situează în afara cadrului juridic al Uniunii. În timp ce Banca Europeană de Investiții sprijină proiecte care contribuie la crearea de locuri de muncă și creșterea economică în Europa și dincolo de granițele acesteia, Mecanismul European de Stabilitate oferă asistență financiară statelor membre din zona euro care se confruntă cu dificultăți de finanțare grave (vezi secțiunea anterioară).

Pe lângă granturi și împrumuturi, sprijinul acordat de UE a luat tot mai mult forma asistenței tehnice. Odată cu crearea, în 2015, a Serviciului de sprijin pentru reforme structurale, Comisia și-a extins sprijinul tehnic și ajută în prezent statele membre, la cererea acestora, să realizeze reforme în domeniile de politică esențiale și să își consolideze administrațiile publice.³¹

²⁹COM (2017) 822 Noi instrumente bugetare pentru o zonă euro stabilă în cadrul Uniunii.

³⁰Această propunere se regăsește în modificarea Regulamentului privind Programul de sprijin pentru reforme structurale prezentată concomitent cu acest pachet.

³¹COM (2017) 822 Noi instrumente bugetare pentru o zonă euro stabilă în cadrul Uniunii.p.3

Stabilizarea macroeconomică devine astfel un obiectiv explicit al bugetului UE pentru prima oară în cadrul viitorului cadru financiar multianual (CFM 2021-2027).

1.4. Costurile și beneficiile adoptării monedei Euro

Intrarea în ZE este în egală măsură o decizie economică și una politică. Aderarea la zona euro înseamnă eliminarea riscului valutar, reducerea costurilor de tranzacție în comerțul internațional concomitent cu o scădere a ratelor dobânzilor de pe piață și o prezumată creștere a credibilității și a stabilității politicilor macroeconomice ale unui guvern. Dar așa cum arată istoria ZE, o credibilitate sporită nu este garantată, întrucât instituțiile europene nu se pot substitui celor naționale în numeroase privințe. Pe termen lung, aceste beneficii, dacă politicile interne sunt corecte, se traduc în intensificarea comerțului, în special schimburile intracomunitare, creșterea investițiilor străine, reducerea costului cu datoria publică, datorită accesului mai facil la finanțare dat și de credibilitatea unei monede forte și consolidarea poziției competitive a exporturilor, ridicând astfel creșterea potențială, nivelul consumului și a bunăstării.

Pe lângă aceste beneficii mai există și o altă serie de beneficii care nu pot fi cuantificate în mod direct, cum ar fi faptul că Banca Națională a României va participa la procesul decizional al Băncii Centrale Europene, de asemenea ministrul de finanțe al României va participa la activitatea Eurogrupului.

Principalele costuri sunt reprezentate de pierderea autonomiei utilizării instrumentelor specifice politici monetare cum ar fi cursul de schimb și rata dobânzii și, nu în cele din urmă, a funcției băncii centrale naționale de „împrumutator de ultimă instanță” (*lender of last resort*). Aici trebuie totuși să privim din perspectiva procesului de globalizare și cea a deschiderii comerciale (chiar dacă nu suntem în cazul unei bănci centrale care nu emite monedă de rezervă).

Discuția care apare în acest context vizează elasticitățile exporturilor și importurilor la cursul real de schimb – mai exact condițiile *Marshall - Lerner*. Când dezechilibre mari apar în balanța de plăți ca urmare a unor cauze fundamentale, care deci exprimă nu impactul unor intrări de capital masive și persistente, calea ”tradițională” de corecție este deprecierea monedei locale și, eventual, ajustarea bugetară. Deprecierea ar trebui să stimuleze exporturile nete (exporturi minus importuri) și, totodată, să compenseze, pe această cale, impactul comprimării cheltuielilor publice asupra producției naționale - dacă se are în vedere un dezechilibru bugetar ce ar sta în largă măsură la originea dezechilibrului extern.

Intervine în acest angrenaj jocul elasticităților: cât de sensibile sunt exporturile la un curs efectiv mai remuneratoriu în moneda locală; respectiv, cât de descurajate sunt importurile de deprecierea cursului de schimb efectiv real – *real effective exchange rate/REER* (curs ce ține cont de distribuția geografică a comerțului și de diferențialul de inflație). În țările în care producția locală este competitivă, formată în bună parte din *tradables* (bunuri exportabile și bunuri ce pot substitui importurile), elasticitățile pot fi semnificative. Suma acestor elasticități trebuie să depășească cifra 1 pentru a se obține export net crescut – aceasta fiind condiția *Marshall-Lerner*. Elasticitățile mari ajută la evitarea “*curbei J*” (ce semnifică o scădere a exportului net înainte de a crește) și există condițiile necesare astfel încât corecția macroeconomică dorită să se facă fără costuri excesive. Totuși, este de admis o teză: cu cât exporturile unei economii conțin mai multe componente intermediare (de completare), cu atât mai neclar devine impactul unei deprecieri a cursului de schimb asupra exportului net. Astfel,

dacă deprecierea se vede într-un câștig în moneda locală mai mare pentru exportatori, aceeași depreciere conduce la o creștere a costurilor bunurilor intermediare importate exprimate în monedă locală. Rezultă că pentru forța de export a unei economii relevantă nu este atât mărimea exportului, ci valoarea adăugată conținută de exporturi; numai valoarea adăugată măsoară dinamica venitului național și dă imaginea unor câștiguri de productivitate (celelalte condiții rămânând neschimbate).

Marea bătaie a dezvoltării pentru economiile emergente, în condițiile sumar descrise mai sus și care are impact asupra capacității de a absorbi șocuri, este de a reuși nu numai inserarea în rețele de producție, ci și obținerea de poziții pe lanțul de producție unde se produce valoare adăugată mai înaltă. Cele mai multe economii emergente sunt jucători pasivi din acest punct de vedere, firmele internaționale mari fiind agenții ce structurează lanțurile globale de valoare (GVCs); aceste firme sunt prevalent din vestul european (Germania, Franța) și nord-americane, dar apar tot mai mult companii asiatice - ceea ce ilustrează schimbări în balanța de putere economică în lume.

În continuare, vom prezenta o analiză a elasticității exporturilor și importurilor în funcție de cursul real de schimb și de dinamica PIB-ului pe locuitor în România și celelalte state din Europa Centrală și de Est care nu au adoptat moneda euro (Polonia, Cehia, Ungaria). Estimările vizează întreaga perioadă 1997-2017, dar și două sub-perioade (1997-2008 și 2009-2017). Coeficienții de elasticitate estimați cu ajutorul programului *Eviews 7* pentru exporturi și importuri la modificarea cursului real de schimb sunt prezentați în tabelele următoare.

Tabel nr. 1.7. Perioada 1997-2017

	E BC/REER	E EXP/REER	E IMP/REER
România	1,14	0,55	0,59
Polonia	1,47	0,65	0,82
Ungaria	1,23	0,66	0,57
Cehia	1,35	0,51	0,84

Tabel nr. 1.8. Perioada 1997-2008

	E BC/REER	E EXP/REER	E IMP/REER
România	1,47	0,62	0,85
Polonia	0,95	0,2	0,75
Ungaria	0,51	0,42	0,09
Cehia	1,13	0,51	0,62

Tabel nr. 1.9. Perioada 2009-2017

	E BC/REER	E EXP/REER	E IMP/REER
România	2,66	1,9	0,76
Polonia	2,7	0,76	1,94
Ungaria	1,01	0,38	0,63
Cehia	1,17	0,26	0,91

Notă: E – Elasticități, BC – Balanța Comercială, EXP – Exporturi, IMP - Importuri

Sursa: prelucrări în EvIEWS 7 pe baza Eurostat și AMECO database

Se observă că în perioada post-criză valoarea coeficienților a crescut semnificativ în România, Polonia și Ungaria, în timp ce în Republica Cehă a rămas relativ constantă. În general, această evoluție a avut loc pe fondul deprecierei monedei naționale în termeni nominali, dar și pe fondul reducerii diferențialului de inflație față de zona euro. Totodată, pentru relansarea exporturilor și pentru echilibrarea balanței comerciale, mai ales în primii ani de după criza economică, coeficienții obținuți indică faptul că, în România, cursul de schimb pare să fi fost un instrument important.

Analiza modificării procentuale a cursului real de schimb și a exporturilor arată că, în perioada pre-2008, înainte de începerea crizei financiare și într-o perioadă în care intrau fluxuri semnificative de capital în statele din Europa Centrală și de Est, a avut loc o creștere medie anuală de aproximativ 10% a exporturilor (în Cehia, Polonia și Ungaria) și de peste 20% în România.

Aceasta s-a întâmplat chiar dacă unele țări nu au apelat la o depreciere a monedei naționale pentru a câștiga un plus de competitivitate prin costuri ci, mai degrabă, pe fondul îmbunătățirii calității produselor exportate și a intensității tehnologice a acestora.

Având în vedere valorile coeficienților privind elasticitatea exporturilor, importurilor și balanței comerciale la modificarea cursului real de schimb, putem spune că este îndeplinită condiția *Marshall – Lerner*, suma coeficienților fiind mai mare ca 1. Astfel, prin deprecierea monedei naționale se poate considera că aceasta contribuie la ajustarea balanței comerciale și, prin urmare, renunțarea la instrumentul de curs de schimb ca urmare a aderării la zona euro va îngreuna capacitatea economiei României de a se stabili. Aceasta cu atât mai mult cu cât, în perioada post-criză, se remarcă faptul că deprecierea monedei naționale a contribuit la creșterea exporturilor, dovedindu-se alături și de alți factori un instrument important în ajustarea soldului balanței comerciale.

1.4.1. Beneficii pe termen scurt

Adoptarea monedei euro elimină costuri de tranzacție legate de conversia RON în Euro și viceversa. Cea mai mare parte a comerțului exterior al României se desfășoară cu UE, iar cea mai mare parte a acestui comerț se desfășoară cu state membre ale ZE, de aici și faptul că majoritatea tranzacțiilor de export (56% din total exporturi în 2017) și import (54% din total importuri în 2017) sunt denominate în euro. Astfel beneficiile legate de eliminarea costurilor de tranzacționare nu vor fi de tipul „one-off”, ci permanente. Mai mult decât atât, riscul valutar în tranzacționarea cu ZE va fi eliminat. Una dintre principalele bariere la intrarea pe piețele din Europa de Vest o constituie fluctuațiile cursului de schimb, mai ales pentru companiile mici și mijlocii. Aceste fluctuații creează incertitudine în privința fluxului de venituri și, astfel, sunt necesare cheltuieli suplimentare din partea firmelor, pentru acoperirea acestui risc (provizioane pentru diferențe de curs valutar). Înafară de simplificarea și intensificarea comerțului intracomunitar, partenerii extra UE, actuali și potențiali, sunt mult mai deschiși în a desfășura afaceri, atunci când acestea se desfășoară având la bază o monedă forte, precum este euro. Prin urmare, adoptarea monedei euro va ajuta la crearea de comerț pentru România și în afara Uniunii Europene.

Un alt avantaj pe termen scurt care însă se transmite și pe termen lung (dacă politicile interne sunt corecte) îl reprezintă scăderea ratelor dobânzilor de pe piață. S-a observat că politica monetară comună a BCE echilibrează ratele dobânzilor pe termen scurt în țările din ZE. Mai mult decât atât, pe termen lung aceasta ancorează similar așteptările inflaționiste în statele membre ale ZE, astfel reduce diferențele dintre ratele dobânzilor și pe termen lung. Rata dobânzii se reduce și prin prisma scăderii primei de risc, care în prezent este încorporată în dobânda pe care creditorii o cer. În principal, scăderea primei de risc s-ar datora unei stabilități macroeconomice mai ridicate și unei credibilități mai puternice a monedei. Aceste rate mai scăzute vor conduce la reducerea costurilor cu întreținerea datoriilor, precum și la stimularea investițiilor. De acest avantaj beneficiază toată lumea, întreprinderi private, întreprinderi de stat, gospodării și administrația publică. Există într-adevăr și costuri dar mai ales riscuri (care se pot materializa sau nu) derivate dintr-o rată scăzută a dobânzii, pe acestea le vom discuta în secțiunea aferentă costurilor.

Aici merită, însă, menționat faptul că aceste beneficii nu se transmit automat și oricum, ci că depind într-o mare măsură și de stabilitatea macroeconomică internă și în special de soliditatea finanțelor publice. Acest lucru a fost demonstrat și de criza datoriilor suverane care și-a atins apogeul în anul 2012, perioadă în care rata medie a dobânzii obligațiunilor de stat (cu maturitate la 10 ani) a Greciei a fost de 22,5%, iar pentru Portugalia a fost de 10,5% în timp ce pentru state non-membre ZE, precum Cehia, Polonia și România, ratele dobânzilor acestor obligațiuni au fost de 2,8%, 5% respectiv, 6,7%. Lucrul acesta ne arată că stabilitatea finanțelor publice, capacitatea de plată a datoriei și perspectiva pe termen lung joacă un rol mult mai important în accesul la finanțarea de pe piețele internaționale decât apartenența la ZE.

1.4.2. Costuri pe termen scurt

Pentru ca adoptarea monedei euro să genereze beneficii, este important ca înainte de aceasta România să se pregătească minuțios pentru participarea la MCS II și zona euro și, fără

îndoială, aceste pregătiri se vor întinde pe câțiva ani înainte de adoptarea monedei euro și vor implica și costuri, atât pe termen scurt cât și pe termen lung.

Conversia monedei naționale va fi un proces complex, plecând de la adaptarea sistemelor IT, la tipărirea și distribuirea noilor bancnoteși până la campanii susținute de informare privind trecerea la euro. În principiu, costurile ar fi împărțite între Guvern, sectorul financiar și întreprinderile nefinanciare, iar unele estimări arată că în 12 state din zona euro, care au adoptat euro în anul 2002, acestea s-au ridicat la aproximativ 0,5-0,6% din PIB.

Față de anul 2002, în prezent există diferența că euro este deja disponibil în numerar într-o cantitate semnificativă și, prin urmare, costul trecerii la schimb ar fi unul mai mic. Pe lângă costurile pe termen scurt menționate mai sus, procesul de integrare monetară poate implica unele riscuri de tranziție. Acestea se pot referi în special la îndeplinirea criteriilor de convergență și la potențialele creșteri de preț pe termen scurt în urma schimbării lichidității.

Există riscul să apară unele efecte atipice de preț cauzate de rigiditățile nominale, efectul de rotunjire prin adaos la prețuri mai atractive sau de exploatarea confuziei consumatorilor, creșteri de prețuri care nu pot fi justificate din punct de vedere economic. Unele dintre aceste efecte sunt naturale și duc doar la creșteri ușoare și pe termen scurt ale prețurilor. Pe fondul experiențelor noilor state membre ale zonei euro, aceste potențiale evoluții pot fi prevenite în mod eficace prin soluții instituționale adecvate, cum ar fi: afișarea obligatorie a prețurilor duale (în euro și lei), încurajarea întreprinderilor să încheie acorduri cu guvernul în privința unei conversii echitabile a prețurilor, acceptarea unor coduri de bune practici, creșterea gradului de conștientizare a cetățenilor prin campanii de informare, monitorizarea prețurilor de către organizațiile pentru protecția consumatorilor etc.

În consecință, guvernul ar trebui să se concentreze, în primul rând, pe prevenirea potențialelor neglijențe privind prețurile afișate de întreprinderi și pe eliminarea anticipațiilor că noua monedă atrage inflația. Sentimentul general din societate că prețurile ar putea să crească reduce venitul real perceput și, ulterior, ar putea conduce la o scădere a consumului. Eurostat estimează că, în urma trecerii la euro în anul 2002, creșterea generală a prețurilor a fost, în medie, cuprinsă între 0,1-0,3 pp.

Creșterile de prețuri după adoptarea monedei euro au afectat, în principal, mărfurile și serviciile cel mai frecvent achiziționate, având astfel un impact disproporționat asupra percepției sociale a inflației în comparație cu cota acestei categorii în cheltuielile medii de consum. Pentru acest motiv, deși aceste creșteri nu au avut decât un impact minor asupra nivelurilor generale ale prețurilor, ele au contribuit la așa-numita „*iluzie a euro*”, și anume, rata inflației a fost percepută în mod considerabil în exces din dinamica reală a prețurilor.

1.4.3. Beneficii pe termen lung

Pe lângă beneficiile enumerate mai sus, care vor continua și pe termen lung, într-un mediu cu rate ale dobânzilor și costuri de tranzacționare scăzute și fără risc valutar este de așteptat ca activitatea economică să crească. În plus, stabilitatea macroeconomică și primele de risc mai scăzute vor elibera din resursele firmelor blocate, în prezent, sub formă de provizioane, ceea ce va impulsiona și investițiile. Noua monedă ar trebui să încurajeze și investițiile străine directe (ISD), dintre care, cele mai importante sunt cele de tip „*greenfield*” care de obicei facilitează și transferul de noi tehnologii și cunoștințe, lucru care va ridica și productivitatea muncii. Trebuie

să rămânem însă conștienți că factorul care contribuie cel mai mult în atragerea de ISD nu este adoptarea monedei comune, ci mediul instituțional.

Beneficiile legate de tranzacționare și rate ale dobânzilor scăzute sunt de așteptat să se reverse și către piața financiară, care în mod normal ar trebui să se dezvolte mai accelerat în situația adoptării euro decât s-a desfășurat până acum sau s-ar desfășura în continuare înafara ZE. Un număr mai mare de produse și entități concurente ar facilita accesul consumatorilor și al întreprinderilor la o gamă mai largă de produse financiare la un preț mai scăzut.

Astfel, companiile autohtone s-ar putea finanța direct de pe piața de capital europeană, într-o manieră mult mai accentuată decât în prezent eliminând unele costuri de intermediere. Acest acces este limitat acum, în special pentru întreprinderile mici și mijlocii, datorită riscului cursului de schimb și prețurilor relativ ridicate. În plus, creșterea volumelor și a lichidității de pe piața locală de capital ar permite și scăderea costurilor de tranzacționare, care în prezent la BVB sunt mult mai ridicate față de piețele de capital din Vest.

Dar beneficiile pe termen lung depind în mod covârșitor de capacitatea economiei de a înregistra în mod sistemic câștiguri de productivitate, de a fi competitivă. Altminteri, economia poate fi „prinsă” în capcana venitului mediu (*middle income trap*), poate stagna și chiar involua. Este nevoie de grija față de dezvoltarea capitalului uman, de stimularea inovării, de politici industriale care să încurajeze plasarea în poziții pe lanțurile de producție care creează valoare cât mai înaltă. Este nevoie și de resurse publice și private adecvate, de spațiu fiscal (venituri fiscale) corespunzător.

1.4.4. Costuri pe termen lung

Costurile principale pe termen lung pe care o țară care adoptă moneda euro va trebui să le suporte pentru a obține beneficiile descrise mai sus sunt reprezentate de renunțarea la cursul de schimb propriu și la politica monetară independentă - implicit și la instrumentele de politică monetară pe care le deține, la funcția băncii centrale naționale de „împrumutator de ultimă instanță”.

Astfel, după integrarea în zona euro, ratele dobânzilor de pe piața monetară din România vor fi determinate de deciziile luate de Banca Centrală Europeană (BCE). La fel ca în cazul Băncii Naționale a României, obiectivul principal al politicii monetare a BCE este acela de a asigura stabilitatea prețurilor în cadrul uniunii monetare în ansamblu. Fiecare stat care intră în zona euro se confruntă cu un risc important în ceea ce privește optimalitatea deciziilor BCE. Mai exact, este posibil ca deciziile care par a fi optime din perspectiva întregii zone euro să nu fie optime și pentru propria economie în contextul unor cicluri de producție slab corelate.

În altă ordine de idei, evoluțiile pre-criză au arătat de multe ori că o scădere a ratelor de dobândă care ar apărea ca urmare a trecerii la euro, în plus față de numeroasele beneficii enumerate anterior, poate duce la unele efecte adverse. De exemplu, poate avea loc o creștere excesivă a consumului însoțită de îndatorarea sectorului privat sau o îndatorare mai mare a guvernului ca urmare a accesului mai facil la fonduri de împrumut. În acest context, disciplina fiscal-bugetar, eliminarea accentelor prociclice din conduita guvernului și utilizarea instrumentelor micro- și macro-prudențiale de către banca centrală sunt esențiale. În plus, un posibil *boom* al consumului ar putea duce la o creștere rapidă a salariilor nominale, precum și a prețurilor, factori care pot eroda competitivitatea externă a producătorilor din țară.

1.4.5. Vulnerabilități

Multe dintre situațiile care pot apărea se pot materializa în costuri în funcție de politicile economice și, mai ales, de măsurile macroprudențiale pe care guvernul și instituțiile le vor implementa. Între acestea merită să le amintim pe următoarele:

- a) **Adoptarea monedei euro înainte de atingerea unui prag adecvat de convergență reală și structurală.** Deși criteriile formale de adoptare a monedei euro sunt cele impuse prin Tratatul de la *Maastricht*, teoria zonelor monetare optime pledează în favoarea unui nivel ridicat de convergență reală sustenabilă prin prisma faptului că viitoarele șocuri vor fi mult mai simetrice. În cazul unei convergențe ridicate, riscul ca politica monetară comună dictată de BCE să fie nepotrivită pentru economia națională se diminuează. Mai important însă decât nivelul de convergență la care se adoptă moneda euro este funcționarea adecvată a celorlalte mecanisme de ajustare a șocurilor, precum: flexibilitatea salariilor și a prețurilor, flexibilitatea pieței muncii, piețe financiare integrate și dezvoltate și o politică fiscală flexibilă în care cheltuielile bugetare să nu fie rigide – lucrul acesta însă presupune spațiu fiscal de manevră considerabil.
- b) **Convergența prețurilor va fi mai rapidă decât convergența salariilor.** Accelerarea convergenței prețurilor ca efect al creșterii comerțului cu ZE se referă doar la bunurile „*tradeables*”. Nivelul prețurilor bunurilor din această categorie este oarecum comparabil cu cel din ZE deoarece în prețurile din România este inclusă și o componentă legată de costul cursului de schimb al monedei sau al gradului de acoperire a riscului cursului de schimb suportat de către întreprinzători.

Este de așteptat ca după adoptarea euro și dispariția costurilor cu cursul de schimb, prețul anumitor mărfuri să se reducă. Nivelul actual de convergență a prețurilor de 52,2% conține și o componentă de servicii, al căror preț este sub acest nivel, prețuri care vor rămâne în continuare scăzute, deoarece prețul serviciilor este mai puternic legat de nivelul veniturilor din România decât de nivelul prețurilor din celelalte state membre ale ZE.

Mai mult decât atât, nivelul scăzut al prețurilor, al anumitor servicii se datorează gradului ridicat de reglementare din acele sectoare (prețuri administrate). În aceste sectoare convergența prețurilor s-ar realiza prin liberalizarea pieței, lucru care ține strict de competența guvernului și este independent de adoptarea monedei euro.

Nu în ultimul rând, trebuie notat că intrarea în MCS II ca proces nu este mai puțin exigentă decât aderarea la zona euro în privința nevoii de robustețe a economiei și de a menține condiții macroeconomice solide. România va trebui să aibă în vedere necesitatea (*de facto*, obligația) de a păstra echilibrele macroeconomice atât în sectorul public (prin ținerea sub control a deficitului bugetar), cât și în sectorul privat (respectiv prin utilizarea instrumentelor macroprudențiale care să inhibe îndatorarea privată și supraîncălzirea economiei).

De asemenea, ar mai trebui menționate două aspecte vis-a-vis de conduita politicilor macro. Având în vedere că deprecierea monedei naționale este extrem de limitată, ținerea sub control a inflației interne pentru a evita o apreciere în termeni reali a monedei naționale și o pierdere de competitivitate este importantă (BCE, 2004; Bank of Slovenia, 2004). Apoi, în contextul în care economia se poate confrunta cu un șoc, politica monetară va fi greu de utilizat pentru a răspunde șocului. De exemplu, banca centrală nu poate interveni prin reducerea ratei dobânzii pentru susținerea cererii agregate pentru că astfel ar genera o depreciere a monedei

naționale. Prin urmare, importanța spațiului fiscal în cadrul MCS II și a unor finanțe publice sănătoase pe termen mediu și lung este una extrem de ridicată din perspectiva capacității de a răspunde șocurilor, instrumentele de politică fiscală fiind singurele la îndemână pentru a relansa cererea.

CAPITOLUL 2: Mecanismul cursului de schimb MCS II. Aspecte principale și implicații pentru România

În introducere ca și în capitolul 1 (dedicat funcționării zonei euro) s-a reliefat importanța/severitatea testului de duranță/reziliență pe care îl reprezintă MCS II în vederea aderării la uniunea monetară – mai ales având în vedere incompletitudinea acesteia din urmă. Au fost subliniate totodată diferențe specifice între statele baltice și economii mai mari din Europa Centrală și de Est, care nu au aderat încă la zona euro. Dincolo de dimensiunea mică a economiilor baltice, ceea ce facilitează și sincronia între cicluri de afaceri (în raport cu economia etalon, a Germaniei) intervine regimul de politică monetară pe care aceste economii l-au avut până la aderare; este vorba de consiliul monetar (*currency board*), care leagă moneda locală de euro la un curs fix – de aici decurgând implicații majore pentru politica bugetară și operațiunile băncii centrale ca bancă de emisiune. S-a arătat și că economiile baltice, în pofida regimului de consiliu monetar, nu au evitat ciclul avânt și prăbușire.

2.1. MCS II și criteriul de convergență privind cursul de schimb

Potrivit prevederilor Tratatului privind funcționarea Uniunii Europene (denumit în continuare TFUE), Statele Membre (SM) cu derogare vor: i) adera la MCS II la un moment dat după intrarea în UE și ii) vor adopta euro, după ce vor fi îndeplinit criteriile de convergență de la *Maastricht*.

Mecanismul MCS II a fost instituit și definit prin *Rezoluția Consiliului European privind stabilirea mecanismului cursului de schimb în etapa a treia a Uniunii economice și monetare*, din 16 iunie 1997 (*The Resolution of the European Council on the establishment of an exchange rate mechanism in the third stage of economic and monetary union*) și are ca obiectiv principal sprijinirea unui mediu economic stabil, necesar unei bune funcționări a pieței unice europene. Conform *Rezoluției*, stabilitatea cursului de schimb în cadrul MCS II este explicit subordonată obiectivului fundamental privind stabilitatea prețurilor pentru toate monedele participante.

Mecanismului i se atribuie un dublu rol: i) cel de acord pentru gestionarea cursurilor de schimb ale monedelor SM participante la mecanism și ii) un rol în cadrul criteriilor de convergență pentru adoptarea euro.

2.1.1. MCS II

Primul rol al MCS II are la bază două prevederi ale *Rezoluției*, respectiv cea potrivit căreia “convergența durabilă a fundamentelor economice reprezintă o condiție pentru stabilitatea cursului de schimb” și cea care subliniază că „mecanismul cursului de schimb va contribui la a se asigura că SM din afara zonei euro participante la mecanism își orientează politicile spre stabilitate macroeconomică, promovare a convergenței, sprijinind astfel efortul acestora în adoptarea euro”. Aceste prevederi arată că mecanismul este conceput astfel încât să trateze

relația complexă dintre fundamentele economice și stabilitatea cursului de schimb. Potrivit celui de-al doilea rol, MCS II funcționează ca o fază de testare atât pentru cursul de schimb central, cât și pentru sustenabilitatea convergenței în general; în acest context, MCS II servește la evaluarea îndeplinirii criteriului de convergență privind cursul de schimb.

Potrivit *Rezoluției*, mecanismul MCS II are următoarele caracteristici:

a) Se definește pentru moneda fiecărui stat membru participant din afara zonei euro un curs de schimb central față de euro și un interval standard de fluctuație de ± 15 la sută. Astfel se permite suficientă flexibilitate, în principal în scopul acomodării diferitelor grade, ritmuri și strategii de convergență economică a SM care aderă la MCS II.

b) Deciziile privind paritatea centrală și intervalul standard de fluctuație vor fi adoptate pe baza unui acord comun între miniștrii de finanțe ai statelor membre ale zonei euro, BCE, miniștrii de finanțe și guvernatorii BCN ai statelor membre care doresc participarea la MCS II, în urma unei proceduri comune implicând Comisia Europeană, și după consultări cu Comitetul Economic și Financiar.

c) Toate părțile la acordul comun au dreptul de a iniția o procedură confidențială în vederea reevaluării parității centrale și a intervalului de fluctuație.

d) La cererea unui stat membru se pot stabili, de la caz la caz, intervale de fluctuație mai restrânse decât cea standard, susținute în principiu cu intervenții automate și finanțări. O asemenea decizie va fi adoptată de miniștrii de finanțe ai statelor membre ale zonei euro, BCE, în urma unei proceduri comune implicând Comisia Europeană, și după consultări cu Comitetul Economic și Financiar. Miniștrii de finanțe și guvernatorii BCN din celelalte SM vor lua parte la procedură, dar nu au drept de vot.

e) Intervențiile la limitele intervalului sunt, în principiu, automate și nelimitate, cu finanțări disponibile pe termen foarte scurt. Intervențiile pot fi suspendate, totuși, de către BCE și/sau BCN, dacă acestea intră în conflict cu obiectivul fundamental al politicii monetare. În deciziile lor, ele vor lua în considerare toți factorii relevanți și în particular necesitatea menținerii stabilității prețurilor și funcționarea credibilă a mecanismului cursului de schimb.

f) Există posibilitatea unor intervenții coordonate în interiorul intervalului, hotărâte de comun acord între BCE și respectiva BCN participantă din afara zonei euro, în paralel cu alte măsuri adecvate de politică, inclusiv utilizarea flexibilă de către aceasta din urmă a ratelor dobânzilor. În scopul efectuării intervenției în interiorul intervalului, facilitatea de finanțare pe termen foarte scurt poate fi pusă la dispoziție în următoarele condiții: i) valoarea cumulativă a finanțării să nu depășească plafonul stabilit; ii) banca centrală debitoare trebuie să-și utilizeze în mod adecvat propriile rezerve valutare înainte de a recurge la această facilitate. Este însă de notat aici situația Bulgariei. Astfel, acest argument al intervențiilor pe piața valutară – pentru sprijinirea țărilor candidate – și conexiunea sa cu stabilitatea financiară au fost utilizate în cazul Bulgariei (prima țară ce va aplica pentru intrarea în MCS II după apariția Mecanismului Unic de Supraveghere/MUS(SSM) și Mecanismului Unic de Rezoluțiune/MUR (SRM)). Astfel, Bulgaria a cerut egalitate de tratament cu țările intrate anterior spunând că a i se cere să solicite intrarea în “mecanismul de cooperare strânsă” ar fi o încălcare a principiului egalității de tratament. BCE a răspuns că a nu se cere intrarea în acest mecanism ar fi o “inegalitate de tratament” pentru că, dacă o criză bancară are loc în timpul participării la MCS II, și aceasta ar rezulta în presiuni

asupra cursului de schimb, BCE ar trebui să intervină pe piața valutară a țării respective (prin linii de swap valutar) pentru a stabiliza moneda – fără însă a avea nici un control asupra măsurilor/acțiunilor de luat în ceea ce privește sistemul bancar al țării candidate – ceea ce ar genera o inegalitate de tratament față de țările deja membre ale Zonei Euro. De aceea, Bulgariei i se cere ca simultan cu intrarea în MCS II să intre și în Uniunea Bancară.

Trebuie spus că sunt semne că tratamentul aplicat Bulgariei este un precedent și pentru alte state candidat la intrarea în MCS II și aderarea la zona euro (chiar documentele privind intrarea Bulgariei în MCS II vorbesc în acest sens)³².

2.1.2. Îndeplinirea criteriului de convergență privind cursul de schimb

Participarea cu succes la MCS II timp de cel puțin doi ani reprezintă unul din cele 4 criterii de convergență pentru aderarea la zona euro, alături de un grad înalt de stabilitate a prețurilor, caracterul solid al finanțelor publice (reflected atât în nivelul deficitului bugetar, cât și în cel al datoriei publice), respectiv evoluția ratelor dobânzilor pe termen lung. Întrucât caracterul sustenabil al îndeplinirii acestor criterii reprezintă un factor esențial din perspectiva evaluării gradului de convergență, aderarea la MCS II reprezintă ultimul pas înainte adoptării monedei unice europene.

Prin urmare, există o diferență netă între participarea propriu-zisă la MCS II și îndeplinirea criteriului privind stabilitatea cursului de schimb. Astfel, potrivit Articolului 3 al Protocolului (Nr. 13) privind criteriile de convergență la care face referire Articolul 140³³, participarea cu succes la MCS II presupune îndeplinirea a trei condiții și anume:

- a) Participarea la mecanism pentru minimum doi ani înainte de evaluarea convergenței;
- b) Respectarea marjelor de fluctuație fără apariția/manifestarea unor tensiuni severe; totodată, evaluarea stabilității cursului de schimb față de euro - în contextul evaluării convergenței - va urmări dacă cursul de schimb a fost aproape de paritatea centrală, luând, în același timp în considerare și factorii care ar fi putut conduce spre o apreciere.
- c) Absența unei reevaluări în jos³⁴ a parității centrale pe parcursul perioadei de doi ani pentru care se face evaluarea, realinierea în sus a acesteia fiind (implicit) posibilă³⁵. În cazul unei aprecieri, o reevaluare unilaterală a parității centrale este permisă. În cazul unei devalorizări, aceasta trebuie renegociată cu toate părțile implicate și pe deasupra se impune reînceperea perioadei de doi ani de participare la MCS II.

Participarea la MCS II este voluntară pentru SM din afara zonei euro. Ea reprezintă însă o precondiție pentru o eventuală adoptare a euro, noile SM cu derogare (inclusiv România) fiind așteptate să adere la mecanism la un moment dat. În timp ce procedura pentru intrarea în MCS II poate fi inițiată, în principiu, în orice moment de un SM, principalele caracteristici, mai cu seamă

³²Altfel spus, o cerere a României de intrare în MCS II ar trebui să implice și intrarea în Uniunea Bancară

³³Art. 140, a treia liniuță din TFUE.

³⁴ Respectiv, în sensul deprecierei monedei naționale.

³⁵ De exemplu, paritatea centrală a coroanei slovace a fost reevaluată în timpul participării la MCS II, fiind redusă cu 8,5% după aproximativ 15 luni, și cu încă 17,6472% după alte aproximativ 14 luni, în contextul în care cursul de schimb tindea să coboare sub punctul central al intervalului de fluctuație și, în lunile premergătoare reevaluării, să se apropie de limita sa inferioară, reflectând îmbunătățirea fundamentelor macroeconomice (v. BCE 2008).

paritatea centrală și amplitudinea intervalului de fluctuație trebuie convenite între toate părțile implicate în mecanism.

Intrarea în mecanism nu este condiționată de niciun criteriu prestabilit sau o condiție formală. În fapt însă, o țară nu poate intra și nu poate fi admisă în MCS II dacă economia și cadrul politicilor economice nu sunt îndeajuns de pregătite și nu îndeplinesc – anterior, în timpul șederii în sistem și în perspectivă - condițiile necesare pentru ca accesarea în mecanism să se desfășoare lin, fără pierderi de bunăstare, iar participarea să fie sustenabilă și de succes pentru noul SM, dar în același timp să nu afecteze credibilitatea mecanismului și stabilitatea zonei euro.

2.2. Rațiunile participării la MCS II

BCE³⁶ consideră MCS II un regim util, în cadrul căruia se pot soluționa cel mai bine multe din provocările de politică economică întâmpinate în drumul spre adoptarea euro³⁷. MCS II este văzut mai mult ca un „*training room*” sau ca un *testing room* care permite țărilor membre să-și pregătească economiile pentru adoptarea euro și pentru a testa sustenabilitatea procesului de convergență și a parității centrale care ar putea fi aleasă ca rată de conversie a monedei naționale în euro.

Din perspectiva Eurosistemului³⁸, participarea la MCS II are o serie de avantaje și rațiuni, grupate în următoarele patru categorii:

i) Disciplina: Impunând politici economice coerente, MCS II poate contribui la asigurarea unui mediu macroeconomic mai stabil și, pe deasupra, să acționeze ca un catalizator pentru reforme structurale.

ii) Credibilitatea: Prin anunțarea parității centrale, participarea la MCS II va ghida participanții pieței și va contribui astfel la stabilitatea cursului de schimb; prin ancorarea așteptărilor inflaționiste și reducerea volatilității ratei de schimb, va contribui la reducerea nivelului și volatilității inflației; totodată, MCS II prevede ca *exit* final intrarea în zona euro, făcând sistemul mai rezistent decât alte regimuri de curs de schimb.

iii) Adaptabilitatea/Caracterul ajustabil: Intervalul standard de fluctuație permite ajustarea cursului de schimb la șocuri asimetrice și la schimbări structurale din economie; pe deasupra, în eventualitatea că procesul *catching-up* este mai rapid decât s-a anticipat, o reevaluare a parității centrale este posibilă.

iv) Multilateralism: caracterul multilateral al MCS II este o caracteristică care crește credibilitatea acestui cadru, prin aceea că toate părțile implicate vor fi angajate în monitorizarea evoluțiilor economice și de politică economică și, în final, în acțiuni coordonate, dacă sunt necesare.

³⁶ Principala preocupare a BCE este aceea de a asigura un proces lin de lărgire a zonei euro și care respectă procedurile Tratatului și, prin urmare, protejează credibilitatea mecanismului MCS II, precum și stabilitatea zonei euro. Aceasta implică cerința ca momentul intrării în MCS II și al adoptării euro să fie cel potrivit și stabilit pe baza logicii economice.

³⁷Backe et al., 2004.

³⁸Backe et al., 2004.

Percepția unor SM neparticipante la MCS II asupra participării la acest mecanism³⁹ este însă mult mai nuanțată⁴⁰. Astfel Banca Națională a Cehiei⁴¹:

- Vede participarea la mecanism drept o obligație instituțională pentru adoptarea euro pe care nu o poate evita, considerând însă a fi discutabilă adecvarea sa ca regim de curs de schimb;
- Percepe MCS II ca o „*waiting room*”, care oferă în cel mai bun caz puțină valoare adăugată, dar induce anumite riscuri;
- Vrea ca participarea la MCS II să se caracterizeze prin:
 - limitarea la 2 ani a participării,
 - gestionarea efectivă a cursului de schimb să se realizeze de preferat într-un interval îngust chiar de la început; aceasta întrucât, SM consideră că interpretarea relevantă a criteriului Maastricht este aceea potrivit căreia cursul de schimb ar trebui să se mențină “aproape de paritatea centrală”, apreciindu-se astfel că *de facto* marja de fluctuație este mai îngustă (posibil $\pm 2,25$ la sută), cu o eventuală flexibilitate permisă în sus. Trebuie subliniat însă că o bandă de fluctuație foarte îngustă este foarte solicitantă pentru o economie care nu are o robustețe foarte mare invitând atacuri speculative (nota bene: nu oricine poate funcționa precum economia Danemarcei)
 - paritatea centrală ar trebui aleasă astfel încât să faciliteze o gestionare a cursului de schimb precum cea descrisă anterior și ar trebui în mod ideal să reprezinte viitoarea rată de conversie.

Rațiunile pentru interpretarea de mai sus referitoare la participarea la MCS II sunt de examinat din cateva puncte de vedere:

i) Rol disciplinar (asupra politicii fiscale, structurale): se recunoaște rolul disciplinator din perspectiva politicii macroeconomice și structurale deținut de calendarul/angajamentul de adoptare a euro (implicit al criteriilor de convergență nominală și Pactului de Stabilitate și Creștere), dar efectele de această natură ale participării la MCS II sunt percepute a fi mici/neglijabile.

Astfel, autoritățile din unele state susțin că o politică fiscală sustenabilă și politici de restructurare sustenabile trebuie să preceadă introducerea regimului de curs de schimb fix și că restricțiile impuse mișcării cursului de schimb trebuie să fie consecința și nu determinantul implementării unor politici economice coerente. Totodată, se apreciază că, chiar și în condițiile unor politici macroeconomice coerente și disciplinate, într-o lume caracterizată prin mișcări

³⁹ Opiniile și pozițiile în această problematică, aparținând băncilor centrale relevante pentru noi (ex. Banca Națională a Cehiei BNC), au fost fundamentate și exprimate, de regulă, chiar anterior aderării țărilor respective la UE și au fost reiterate în unele documente programatice, precum Programul de convergență. Într-o vizită la BNR în octombrie, a.c., *Mojmir Hampl*, vice-governator al BNC) a reiterat aceste pozitii. Și *Marek Mora*, membru a Board-ului BNC a subliniat acest punct de vedere într-o vizită anterioară la BNR.

⁴⁰A se vedea și documente oficiale (rapoarte) pentru Polonia și Croația (la referințe bibliografice)

⁴¹*Backe et al.*, 2004.

ample de capital, considerarea participării la MCS II drept perioadă de testare a coerenței și sustenabilității politicilor economice se poate asocia cu costuri potențiale, întrucât piețele financiare „testează” voința/angajamentul autorităților de a menține rata de schimb într-un interval de fluctuație. Prin urmare, în loc să aibă un rol stabilizator, ar putea avea ca efect destabilizarea fluxurilor de capital.

ii) Credibilitate: MCS II e considerat un regim intermediar de curs de schimb - supus riscurilor de atacuri speculative.

Această opinie este împărtășită într-o oarecare măsură și de autoritățile europene, considerându-se însă că riscul poate fi contracarat/diminuat prin politici economice și fundamente sănătoase –de aici se vede riscul adoptării unei marje limitate de fluctuație a monedei naționale în raport cu paritatea aleasă (ar fi încurajate atacuri speculative).

iii) Caracter ajustabil/adaptabil: se consideră că intervalul de fluctuație de ± 15 la sută, plus posibilitățile de reajustare în sus pot semnala că rata de schimb s-ar putea aprecia cu peste 15 la sută și ar spori astfel volatilitatea acesteia; în plus, eforturile de stabilizare ar putea genera atacuri speculative care să ducă la creșterea volatilității și nu la stabilitate.

Referitor la aceste aspecte, unele bănci centrale naționale (între care și BCN) consideră că, în practică, rolul pe care l-ar avea MCS II în stabilizarea cursului de schimb ar putea fi limitat de doi factori, și anume:

- Paritatea centrală poate fi subiect al reevaluării, fapt ce-i reduce atât credibilitatea, cât și rolul de semnal. În economii cu rate de schimb stabile (precum Danemarca) reevaluarea parității centrale este puțin probabilă, deci acest aspect nu subminează rolul de stabilizare al mecanismului. În economii aflate însă în proces de *catching-up*, ale căror monede sunt presupuse a urma un trend de apreciere asociat procesului de convergență reală, credibilitatea parității centrale se poate eroda în timp.
- Intervalul standard de fluctuație permite o volatilitate substanțială a cursului de schimb, deci capacitatea acestuia de a îndeplini rolul de stabilizare este discutabilă.

iv) Multilateralism: se consideră incertă eventuala implicare a BCE în efectuarea de intervenții coordonate în interiorul intervalului sau chiar a celor la limita intervalului, fiind preocupate de riscul unor atacuri speculative.

Sprijinul BCE nu este garantat pentru țări care, pentru a îndeplini condiția de stabilitate a cursului de schimb în contextul unui interval de fluctuație mai mare de $\pm 2,25$ la sută (necesar pentru îndeplinirea criteriului privind cursul de schimb), ar dori să operaționalizeze o flotare controlată a acestuia în jurul parității centrale. În acest caz, intervențiile în interiorul intervalului ar fi mai importante. În plus, BCE ar putea restricționa efectuarea de către BCN a unor asemenea intervenții.

În concluzie, se consideră că MCS II are un anume potențial stabilizator. Acesta este însă condiționat de nivelul de transformare a economiei, de gradul de aliniere a ciclului economic și de coerența politicilor economice. Pentru statele cu economii emergente - subiecte ale unor fluxuri masive de capital străin ce exercită presiuni de apreciere asupra monedelor lor - sau pentru țări cu politici fiscale și structurale insuficient consolidate, balanța beneficiilor și costurilor intrării în MCS II este însă nefavorabilă/discutabilă.

2.3. Aspectele economice ale MCS II

2.3.1. Aspecte generale

MCS II este considerat a fi un regim de curs fix dar ajustabil. Spunem că este considerat fiindcă există totuși o bandă de fluctuație în jurul parității alese. Iar dacă această bandă este de $\pm 15\%$ fluctuația posibilă este chiar mare, ceea ce pune în discuție terminologia invocată mai înainte (de curs de schimb fix, dar ajustabil).

MCS II diferă de alte regimuri de curs de schimb în principal prin faptul că există un punct de ancorare pentru ieșirea din regim (sub forma unei fixări irevocabile a monedei față de euro) și pentru aceasta, autoritățile naționale pot fi sprijinite de BCE în vederea menținerii monedei în intervalul de fluctuație. Totuși, la fel ca alte regimuri de curs de schimb „fix”, MCS II reclamă cu putere coerență a politicii economice și stabilitate macroeconomică, fundamente macroeconomice foarte solide – robustețe de ansamblu.

Cursul de schimb nu este o variabilă economică izolată, ci una care interacționează cu alte variabile economice, exercitând o influență majoră asupra stabilității și echilibrului - intern și extern - ale economiei. La rândul lui, regimul de curs de schimb este un element important al setului de politici economice, sustenabilitatea și capacitatea lui de a juca un rol important în stabilizare fiind condiționate de evoluția echilibrată, sustenabilă și coerentă a altor variabile și politici macroeconomice.

După, cum se știe, regimurile de curs de schimb sunt de două tipuri: fixe și flexibile. Un regim de curs de schimb fix este predominant variabila ”conducătoare” într-o economie, evoluțiile și politicile economice trebuind să se adapteze cerinței de menținere a cursului de schimb fix. Operaționalizarea cu succes a unui asemenea regim de curs de schimb nu este compatibilă de exemplu cu o politică de deficite fiscale pe termen lung sau cu creșteri de salarii care nu sunt în linie cu creșterea productivității muncii. În plus, regimurile de curs de schimb fix dar ajustabil sunt cele mai expuse/vulnerabile la atacuri speculative.

În schimb, un regim de curs de schimb flexibil ”urmează” mai degrabă evoluția altor variabile, având capacitatea de a contracara consecințele unor politici economice sub-optimale. Însă, chiar și un regim de curs de schimb flexibil, în situația unor politici economice incoerente, reacționează puternic la apariția dezechilibrelor economice și astfel multiplică efectele lor negative.

În interiorul UE nu există interdicții privind regimul de curs de schimb al SM, singura cerință fiind aceea ca rata de schimb să fie considerată de comun interes⁴² (nu se permit devalorizări competitive). De regulă, țările mici care au aderat la UE începând cu anul 2004 au utilizat sau continuă să utilizeze regimuri de curs de schimb fix (regimuri *currency board* și *hard peg*), în principal în scopul coborârii inflației și a ratelor dobânzilor la nivelurile zonei euro, dar și pentru a sprijini avansul în convergența reală. Prin urmare, pentru acestea, intrarea în MCS II nu a reprezentat, nu reprezintă (cum ar fi în cazul Bulgariei) o schimbare *de facto* a regimului de curs de schimb.

În schimb, noile SM mai mari, incluzând România, au prezervat o autonomie a politicii monetare - aceasta fiind condusă de băncile centrale în contextul strategiei de țintire directă a

⁴²Art. 142, TFUE.

inflației (inflation targeting), precum și o flexibilitate a cursului de schimb, presupus a avea implicit un rol ca instrument de ajustare/stabilizare a economiei reale. În cazul acestor țări, și prin urmare și în cel al României, intrarea în MCS II ar implica o schimbare *de facto* a regimului de curs de schimb; în mod concret, pentru România, intrarea în MCS II ar însemna trecerea de la trendul de depreciere a leului evidențiat în ultimii ani, la o evoluție cvasi-liniară a cursului leu/euro în jurul unei parități fixate - mai ales dacă banda de fluctuație ar fi mică.

Schimbarea ar atrage și o aliniere a ratei dobânzii la nivelurile prevalente în zona euro, în condițiile cerinței de redirectionare a politicii monetare înspre susținerea stabilității cursului de schimb al leului. Într-un asemenea cadru, sarcina de a controla inflația și de a absorbi șocurile reale asimetrice ar reveni în primul rând politicii fiscale și celei de venituri, dar și altor mecanisme de ajustare a economiei, precum politicile structurale, mecanismele pieței și politica macroprudențială.

2.3.2. Riscurile asociate participării la MCS II

Din perspectiva celor evidențiate, participarea la MCS II comportă riscuri unanim recunoscute dacă economia nu este suficient de robustă/rezilientă.

Un risc important este cel, ca pe perioada participării la MCS II, economia să se confrunte cu un *boom* asimetric al cererii agregate, pe fondul accelerării creșterii creditului și al scăderii ratei de economisire, în condițiile unor rate de dobândă mai scăzute. Un asemenea șoc ar fi de natură să contravină criteriului de inflație de la *Maastricht*, dar să și deterioreze poziția externă a țării. La rândul ei, o deteriorare nesustenabilă a soldului contului curent ar putea atrage acțiuni speculative la adresa cursului de schimb care să pună în pericol paritatea centrală. O eventuală materializare a acestor riscuri ar putea dezechilibra sever economia în perioada participării la MCS II, ar compromite implicit îndeplinirea criteriilor de convergență nominală și în cel mai bun caz ar prelungi șederea într-un sistem în care ajustarea economiei la șocuri nu este deloc ușoară.

Presiuni asupra cursului de schimb sau o instabilitate a acestuia ar putea fi induse și de mișcări de capital având ca surse investițiile străine directe - inelastice la diferențialul ratei dobânzii, dar mai ales, investițiile de portofoliu sau fluxurile de capital speculativ, influențate consistent de așteptările pieței. Dacă în cazul primei categorii, impactul exercitat asupra cursului de schimb ar putea fi contracarat prin sterilizare, în cazul fluxurilor speculative, acțiunile băncii centrale destinate stabilizării ratei de schimb s-ar putea dovedi ineficace și/sau costisitoare, efecte adverse putând fi resimțite inclusiv de sectorul financiar și de economia reală. Riscuri la adresa politicii monetare și de curs de schimb decurg și din caracterul politicii fiscale - emiterea de titluri de datorie atrăgând intrări de capital. Aici este de menționat rolul politicilor macroprudențiale în atenuarea unor mișcări de capital speculative.

O probabilă evoluție care ar putea reduce semnificativ marja de manevră a reacției politicilor economice în cazul unui șoc inflaționist este tendința firească de apreciere reală pe care o manifestă moneda unei țări aflate în proces de *catching-up*. Și trebuie spus că, cu cât decalajul de dezvoltare (convergența reală) este mai mare, cu atât o asemenea evoluție (ca rezultată a efectului *Balassa-Samuelson*) este mai probabilă. Potrivit acestui efect, datorită unei creșteri relativ mai mari de productivitate, asemenea țări se caracterizează prin rate de inflație

superioare celor înregistrate în țările avansate⁴³. Astfel, în contextul unui curs de schimb stabil, nivelul de echilibru al inflației crește în raport cu țările dezvoltate din UE, ceea ce reduce marja de manevră a reacției politicilor macroeconomice interne la un șoc inflaționist asimetric. În aceste condiții, îndeplinirea criteriului de la Maastricht privind stabilitatea prețurilor este mult mai dificilă, fiind necesară o temperare relativ mai pronunțată (sub-optimală) a creșterii economice pentru a se coborî inflația la nivelul criteriului de convergență; ea ar putea fi complicată suplimentar de șocuri inflaționiste pe partea ofertei, precum creșteri de impozite indirecte sau șocuri ale prețului internațional al petrolului. O perioadă extinsă de apreciere reală poate crea astfel potențiale conflicte între dorința de a menține paritatea centrală în cadrul MCS II, pe de o parte, și cea de preservare a inflației scăzute, pe de altă parte.

Țările angrenate în procesul de *catching-up* pe termen mediu și lung se vor confrunta și cu provocarea menținerii competitivității și sustenabilității deficitului de cont curent, în situația creșterii excesive a nivelului prețurilor relative. Întrucât ajustarea externă nu mai e posibilă prin intermediul cursului de schimb, aceasta va necesita creșteri mai mici de salarii și prețuri sau chiar negative, care ar putea fi dificile din cauza rigidităților nominale în sens descendent.

Un alt element important care intră în discuție este strategia de politică monetară a băncilor centrale din noile SM mai mari, inclusiv din România, reprezentată de țintirea directă a inflației. După cum se știe, într-o economie mică și deschisă, o rată de schimb relativ stabilă este vitală pentru stabilizarea prețurilor. Prin urmare, chiar și în contextul strategiei de țintire directă a inflației, mișcărilor cursului de schimb li se acordă o mare importanță. Totuși, MCS II merge mai departe, stabilind în mod explicit o țintă cantitativă de curs de schimb.

În contextul strategiei de țintire directă a inflației, participarea în același timp la MCS II, înseamnă existența a două obiective cantitative alăturate ale politicii monetare: un obiectiv de inflație și unul de curs de schimb. Aceasta poate submina comprehensibilitatea politicii monetare și afecta credibilitatea băncii centrale și eficacitatea activității sale de stabilizare. Unica modalitate prin care s-ar putea atenua această problemă o constituie limitarea participării la MCS II la perioada de doi ani – minimă obligatorie. În cazul unei șederi mai prelungite în MCS II, sau al unei insuficiente compatibilități a politicilor economice, combinația dintre țintirea directă a inflației și rata de schimb fixă în contextul unui interval de fluctuație poate genera presiuni macroeconomice majore.

De altfel, în contextul MCS II rolul ratei dobânzii se modifică, având în vedere inclusiv faptul că evaluarea sustenabilității cursului de schimb în cadrul acestui mecanism presupune și alinierea ratei dobânzii pe termen scurt la nivelul zonei euro.

Evaluarea tuturor acestor riscuri în cazul unui stat membru având ca strategie de politică monetară țintirea directă a inflației, mai cu seamă în ipoteza participării acestuia la MCS II pentru o perioadă care să depășească cu mult cei doi ani obligatorii, este îngreunată de absența unui asemenea precedent. Unicul exemplu de stat membru cu o strategie de țintire directă a inflației care a parcurs acest proces este Slovacia, în cazul căruia evaluarea privind îndeplinirea condițiilor pentru adoptarea euro a fost realizată după circa doi ani și jumătate de la intrarea în

⁴³ În condițiile în care, creșterea productivității în sectorul *tradable* o devansează pe cea din sectorul *nontradable*, prețurile bunurilor și serviciilor celui din urmă se măresc datorită procesului de egalizare a salariilor dintre cele două sectoare, conducând la creșterea nivelului general al prețurilor.

MCS II⁴⁴. Relevanța acestui caz este diminuată însă și de numeroasele condiții specifice pe care Slovacia le-a întrunit, precum și de momentul în care aceasta a adoptat euro (înainte de izbucnirea crizei zonei euro).

2.4. Participarea României la MCS II

2.4.1 Implicații din perspectiva economiei românești

Sustenabilitatea și succesul participării României la MCS II sunt condiționate de pregătirea economiei și a cadrului politicilor economice pentru a face față exigențelor și rigorilor unei asemenea schimbări, cu mult timp înainte de momentul intrării în MCS II.

Din perspectiva caracteristicilor sale actuale, economia românească ar trebui să cunoască multiple ajustări majore pentru a fi pregătită să adere la MCS II, zonele esențiale fiind stabilitatea macroeconomică, competitivitatea și potențialul de creștere a economiei, flexibilitatea economiei și reziliența ei la șocuri adverse, convergența reală.

Aceasta ar presupune în principal, corectarea relativ rapidă, dar mai ales credibil durabilă a actualelor dezechilibre macroeconomice, asociată cu reducerea vulnerabilităților economiei, concomitent cu consolidarea mecanismelor piețelor, inclusiv prin creșterea flexibilității prețurilor bunurilor și salariilor și a mobilității factorilor, precum și cu armonizarea/sincronizarea structurii economiei și a ciclului economic cu cele din zona euro. Acestea ar urma să se concretizeze, în principal, în:

i) Coborârea și menținerea ratei anuale a inflației în linie cu nivelurile prevalente în zona euro și scăderea volatilității acesteia cu cel puțin doi ani înainte de intrarea în MCS II, în vederea certificării și consolidării sustenabilității convergenței inflației pe termen mediu și lung, în condițiile unei reduceri graduale a diferențialului ratei dobânzii interne față de zona euro;

ii) Corectarea deviației semnificative de la obiectivul bugetar pe termen mediu (MTO), corespunzător recomandării Consiliului și menținerea ulterioară a deficitului fiscal în linie cu acest obiectiv;

iii) Îmbunătățirea poziției externe a economiei și a perspectivei acesteia, concomitent cu scăderea vulnerabilității la șocuri externe;

iv) Prezervarea stabilității financiare și creșterea gradului de integrare financiară;

v) Progresul convergenței reale și al veniturilor reale, fluctuațiile creșterii economice și structura economiei; în condițiile restricțiilor existente în utilizarea politicii monetare autonome ca instrument de stabilizare, diferențele substanțiale și persistente în acest plan pot genera semnificative costuri de bunăstare și/sau rate de inflație mai înalte, incompatibile cu criteriul privind stabilitatea prețurilor.

Foarte importantă este atingerea unui grad înalt de convergență nominală sustenabilă - reprezentând o condiție explicită pentru SM cu derogare.

⁴⁴Slovacia a intrat în MCS II în noiembrie 2005, iar decizia Consiliului European privind acederea țării în EMU a fost adoptată în iulie 2008 – pe baza raportului întocmit în luna mai -, intrarea realizându-se la 1 ianuarie 2009.

2.4.2. Implicații din perspectiva politicilor economice

Mix-ul de politici economice implementate în România ar trebui, la rândul lui, să sufere o ajustare majoră, chiar dacă calitatea de instrument de ajustare deținută de cursul de schimb a leului a fost și este relativ mai modestă⁴⁵, iar rolul de mecanism de ajustare deținut de politica monetară a suferit unele constrângeri de-a lungul timpului⁴⁶. Eficacitatea și credibilitatea mix-ului de politici este esențială pentru participarea cu succes la MCS II.

Pe deasupra, date fiind condițiile care caracterizează în prezent economia românească, o asemenea ajustare, care să includă drept element cheie o consolidare fiscală credibilă, ar trebui să premerge cu mult momentului intrării în MCS II, pentru a se putea asigura și garanta progresul convergenței nominale și a celei reale ale economiei, dar și pentru a se certifica și a face credibilă capacitatea politicilor economice de a asigura sustenabilitatea acestor procese în contextul unei participări fără perturbații la mecanismul MCS II.

Astfel, BCE consideră că obiectivul general al participării la MCS II ar trebui să fie acela de a crește stabilitatea macroeconomică a SM și de a oferi astfel cea mai bună contribuție la creșterea sustenabilă și convergența reală⁴⁷. În aceste condiții, este de presupus că implementarea cu mult înainte de intrarea în MCS II a unei politici fiscale credibil sustenabile și unor politici structurale similare, precum și progresul convergenței reale, alături de îndeplinirea sustenabilă ex-ante a criteriilor de convergență nominală, vor constitui precondiții pentru acceptarea intrării României în MCS II, dată fiind inclusiv experiența noastră nefavorabilă în conducerea coerentă a politicilor economice; relevante din această perspectivă ar putea fi considerate inconsecvența îndelungată dovedită în conducerea politicii fiscale și în implementarea reformelor structurale, chiar și în situația apartenenței României la UE, perioada lungă de timp în care configurarea și implementarea politicilor economice s-a realizat în cadrul unor acorduri stand-by cu FMI.

De altfel, și în cadrul Raportului de convergență al BCE, ediția 2018, se susține nevoia unei consolidări fiscale semnificate în România în perspectivă apropiată, în vederea revenirii la MTO, precum și necesitatea realizării de reforme suplimentare în scopul prezervării sustenabilității finanțelor publice pe termen mediu, printre care: creșterea investițiilor publice și îmbunătățirea infrastructurii printr-o mai bună absorbție a fondurilor europene, îmbunătățirea colectării taxelor și combaterea evaziunii fiscale, creșterea eficienței cheltuielilor bugetare, îmbunătățirea guvernantei corporative în companiile de stat și realizarea reformelor în domeniul sănătății. Se consideră a fi, de asemenea, necesare măsuri în multiple domenii care să vizeze ameliorarea mediului de afaceri și a celui instituțional, sporirea investițiilor și concurenței pe piețele de bunurilor și serviciilor, scăderea gradului semnificativ de necorelare între competențele forței de muncă și cerințele pieței și reducerea deficitelor de forță de muncă, precum și îmbunătățirea calității și eficienței administrației publice și a sistemului judiciar. Va trebui continuată și îmbunătățirea practicilor de supraveghere în sistemul financiar.

⁴⁵ Date fiind volatilitatea relativ mai scăzută a cursului de schimb al leului, inclusiv în contextul diferențialului pozitiv al ratei dobânzii, precum și influențele de sens opus exercitate de acesta asupra activității economice prin canalul exportului net, respectiv, prin efectul de avuție și bilanț.

⁴⁶ Preponderent, în contextul creșterii semnificative a intrărilor de capital străin anterior crizei financiare globale, dar și pe fondul persistenței relevanței canalului cursului de schimb în mecanismul de transmisie monetară.

⁴⁷ BCE, 2003.

Din perspectiva intrării în MCS II, progrese semnificative sunt necesare și în planul convergenței juridice și a celei instituționale.

Pe măsura apropierii de intrarea în MCS II, configurarea mix-ului de politici va trebui să țină cont și de faptul că în contextul acestui mecanism, politica monetară va viza în tot mai mare măsură stabilitatea cursului de schimb, implicând, în eventuala absență a unor constrângeri venite dinspre fluxurile de capital, o apropiere a ratei dobânzii de nivelurile zonei euro⁴⁸. Astfel, condițiile monetare ar putea deveni prea acomodative din perspectiva poziției ciclice a economiei, în special în ipoteza producerii unui șoc asimetric pe partea cererii, antrenat de intrarea în MCS II, sau dacă ciclurile economice nu sunt suficient sincronizate. În aceste condiții, gestionarea cererii agregate și grija pentru obiectivul de inflație vor cădea în sarcina politicii fiscale.

Inclusiv din perspectiva experienței recente a economiei românești, o importanță deosebită o vor avea calibrarea cheltuielilor bugetare care pot acționa ca un stabilizator contra-ciclic în cazul producerii unor șocuri asimetrice pe partea cererii, dar și restrângerea/epuizarea surselor de potențiale șocuri inflaționiste pe partea costurilor/ofertei, precum ajustările de impozite indirecte și de prețuri administrate; o cerință specială o constituie ancorarea fermă a anticipațiilor inflaționiste pe termen mai lung la nivelurile inflației prevalente în zona euro. Un rol esențial îl va deține, de asemenea, politica de venituri, care va trebui formulată astfel încât să se prevină deteriorarea poziției fiscale și să se asigure sustenabilitatea îndeplinirii criteriilor de convergență nominală. Adicional, vor fi necesare măsuri structurale menite să sporească flexibilitatea salariilor și mobilitatea pe piața muncii.

2.5. Implicații din perspectiva principalelor caracteristici ale MCS II

2.5.1. Intrarea în MCS II și durata participării la acest mecanism

Din perspectiva asigurării succesului participării la MCS II, de o importanță crucială sunt alegerea momentului intrării în MCS II și a duratei participării la mecanism, precum și stabilirea parității centrale și a amplitudinii intervalului de variație a cursului de schimb. Relevantă este, în acest context, și poziția BCE, exprimată prin documentul *“Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries*, publicat în data de 18 decembrie 2003, potrivit căreia: “Decizia privind *timing*-ul intrării în MCS II și durata participării ar trebui să aibă în vedere măsura în care participarea îmbunătățește perspectiva realizării unei convergențe durabile a fundamentelor economice. De asemenea, noile SM ar trebui să aibă în vedere în ce măsură limitarea flexibilității cursului de schimb poate sprijini ancorarea așteptărilor și poate promova aplicarea unor politici macroeconomice și structurale sănătoase, contribuind astfel la avansul convergenței nominale și reale. Date fiind riscurile pe care le implică o fixare prematură a cursului de schimb, pentru anumite SM ar fi potrivit să inițieze demersul pentru intrarea în MCS II doar ulterior atingerii unui grad semnificativ de convergență. Aceasta se recomandă în particular pentru situațiile în care o fixare prea devreme a cursului de schimb ar putea precipita realineri dezordonate cu potențiale consecințe economice distructive, inclusiv pentru credibilitatea mecanismului în ansamblul său”.

⁴⁸ În condițiile menținerii totuși a unei prime de risc superioare.

Astfel, în ipoteza unei eventuale intrări premature în MCS II, economia românească s-ar putea confrunta cu o reaccelerare a inflației incompatibilă cu îndeplinirea criteriului de la Maastricht, pe fondul unui potențial șoc asimetric pe partea cererii agregate, de natură să reamplifice *gap*-ul pozitiv de PIB. Acesta ar putea fi generat de o scădere rapidă a ratei nominale și a celei reale a dobânzii - în contextul convergenței spre zona euro și al posibilei scăderi a primei de risc -, la niveluri nepotrivit de mici din perspectiva poziției ciclice interne și/sau a ratei de creștere a PIB potențial, în ipoteza existenței unui decalaj mare în convergența venitului pe locuitor; rata reală a dobânzii ar putea scădea astfel chiar sub nivelul zonei euro. În combinație cu un nivel înalt al randamentului marginal al capitalului, aceste rate scăzute de dobândă, ar putea antrena un *boom* al creditului, care datorită constrângerilor de ofertă suferite de cererea de investiții, ar duce la *bubbles* de active și la cicluri *boom-bust*. Din această perspectivă, relevantă pentru alegerea momentului intrării în MCS II este și conduita politicii monetare a BCE, condiționată de faza ciclului economic din zona euro.

Din perspectiva evoluțiilor recente și a celor anticipate pe termen mediu, un risc poate și mai relevant pentru România este cel ca sursele interne de presiuni inflaționiste să nu se fi epuizat la momentul intrării în MCS II. Un atare context ar putea conduce și la o apreciere excesivă a cursului de schimb real, implicit la o pierdere de competitivitate, cu impact advers asupra echilibrului extern, dar și a economiei în general. O adâncire susținută a dezechilibrelor externe poate duce la creșterea datoriei externe care să devină nesustenabilă pe termen lung.

În ceea ce privește durata participării la MCS II, relevantă este opinia experților BCE⁴⁹, potrivit căreia: “Cerința de a se participa doi ani la mecanismul MCS II, care acționează ca o fază de testare a parității centrale, precum și a sustenabilității procesului de convergență în general, e de presupus să ajute la identificarea potențialelor *misalignments* ale parității centrale care n-ar fi putut fi detectate anterior”.

Importantă este și poziția BCE⁵⁰ conform căreia: “Nu există restricții dincolo de termenul minim de doi ani înainte de evaluarea privind convergența. Multe țări și-au anunțat intenția de a adopta euro după o ședere de doi ani. Trebuie reamintit că adoptarea euro implică renunțarea pentru totdeauna la autonomia politicii monetare și la flexibilitatea cursului de schimb față de euro. În special pentru țările care au beneficiat în trecut de un anumit grad de flexibilitate a cursului de schimb, este de așteptat ca aceasta să aibă o arie largă de implicații: ajustări la schimbările în circumstanțele economice sau la scăderi de competitivitate vor trebui să vină de la alte instrumente de politică sau de la mecanisme precum politica fiscală sau flexibilitatea salariilor și prețurilor. În aceste condiții, pentru anumite țări ar fi mai ușor să prevadă o ședere mai lungă în MCS II, pentru că aceasta le-ar permite să folosească intervalul mai larg de fluctuație și, dacă e necesar, să realinieze paritatea centrală.”

Pe lângă potențialele avantaje pe care le poate avea - în situația unui grad înalt de pregătire a economiei și a cadrului politicilor economice -, participarea la MCS II comportă însă și semnificative riscuri incontestabile, după cum s-a evidențiat anterior. Prin urmare, participarea la ERM II trebuie considerată doar o poartă de intrare în zona euro, fiind de dorit ca aceasta să nu depășească durata minimă de timp obligatorie, de doi ani. Aceasta ar presupune ca intrarea în ERM II să se producă numai după ce au fost create acele condiții care să permită limitarea la doi ani a participării la acest mecanism.

⁴⁹Backe et al., 2004.

⁵⁰Papademos, 2004.

Abordarea este similară celei care a caracterizat poziția/angajamentul României exprimate în edițiile Programului de convergență elaborate în perioada 2008-2010 (subcapitolul Politica monetară și a cursului de schimb). Astfel, Programul de convergență pentru perioada 2008-2011 a cuprins următorul text: „Având în vedere necesitatea implementării unor reforme structurale suplimentare care să ducă la creșterea flexibilității economiei românești și a capacității acesteia de a face față șocurilor asimetrice, se apreciază că moneda națională nu va putea intra în MCS II mai devreme de 2012. Această apreciere are în vedere și necesitatea îndeplinirii condițiilor care ar permite limitarea la cei doi ani obligatorii a duratei participării la MCS II. Se consideră că atât perioada anterioară intrării MCS II, cât și cea a participării în acest mecanism vor reprezenta etape importante ale procesului de convergență a economiei românești.” Totodată, Programul de convergență 2010-2013 conține următorul paragraf: “Având în vedere necesitatea continuării reformelor structurale menite să crească flexibilitatea economiei românești și capacitatea acesteia de a face față eventualelor șocuri asimetrice, se apreciază că moneda națională va putea intra în MCS II în perspectiva anilor 2013-2014. Această apreciere are în vedere și necesitatea îndeplinirii sustenabile *ex ante* a criteriilor de la Maastricht, inclusiv prin intermediul consolidării fiscale durabile, care să conducă la maximizarea probabilității ca România să-și limiteze la cei doi ani obligatorii durata participării MCS II. Se consideră că atât perioada anterioară intrării în MCS II cât și cea a participării în acest mecanism vor reprezenta etape importante ale procesului de convergență nominală și reală a economiei românești, ce este prognozat a se relua ulterior încheierii perioadei de contracție economică substanțială.”

2.5.2. Paritatea centrală și amplitudinea intervalului de fluctuație

Convenirea parității centrale și a intervalului de fluctuație implică un acord comun între BCE, CE, Eurosistem, bănci centrale și guverne. Orice comunicare referitoare la participarea la MCS II se prevede a fi precedată de un dialog, în contextul căruia orice informație privind rata centrală și intervalul de fluctuație este strict confidențială până la intrarea în mecanism⁵¹.

Potrivit opiniilor generale, paritatea centrală ar trebui să fie cât de mult posibil în linie cu nivelul de echilibru pe termen lung al cursului de schimb real, o deviație de la acesta fiind de natură să determine performanțe sub-optimale ale economiei. Astfel, o paritate centrală prea depreciată poate crește presiunile inflaționiste pe calea prețurilor importurilor sau conduce la supraîncălzirea economiei. În schimb, o paritate centrală prea apreciată ar putea avea ca efect o deteriorare a competitivității economiei, adâncirea deficitului de cont curent și slăbirea economiei.

Identificarea nivelului de echilibru pe termen lung al cursului de schimb real nu este un demers simplu, fapt recunoscut și de BCE⁵²: “Identificarea “parității” centrale este crucială pentru participarea cu succes la MCS II. În timp ce știm că e evident că paritatea centrală ar trebui să reflecte cea mai bună evaluare posibilă a „ratei de schimb de echilibru” la momentul intrării în mecanism, noi știm că estimarea ratei de echilibru nu este o sarcină ușoară. Pentru a limita riscurile de tensiune și de *misalignments* este esențial să se analizeze o gamă largă de

⁵¹ Art. 2.3. al Rezoluției: “*Decisions on central rates and the standard fluctuation band shall be taken by mutual agreement of the ministers of the euro-area Member States, the ECB and the ministers and central bank governors of the non-euro area Member States participating in the new mechanism... All parties to the mutual agreement, including the ECB, will have the right to initiate a confidential procedure aimed at reconsidering central rates*”.

⁵² Papademos, 2004.

indicatori economici și de evoluții și totodată să se ia în considerare nivelul de piață al ratei de schimb. Mai departe, este esențial ca rata aleasă să fie sustenabilă, luând în considerare orientarea politicilor macroeconomice în viitor, după intrarea în MCS II, și probabilele efecte ale anticipatelor schimbări structurale asupra competitivității”.

Un element potențial relevant în acest context îl constituie riscul asimetric ce caracterizează comportamentul cursului de schimb în interiorul MCS II, o reevaluare unilaterală a parității centrale fiind permisă în cazul unei aprecieri, în timp ce, în cazul unei devalorizări, este necesară o renegociere cu toate părțile implicate și, pe deasupra, se impune reînceperea perioadei de doi ani de participare la MCS II.

În ceea ce privește intervalul de variație din cadrul MCS II, se consideră că pentru un SM aflat în proces de *catching-up* și în care politica monetară se conduce în contextul țintirii directe a inflației este potrivită dimensiunea standard. Printre argumente se află cele legate de *trackrecord*-ul și perspectiva fundamentelor economice (creșterea economică, contul curent, deficitul fiscal) și spațiul oferit de acestea pentru a absorbi șocurile adverse, precum și de nivelul rezervelor valutare. Totodată, în cazul unor intervale mari, autoritățile monetare pot să decidă liber când să intervină pentru a redirecționa cursul de schimb nominal spre paritatea centrală. De asemenea, un regim de curs de schimb cvasi-flotant descrește vulnerabilitatea țării la atacuri speculative, cel puțin atât timp cât cursul de schimb stă în interiorul intervalului standard, de ± 15 la sută. De altfel, această dimensiune a intervalului are în vedere potențiala amplitudine a mișcărilor cursului de schimb sub impactul unui eventual atac speculativ, în absența unei reacții a băncii centrale. În cazul intervalului standard de ± 15 la sută, intervențiile sunt în principiu nelimitate și în mod automat sprijinite de BCE. Acest lucru nu este valabil în cazul intervalelor mai înguste, unde intervențiile sunt unilaterale, excepție făcând situațiile în care se negociază un acord bilateral cu BCE.

De altfel, cvasi-totalitatea statelor care au aderat la MCS II ulterior înființării UE (1999) au adoptat intervalul standard de fluctuație de ± 15 la sută⁵³, unica excepție constituind-o Danemarca, pentru care, prin acordul multilateral s-a convenit un interval de $\pm 2,25$ la sută. Referitor la acest aspect BCE⁵⁴ consideră că: „Intervale mai înguste de fluctuație decât cea standard poate fi stabilită la solicitarea țării respective. Asemenea decizii vor fi luate de la caz la caz, și - similar experienței trecute - vor fi considerate excepționale, având în vedere faptul că intervalul standard este potrivit pentru SM angajate în proces de convergență. În opinia noastră, convenirea multilaterală a unor intervale mai înguste poate fi avută în vedere doar într-un stadiu avansat de convergență, Vedem și de aici cât de importanta este convergența reala și structurala.

Subliniem că un interval amplu în cadrul MCS II nu va prejudicia eventuala noastră evaluare privind îndeplinirea criteriului referitor la stabilitatea cursului de schimb. Evaluarea stabilității cursului de schimb față de euro - în contextul evaluării convergenței - va urmări, ca și în trecut, dacă cursul de schimb a fost aproape de paritatea centrală, în condițiile luării în considerare a factorilor care ar fi putut conduce spre o apreciere”.

Totodată, în ceea ce privește înțelesul sintagmei „tensiuni severe”, care nu este definită expres, poziția BCE exprimată în “ *Policy position of the Governing Council of the European Central bank on exchange rate issues relating to the acceding countries*”, este următoarea:

⁵³În acest context, țările cu regim *currency board* sau *fix peg* și-au asumat unilateral menținerea cursurilor de schimb la paritatea centrală sau într-un interval foarte îngust, în contextul prezervării acestor regimuri.

⁵⁴*Papademos*, 2004.

“Absența tensiunilor severe este, în general, determinată prin: i) examinarea gradului de deviere a cursului de schimb de la paritatea centrală față de euro în cadrul MCS II; ii) utilizarea unor indicatori precum diferențialul ratei dobânzii pe termen scurt față de zona euro și evoluția acestora, și prin iii) analiza rolului jucat de intervențiile valutare.” Ca atare, în interpretarea unor BCN, menținerea ratei de schimb în imediata apropiere a parității centrale cu orice preț (intervenții excesive sau *non-market measures*) nu este automat echivalentul respectării criteriul stabilității cursului de schimb.

Sustenabilitatea cursului de schimb se analizează luând în considerare și următoarele: i) evoluția cursului de schimb efectiv real, ii) evoluția contului curent, de capital și financiar al balanței de plăți, iii) evoluția datoriei externe brute și a poziției investiționale nete pe parcursul unei perioade mai îndelungate, iv) evoluția gradului de integrare a țării respective în zona euro, evaluat atât din perspectiva integrării comerțului exterior, cât și a integrării financiare, v) orice informații despre un posibil program de asistență financiară sub formă de lichiditate acordată băncii centrale sau de susținere a balanței de plăți prin acorduri bilaterale sau multilaterale, cu implicarea FMI și/sau a UE; se iau în considerare, atât programele de asistență financiară efectivă, cât și cele de asistență preventivă, inclusiv accesul la finanțare, prin, de exemplu, linia de credit flexibilă a FMI.

În cazul țărilor avansate, ar putea exista argumente și în favoarea unui interval îngust. Acesta semnalizează angajamentul autorităților pentru un *hard-peg* și sporește forța ancorei nominale. Totodată, el oferă o interpretare lipsită de ambiguitate a îndeplinirii criteriului privind stabilitatea cursului de schimb. Fluctuații frecvente sau persistente în afara unui interval de $\pm 2,25$ la sută în jurul parității centrale sau un trend explicit al cursului de schimb ar putea să nu fie calificate drept o instabilitate a cursului de schimb. Independența politicii monetare este însă cel puțin temporar abandonată atunci când banca centrală intervine pentru a readuce cursul de schimb în apropierea parității centrale. În final, dacă scopul este cel de a adopta euro, este firesc ca în perioada imediat premergătoare să se încerce “imitarea” unui regim de curs de schimb care corespunde în cea mai mare măsură condițiilor presupuse de uniunea monetară.

Concluzii

MCS II constituie *de facto* un regim de „curs de schimb fix ajustabil”(care nu exclude fluctuații în jurul parității asumate), intrarea în acest mecanism reprezentând o schimbare semnificativă a actualului cadru de formulare a politicii monetare și a politicii de curs de schimb ale BNR.

Prin schimbarea de regim de curs de schimb pe care o presupune în România și prin condițiile pe care le impune și trebuie îndeplinite pentru a asigura sustenabilitatea acestuia cu riscuri minime, intrarea în MCS II echivalează aproape cu adoptarea monedei față de care se fixează cursul de schimb. În aceste condiții:

- intrarea în MCS II ar trebui să se producă numai după ce au fost create condițiile care să permită limitarea la doi ani a participării la acest mecanism;
- pentru ca șederea în MCS II să se limiteze la cei doi ani obligatorii în cazul României, intrarea în acest mecanism nu trebuie văzută ca o intrare într-o etapă intermediară a procesului de adoptare a euro - în care să se mai realizeze ajustări/progrese importante în îndeplinirea altor criterii nominale și în avansul convergenței reale;

- ci trebuie asimilată chiar momentului adoptării euro, începând cu care economia trebuie să fie aptă să funcționeze ca și când ar fi intrat.

Aceasta implică nevoia atingerii unui grad înalt de îndeplinire sustenabilă și concomitentă a criteriilor de convergență nominală și a unei mase critice de convergență reală la momentul intrării în MCS II.

Pentru o asemenea abordare pledează și caracterul mai puțin transparent/vag al manierei/metodologiei de evaluare de către BCE a condițiilor participării la MCS II – ce lasă câmp de interpretare instituției, fiind de așteptat ca BCE să manifeste o exigență ridicată la admiterea României în MCS II, inclusiv datorită experienței mai puțin convingătoare din ultimii peste 10 ani în ceea ce privește stabilitatea macroeconomică și reformele structurale.

Potrivit statutului său, BNR este responsabilă în România de elaborarea și aplicarea politicii monetare și a politicii de curs de schimb. Astfel, este de presupus că BNR va deține un rol major în evaluarea condițiilor și a momentului oportun pentru intrarea în MCS II și va formula în consecință recomandările și propunerile în ceea ce privește *timing*-ul pașilor individuali și parametrii macroeconomici și monetari asociați direcționării economiei spre zona euro (paritatea centrală, rata de conversie, intervalul de fluctuație, intervențiile).

REZUMAT

Participarea cu succes la MCS II timp de cel puțin doi ani reprezintă unul din cele 4 criterii de convergență pentru aderarea la zona euro, alături de un grad înalt de stabilitate a prețurilor, de caracterul solid al finanțelor publice (reflexat atât în nivelul deficitului bugetar, cât și în cel al datoriei publice), și de evoluția ratelor dobânzilor pe termen lung. Pe lângă rolul din cadrul criteriilor de convergență, mecanismul MCS II are și rolul de acord pentru gestionarea cursurilor de schimb ale monedelor statelor membre (SM) participante la mecanism. Practic, MCS II este considerat drept un “*training room*” sau un “*testing room*”, ce le permite țărilor membre să-și pregătească economiile pentru adoptarea euro, precum și să testeze sustenabilitatea procesului de convergență și a parității centrale care ar putea fi aleasă ca rată de conversie a monedei naționale în euro.

Avantajele și rațiunile participării la MCS II, enunțate de Eurosistem (disciplina, credibilitatea, adaptabilitatea/caracterul ajustabil, multilateralismul) sunt nuanțate de unele SM. De exemplu, unele bănci centrale naționale consideră că rolul MCS II în stabilizarea cursului de schimb ar putea fi limitat de doi factori: paritatea centrală, care poate fi subiect al reevaluării, ceea ce îi reduce credibilitatea, dar și rolul de semnal, și intervalul standard de fluctuație (de ± 15 la sută), care permite o volatilitate substanțială a cursului de schimb. (Adevăratul test de stabilitate a cursului este dat de intervalul îngust de fluctuație, de $\pm 2,25\%$.) . MCS II are un anumit potențial stabilizator, care este, însă, condiționat de nivelul de transformare a economiei, de gradul de aliniere a ciclului economic și de coerența politicilor economice. Prin urmare, pentru statele cu economii emergente - subiecte ale unor fluxuri masive de capital străin ce exercită presiuni de apreciere asupra monedelor lor - sau pentru țări cu politici fiscale și structurale insuficient consolidate, balanța beneficiilor și costurilor intrării în MCS II este discutabilă.

Pentru România, intrarea în MCS II ar implica o schimbare *de facto* a regimului de curs de schimb. Concret, intrarea în MCS II ar însemna trecerea de la trendul de depreciere a leului evidențiat în ultimii ani, la o evoluție cvasi-liniară a cursului leu/euro în jurul unei parități fixate.

Schimbarea ar atrage și o aliniere a ratei dobânzii la nivelurile prevalente în zona euro, în condițiile cerinței de redirecționare a politicii monetare înspre susținerea stabilității cursului de schimb al leului. Astfel, sarcina de a controla inflația și de a absorbi șocurile reale asimetrice ar reveni în primul rând politicii fiscale și celei de venituri, dar și altor mecanisme de ajustare a economiei, precum politicile structurale, mecanismele pieței și politica macroprudențială.

Economia românească ar trebui să treacă prin multiple ajustări majore pentru a fi pregătită să adere la MCS II – zonele esențiale fiind stabilitatea macroeconomică, competitivitatea și potențialul de creștere a economiei, flexibilitatea economiei și reziliența ei la șocuri adverse, convergența reală. Și ajustarea mixului de politici economice, care să includă drept element cheie o consolidare fiscală credibilă, ar trebui să preceadă cu mult momentul intrării în MCS II. Totodată, sunt necesare progrese semnificative în planul convergenței juridice și a celei instituționale.

CAPITOLUL 3. Convergența nominală a României cu Zona Euro

Criza financiară din 2008 a arătat că nevoia de politici economice care să asigure stabilitatea economică nu se termină odată cu adoptarea euro. Potrivit ultimelor rapoarte de convergență ale BCE, state care au adoptat moneda euro în 1999 sau 2001 (este vorba de țările care aveau un mare deficit de competitivitate) nu au înregistrat convergență reală sustenabilă; adică progresele de până în 2008 au fost anulate în largă măsură de efecte ale crizei financiare acute și ale crizei ZE. În aceeași perioadă, în UE28 s-a înregistrat o anumită convergență reală, în principal datorită procesului de ajungere din urmă a economiilor din Europa centrală și de Răsărit (ECE).

Evidențele empirice ex-post au arătat astfel că nu există mecanisme automate în ZE care să asigure o convergență reală sustenabilă pentru statele admise după intrarea în ZE, motivele pentru țările care au intrat în divergență după 2009 fiind în principal instituții slabe, rigidități structurale, creșterea slabă a productivității, hibe de design și de aranjamente de politici din ZE.

Criza a scos astfel în evidență slăbiciuni structurale și instituționale severe ale unor state participante la UEM. Aceste state (mai ales Grecia, Portugalia, , Spania) au fost cele care înainte de criză au înregistrat ritmuri ridicate de creștere economică, însă tot aceste state s-au confruntat cu căderi bruște și semnificative ale PIB real per capita odată cu izbucnirea crizei. Din aceste motive, factorii care se dovedesc a fi cruciali pentru asigurarea convergenței reale a statelor în ZE sunt stabilitatea macroeconomică (cu precădere sănătatea finanțelor publice), flexibilitatea economiei, creșterea productivității totale a factorilor (TFP), capacitatea instrumentelor de politici naționale de a preveni/atenua formarea de bule speculative (BCE, 2015).

Încă de la intrarea în UE, statele membre trebuie să elaboreze *Programe naționale de convergență* și să își coordoneze politicile economice cu celelalte țări, pe baza liniilor directoare trasate de CE. A doua etapă presupune realizarea unei convergențe nominale⁵⁵ și reale cât mai ridicate cu țările din ZE, precum și participarea la mecanismul cursului de schimb II (MCSII)⁵⁶. Trebuie spus din nou că intrarea în ERM2 nu este mai puțin exigentă în privința condițiilor decât aderarea la ZE; aceasta și pentru că România are regim de țintire a inflației, cu flotare (fie și controlată) a cursului de schimb.

În final, în ultima etapă, după respectarea criteriilor de convergență nominală și reală, statele membre vor participa la UEM prin introducerea în circulație a monedei unice, euro. Această etapă presupune respectarea criteriilor de convergență și, din momentul aderării la ZE, renunțarea la independența politicii monetare, implicit la instrumentul curs de schimb, ca mijloc de ajustare a dezechilibrelor economice. După aderarea la etapa finală a UEM, statele vor trebui să respecte regulile de funcționare și coordonare din ZE, prin intermediul *Programelor naționale de stabilitate*.

⁵⁵Prevăzută în mod oficial în Tratatul de la Maastricht.

⁵⁶Participarea la MCSII, ca etapă intermediară a integrării monetare, presupune fixarea monedei naționale de euro la un anumit curs de schimb și menținerea evoluției cursului într-o anumită bandă de fluctuație (+/-15%)

3.1 Criterii de convergență nominală

Criteriile de convergență formează un ansamblu coerent și integrat. De altfel, Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene nu sugerează o anumită ierarhizare a criteriilor în funcție de importanță. Acestea trebuie îndeplinite simultan, iar sustenabilitatea îndeplinirii lor este fundamentală. Încadrarea indicatorilor în marjele prevăzute, pentru o dată de referință, nu reprezintă în mod automat îndeplinirea criteriilor. Respectarea limitelor valorice se cuvine a fi realizată în mod durabil pentru asigurarea convergenței nominale⁵⁷.

Dacă fie și numai un indicator nu se încadrează în limitele prevăzute, atunci criteriile de la Maastricht nu sunt îndeplinite. Indicatorii aferenți criteriilor nu evoluează independent unii de ceilalți. Există un anumit grad de corelație, care, atunci când pentru unul dintre indicatori se produce o deviație semnificativă, se reflectă, în timp, în abateri semnificative la nivelul celorlalte variabile. De exemplu, deviația substanțială a deficitului bugetar (ajustat ciclic) conduce la creșterea valorii indicatorului privind rata dobânzii. În plus, prin presiunea asupra echilibrului extern, cursul de schimb se poate deprecia considerabil. Teoria parității puterii de cumpărare indică o legătură directă între diferențialul de inflație și stabilitatea cursului de schimb. O intuiție economică similară este valabilă, de asemenea, pentru ratele de dobândă. Astfel, calitatea mixului de politici economice este determinantă în scopul evitării efectelor de contagiune între indicatorii convergenței nominale.

Evaluarea retrospectivă a convergenței nominale se realizează luând în considerare, în principiu, ultimul deceniu. Acest tip de analiză permite stabilirea mai eficientă a gradului în care realizările actuale sunt determinate de ajustări structurale reale. Cadrul analitic al convergenței nominale presupune, inclusiv, adoptarea unei abordări anticipative, pornind de la premisa că sustenabilitatea evoluțiilor economice favorabile este strâns condiționată de aplicarea unor măsuri de politică adecvate și durabile, ca răspuns la provocările prezente și viitoare.

Sustenabilitatea îndeplinirii exigențelor convergenței nominale reprezintă pentru România o provocare în cazul majorității criteriilor. Încadrarea sistematică în limitele acestora pe parcursul actualului ciclu economic este remarcabilă în cazul cursului de schimb și al datoriei publice. Cu toate acestea, inclusiv în cazul acestora din urmă, reziliența este supusă unui grad semnificativ de incertitudine. Spre exemplu, deși ponderea datoriei publice în PIB se menține la mai puțin de 2/3 din pragul de referință de 60% din PIB, iar poziția actuală pare că ar permite aritmetic acomodarea efectelor unei eventuale noi crize de amplitudinea celei declanșate în anul 2008, respectiv o majorare a ponderii datoriei publice în PIB de cca. 20 de puncte procentuale, spațiul fiscal efectiv este mult mai redus (cca.10 pp), în condițiile în care nivelul de sustenabilitate estimat pentru România este de 45% din PIB.

⁵⁷*Din perspectiva îndeplinirii criteriilor de convergență, caracterul sustenabil reprezintă un factor esențial. Convergența trebuie realizată într-o manieră durabilă și nu doar la un moment dat în timp. Atingerea valorilor criteriilor de convergență la un moment dat în timp nu reprezintă o garanție per se a unor evoluții favorabile odată ce țara respectivă devine membru al zonei euro. Astfel, țările care aderă la zona euro ar trebui să demonstreze caracterul sustenabil al procesului de convergență pe care îl parcurg, precum și capacitatea proprie de a respecta angajamentele permanente impuse de adoptarea monedei euro. Aceasta servește interesul țării respective, dar și interesul zonei euro, pe ansamblu (BCE, 2018).*

Istoricul ultimilor opt ani indică o amplitudine relativ ridicată a fluctuațiilor înregistrate în planul ratei inflației, randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și deficitului bugetar, perioadele de convergență, în cazul fiecăruia dintre acești trei parametri, fiind urmate de inversări de tendință pe parcursul actualului ciclu economic.

Însăși analiza curentă efectuată pe baza celor mai recente date constituie un exemplu în acest sens, România nereușind să se încadreze, având ca dată de referință luna septembrie 2018, în limitele aferente indicatorilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung.

Tabel 3.1 Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

România	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sep. 2018
Rata inflației (IAPC)	5,8	3,4	3,2	1,4	-0,4	-1,1	1,1	3,8
(procente, medie anuală)	(3,1)	(2,8)	(1,8)	(1,3)	(0,8)	(1,0)	(2,1)	(2,1)
Ratele dobânzilor pe termen lung	7,3	6,7	5,4	4,5	3,5	3,3	4,0	4,6
(procente pe an, medie anuală)	(5,8)	(3,6)	(5,4)	(5,2)	(3,9)	(3,8)	(3,3)	(4,4)
Cursul de schimb față de euro*	+3,9/ -3,3	+5,4/ -7,6	+0,6/ -6,9	+4,3/ -1,3	+1,8/ -1,8	+1,4/ -1,8	+1,3/ -3,3	-/-4,8
(apreciere(+)/depreciere (-) procentuală)								
Soldul bugetului consolidat**	-5,4	-3,7	-2,2	-1,3	-0,7	-2,9	-2,9	-2,8
(procente în PIB)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică**	34,0	36,9	37,6	39,2	37,8	37,3	35,1	34,1
(procente în PIB)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)

Sursa: Eurostat, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice

() – valoare de referință

*) Calculat ca deviația maximă a cursului de schimb al leului față de euro pe ultimele 24 de luni comparativ cu media lunii premergătoare acestui interval.

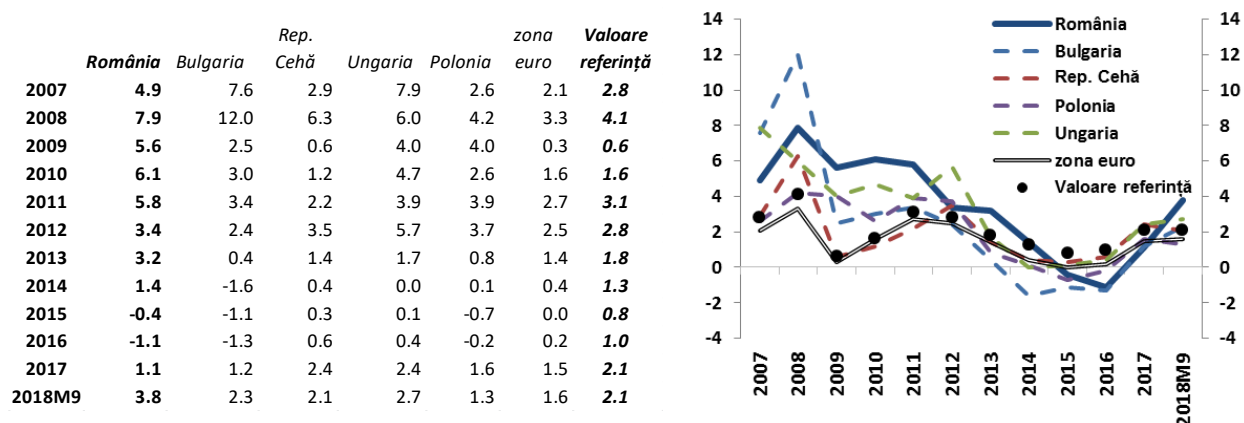
***) Metodologie SEC 2010; data de referință a ultimei valori este luna iunie 2018; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre în cazul soldului bugetar.

De altfel, **concluzia examinării de către autoritățile europene a îndeplinirii condițiilor de convergență la momentul înaintării solicitării României de a intra în Mecanismul Cursului de Schimb II va depinde inclusiv de nivelul deviațiilor acumulate în perioada curentă, în condițiile în care durabilitatea îndeplinirii criteriilor va fi judecată din perspectiva rezultatelor înregistrate timp de o decadă de către statul în cauză.**

3.2 Criteriul privind stabilitatea prețurilor

Incadrul setului de criterii de la Maastricht, stabilitatea prețurilor este evaluată pe baza ratei medii anuale a inflației (IAPC). Indicatorul a coborât constant în anii premergători aderării la Uniunea Europeană, atingând 4,9 la sută la finalul anului 2007 (Figura 3.1). Valoarea înregistrată s-a poziționat însă substanțial peste cea de referință. Pe parcursul anului următor, rata inflației în România a crescut, factorii determinanți fiind creșterea cotațiilor internaționale ale materiilor prime, persistența excedentului de cerere⁵⁸, adâncirea decalajului dintre dinamica salarială și cea a productivității muncii și deprecierea semnificativă a monedei naționale. Poziționarea indicatorului peste valoarea de referință în perioada pre-criză caracterizează, cu doar câteva excepții punctuale, toate statele din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria).

Grafic 3.1. Rata inflației IAPC (procente, medie anuală)



Sursa: Eurostat, Rapoartele Anuale ale BNR publicate în perioada 2007-2017

Notă: La calcularea valorii de referință pentru luna septembrie 2018 au fost considerate Cipru, Irlanda și Grecia.

În paralel cu derularea crizei financiare, pe fondul inversării poziției ciclice a economiei, inflația a cunoscut o tendință de temperare în majoritatea statelor europene, inclusiv în România. În intervalul 2010-2013, indicatorul a fost influențat în principal de șocuri de natura ofertei (asociate, de exemplu, cotațiilor materiilor prime pe piețele internaționale sau modificării

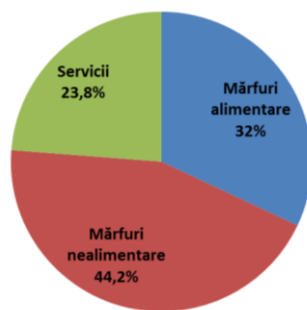
⁵⁸Referirile la poziția ciclică ale economiei formulate în această secțiune au la bază evaluările publicate de BNR în cadrul Raportului asupra inflației, august 2018, și, respectiv, Comisia Europeană în Prognoza de primăvară, 2018.

cotei TVA), acestea contribuind, în cazul economiei noastre, la decelerarea mai lentă a ratei medii anuale a inflației (IAPC) și, implicit, la continuarea înregistrării unui ecart pozitiv față de valoarea de referință (inclusiv pe seama diminuării acestuia din urmă în 2013, într-un context european marcat de trenarea activității economice).

În intervalul 2014-2016, rata anuală a inflației din România a manifestat, pe fondul reducerilor succesive ale cotelor impozitelor indirecte, o tendință pronunțată de scădere, concordantă evoluției preponderent descendente a inflației de bază, ca urmare a persistenței deficitului de cerere agregată și a poziționării anticipațiilor privind inflația ale agenților economici la valori reduse. În același sens au acționat declinul cotațiilor materiilor prime (în special energetice), dar și abundența (în primul an din intervalul menționat) a producției agricole interne. Suplimentar, dinamica IAPC a reflectat, prin intermediul evoluției prețurilor bunurilor din import, inflația persistent scăzută din zona euro. În aceste condiții, rata medie anuală a inflației IAPC a atins un minim istoric în luna mai 2016. Ulterior, aceasta s-a înscris pe o traiectorie ascendentă, în contextul inversării poziției ciclice a economiei, evaluată a se fi produs în cursul aceluiași an, și, astfel, al presiunilor în creștere la nivelul costurilor de producție (salarii, transport, utilități). Din punctul de vedere al îndeplinirii criteriului nominal privind stabilitatea prețurilor, rata anuală a inflației s-a poziționat sub valoarea de referință la finele anilor 2015, 2016 și, respectiv, 2017. La finele anilor menționați, statele candidate din regiune au îndeplinit, de asemenea, criteriul privind stabilitatea prețurilor, cu excepția Republicii Cehe și, respectiv, a Ungariei, cu valori ușor superioare criteriului doar în anul 2017.

În cursul anului 2018, rata medie anuală a inflației (IAPC) din România a înregistrat o tendință ascendentă, valorile devenind superioare celei de referință (cu 1,7 puncte procentuale în septembrie 2018). Majorarea a avut la bază presiunile asociate unor componente exogene ale coșului de consum și creșterea inflației de bază în prima parte a anului. În paralel, în luna septembrie, nivelul indicatorului a fost inferior criteriului doar în cazul Poloniei⁵⁹, în timp ce pentru celelalte state analizate s-au observat depășiri ale acestuia din urmă (pentru Bulgaria și Ungaria, cu un ecart mai pronunțat) sau valori similare (în cazul Republicii Cehe)

Grafic nr. 3.2 Structura coșului IAPC în anul 2018

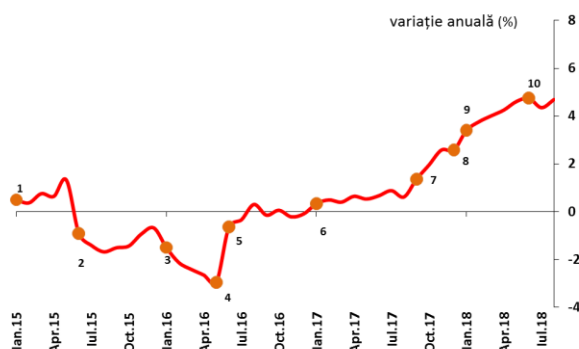


Răspunsurile ratei inflației la diversele șocuri au fost influențate de caracteristicile structurale ale economiei, reflectate în compoziția coșului de consum (Grafic nr. 3.2). Un aspect particular al coșului de consum în cazul României îl constituie ponderea însemnată a produselor alimentare - peste 30 la sută în 2018, cea mai ridicată la nivel european (și aproximativ dublă față de media UE). În structură, rata anuală a inflației este caracterizată de eterogenitate, o fracțiune consistentă a coșului de consum fiind semnificativ mai sensibilă la acțiunea unor șocuri de natura

⁵⁹Singura țară care îndeplinește neîntrerupt, la nivel anual, criteriul începând din 2013.

ofertei. În acest context, evoluția ratei anuale a inflației IAPC în ultimii ani a fost configurată în mod semnificativ de elemente aflate în afara sferei de acțiune a politicii monetare, de natura șocurilor de ofertă interne sau internaționale și a unor decizii administrative, de cele mai multe ori discreționare, precum și de măsuri fiscale (Figura 3.3).

Grafic nr. 3.3 Evoluția ratei anuale a inflației IAPC în perioada 2015 – 2018



1,4: Șocuri privind materiile prime (inclusiv petrol și produse alimentare).

2,3,5: Reduceri ale cotei TVA (inclusiv doar pe anumite categorii) / efecte de bază asociate.

6,9: Suprapunere de șocuri materii prime cu modificări ale cotei TVA, a altor taxe nefiscale sau a tarifelor la energia electrică.

7,8,10: Șocuri de natura ofertei (petrol/energie), inclusiv modificări ale accizei la combustibili și la țigarete.

Sursa: Date Eurostat

De altfel, gradul de flexibilitatea prețurilor este considerat unul din factorii care influențează abilitatea unei economii de a absorbi șocurile în manieră eficientă. Discrepanțe semnificative decurgând dintr-un caracter mai rigid al prețurilor într-o economie, comparativ cu celelalte, pot crea premisele unor efecte asimetrice ale politicii monetare unitare a BCE. O analiză⁶⁰ a gradului de rigiditate a inflației din România indică valori ușor mai reduse comparativ cu cea medie de la nivelul zonei euro și, respectiv, a unei serii de alte state din regiune (Tabel 3.2). Valori similare sunt evaluate și pentru Bulgaria. În cazul ambelor metode, diferențele nu pot însă fi caracterizate ca relevând discrepanțe majore⁶¹ (din punct de

Tabelul 3.2: Estimări ale persistenței inflației

	Metoda 1	Metoda 2
zona euro	0.87	0.59
Germania	0.87	0.62
Portugalia	0.83	0.62
Republica Cehă	0.87	0.55
Ungaria	0.87	0.54
Polonia	0.88	0.61
Bulgaria	0.79	0.53
România	0.81	0.48

Sursa: Evaluări BNR

⁶⁰Referință metodologică: *Analyses of the Czech Republic's current economic alignment with the euro area*, Czech National Bank, 2013.

⁶¹Judecate din perspectiva gradului de semnificativitate statistică.

vedere al rigidității inflației) care ar putea contribui la reducerea similitudinii impactului politicii monetare comune asupra statelor membre.

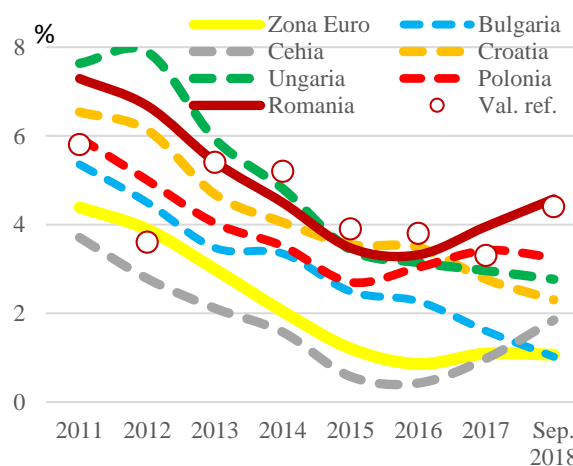
Pentru ca evoluția în viitor a ratei inflației să fie una stabilă și predictibilă este esențial ca mix-ul de politici economice să fie unul echilibrat, reformele structurale să fie accelerate, deciziile cu rol de reglementare a prețurilor administrate să fie transparente și asumate din timp, iar măsurile privind modificările de fiscalitate cu efecte directe asupra prețurilor să fie consecvente și mai stabile.

3.3. Criteriul ratelor dobânzilor pe termen lung

Dinamica randamentelor titlurilor de stat pe termen lung, indicatorul pe baza căruia este evaluată convergențaratele dobânzilor în cadrul setului de criterii de la Maastricht, a fost, în cea mai mare parte a actualului ciclu economic, convergentă cu evoluțiile înregistrate în zona euro și celelalte țări non-euro din regiune, aceasta reducându-se de la un nivel mediu de 7,3% în anul 2011 la 3,3% în anul 2016. Pe acest fond, indicatorul în cauză s-a situat la valori inferioare celor de referință, corespunzătoare criteriului de convergență privind ratele dobânzilor, în perioada 2014-2016 (Figura 3.4).

Grafic nr. 3.4. Ratele dobânzilor pe termen lung (procente, medie anuală)

(%)	ZE	BG	CZ	HR	HU	PL	RO	Valoare referință
2011	4,4	5,4	3,7	6,5	7,6	6,0	7,3	5,8
2012	3,9	4,5	2,8	6,1	7,9	5,0	6,7	3,6
2013	3,0	3,5	2,1	4,7	5,9	4,0	5,4	5,4
2014	2,0	3,3	1,6	4,1	4,8	3,5	4,5	5,2
2015	1,2	2,5	0,6	3,6	3,4	2,7	3,5	3,9
2016	0,9	2,3	0,4	3,5	3,1	3,0	3,3	3,8
2017	1,1	1,6	1,0	2,8	3,0	3,4	4,0	3,3
Sep. 2018	1,1	1,0	1,8	2,3	2,8	3,3	4,6	4,4



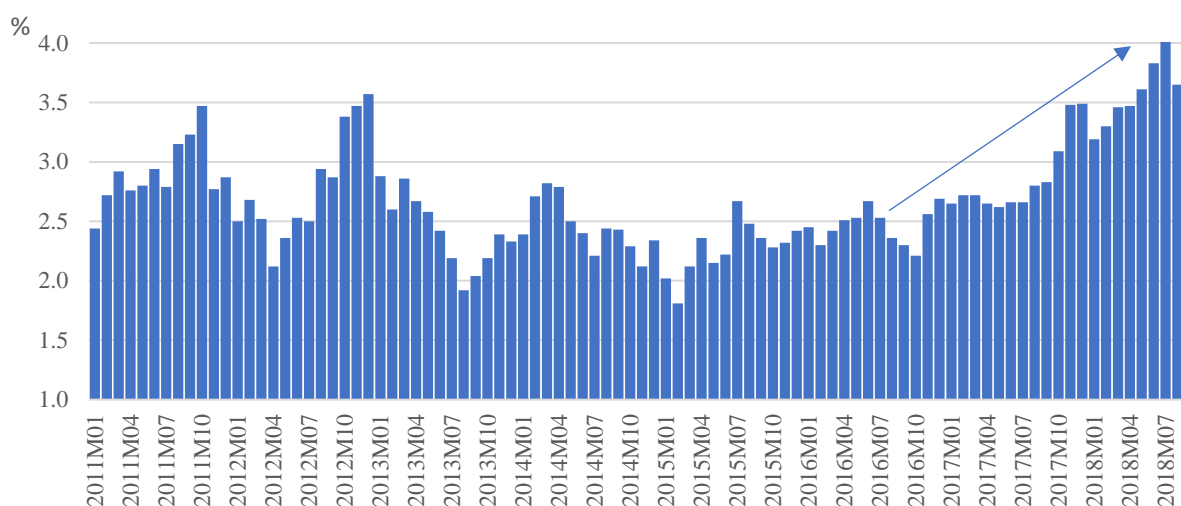
Sursa: Eurostat, calcule BNR

Ulterior însă, se produce o decuplare semnificativă, în tandem cu Polonia. De altfel, conform ultimului *Raport de convergență* al Băncii Centrale Europene (mai 2018), în perioada de referință aprilie 2017-martie 2018, cele două state sunt și cele pentru care ratele medii ale dobânzilor pe termen lung s-au situat peste valoarea de referință de 3,2% înregistrată la data analizei. În timp ce în Republica Cehă și Bulgaria marja față de limita criteriului în cauză a fost substanțială (cca. 1,7 pp), iar Croația și Ungaria s-au încadrat relativ la limită, în cazul Poloniei și României ratele dobânzilor au depășit valoarea de referință de 3,2%. La șase luni de la data de referință a informațiilor prezentate în raportul menționat, respectiv luna septembrie 2018, rata medie a dobânzilor pe termen lung a accelerat la 4,6% în România (de la 3,7% în luna

septembrie 2017 și 3,4% în luna septembrie 2016), însă diferența față de valoarea de referință a scăzut la 0,2 pp (de la 0,8 pp), pe fondul majorării acesteia din urmă cu 1,1 pp (la 4,4%), odată cu înlocuirea Finlandei cu Grecia în baza de calcul.

Istoricul ultimilor opt ani privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung indică amplificarea substanțială (+1 pp) a costurilor pentru finanțarea datoriei publice (Figura 3.5) în perioadele de deviere semnificativă a deficitului structural de la obiectivul bugetar pe termen mediu, comparativ cu media perioadei (cca. 2,3 pp peste media zonei euro) în care obiectivul privind deficitul structural este respectat.

Grafic nr. 3.5. Evoluția ecartului randamentelor pe termen lung ale obligațiunilor guvernamentale între România și media Zonei Euro



Sursa: Eurostat, calcule BNR

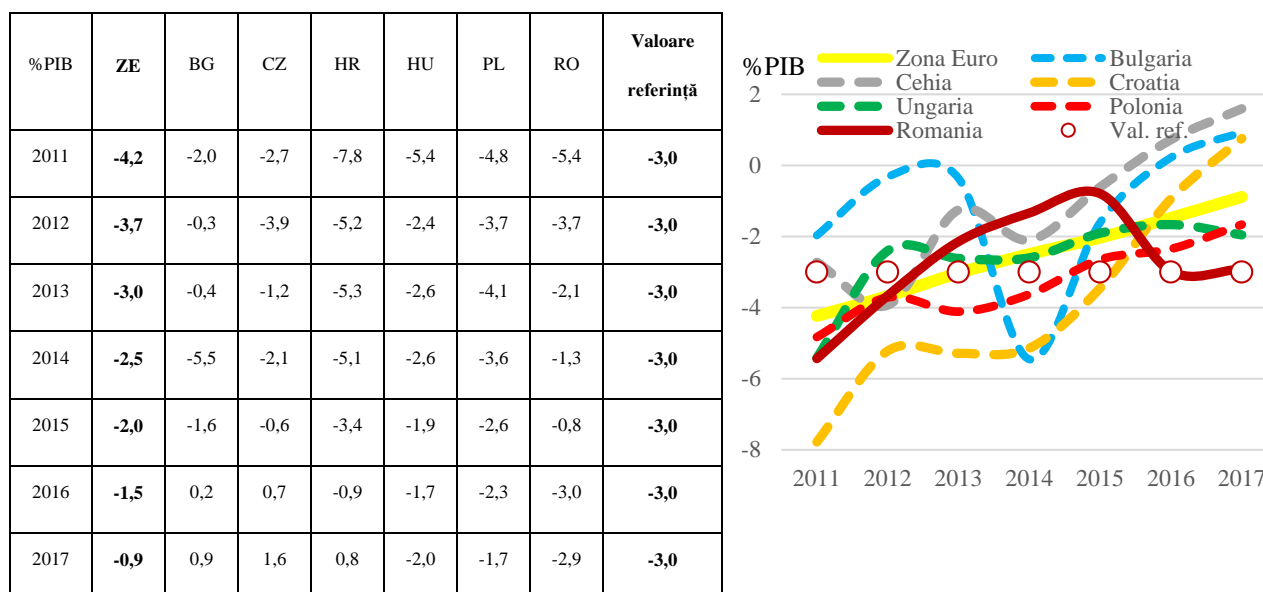
Astfel, **evidențele aferente actualului ciclu economic confirmă relația puternică dintre caracterul politicii fiscale și randamentul cerut de investitori pentru achiziția de titluri de stat.**

3.4. Criteriul finanțelor publice

3.4.1. Soldul bugetar

Deficitul bugetar s-a încadrat, începând cu anul 2013, respectiv data de la care România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, în nivelul de 3% din PIB prevăzut de criteriile de la Maastricht (Grafic 3.6).

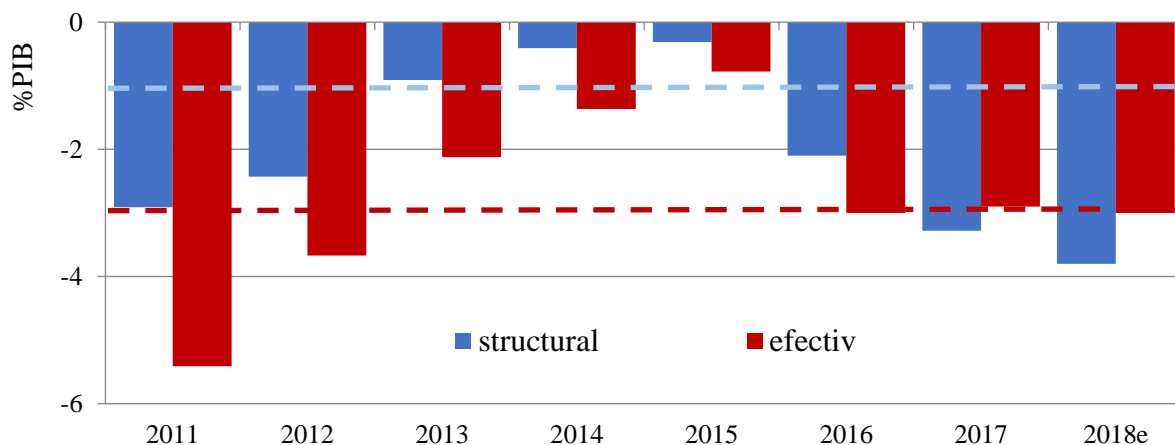
Grafic nr. 3.6. Dinamica soldului bugetar



Sursa: AMECO

Evoluția din ultima parte a intervalului de timp analizat evidențiază, totuși, o decuplare de la tendința de consolidare bugetară înregistrată în celelalte state non-euro din regiune, precum și în zona euro. Majorarea cheltuielilor permanente este dificil de inversat atunci când veniturile bugetare se contractă. De altfel, în iunie 2017, a fost declanșată procedura privind devierea semnificativă în cadrul componentei preventive, în condițiile în care, după cum este semnalat inclusiv în *Raportul de convergență* al Băncii Centrale Europene (mai 2018), România nu și-a îndeplinit obiectivul pe termen mediu începând cu anul 2016 (Figura 3.7), respectiv deficit structural de maxim 1% din PIB, iar analiza Comisiei Europene din primăvara anului 2018 indică faptul că există riscul unei devieri semnificative în raport cu cerințele componentei preventive în anii 2018 și 2019.

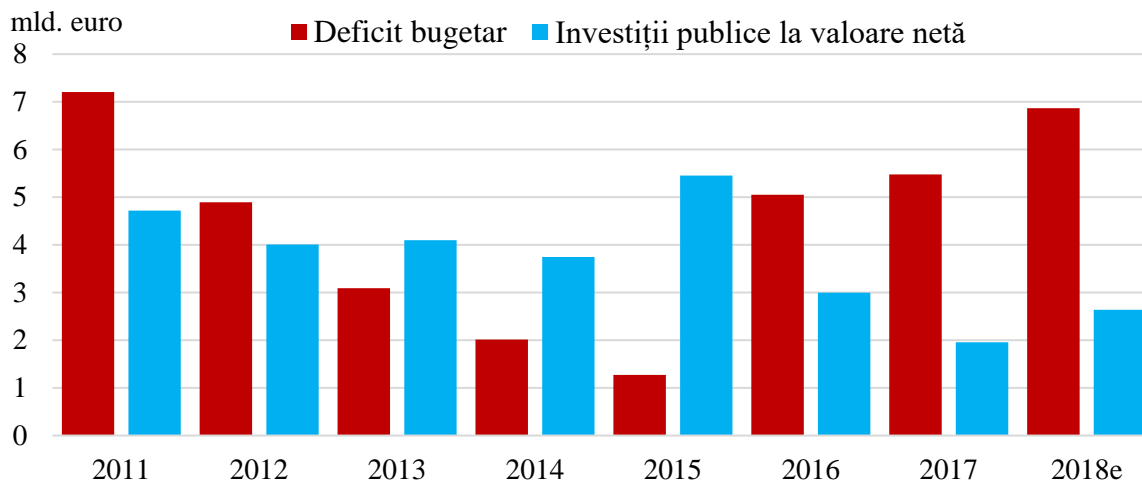
Grafic nr. 3.7. Evoluția soldului bugetar efectiv comparativ cu cel structural



Sursa: AMECO

Sustenabilitatea poziției bugetare este supusă unor presiuni semnificative pe termen mediu, inclusiv pe fondul deteriorării raportului dintre volumul investițiilor publice la valoare netă și deficitul bugetar la un nivel puternic subunitar (cca. 35% în ultima parte a intervalului analizat), în pofida trecerii economiei din faza de deficit de cerere în cea a excedentului de cerere.

Grafic nr. 3.8. Relația deficit bugetar-formare netă de capital fix în sectorul public



Sursa: AMECO

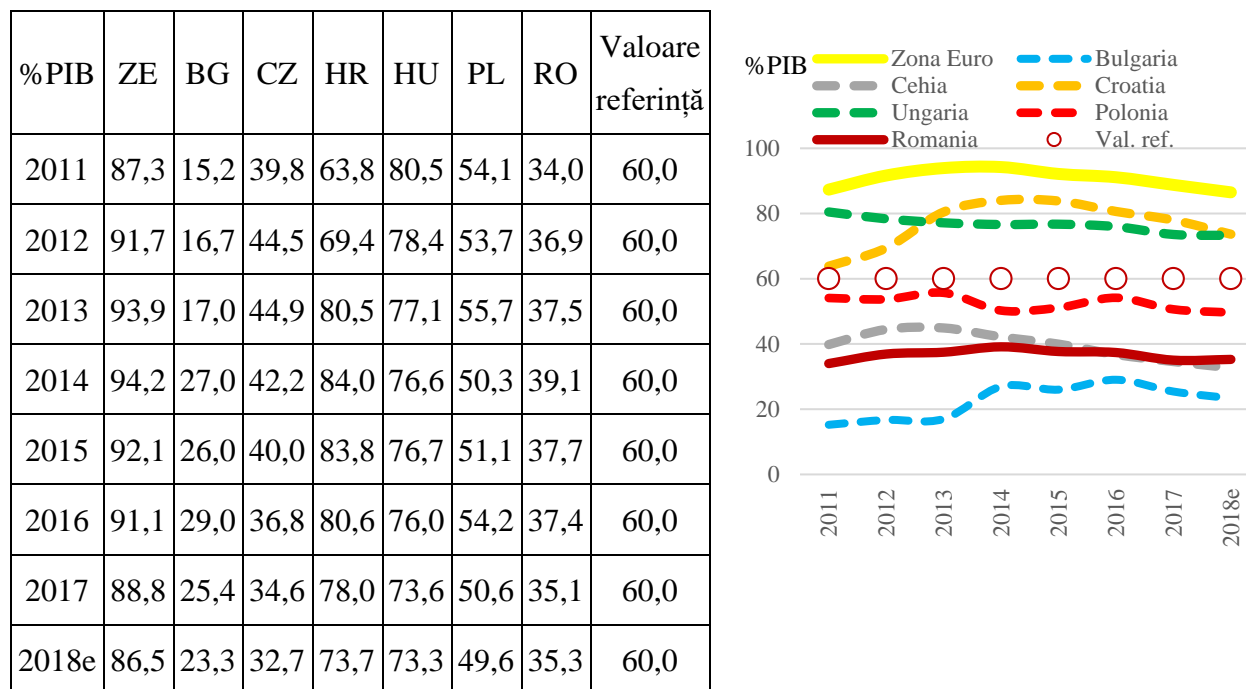
Estimările pentru anul în curs indică o accentuare (la -4,3 mld. euro, de la -3,5 mld. euro în 2017, respectiv un plus de 22,9%) a decalajului dintre formarea netă de capital fix la nivelul sectorului guvernamental și deficitul bugetar (figura 3.8). În același timp, cheltuielile de personal au crescut cu 10 p.p. la 30% din total cheltuieli bugetare, în timp ce cele de capital, a căror

pondere s-a redus de la 20% în anul 2011 la 10% în anul 2018. Aparenta convergență către coordonatele de profil ale zonei euro, în termeni de pondere în PIB, în cazul acestor capitole de cheltuieli (3,5% la capital și 10% personal), contrastează cu ecartul puternic defavorabil în termenii calității instituționale și a infrastructurii.

3.4.2. Datoria publică

Datoria publică, exprimată ca pondere în PIB, s-a încadrat cu o marjă substanțială în limita de 60% prevăzută de criteriile de la Maastricht, menținându-se pe întreg intervalul analizat la un nivel mai redus de 40% (Grafic 3.9).

Grafic nr. 3.9. Dinamica datoriei publice



Sursa: AMECO

La acest criteriu evoluția a fost convergență cu tendința înregistrată de țările non-euro din regiune și zona euro.

3.5. Criteriul cursului de schimb

Leul românesc nu a participat la Mecanismul Cursului de Schimb II, continuând să fie tranzacționat, prin urmare, fără asumarea unei parități centrale raportată la moneda europeană, în condițiile unui regim de curs de schimb flexibil cu flotare controlată. Deși, în aceste condiții, examinarea îndeplinirii cerinței privind încadrarea în intervalul de variație admisibil nu este aplicabilă, analiza evoluției cotației leu-euro, din perspectiva indicatorilor specifici utilizați de Banca Centrală Europeană în cadrul rapoartelor de convergență, relevă o stabilitate consistentă a acestuia pe parcursul actualului ciclu economic (Grafic 3.10).

Grafic nr. 3.10. Evoluția cursului de schimb față de euro



Sursa: Banca Națională a României

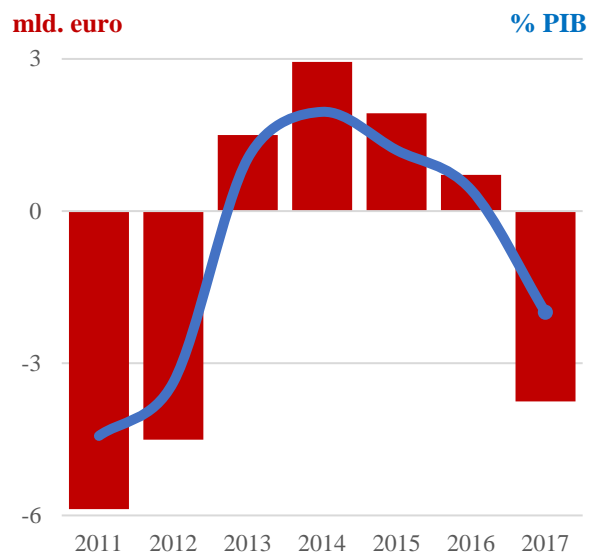
În cea mai mare parte a intervalului analizat, respectiv perioada 2013-2016, cursul de schimb al leului românesc în raport cu euro a fluctuat ușor în jurul nivelului de 4,5 unități, fără ca această constanță să fi fost obținută în detrimentul rezervei valutare, care, pe parcursul actualului ciclu economic, s-a menținut, cu variații reduse, în jurul valorii de 32 mld. euro. În plus, diferențialul de dobândă pe termen scurt față de rata dobânzii EURIBOR la trei luni a urmat o traiectorie descrescătoare, ajungând, la cca. 1 pp în anul 2016, de la 4,2 p.p în anul 2011. Totodată, cursul real efectiv de schimb a fost relativ constant pe parcursul intervalului de analiză.

Referitor la aprecierea rolului programelor de asistență financiară internațională în stabilizarea monedei, potrivit *Raportului de convergență* al Băncii Centrale Europene, ediția 2014, autoritatea monetară a zonei euro estimează că cele două acorduri preventive de asistență financiară din partea Uniunii Europene și Fondului Monetar Internațional, de care a beneficiat România în perioada 2011-2013, respectiv 2013-2015, fără a efectua vreo tragere din resursele puse la dispoziție în cadrul aranjamentelor respective, *este posibil să fi favorizat și atenuarea presiunilor exercitate asupra cursului de schimb în decursul perioadei de referință, pe considerentul că aceste acorduri au contribuit la diminuarea vulnerabilităților în plan financiar.*

În ultima perioadă totuși, se remarcă trecerea graduală pe un palier ușor mai depreciat al cursului de schimb față de euro, respectiv către nivelul de 4,65 unități. La data de 30 octombrie 2018, cursul de schimb a fost de 4,6665 lei pentru un euro, respectiv cu 4,8% mai depreciat față de nivelul mediu din luna septembrie 2016.

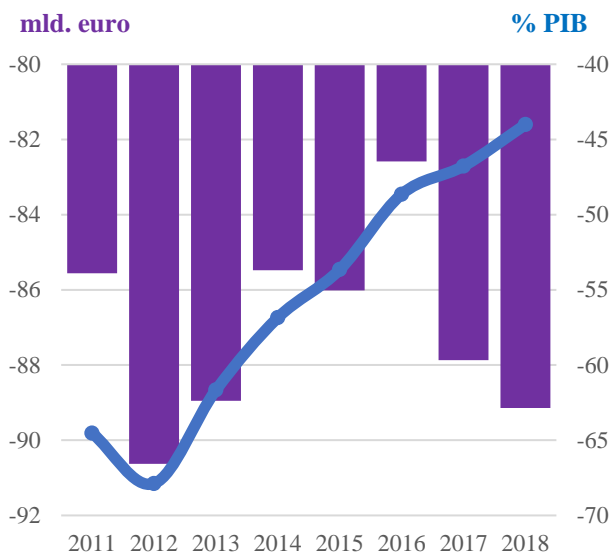
În ceea ce privește indicatorii privind sustenabilitatea externă, evoluția soldului cumulat al contului curent și de capital al României a fost marcată de tendințe divergente în ultimii opt ani, ameliorarea substanțială din prima parte a intervalului fiind inversată în a doua jumătate a acestuia (Figura 3.11), cu consecințe asupra translatării cursului de schimb pe un palier ușor mai depreciat.

Grafic nr. 3.11. Evoluția soldului cumulat al contului curent și de capital



Sursa: Banca Națională a României, AMECO

Grafic nr. 3.12. Evoluția poziției investiționale internaționale nete*



Sursa: Banca Națională a României, AMECO

* data de referință a ultimei informații este luna iunie 2018

O evoluție relativ similară a fost înregistrată și în cazul poziției investiționale internaționale nete, care, exprimată în valori absolute, după ce s-a îmbunătățit cu cca. 8 mld. euro în intervalul 2012-2016 (de la -90,6 mld. euro în anul 2012 la -82,6 mld. euro în anul 2016), a revenit către pragul de -90 mld. euro la jumătatea anului 2018 (Figura 3.12). În termeni relativi, totuși, indicatorul în cauză s-a ameliorat substanțial, reducându-se cu cca. 20 de puncte procentuale în intervalul analizat, fără a reuși să depășească zona de vulnerabilitate indicată de pragul de -35% din PIB, prevăzut de tabloul de bord european, respectiv instrumentul principal al Comisiei Europene pentru identificarea și corectarea dezechilibrelor macroeconomice ale statelor membre ale Uniunii Europene.

Gradul de valorificare a beneficiilor potențiale ale aderării la zona euro este determinat de calitatea politicilor interne, politica fiscal-bugetară și cea structurală fiind în continuare importante în vederea sprijinirii competitivității economiei și, totodată, stabilității cursului de schimb.

3.6 Tabloul de bord privind Procedura de Dezechilibre Macroeconomice

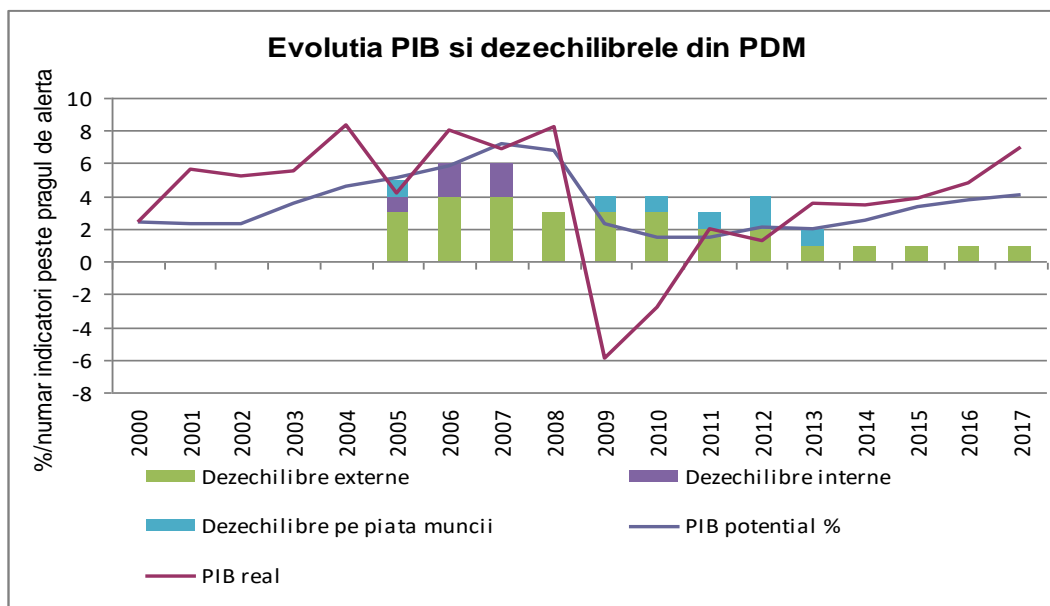
Actuala criză financiară a impus reforma guvernancei economice la nivelul UEM, în condițiile în care s-a demonstrat, atât teoretic, cât și practic, că doar criteriile de convergență nominală au o incompletă valoare informațională și de avertizare timpurie, iar implementarea Pactului de Stabilitate și Creștere s-a dovedit a fi mult prea laxă. În acest context a fost implementată Procedura de Dezechilibre Macroeconomice (PDM), un algoritm de monitorizare

și supraveghere cu rol de avertizare timpurie a potențialelor dezechilibre la nivel micro și macroeconomic. Tabloul de bord ce stă la baza monitorizării prin PDM⁶² este alcătuit din 14 indicatori principali, caracterizând trei categorii de dezechilibre în cazul în care aceștia depășesc pragurile de referință – dezechilibre externe și de competitivitate, interne și dezechilibre pe piața muncii.

Analizând tabloul de bord, descoperim că în 2017 ECE au avut o poziție mai bună chiar decât țări dezvoltate din UE. În România, Polonia și Cehia, 13 din cei 14 indicatori din tabloul de bord nu depășesc valorile de referință definite de PDM (poziția internațională investițională netă depășește pragul de -35% din PIB, în cazul României și Poloniei situație normală pentru țări aflate în plin proces de recuperare a decalajului de dezvoltare cu ajutorul finanțării externe, iar în Cehia prețul locuințelor a depășit pragul de 6%). Problemele acestor țări constau în ponderea mare a datoriei guvernamentale brute în PIB, nivelul datoriilor private, și a indicatorilor privind ocuparea forței de muncă.

Monitorizarea acestor indicatori și mai ales luarea de măsuri pentru corectarea din timp a dezechilibrelor pe care le semnalează nu este lipsită de teme. De exemplu, suprapunerea numărului de indicatori din tabloul de bord care au depășit pragurile de alertă cu evoluția PIB în cazul României (Grafic 3.13) arată că atunci când ritmul de creștere a PIB a depășit cu mult ritmul potențial, au apărut o serie de dezechilibre, atât externe, cât și interne; rezolvarea abruptă a dezechilibrelor interne a dus la o creștere a PIB sub ritmul de creștere potențială, iar povara ajustării a căzut disproporționat pe populația tânără. Monitorizarea acestor indicatori cu rol de avertizare timpurie și luarea de măsuri pentru corectarea lor în timp util a condus la evitarea apariției dezechilibrelor și a șocurilor induse în economie de corectarea acestora.

Grafic nr. 3.13 Evoluția PIB și dezechilibrele din PDM



Sursa: Eurostat

⁶²Tabloul de bord este completat cu un set extins de indicatori auxiliari (CE, 2015).

Introducerea PDM a condus la o creștere graduală a interacțiunii dintre Comisia Europeană și Consiliul European, iar experiența arată că supravegherea cu ajutorul PDM a făcut statele membre să fie mult mai conștiente de problemele cu care se confruntă și a creat de asemenea o bază de consens în ceea ce privește politicile care ar trebui adoptate. Tabloul de bord este o componentă a Mecanismului de Alertă, iar indicatorii evidențiați de acesta pot scoate la iveală trenduri sau situații specifice anumitor țări astfel încât corectarea dezechilibrelor să aibă loc din timp fără a induce șocuri prea mari în economia reală.

Tabel 3.3 Tablou de bord -Evoluția României (2007-2017)

ROMÂNIA	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne						Indicatori de ocupare		
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	Poziția Investițională internă netă (% din PIB)	Rata reală efectivă a cursului de bază pe IAPC (schimbare % în 3 ani)	Ponderea exporturilor - % din exporturile globale (schimbare % în 5 ani)	Costul nominal unitar cu forța de muncă (2010=100) (Schimbare % în 3 ani)	Indicele pretului real al locuitorilor (2015=100) (schimbare % într-un an)	Fluxul privat de credit, consolidat (% din PIB)	Datoriile sectorului privat, consolidate (% din PIB)	Datoriile publice (% din PIB)	Rata șomajului (media pe 3 ani)	Totalitatea pasivelor sectorului financiar, neconsolidat (schimbare % într-un an)	Rata totală de activitate pentru populația de 15 – 64 de ani (schimbare în 3 ani în pp)	Șomajul petermen lung % din populația activă 15-74 ani (Schimbare în 3 ani în pp)	Șomajul în rândul tinerilor % din populația activă 15-24 ani (schimbare în 3 ani în pp)
Praguri	-4% / +6%	-35%	± 5%(EA); ± 11%(Non-EA)	-6%	9% (EA); 12% (Non-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.50%	-0.2pp	0.5pp	2pp
2017	-2,2	-47,7	-5,5	37,0	12	4,0	1,7	50,8	35,1	5,9	8,1	1,6	-0,8	-5,7
2016	-1,3	-48,9	-2,5	23,3	9,5	5,0	0,6	55,6	37,3	6,5	6,9	0,7	-0,2	-3,1
2015	-1,0	-54,6	2,8	20,5	0,6	1,8	0,2	59,1	37,8	6,9	4,1	1,3	0,0	-0,9
2014	-2,2	-57,3	-1	20,7	7,3	-3,2	-2,4	62,1	39,4	6,9	1,3	1,6	-0,1	0,1

2013	-3,6	-62,6	0,4	14,2	-3,2	-2,8	-1,4	66,6	37,8	7	0,8	0	0,8	1,6
2012	-4,9	-67,4	-2	12,8	-0,2	-9,2	0,3	71,9	37,3	7	4,4	1,7	0,8	2,6
2011	-4,9	-65,4	-3,2	50,2	-0,5	-15,8	2,8	72,9	34,4	6,9	4,6	1,2	0,5	6,3
2010	-7,2	-63,4	-10,9	53,5	28,8	-13,9	0,9	73,9	30,2	6,4	5	1,9	-0,8	2,8
2009	-10,2	-62	-4,9	69,4	37	-27,1	-1	71,9	23,2	6,2	16	-0,5	-1,9	-0,2
2008	-12	-52,5	9,4	91,9	39,1	n/a	13,1	65,5	13,2	6,4	14	0,6	-1,6	-1,5
2007	-10,9	-46,9	36	84,2	39,3	n/a	20,3	57,8	12,7	6,9	35,3	0	-1,6	-1,2

Sursa: Eurostat, Alert Mechanism Report

Anul 2017	Dezechilibre externe și competitivitate					Dezechilibre interne						Indicatori de ocupare		
	Balanța contului curent - % din PIB (media pe 3 ani)	Poziția Investițiilor internaționale nete (% din PIB)	Rata reală efectivă a cursului de schimb, bazată pe IAPC (schimbare % în 3 ani)	Pondere exporturilor - % din exporturile globale (schimbare % în 5 ani)	Costul nominal unitar cu forța de muncă (2010=100) (Schimbare % în 3 ani)	Indicele pretului real al locuințelor (2015=100) (schimbare % într-un an)	Fluxul privat de credit, consolidat (% din PIB)	Datoria sectorului privat, consolidată (% din PIB)	Datoriile publice (% din PIB)	Rata șomajului (media pe 3 ani)	Totalitatea activelor și pasivelor sectorului financiar, neconsolidate (schimbare % într-un an)	Rata totală de activitate a populației de 15-64 de ani (schimbare în 3 ani în pp)	Șomajul pe termen lung % din populația activă 15-74 ani (Schimbare în 3 ani în pp)	Șomajul în rândul tinerilor % din populația activă 15-24 ani (schimbare în 3 ani în pp)
Praguri	-4/6%	-35%	± 5% (EA); ± 11% (Non-EA)	-6%	9% (EA); 12% (Non-EA)	6%	14%	133%	60%	10%	16.50%	-0.2pp	0.5pp	2pp
Cehia	1	-26.5	5.4	8.17	5.9	9.1	4.1	67.4	34.7	4	22.9	2.4	-1.7	-8
Polonia	-0.3	-61.2	-3.4	28.4	4.5	1.7	2.7	76.4	50.6	6.2	6.3	1.7	-2.3	-9.1
România	-2.2	-47.7	-5.5	37.0	12	4.0	1.7	50.8	35.1	5.9	8.1	1.6	-0.8	-5.7
Ungaria	4	-52.9	0.1	11.3	6.7	3.3	0.9	71.4	73.3	5.4	-8	4.2	-2	-9.7

Tablou de bord – Comparatie state ECE (anul 2017)

Sursa: Eurostat, Alert Mechanism Report 2018

Privind indicatorul „Poziției investiționale internaționale nete”, care în prezent are valoarea de -47,7% din PIB, depășind pragul de -35% din PIB, este de notat că acest indicator nu a fost niciodată respectat pe tot parcursul perioadei analizate. În schimb, aceasta este o situație caracteristică statelor aflate în dezvoltare și care se bazează pe finanțare externă. Trebuie să ținem cont de faptul că o valoare negativă mare a acestui indicator, în cazul unei crize financiare, poate îngreuna situația unei țări, deoarece capitalurile tind să migreze spre piețele dezvoltate sau țările de origine, în special fondurile speculative. Cea mai spectaculoasă evoluție poate fi observată în cazul balanței contului curent unde deficitul s-a redus de la 10,9% în 2007 la 2,2% în 2017.

REZUMAT

Cele 4 criterii nominale de convergență (de la Maastricht) necesare pentru aderarea la Zona Euro (ZE) trebuie îndeplinite simultan și în mod sustenabil. În context, evaluarea retrospectivă a convergenței se realizează luând în considerare o perioadă îndelungată, în principiu, un deceniu.

În cazul României, încadrarea sistematică în limitele acestora pe parcursul actualului ciclu economic este remarcabilă în cazul cursului de schimb și al datoriei publice. Având ca dată de referință luna septembrie a anului 2018, România nu reușește să se încadreze în limitele aferente indicatorilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung, iar în ceea ce privește deficitul bugetar marja încadrării a fost foarte redusă.

Stabilitatea prețurilor este evaluată pe baza ratei medii anuale a inflației (IAPC). Indicatorul a coborât în anii premergători aderării la UE, atingând 4,9 la sută la finalul anului 2007. Această valoare s-a poziționat peste valoarea de referință în perioada pre-criză, caracteristică comună statelor din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria). În intervalul 2010-2013, indicatorul a fost influențat în principal de șocuri de natura ofertei. În intervalul 2014-2016, rata anuală a inflației din România a manifestat, pe fondul reducerilor succesive ale cotelor impozitelor indirecte, o tendință pronunțată de scădere și a atins un minim istoric în luna mai 2016. Din punctul de vedere al îndeplinirii criteriului nominal privind stabilitatea prețurilor, rata anuală a inflației s-a poziționat sub valoarea de referință la finele anilor 2015, 2016 și, respectiv, 2017.

Deficitul bugetar s-a încadrat, începând cu anul 2013, respectiv data de la care România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, în nivelul de 3% din PIB prevăzut de criteriile de la Maastricht. Evoluția din ultima parte a intervalului de timp analizat evidențiază, totuși, o decuplare de la tendința de consolidare bugetară înregistrată în celelalte state non-euro din regiune, precum și în zona euro.

Dinamica randamentelor titlurilor de stat pe termen lung a fost, în cea mai mare parte a actualului ciclu economic, convergentă cu evoluțiile înregistrate în zona euro și celelalte țări non-euro din regiune, aceasta reducându-se de la un nivel mediu de 7,3% în anul 2011 la 3,3% în anul 2016. În luna septembrie 2018, rata medie a dobânzilor pe termen lung a accelerat la 4,6% în România (de la 3,7% în luna septembrie 2017 și 3,4% în luna septembrie 2016), însă diferența față de valoarea de referință a scăzut la 0,2 pp (de la 0,8 pp), pe fondul majorării acesteia din urmă cu 1,1 pp (la 4,4%), odată cu înlocuirea Finlandei cu Grecia în baza de calcul. Evidențele aferente actualului ciclu economic confirmă relația puternică dintre caracterul politicii fiscale și randamentul cerut de investitori pentru achiziția de titluri de stat.

Datoria publică, exprimată ca pondere în PIB, s-a încadrat cu o marjă substanțială în limita de 60% prevăzută de criteriile de la Maastricht, menținându-se pe întreg intervalul analizat la un nivel mai redus de 40%. Însă, nivelul de sustenabilitate estimat pentru România este de 45% din PIB (Raportul asupra Stabilității Financiare, Banca Națională a României, dec. 2016).

Leul românesc nu a participat la Mecanismul Cursului de Schimb II, continuând să fie tranzacționat, prin urmare, fără asumarea unei parități centrale raportată la moneda europeană, ca atare examinarea îndeplinirii cerinței privind încadrarea în intervalul de variație admisibil nu este aplicabilă.

CAPITOLUL 4. Evaluarea stadiului de convergență a României cu Zona Euro

Convergența reală are însă mai multe dimensiuni, aceasta fiind o altă lecție importantă a actualei crize. Astfel, convergența reală trebuie analizată atât din punct de vedere cantitativ (ca nivel, sau ca viteză a convergenței), cât și din punct de vedere calitativ (ca surse potențiale ale creșterii economice, de exemplu productivitatea totală a factorilor de producție - principala sursă a procesului de convergență a unei țări). Viziunea lărgită a modului în care trebuie analizată convergența reală a unui stat din ZE decurge din nevoia de convergență reală sustenabilă, de natură sănătoasă, bazată pe fundamente economice puternice și nu conjuncturale, aceasta reprezentând poate una dintre cele mai importante lecții oferite de criza statelor pretendente la intrarea în ZE.

4.1. Evoluția PIB / locuitor în perioada 2000-2017

O convergență reală sustenabilă reprezintă astfel o pre-condiție cheie pentru economiile care vor să adopte o monedă comună și să fie rezistente în fața șocurilor adverse (BCE, 2015). Un potențial dezavantaj al acestor criterii de convergență reală ar putea fi acela că ele nu sunt prevăzute în mod explicit în Tratatul de Aderare la UE/sau alt Tratat, motiv pentru care statele pretendente pot fi sau nu suficient de stimulate să le îndeplinească, sau măcar să asigure o „masă critică” a acestora considerată a fi suficientă ca punct de plecare. Un alt dezavantaj ar fi acela că nu este clar care sunt indicatorii care atestă cel mai bine nivelul convergenței reale a statelor din ZE.

Unul dintre cei mai folosiți indicatori de convergență reală în literatura de specialitate este evoluția PIB real pe locuitor la paritatea puterii de cumpărare (PCS). Dacă înainte de izbucnirea crizei țările ECE devenite membre ale UE au înregistrat rate ridicate de creștere economică în special în virtutea procesului de catching up susținut de intrări mari de fluxuri de capital din ZE, actuala criză financiară a încetinit intrările de capital și traiectoria de creștere economică, subliniind vulnerabilități structurale majore și necesitatea unor ajustări macroeconomice dure în aceste state.

TABEL NR. 4.1. PIB PE LOCUITOR UE28=100

	La paritatea puterii de cumpărare (PCS)							În prețuri curente, euro						
	ZE 19 țări	BG	CZ	DE	HU	PL	RO	ZE 19 țări	BG	CZ	DE	HU	PL	RO
2000	112	28	72	122	53	47	26	111	9	33	131	25	25	9
2001	112	30	74	121	56	47	27	111	10	36	130	29	27	10
2002	111	31	73	120	59	48	29	111	10	40	127	33	26	11

	La paritatea puterii de cumpărare (PCS)							În prețuri curente, euro						
	ZE 19 țări	BG	CZ	DE	HU	PL	RO	ZE 19 țări	BG	CZ	DE	HU	PL	RO
2003	111	33	77	120	61	48	31	112	11	40	126	35	23	11
2004	110	34	78	120	61	50	34	111	12	42	124	37	24	13
2005	110	37	80	118	62	50	35	110	13	46	121	39	28	16
2006	109	37	80	117	61	51	39	109	14	49	119	37	29	19
2007	109	40	83	117	60	53	44	109	16	51	119	39	32	24
2008	109	43	84	117	63	55	51	111	19	59	122	41	37	27
2009	109	43	85	117	64	59	51	113	20	58	125	38	34	25
2010	108	44	83	120	65	63	51	112	20	59	126	39	37	24
2011	108	45	83	123	66	65	52	112	22	60	129	39	38	25
2012	107	46	83	124	66	67	54	110	22	58	129	38	38	25
2013	107	46	84	124	67	67	54	110	22	56	131	39	38	27
2014	107	47	86	126	68	67	55	109	21	54	131	39	39	27
2015	106	47	87	124	68	68	56	107	22	55	128	39	39	28
2016	106	49	88	124	67	68	59	109	23	57	131	40	38	30
2017	106	49	88	123	68	70	63	110	24	61	132	42	41	32

Sursa: Eurostat, 2018

Din punctul de vedere al PIB real pe locuitor la paritatea puterii de cumpărare (PCS), România se află încă într-o poziție de țară periferică în raport cu țările europene dezvoltate (Tabel nr. 4.1.). De exemplu, în anul 2000, nivelul absolut al PIB pe locuitor la PCS în România era de 4 ori mai mic față de media zonei euro, jumătate din cel al Poloniei și Ungariei și circa 3 ori mai mic decât cel al Cehiei. La nivelul anului 2017 PIB pe locuitor la PCS în România a ajuns la 63% din media UE28, saltul față de anul 2000 fiind de 37 puncte procentuale. Dacă în anul 2000 se situa la jumătate din nivelul Ungariei și Poloniei, în 2017 s-a apropiat foarte mult de acestea (la 5, respectiv 7 puncte procentuale). De asemenea, față de nivelul ZE recuperarea decalajului este semnificativă, ajungând în anul 2017 să depășească jumătate din nivelul acesteia.

Din perspectiva ritmului mediu de creștere economică, România se poziționează destul de bine, atât față de media ZE, cât și față de celelalte state comparabile ECE. Astfel, în perioada 2000-2017, ritmul mediu de creștere economică în România a fost în medie de 3,9%

conform datelor Eurostat, în timp ce media în ZE a fost în aceeași perioadă de 1,3%. Din acest punct de vedere, România a depășit Polonia, care a înregistrat în aceeași perioadă un ritm mediu de creștere de 3,7%, în timp ce Cehia a crescut în medie cu 2,8%, iar Ungaria cu 2,2%.

Reformele structurale sunt necesare pentru a stimula potențialul de creștere al PIB, reducând pe această cale numărul de ani necesar pentru procesul de convergență. În absența reformelor structurale, potențialul de creștere al economiei României se va deteriora, amânând convergența reală și, implicit, aderarea cu succes la zona euro.

Analizând datele prezentate anterior, putem concluziona că una dintre problemele majore ale țărilor din ECE rămâne decalajul mare dintre nivelul de dezvoltare economică și nivelul de dezvoltare a țărilor din ZE (PIB pe locuitor, venit pe locuitor, salariu mediu etc.). Criza a demonstrat că aceste diferențe contează cu atât mai mult în cazul uniunilor monetare, din cauza externalităților negative pe care aceste economii sub-performante le pot genera în întreaga zonă și ca urmare a deficitului (în cazul UEM) de instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice. În prezent, ZE are deja o mare problemă de eterogenitate. În timpul crizei, diferențele mari de performanță economică dintre țări au condus la acumularea de dezechilibre externe tot mai mari, dezechilibre care la rândul lor au condus la crize de datorie suverană după ce guvernele au preluat datorii private la datoria publică (*Dăianu, 2016*). În lipsa unor instrumente comune (transferuri fiscale, de exemplu), decalajele de dezvoltare din interiorul UEM vor genera dezechilibre precum au făcut-o în cazul crizei actuale, sau vor persista având efecte nefaste asupra funcționării uniunii monetare. Din acest motiv, un stat care dorește să intre în zona euro trebuie să aibă o robustețe economică adecvată, pentru ca în caz de criză să nu fie nevoit să aștepte un ajutor care nu este garantat.

4.2. Creșterea economică potențială

Creșterea economică potențială este unul dintre indicatorii cei mai relevanți pentru analiza privind posibilitățile de reducere a decalajelor dintre România și ZE. Conform estimărilor CE, dar și celor naționale, PIB potențial nefiind un indicator macroeconomic observabil statistic, România și-a refăcut potențialul de creștere, puternic afectat de criza economico-financiară, iar pe termen mediu se estimează că va avea una dintre cele mai mari creșteri potențiale din rândul statelor ECE.

Impactul crizei asupra statelor ECE a fost interpretat atât ca efect de contagiune, dar și ca un șoc care a operat corecții surselor de creștere economică care s-au dovedit de natură nesustenabilă. De aici a rezultat necesitatea accelerării reformelor structurale în aceste state - și nu numai, în vederea creșterii potențialului economic și a dezvoltării durabile. Unul din cele mai mari costuri ale crizei financiare din 2008 a fost afectarea surselor de creștere economică.

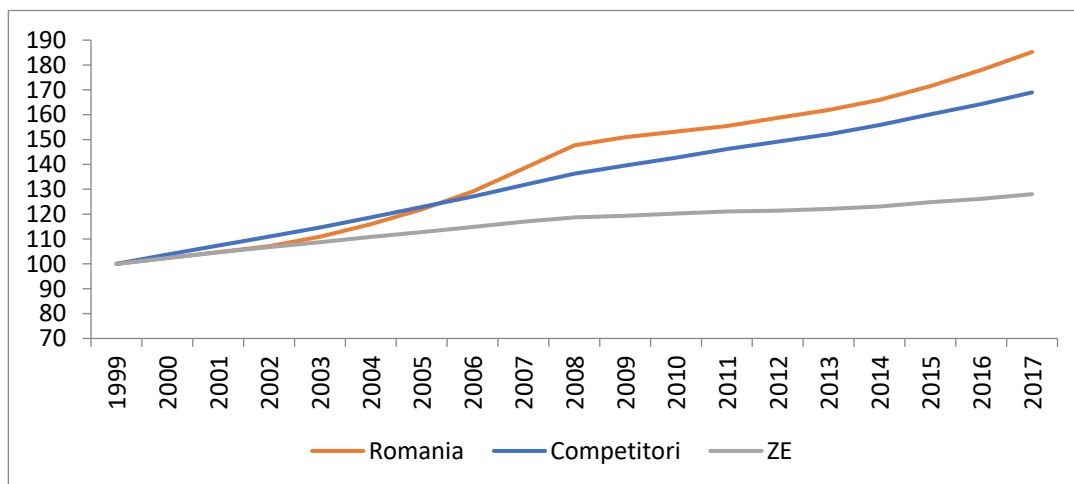
În România, criza economică a redus rata de creștere a PIB potențial de la 5 - 6% la sub 3% în timpul crizei. Prin prisma reducerii masive a investițiilor, dar și a scăderii participării forței de muncă la activitatea economică, în România potențialul de creștere s-a înjumătățit după criza din 2008. Mai mult, ca urmare a faptului că principalele politici economice adoptate au avut ca obiectiv mai degrabă țintirea unor indicatori macro-economici decât demararea unor reforme structurale necesare, ieșirea din criză nu a fost acompaniată de reluarea ratelor de creștere potențială din perioada 2000-2008. Începând cu anul 2017 PIB potențial crește cu rate de peste 4%, iar estimarea Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză pentru perioada 2018 - 2022 este de circa 5%. În același timp, estimările Băncii Naționale a României și ale Comisiei Europene converg spre valori mai modeste, apropiate de 4%.

Oricum este nevoie de intensificarea reformelor structurale care să stimuleze sursele sustenabile de creștere economică: investiții în capital și tehnologie, cercetare-dezvoltare și inovare, precum și în sănătatea și educația capitalului uman.

Evaluarea perspectivelor convergenței reale a României cu ZE se realizează comparând situația economiei noastre cu ZE, dar și cu principalii competitori (Bulgaria, Cehia, Ungaria, Polonia), state din zona ECE care nu au aderat încă la zona euro. Dacă în perioada precedentă crizei, creșterea potențială a României s-a situat în cea mai parte sub media celor patru competitori, iar redresarea după criză a fost mult mai lentă, față de același referențial, în ultimii ani se observă o tendință clară de accelerare a creșterii potențiale a României.

Diferențialul de creștere potențială față de ZE este însă semnificativ, deși neuniform pe perioada analizată. Acesta era de 1,4 puncte procentuale în favoarea României în perioada 1999-2006 și a ajuns la 2,4 puncte procentuale în medie în 2007-2017, cu cele mai mici valori înregistrate în 2010 și 2011. Diferențialul s-a apropiat de 3 puncte procentuale în 2016 și 2017. Menținerea acestui diferențial ridicat de creștere în favoarea României, în condițiile unui declin demografic, al unei emigrații însoțită de condiții încă nefavorabile pentru imigrația de forță de muncă, depinde de doi factori esențiali ai PIB potențial: productivitatea totală a factorilor și investițiile, care vor fi detaliate în continuare.

Grafic nr. 4.1. PIB potențial în România, ZE și principalii competitori (1999=100)



Sursa: calcule CNSP pe baza datelor DGECFIN (Ameco database), Prognostica de primăvară 2018

Notă: indicele agregat aferent celor patru țări competitori s-a calculat ca medie ponderată utilizând valorile PIB la PCS publicate de Eurostat

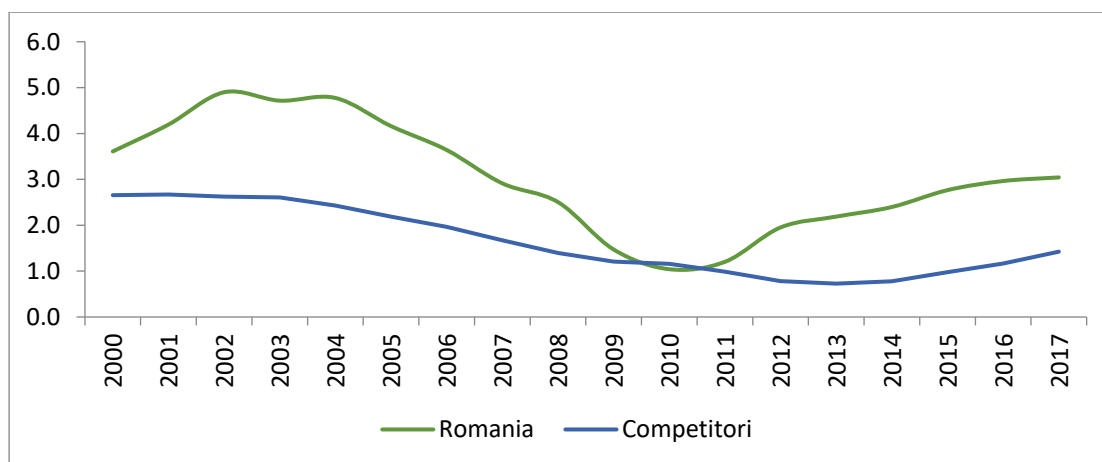
O altă caracteristică pozitivă a diferențialului favorabil României al creșterii potențiale este dat de faptul că atunci când s-au testat cu privire la cauzalitatea Granger seriile de date, a rezultat, în ciuda dependenței exporturilor României de ZE, că rata de creștere a ZE nu influențează în sens Granger rata de creștere a României. Mai mult, nici în cazul mediei celor patru state ECE analizate nu s-a detectat cauzalitate Granger către creșterea potențială a României. În concluzie, există premise ca această viteză de convergență în termeni de PIB potențial să continue, creșterea economică a României având un anumit grad de autonomie în raport cu ZE.

Productivitatea totală a factorilor. Unul dintre factorii care s-au dovedit a fi cruciali pentru asigurarea convergenței reale a statelor în ZE a fost creșterea productivității totale a factorilor (TFP). Odată cu diminuarea investițiilor, în România trendul productivității totale a factorilor de producție s-a diminuat de la 4,3 în medie în perioada 2000-2007 la o medie de

0,5 înregistrată în perioada 2008-2013, același nivel scăzut în medie și pentru 2014-2015. Ajustarea a fost semnificativ mai mare în România față de Polonia, care a scăzut de la o medie de 2,5 la 1,2 respectiv 1,1, Ungaria de la 1,9 la 0,2 respectiv 0,3, iar Cehia de la 2,8 la 1,1 respectiv 0,8. Țările care au avut o puternică dependență de intrările de capitaluri externe în perioada pre-criză, precum țările baltice și România, au avut cele mai mari scăderi ale trendului TFP în perioada crizei și post-criză. Scăderea trendului TFP în cazul României în perioada de criză și post-criză poate fi corelată puternic și cu reducerea gradului de utilizare a capacităților de producție; pe de altă parte, datele privind scăderea puternică a trendului TFP ne arată și că „distrugerea creatoare” (curățarea bilanțurilor la nivel micro și macroeconomic) în perioada crizei a fost insuficientă.

Totuși, odată cu redresarea creșterii economice, după anul 2012, dinamica productivității totale a factorilor, nu numai că a devenit principalul factor al creșterii economice potențiale, practic contribuind în proporție covârșitoare la creșterea PIB potențial, dar a depășit cu mult media ponderată a dinamicilor celor patru state ECE selectate pentru comparație. Spre exemplu, în anul 2012 din creșterea potențială de 2,1% TFP i-a revenit o contribuție de 1,9 puncte procentuale, în anul 2015 unei creșteri potențiale de 3,4% i-a corespuns o contribuție a TFP de 2,8 puncte procentuale. În anul 2017, la creșterea potențială de 4,1% TFP a contribuit cu nu mai puțin de 3,1 puncte procentuale. Pentru comparație, în ZE creșterea potențială estimată pentru anul 2017 a fost de 1,5%, iar contribuția TFP a fost de doar 0,7 puncte procentuale.

Grafic nr. 4.2. Creșterea anuală a TFP în România și principalii competitori



Sursa: Calcule CNSP pe baza datelor DGECFIN, Proгноza de primăvară 2018.

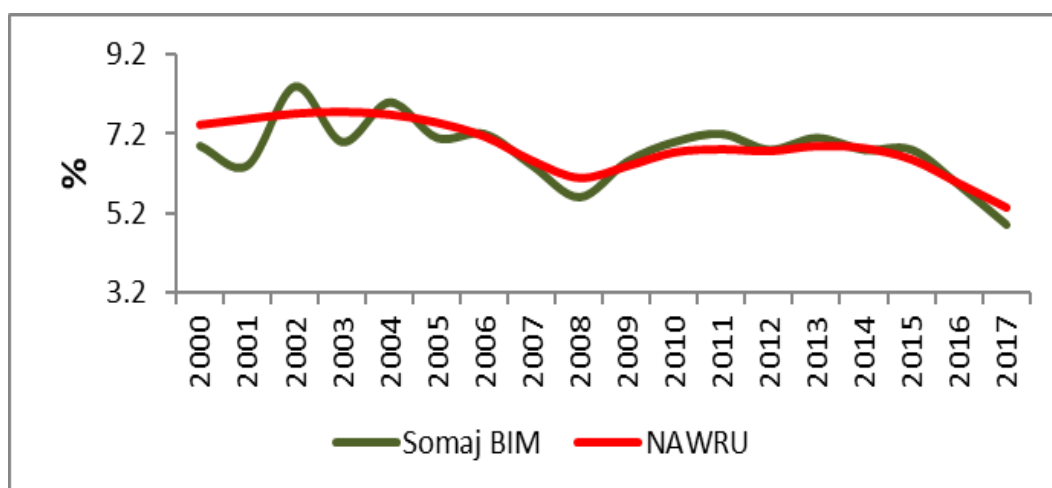
Notă: indicele agregat aferent celor patru țări competitorie s-a calculat ca medie ponderată utilizând valorile PIB la PCS publicate de Eurostat.

Problema investițională. Deși România are încă (după ani de reducere) una dintre cele mai înalte rate ale investițiilor în PIB din UE (în 2017 aceasta fiind de 24,2% față de 20,6% în ZE, și, spre exemplu, 19,2% în Polonia), se confruntă cu una dintre cele mai precare infrastructuri de transport care afectează competitivitatea firmelor care activează în economia națională. Structura investițiilor, cel puțin în ultimii ani a fost una preponderent în echipamente. Un aspect pozitiv este evoluția favorabilă a investițiilor în utilaje și mijloace de transport, care, spre deosebire de investițiile în construcții, au un efect de multiplicare mai mare și un impact pozitiv semnificativ și asupra productivității totale a factorilor. Evoluția favorabilă a investițiilor în echipamente de producție s-a observat în cea mai mare parte a perioadei de după criza economică, cu excepția unei scurte perioade de la sfârșitul anului 2013 și începutul anului 2014.

Totuși, în condițiile unei infrastructuri rutiere și feroviare - una din principalele și cele mai vizibile destinații ale cheltuielilor cu investițiile - aproape precare, România are una dintre cele mai mari rate ale FBCF din UE. Acest lucru este explicat prin faptul că în România investițiile private dețineau în 2017 o pondere de 88% în FBCF, în timp ce în Polonia acestea reprezentau doar 79%. Având în vedere că investițiile private, pe de o parte sunt îndreptate către sectorul productiv, iar pe de altă parte au un multiplicator mult mai mare comparativ cu investițiile publice, acest lucru explică diferența de 1 punct procentual în termenii creșterii economice potențiale în favoarea României (în anul 2017 creșterea potențială estimată pentru Polonia a fost de 3,2%, iar pentru România a fost de 4,1%). Rezultă astfel, că în condițiile unei performanțe în ceea ce privește investițiile publice similară Poloniei, potențialul de creștere al României în anul 2017 ar fi fost de peste 5%.

O altă caracteristică pozitivă a reluării creșterii economice se observă pe piața muncii începând cu anul 2015, când șomajul s-a redus semnificativ, ceea ce demonstrează caracterul incluziv al creșterii economice. Astfel, rata șomajului conform metodologiei BIM s-a redus la 4,9% în 2017, de la 7,1% în anul 2013. Semnificativ este și faptul că rata șomajului BIM s-a apropiat de rata NAWRU (Non Accelerating Wages Rate of Unemployment), indicator care arată sustenabilitatea pieței muncii.

Grafic nr. 4.3. Evoluția ratei șomajului și a NAWRU



Sursa: Institutul Național de Statistică, Comisia Națională de Strategie și Prognoză

4.3. Productivitatea și creșterea economică sănătoasă

România are nevoie de o creștere economică sănătoasă, o creștere care să nu genereze dezechilibre majore, după cum a fost arătat anterior. Teoria macroeconomică leagă de multe ori succesul convergenței reale de evoluția productivității muncii. De altfel, multe studii arată că indicele convergenței structurale cu UE poate crește în principal prin *creșterea productivității muncii*, care depinde de organizarea mai bună, educație, noi tehnologii, și inovații. Astfel, pot crește salariile, se mărește ritmul de creștere economică, crește standardul de viață etc.

Viteza de convergență a României față de statele dezvoltate europene poate fi explicată de nivelul și evoluția productivității muncii în țara noastră. De altfel, un motiv pentru care veniturile în România sunt atât de reduse are legătură directă cu nivelul productivității muncii și eficiența utilizării resurselor. Conform celor mai recente statistici disponibile (2017), nivelul productivității orare a muncii în România este de numai 59,4% din media UE28, pe

când productivitatea muncii pe persoană ocupată este de 65%. Analizând dinamica acestui indicator, observăm o îmbunătățire a acestuia în perioada analizată (o creștere constantă și substanțială de la 31% în anul 2000 la 65% în anul 2017, practic o dublare a acesteia). Cu toate că nivelul rămâne inferior Poloniei (76%), Cehiei (81%) și Zonei euro (107%), trebuie remarcată reducerea semnificativă a decalajului. Suntem la numai 3 puncte procentuale față de Ungaria, iar față de Zona euro am depășit jumătate din nivelul acesteia.

Tabel nr. 4.2. Productivitatea muncii pe persoană angajată (% , UE28=100)

Ani / Tara	ZE	Cehia	Germania	Ungaria	Polonia	România
2003	110	71	110	65	60	31
2004	109	73	110	65	62	35
2005	109	74	109	67	61	36
2006	109	74	108	67	60	40
2007	109	77	108	66	61	45
2008	108	78	107	71	62	51
2009	109	79	104	72	65	51
2010	108	77	105	73	70	51
2011	108	77	106	74	73	52
2012	107	76	105	73	74	56
2013	107	77	105	73	74	56
2014	107	79	106	71	74	57
2015	107	80	106	70	74	59
2016	107	80	106	68	74	62
2017	107	81	106	68	76	65

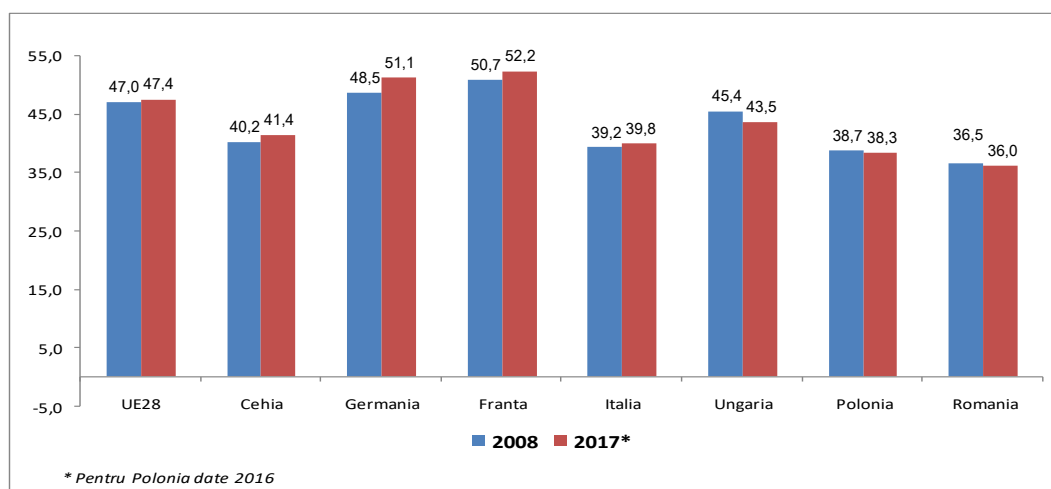
Sursa: Eurostat, 2018

O explicație pentru viteza de convergență poate fi și procesul de distribuire și redistribuire a avuției create la nivelul țărilor ECE comparativ cu modul în care se realizează aceste procese în țările dezvoltate. Dacă în teoria creșterii economice analize empirice relevă o pondere a capitalului de 35% și a muncii de 65%, în ceea ce privește distribuția PIB⁶³ în Cehia, Polonia și mai ales în România situația este inversă - o pondere de 35-40% revine muncii și o pondere de 60-65% revine capitalului (repartiția venitului național net între muncă și capital). Drept este că după 2009, în toată Europa (în UE) această relație a evoluat în detrimentul remunerării muncii (vezi date Eurostat). Această situație are implicații pe mai

⁶³ Cifre compatibile cu cele regăsite în țările dezvoltate din UE, cu excepția Italiei

multe paliere - conduce la creșterea inegalităților economice, investiții mici în capitalul uman și implicit avans de productivitate sub potențial precum și creșterea gradului de sărăcie. Mai mult decât atât, analiza datelor (Graficul nr. 4.4) arată cum criza actuală nu numai că nu a corectat aceste dezechilibre/deficiențe, ci mai degrabă a afectat și mai mult acest proces în cazul țărilor ECE, povara picând pe umerii lucrătorilor, afectând astfel premisele unui catching up rapid. În România ponderea ce revine muncii nu s-a îmbunătățit deloc în ultimul deceniu, ba chiar a scăzut de la 36,5% în anul 2008 la 36,0% în 2017, acest lucru oferind suficient spațiu de manevră pentru convergența veniturilor salariale, fără afectarea competitivității economiei.

**Grafic nr. 4.4. Repartiția PIB după metoda veniturilor
- muncă și capital în țări selectate UE28**



Sursa: Eurostat, 2018

4.4 Impactul creșterii economice asupra reducerii sărăciei

Nivelul de trai într-o economie înseamnă însă mai mult decât creșterea PIB pe locuitor. Îmbunătățirea condițiilor de viață, creșterea bunăstării sociale la nivelul economiei naționale, creșterea nivelului de trai, evoluții pozitive ale veniturilor și averii naționale, toate acestea însumate definesc gradul de dezvoltare a unei economii și implicit și nivelul de trai, bunăstarea socială a populației.

După cum se poate observa din tabelele următoare, în România creșterea PIB s-a reflectat doar parțial în reducerea ratei sărăciei, exprimată prin rata de deprivare materială (în literatura de specialitate rata de deprivare materială este considerată a fi un indicator cu o valoare informațională mult mai bogată decât s-a dovedit a fi rata sărăciei).

În anul 2007, de exemplu, România avea una dintre cele mai mari rate de creștere economică (6,9%), dar și cea mai mare rată de deprivare materială (38,0%). Deși rata de deprivare materială severă a avut un trend descrescător pe parcursul întregii perioade analizate (s-a redus aproape la jumătate, de la 38,0% în 2007 la 19,4% în 2017), în România ea a rămas în continuare la niveluri considerabile, incomparabile cu cele existente în Zona euro, dar și în Cehia, Polonia, chiar și Ungaria.

Ratele mari de creștere economică au fost cel mai bine reflectate în ratele de deprivare materială în cazul Poloniei (care a plecat de la 22,3%, în 2007 și a ajuns în 2016 la numai

6,7% nivel comparabil cu Zona euro sau Cehiei (care a avut inițial o rată de deprivare materială de numai 7,4%, ajungând în 2017 la o rată sensibil mai mică decât cea din zona euro).

Tabel nr. 4.3. Rata de creștere economică în țări selectate UE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cehia	5,6	2,7	-4,8	2,3	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,3
Polonia	7,0	4,2	2,8	3,6	5,0	1,6	1,4	3,3	3,8	3,0	4,6
România	6,9	8,3	-5,9	-2,8	2,0	1,2	3,5	3,4	3,9	4,8	6,9
Ungaria	0,4	0,9	-6,6	0,7	1,7	-1,6	2,1	4,2	3,4	2,2	4,0
ZE	3,1	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8	2,4

Sursa: Eurostat, 2018

Tabel nr. 4.4. Rata de deprivare materială severă în țări selectate UE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cehia	7,4	6,8	6,1	6,2	6,1	6,6	6,6	6,7	5,6	4,8	3,7
Polonia	22,3	17,7	15,0	14,2	13,0	13,5	11,9	10,4	8,1	6,7	-
România	38,0	32,7	32,1	30,5	29,5	31,1	29,8	25,9	22,7	23,8	19,4
Ungaria	19,9	17,9	20,3	21,6	23,4	26,3	27,8	24,0	19,4	16,2	14,5
ZE	5,6	5,9	6,0	6,1	6,9	7,8	7,5	7,4	7,0	6,6	5,8

Sursa: Eurostat, 2018

Tabel nr. 4.5. Coeficientul GINI calculat în funcție de venitul disponibil echivalent în țări selectate UE

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cehia	25,3	24,7	25,1	24,9	25,2	24,9	24,6	25,1	25,0	25,1	24,5
Polonia	32,2	32,0	31,4	31,1	31,1	30,9	30,7	30,8	30,6	29,8	-
România	38,3	35,9	34,5	33,5	33,5	34,0	34,6	35,0	37,4	34,7	35,1
Ungaria	25,6	25,2	24,7	24,1	26,9	27,2	28,3	28,6	28,2	28,2	28,1
ZE	30,0	30,5	30,3	30,3	30,6	30,4	30,7	30,9	30,7	30,7	-

Sursa: Eurostat, 2018

4.5 Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor

Nivelul de trai într-o economie este reflectat până la urmă de bunăstarea indivizilor. În fond, aceștia sunt cei care vor resimți efectele adoptării monedei euro. Pentru a studia impactul asupra bunăstării indivizilor, am considerat că analiza convergenței prețurilor trebuie însoțită de analiza convergenței veniturilor acestora (mai ales pe baza salariilor). Conform datelor disponibile Eurostat, în anul 2017 convergența câștigurilor era în România de numai 25,1%, în timp ce convergența prețurilor se ridică la nivelul de 52,2% față de UE28. După cum se poate observa în tabel, în timp ce convergența prețurilor în statele ECE analizate este relativ asemănătoare (în jur de 60%, plus sau minus), convergența câștigurilor diferă semnificativ. În România convergența veniturilor (25,1%) este de circa 60% comparativ cu Cehia (40,4%) și sub nivelul Poloniei și Ungariei (în jur de 36%). Convergența redusă a veniturilor în România față de convergența prețurilor se traduce printr-o putere de cumpărare scăzută în România față de UE28, dar și față de celelalte state est-europene, de unde rezultă din nou un cerc vicios al sărăciei și toate riscurile care derivă de aici. În tabelul următor este prezentată în paralel convergența prețurilor și convergența salariilor în perioada 2014-2017.

**Tabel nr. 4.6. Convergența prețurilor versus convergența câștigurilor
în țări selectate din UE**

	2014		2015		2016		2017	
	Convergența prețurilor	Convergența salariilor	Convergența prețurilor	Convergența salariilor	Convergența prețurilor	Convergența salariilor	Convergența prețurilor	Convergența salariilor
UE28	100	100	100	100	100	100	100	100
CZ	62,8	33,0	62,8	36,9	65,7	37,2	69	40,4
DE	101,8	128,3	100,5	128,7	103,3	129,1	105,0	130,0
FR	106,7	120,9	105,3	120,0	107,9	119,6	108,8	119,2
IT	102,5	106,3	100,2	104,1	100,5	102,0	101,1	100,5
HU	57,9	30,4	57,6	30,8	59,6	31,7	62,0	35,5
PL	55,8	35,6	54,2	35,9	53,6	35,2	56,2	37,4
RO	52,8	18,8	51,8	20,5	52,3	22,1	52,2	25,1

Sursa: Eurostat, 2018

În ultimii patru ani se remarcă o îmbunătățire accelerată a nivelului de trai în România raportat la UE în condițiile în care gradul de convergență a prețurilor s-a redus ușor însă cel al salariilor a crescut constant, cu circa 2 puncte procentuale în fiecare an. Pe categorii de mărfuri și servicii, România se situează pe ultimul loc din punct de vedere al convergenței prețurilor la mărfurile alimentare (62,2% față de media europeană) și energie, gaze și alți combustibili (52,8%). Cu toate acestea, cele mai reduse prețuri comparativ cu media europeană s-au înregistrat în 2017 la serviciile de sănătate și educație (32,2% și respectiv 34,0% ocupând locul 2 după Bulgaria)

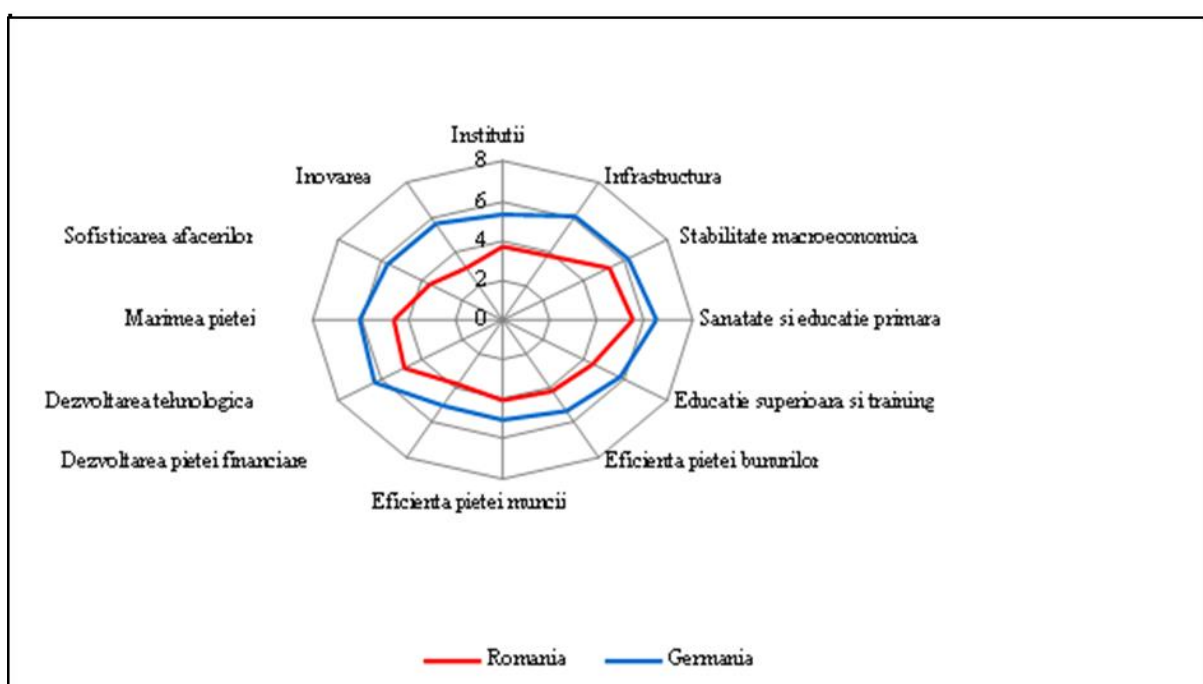
Diferențe se înregistrează și la nivelul structurii coșului de consum al populației. România având cea mai ridicată pondere pentru produsele alimentare (30,1% față de 15,5%

la nivelul UE28), în timp ce la restaurante și hoteluri se situează pe ultimul loc mult sub media europeană (3,5% față de 9,5% la nivelul UE28).

4.6. Competitivitatea și creșterea economică

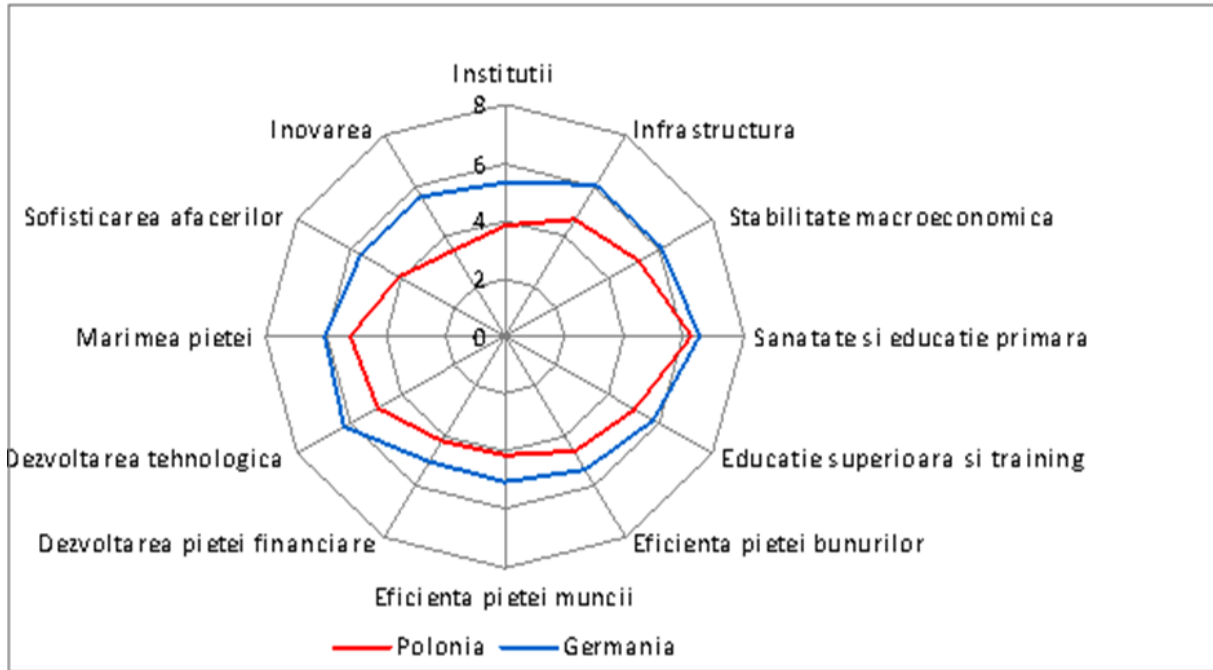
Unul dintre factorii esențiali de creștere identificați de teoria economică este **competitivitatea**. Potrivit acestei logici, o posibilă reducere a decalajelor economice, politice, sociale și instituționale în România ar putea fi obținută printr-o creștere mai rapidă a competitivității. Atingerea de progrese semnificative în sub-domeniile luate în calculul Indicelui Global de Competitivitate⁶⁴ ar putea conduce la un proces de catching up sustenabil pentru statele ECE.

Grafic nr. 4.5. Indicatori de competitivitate în statele ECE

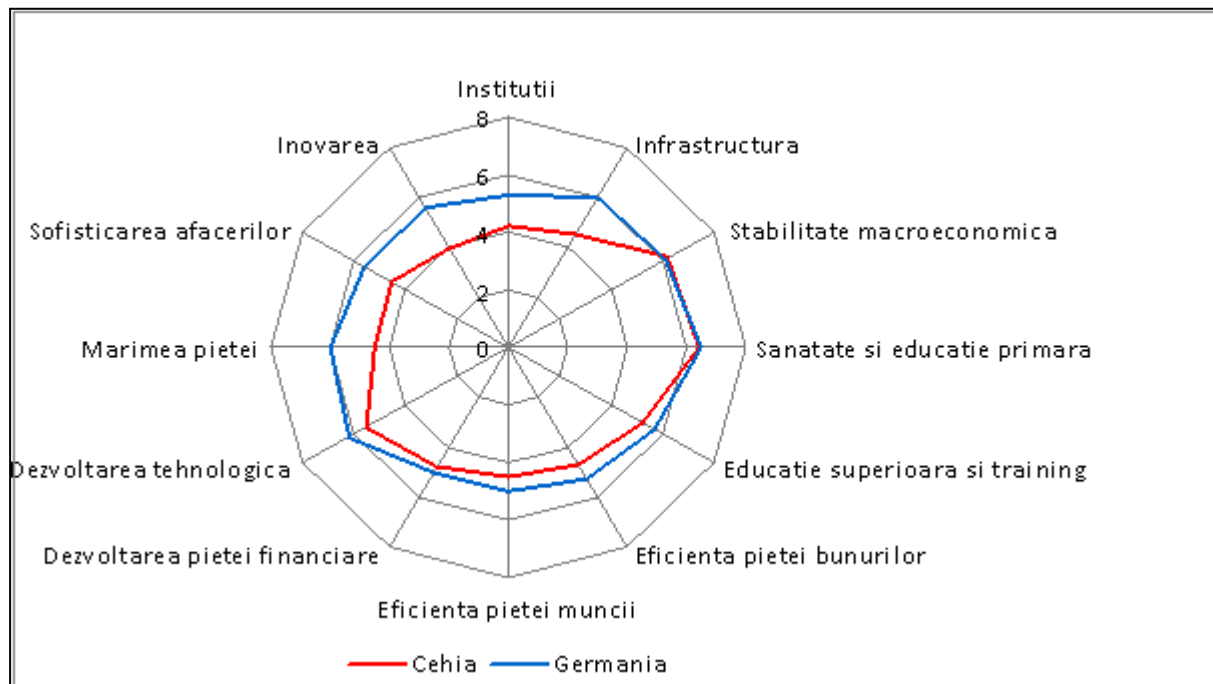


Sursa: Calcule proprii după date World Economic Forum, Global competitiveness report 2017-2018

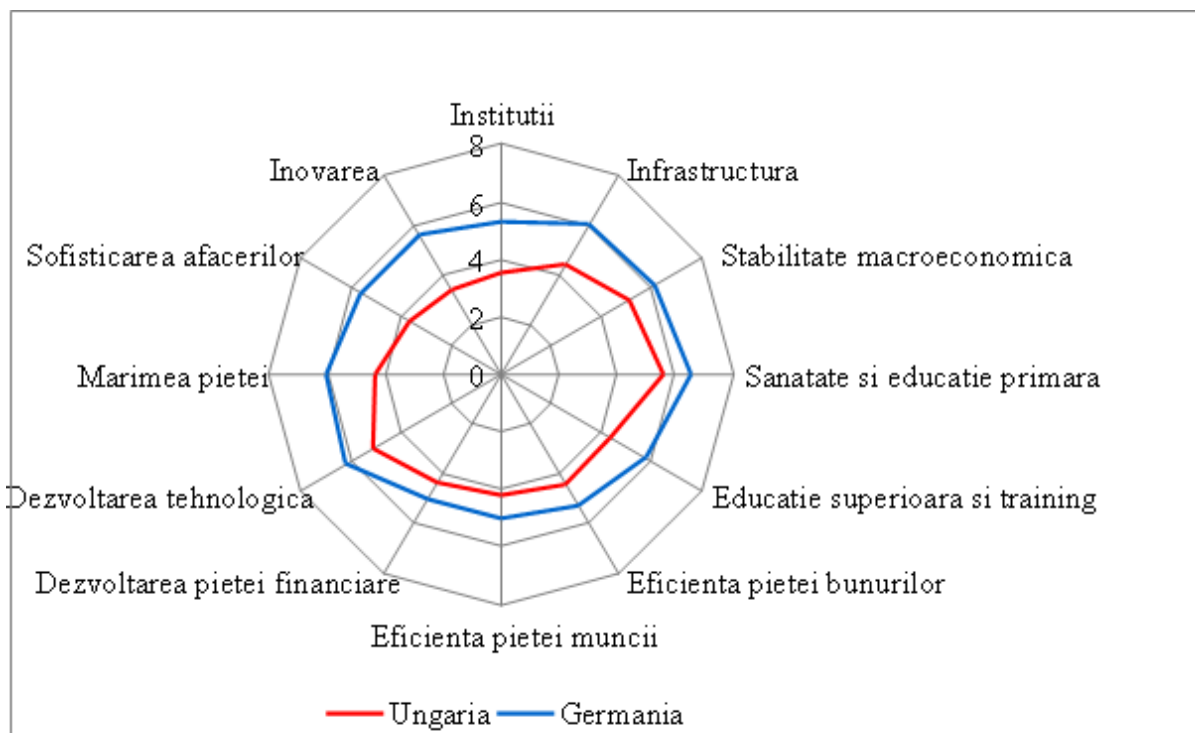
⁶⁴ Calculat anual de World Economic Forum



Sursa: Calcule proprii după date World Economic Forum, Global competitiveness report 2017-2018



Sursa: calcule proprii după date World Economic Forum, Global competitiveness report 2017-2018



Sursa: calcule proprii după date World Economic Forum, Global competitiveness report 2017-2018

Indicele Competitivității Globale definește 5 stadii de dezvoltare cu 3 stadii principale: economii bazate pe factori, economii bazate pe eficiență și economii bazate pe inovare, cu două stadii de tranziție între acestea. Eficiența piețelor bunurilor, a muncii și a capitalului ar asigura condițiile unui grad mai ridicat de complexitate a afacerilor și trecerea către motoarele creșterii economice endogene - investiții mai mari în inovare, cercetare-dezvoltare și capital uman. Suprapusă peste stabilitatea macroeconomică și arhitectura instituțională funcțională, dezvoltarea infrastructurii ar permite furnizarea unor servicii de educație și sănătate de calitate și astfel o creștere economică incluzivă. Toate acestea ar permite țărilor analizate să treacă dinspre stadiul *economiilor bazate pe eficiență* către stadiul de dezvoltare *specific economiilor bazate pe inovare*, acolo unde regăsim Germania și la o oarecare distanță, Cehia.

Figurile de mai sus arată distanța față de Germania în cazul țărilor ECE luate în analiză, în funcție de pilonii incluși în indicele analizat - Instituții, Inovare). Analiza figurilor arată probleme structurale comune pentru regiunea considerată. Distanța față de standardele de referință ale Germaniei este una ridicată în special în ceea ce privește infrastructura, dezvoltarea instituțională, sofisticarea afacerilor și mai ales inovarea. După cum se poate observa din figurile indicate, distanța cea mai mare față de economia Germaniei este înregistrată de economia României, în vreme ce economia Cehiei se afla la distanța cea mai mică.

4.7. Convergența instituțională

În ceea ce privește **dezvoltarea instituțională**, pe lângă indicatorii estimați de World Economic Forum putem analiza și modul în care modernizarea designului instituțional conduce la buna guvernare și mai departe la stimularea unei creșteri economice sănătoase.

Pe baza setului de date oferite de Banca Mondială sub forma Indicatorilor de Eficiență a Guvernării (*Worldwide Governance Indicators*), analizăm progresele obținute [pe o scală de

la -2,5 (slab) la +2,5 (puternic)] în ceea ce privește modul în care cetățenii percep participarea la alegerea administrației publice locale și centrale, libertatea de expresie, de asociere și libertatea presei (Indicatorul Voce și Responsabilitate / *Voice and accountability*), percepția cetățenilor în legătură cu stabilitatea politică și absența violenței / terorismului (Indicatorul *Political Stability and absence of violence / terrorism*) precum și modul în care sunt percepute calitatea serviciilor publice, independența față de presiunile politice, dar și calitatea fundamentării și implementării politicilor publice (Indicatorul Eficiența Guvernamentală / *Government effectiveness*).

Tabel nr. 4.7. Voce și responsabilitate

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	1,33	1,03	0,91	1,03	0,46
2010	1,30	1,01	0,89	1,04	0,43
2011	1,35	1,02	0,84	1,03	0,38
2012	1,39	0,97	0,75	1,06	0,32
2013	1,41	0,98	0,74	1,00	0,31
2014	1,44	1,03	0,55	1,11	0,43
2015	1,42	1,04	0,56	1,04	0,49
2016	1,33	1,05	0,37	0,84	0,51

Sursa: Worldwide Governance indicators, Banca Mondială, 2018

Tabel nr. 4.8. Stabilitate politică și absența violenței / terorismului

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	0,86	0,91	0,54	0,94	0,36
2010	0,80	0,99	0,69	1,02	0,27
2011	0,84	1,11	0,74	1,07	0,19
2012	0,78	1,05	0,68	1,05	0,08
2013	0,93	1,08	0,80	0,97	0,18
2014	0,93	0,99	0,67	0,84	0,05
2015	0,70	0,98	0,75	0,87	0,19
2016	0,76	0,99	0,71	0,51	0,27

Sursa: Worldwide Governance indicators, Banca Mondială, 2018

Tabel nr. 4.9. Eficiența guvernamentală

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	1,58	0,88	0,67	0,53	-0,36
2010	1,57	0,91	0,67	0,64	-0,27
2011	1,55	0,93	0,67	0,62	-0,33
2012	1,59	0,93	0,63	0,68	-0,31
2013	1,54	0,89	0,65	0,72	-0,07
2014	1,73	1,02	0,53	0,83	-0,03
2015	1,74	1,05	0,50	0,80	-0,06
2016	1,74	1,06	0,45	0,69	-0,17

Sursa: *Worldwide Governance indicators, Banca Mondială, 2018*

În plus, Banca Mondială mai adaugă încă trei Indicatori care reflectă calitatea reglementării de către administrația publică (Indicatorul *Regulatory Quality*), încrederea în respectarea regulilor, în forța contractelor, poliție, justiție s.a. (Indicatorul Stat de Drept / *Rule of Law*) precum și modul în care cetățenii percep controlul corupției și eficiența luptei împotriva capturii statului de către interese private / căutători de rentă (Indicatorul Controlul Corupției/*Control of Corruption*).

Tabel nr. 4.10. Calitatea reglementării

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	1,52	1,31	1,08	0,95	0,60
2010	1,57	1,30	1,02	0,98	0,64
2011	1,55	1,20	1,03	0,93	0,66
2012	1,54	1,06	0,99	0,96	0,55
2013	1,55	1,09	0,91	1,05	0,61
2014	1,70	1,01	0,75	1,05	0,58
2015	1,72	1,10	0,77	1,00	0,60
2016	1,82	0,99	0,60	0,95	0,59

Sursa: *Worldwide Governance indicators, Banca Mondială, 2018*

Tabel nr. 4.11. Statul de drept

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	1,66	0,96	0,80	0,63	0,05
2010	1,63	0,95	0,78	0,68	0,05
2011	1,62	1,04	0,76	0,77	0,06
2012	1,66	1,04	0,62	0,78	0,04
2013	1,65	1,04	0,58	0,82	0,13
2014	1,86	1,15	0,50	0,84	0,17
2015	1,80	1,15	0,40	0,80	0,16
2016	1,61	1,09	0,51	0,68	0,30

Sursa: *Worldwide Governance Indicators, Banca Mondială, 2018*

Tabel nr. 4.12. Controlul corupției

Ani/Tara	Germania	Cehia	Ungaria	Polonia	România
2009	1,76	0,39	0,43	0,45	-0,26
2010	1,78	0,33	0,37	0,50	-0,23
2011	1,74	0,34	0,40	0,56	-0,21
2012	1,83	0,27	0,36	0,66	-0,26
2013	1,81	0,23	0,32	0,60	-0,19
2014	1,84	0,37	0,16	0,64	-0,11
2015	1,84	0,43	0,15	0,67	-0,02
2016	1,83	0,51	0,08	0,75	0

Sursa: *Worldwide Governance Indicators, Banca Mondială, 2018*

Analiza acestor șase indicatori estimați de Banca Mondială arată rămăneri în urmă semnificative față de valoarea de referință a Germaniei în ceea ce privește indicatorii Voce și Responsabilitate, Eficiența guvernării, Calitatea Reglementării, Statul de Drept și Controlul Corupției. Decalajele cele mai mici față de Germania se înregistrează din nou în cazul Republicii Cehe, iar distanța cea mai mare față de același referențial o regăsim în situația României.

Progrese evidente în ceea ce privește convergența instituțională observăm în cazul României și Poloniei în ultimii ani pe fondul efectelor pozitive nete ale aderării la UE prin implementarea acquis-ului comunitar. O influență negativă în matricea indicatorilor de analiză ai funcționalității instituțiilor / politicilor guvernamentale pare a fi fost adusă de criza economică /socială/ politică din ultimii ani.

Viteza de convergență pe cei șase piloni analizați a crescut în cazul României și Poloniei în ultimii trei ani luați în considerare în cazul indicatorilor Eficiența guvernării și parțial Calitatea Reglementării, Statul de Drept și Controlul corupției, ceea ce imprimă optimism cu privire la continuarea consolidării acestor reforme.

Convergența instituționalăși, mai ales, compatibilizarea funcționalității instituțiilor cu standardele economiilor dezvoltate din ZE pot asigura premisele unei convergențe structurale fiabile. Deocamdată pare a predomina teoria formelor fără fond, avem instituții, am implementat acquis-ul comunitar, dar instituțiile nu comunică, birocrăția funcționează greoi, procesul de luare a deciziilor este greoi și complicat ș.a.m.d..

Multe dintre problemele structurale ale economiei românești ar putea fi rezolvate prin creșterea investițiilor străine directe (ISD) și prin atragerea unui volum cât mai mare din fondurile europene. Creșterea stocului de capital fizic al economiei românești ar genera o rată mai ridicată de creștere economică, creșterea productivității și a veniturilor, creșterea gradului de ocupare a forței de muncă, un proces mai rapid de ajustare structurală a economiei, dacă ISD sunt predominante în sectorul serviciilor. În plus, ISD bazate pe transferul de tehnologie măresc viteza de convergență. Ele reprezintă și o sursă stabilă de finanțare a deficitului de cont curent. România are multe avantaje care s-ar putea concretiza în atragerea de ISD, avantaje legate de mărimea pieței interne, nivelul fiscalității, costul unitar al forței de muncă etc. Pe de altă parte, nivelul redus de tehnologizare a economiei românești conduce la o productivitate mai redusă a muncii relativ la noile state membre ale UE, ceea ce erodează o parte din avantajul salariilor mai reduse⁶⁵.

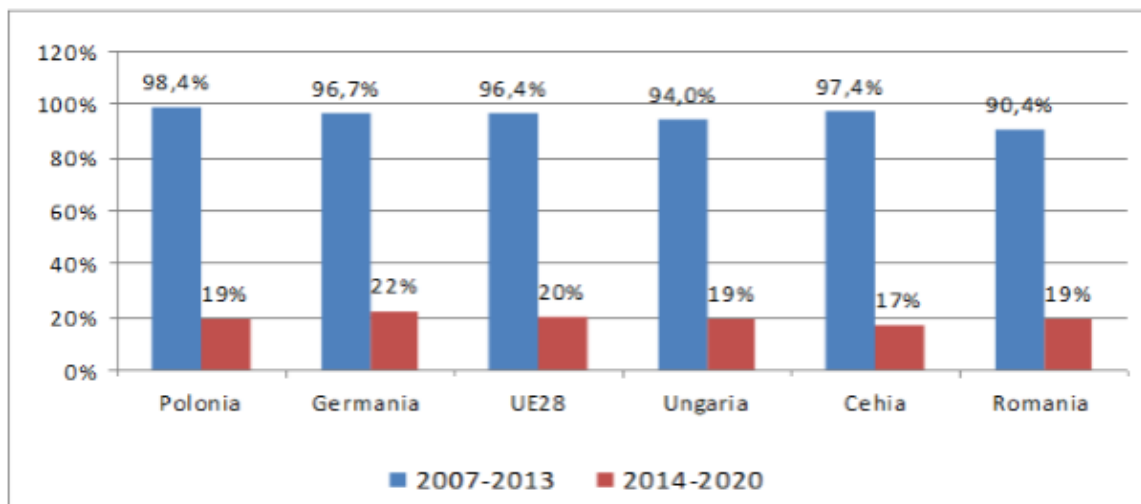
Atragerea de resurse externe reprezintă în continuare un motor pentru economia autohtonă ca economie emergentă. Dar România trebuie să valorifice mai bine resursele proprii, să mobilizeze rezerve de eficiență, să economisească mai mult și să găsească căi pentru a construi avantaje comparative și competitive. Apartenența la UE, care înseamnă reguli ale Pieței Unice nu trebuie să excludă învățarea din experiența dezvoltării economice în lume

Problema deficitului de performanță în domeniile dezvoltare instituțională, infrastructură, complexitatea afacerilor și inovare putea fi rezolvată în mod rezonabil prin accesul integral al țărilor ECE la fondurile europene structurale și de coeziune. Oportunitatea de a beneficia de fonduri practic gratuite pentru creșterea competitivității, îmbunătățirea capitalului uman, mediu, agricultură, infrastructură, dezvoltare rurală, cercetare dezvoltare și inovare, dar și pentru creșterea capacității administrative a fost fructificată într-o măsură satisfăcătoare, rata de absorbție fiind în perioada 2007-2013 de 98,4% în cazul Poloniei, 97,4% în cazul Cehiei, 94% în Ungaria și de 90,4% în cazul României⁶⁶.

⁶⁵ Pentru detalii, vezi și Socol, A. 2009

⁶⁶ Pentru România a fost prima perioadă de alocare de fonduri, Polonia și Republica Cehă beneficiind aici de experiența perioadei mai 2004 - decembrie 2006

Grafic nr. 4.6. Rata de absorbție a fondurilor europene (% din total sume alocate)



Sursa: Eurostat, 2018

Rata de absorbție a României putea fi mai ridicată dacă prin Programul Operațional Transport se puteau atrage toți banii europeni alocați. Astfel, România a pierdut 2 miliarde euro din fonduri alocate pentru acest domeniu aferent perioadei 2007-2013, fapt ce întârzie integrarea în rețelele europene de transport, frânează investițiile străine directe și afectează negativ rata de creștere economică. Situația este însă diferită pentru exercițiul financiar 2014-2020, România realizând o rată de absorbție egală cu cea din Polonia și Ungaria și cu două puncte procentuale peste Cehia. Rămânerea în urmă din punct de vedere al infrastructurii rutiere de data aceasta se vede și din tabelul care arată numărul de kilometri de autostradă în țări selectate din UE. Pentru a avea un proces de catching-up rapid, specialiștii în macroeconomie recomandă țărilor în tranziție să-și dezvolte infrastructura. Investițiile publice au crescut în acest an, conștientizându-se faptul că modernizarea economiei presupune autostrăzi, rețele de telecomunicații, extinderea și diversificarea serviciilor de intermediere financiară, utilități publice adecvate etc. Raportat la suprafața țării, România are cei mai puțini kilometri de autostradă din Europa. Astfel, în anul 2016, România avea doar 747 km de autostradă, de 17 ori mai puțin ca în Germania, care avea 12.996 km de autostradă, de 15,5 ori mai puțin decât Franța (11.612 km), mai puțin de jumătate din km de autostradă construiți în Polonia și Ungaria.

Tabel nr. 4.13. Lungimea rețelei de autostrăzi

Ani/Tara	BG	CZ	DE	FR	IT	HU	PL	RO
2000	324	499.4	11.712	9.766	6.478	448	358	113
2001	328	517.6	11.786	10.068	6.478	448	398	113
2002	328	517.7	12.037	10.223	6.487	533	405	113
2003	328	518	12.044	10.379	6.487	542	405	113
2004	331	546	12.174	10.486	6.532	569	552	228

Ani/Tara	BG	CZ	DE	FR	IT	HU	PL	RO
2005	331	564	12.363	10.800	6.542	636	552	228
2006	394	633	12.531	10.848	6.554	785	663	228
2007	418	657	12.594	10.958	6.588	858	663	281
2008	418	691	12.645	11.042	6.629	1.274	765	281
2009	418	729	12.813	11.163	6.661	1.273	849	321
2010	437	734	12.819	11.392	6.668	1.477	857	332
2011	458	745	12.845	11.413	6.668	1.516	1.070	350
2012	541	751	12.879	11.413	6.726	1.515	1.365	550
2013	605	776	12.917	11.552	6.751	1.767	1.482	644
2014	610	776	12.949	11.560	6.844	1.782	1.556	683
2015	734	776	12.993	11.599	6.943	1.884	1.559	747
2016	740	...	12.996	11.612	...	1.924	1.640	747

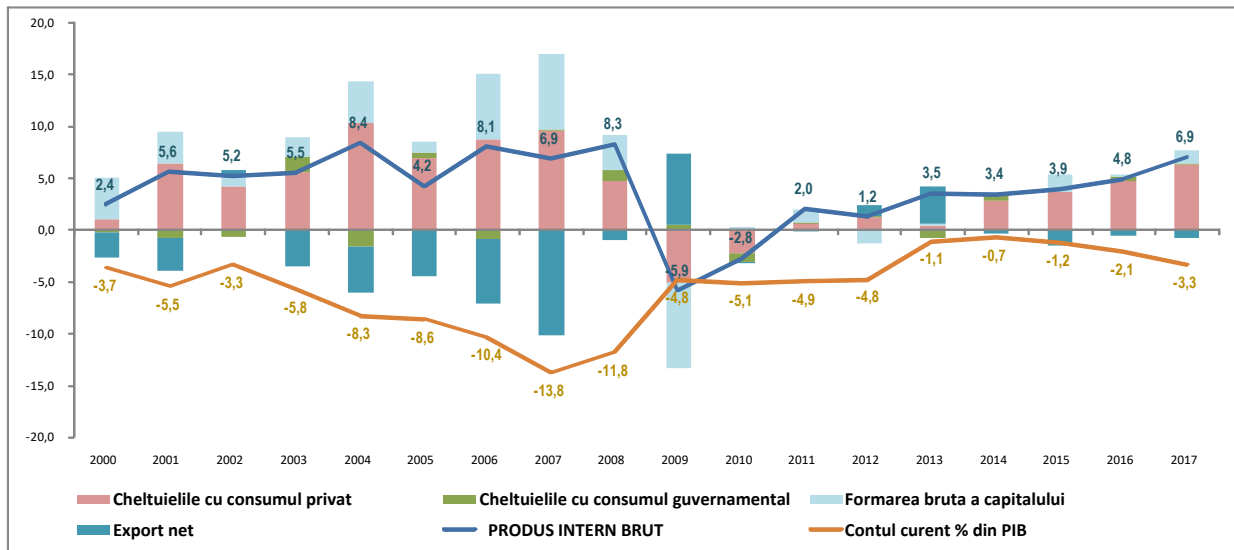
Sursa: Eurostat, 2018

4.8 Relația dintre deficitele externe și creșterea economică sănătoasă

O creștere economică sănătoasă, sustenabilă, este dependentă de modul în care aceasta este obținută, altfel se poate intra în cercul vicios creștere nesustenabilă - dezechilibre externe - contribuții negative ale acestora la creșterea economică - afectarea în cele din urmă a creșterii. De exemplu, în perioada 2000-2008 ritmurile anuale de creștere reală a PIB în România au fost de peste 5%. Aceste ritmuri înalte au fost însă însoțite de dezechilibre externe în creștere până în 2007 când au contribuit negativ la creșterea PIB cu 10 procente (contribuția exportului net). În acel an deficitul de cont curent a atins maximum perioadei de 13,8 procente din PIB.

În 2014 pentru prima dată după 2008 exportul net a avut o contribuție negativă la creșterea PIB de 0,3 procente, contribuție care s-a accentuat la -1,4 procente în 2015, când creșterea anuală PIB a ajuns la 3,9% ca în 2017 să se situeze la numai -0,8 procente în condițiile unei creșteri economice remarcabile de 6,9%.

Grafic nr. 4.7. PIB pe utilizari: contribuții la ritmul anual

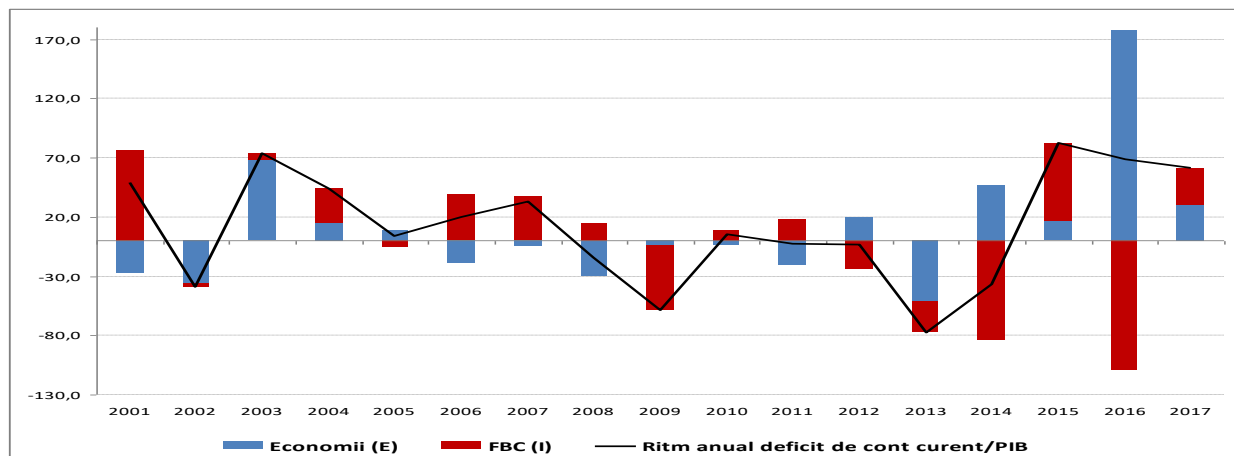


Sursa: INS, calculele autorilor

Ce a determinat această creștere abruptă a deficitului de cont curent în România?

Analiza datelor⁶⁷ arată că contributorul la dinamica anuală a deficitului de cont curent în perioada 2003-2007 a fost în principal sectorul privat, iar în 2015 când deficitul de cont curent a început să crească din nou, creșterea s-a datorat tot sectorului privat.

Grafic nr. 4.8 Evoluția deficitului de cont curent

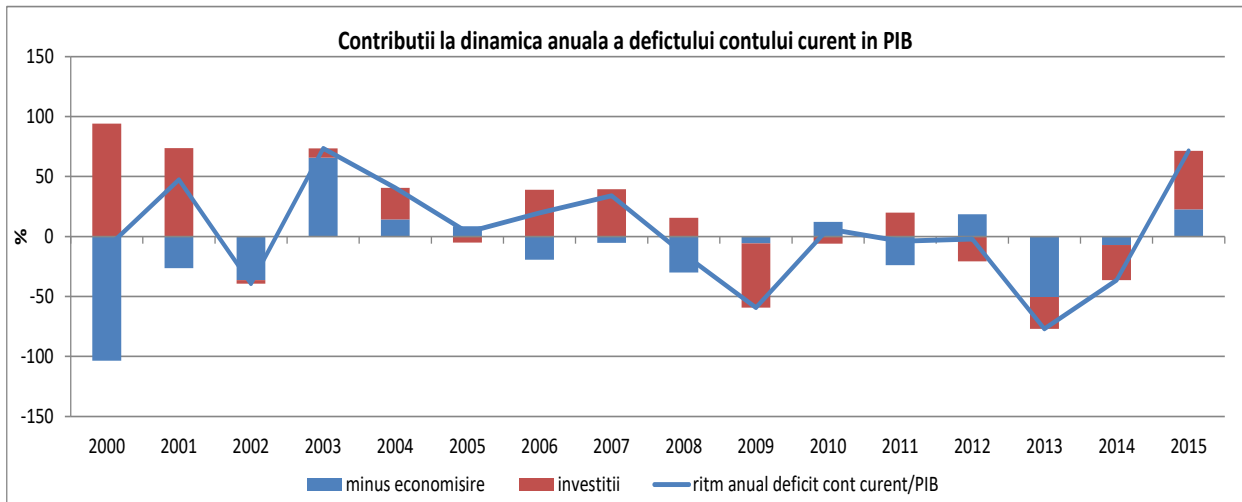


Sursa: Eurostat, calculele autorilor

Deficitul de cont curent s-a redus de la 13,8% din PIB la 3,3% în 2017, cu un minim de 0,7% din PIB în 2014. Cu excepția anilor 2008-2009 a avut loc o reducere graduală a deficitului bugetar până în 2015, care a contrabalansat creșterea moderată a diferențialului dintre investiții și economisire în sectorul privat. În 2017 a avut loc o relansare a investițiilor și a economisirii, situație ce poate fi durabilă prin creditare și absorbția fondurilor europene.

⁶⁷Pe baza identității macroeconomice conform căreia deficitul de cont curent în PIB este egal cu diferența dintre rata economisirii în PIB și rata investițiilor în PIB din sectorul public și sectorul privat.

Grafic nr. 4.9. Contribuții la dinamica anuală a deficitului de cont curent în PIB: economisire și investiții

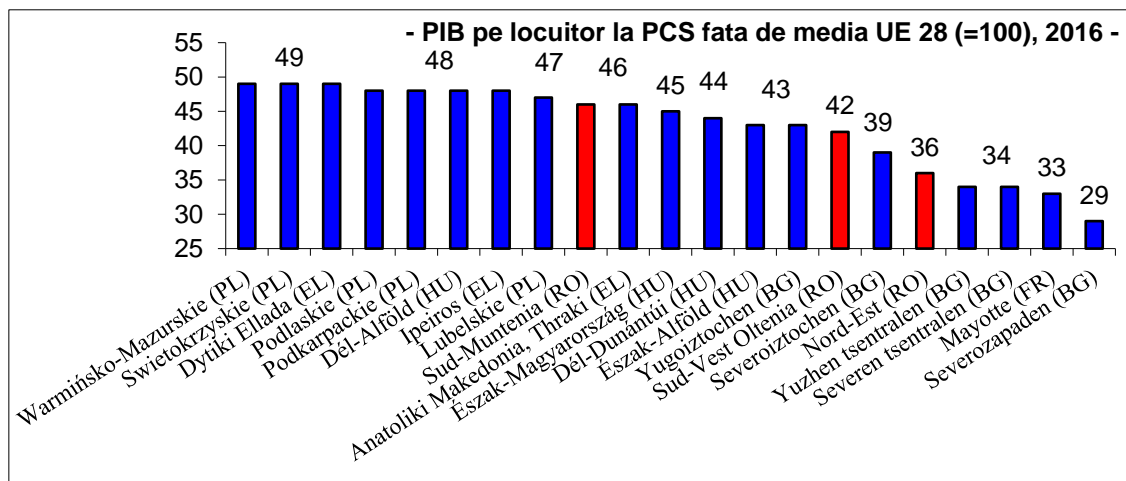


Sursa: Eurostat, calculele autorilor

4.9 Convergența regională

Multe dintre regiunile est europene, în special centrele lor administrative, au traversat un proces relativ rapid de convergență în termeni de PIB pe locuitor la PCS către media UE28. În anul 2016, conform Eurostat⁶⁸, 5 regiuni au înregistrat un PIB pe locuitor la PCS mai mult decât dublu față de media UE 28 (Inner London – West cu 611% față de UE 28, Grand Duchy of Luxembourg cu 257%, Southern and Eastern din Irlanda cu 217%, Région de Bruxelles-Capitale / Brussels Hoofdstedelijk cu 200% și Hamburg tot cu 200%). O caracteristică a acestor regiuni este mobilitatea la distanțe mari spre locul de muncă, oamenii locuind în regiuni limitrofe. În 2016, 19 regiuni de dezvoltare europene au avut un PIB pe locuitor la PCS cu peste 50% mai mare decât media UE 28, marea majoritate regiuni pe teritoriul sau în proximitatea cărora se situează capitalele (Eurostat).

Grafic nr. 4.10. Gap-ul de convergență față de media UE 28 al ultimelor 21 de regiuni



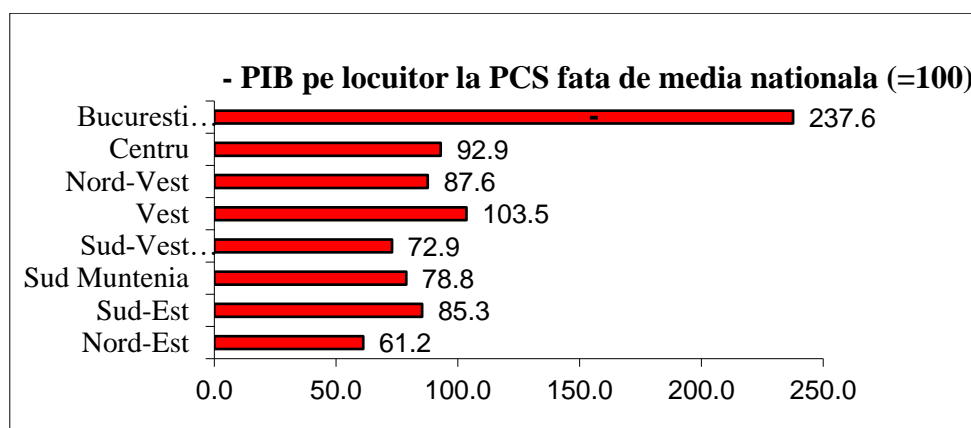
Sursa: Eurostat

⁶⁸ Eurostat - Newsrelease, 33/2018 – 28 February 2018 – GDP per capita in 276 EU regions

În anul 2016, conform Eurostat, 21 de regiuni, majoritatea din Centrul și Estul Europei, au raportat un PIB pe locuitor la PCS sub 50% din media UE 28. Aceștia li s-au alocat procente ridicate din fondurile de coeziune. Este vorba despre 17 regiuni de dezvoltare din estul și centrul Europei, în special localizate în Bulgaria, Polonia, România și Ungaria, la care se adaugă 3 regiuni din Grecia și regiunea Mayotte din Franța.

În țări precum Cehia, Ungaria, Polonia, Portugalia, România și Slovacia regiunile pe teritoriul cărora există capitala au înregistrat un nivel al PIB pe locuitor la PCS superior mediei UE28. În cazul României, chiar dacă pentru toată perioada 2000-2016, s-au înregistrat niveluri ale PIB pe locuitor la PCS sub nivelul mediei UE28 (cu excepția regiunii București – Ilfov al cărui nivel depășește media Uniunii; de exemplu în anul 2016 depășea cu 39% media UE28), se poate observa că trendul PIB pe locuitor la PCS a fost crescător pentru toate cele 8 regiuni de dezvoltare ale României comparând cei doi ani ai intervalului analizat (2000, respectiv 2016).

Grafic nr. 4.11. Indicele disparității regionale în România în 2016



Sursa: Eurostat – calculele autorilor

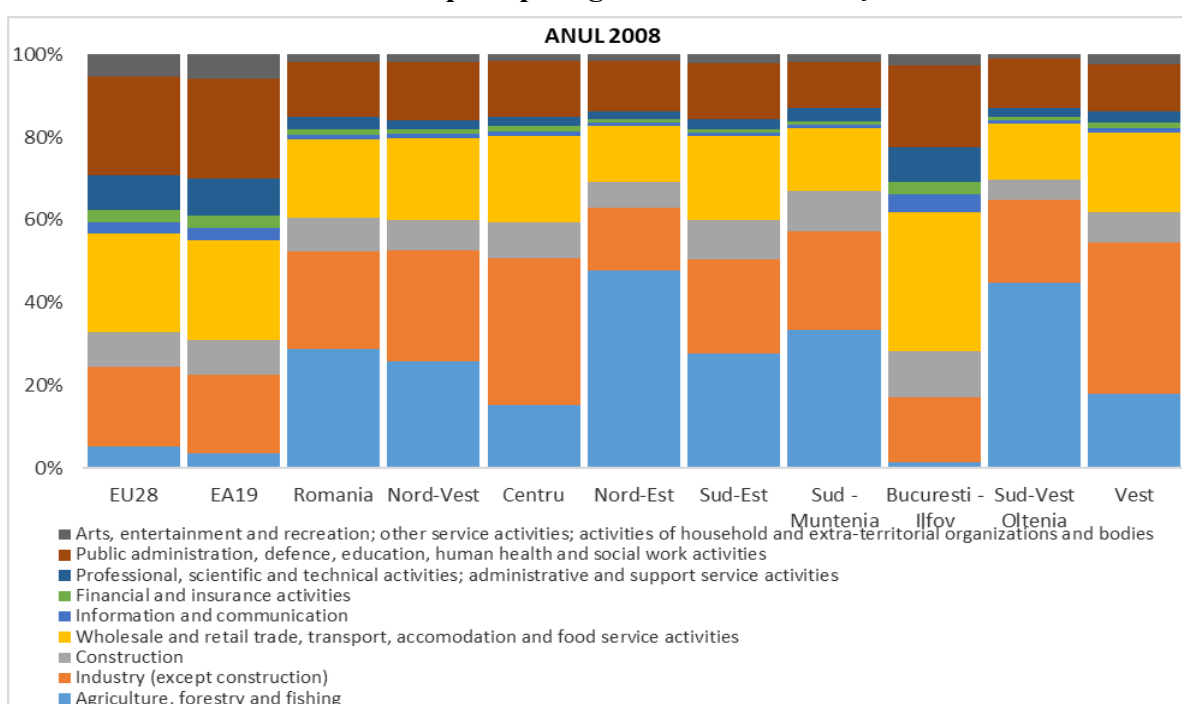
Cu excepția regiunii București – Ilfov care de departe are cel mai ridicat nivel al PIB pe locuitor la PCS, în anul 2016, și regiunea Vest a depășit nivelul național cu 3,5%. În rest celelalte regiuni se situează sub media pe total țară în următoarea ierarhie: Regiunea Centru se situează la 92,7% din media țării, regiunea Nord – Vest la 87,6%, regiunea Sud – Est la 85,3%, regiunea Sud Muntenia la 78,8%, Sud – Vest Oltenia cu 72,9% și Regiunea Nord – Est cu cel mai redus nivel (61,2%).

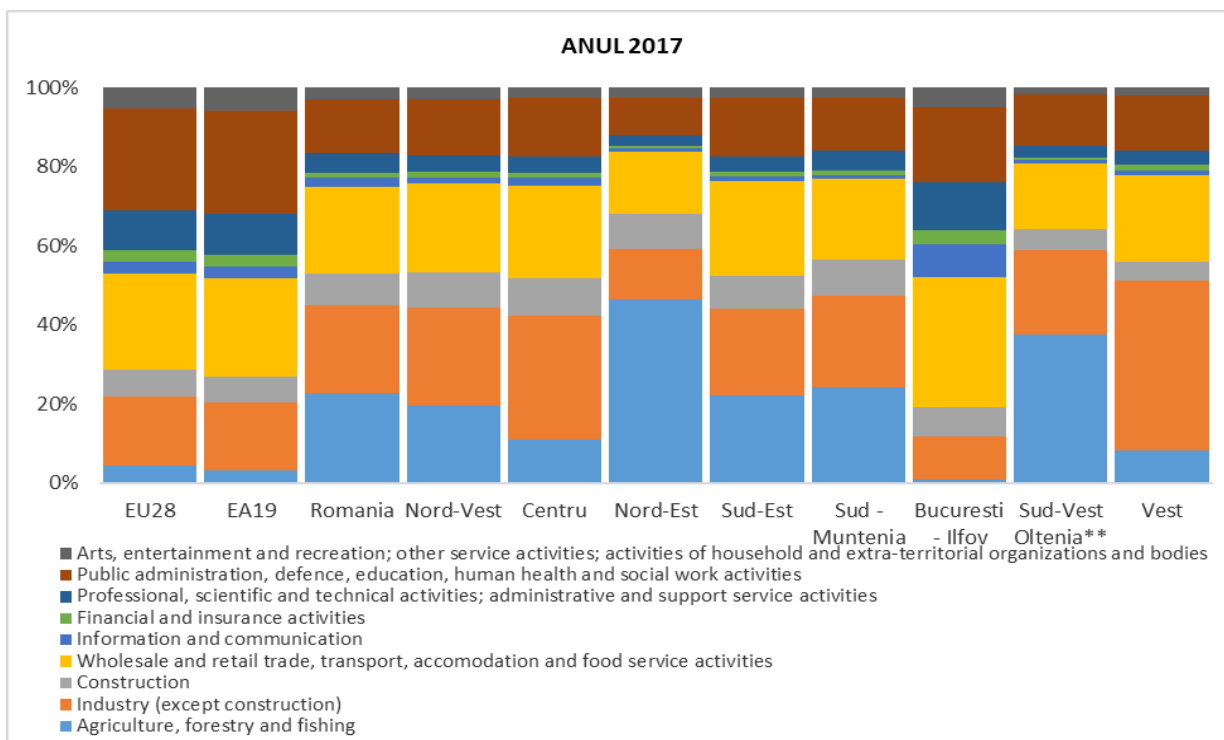
Structura ocupării pe regiuni. Cu cât o regiune este mai dezvoltată, cu atât economia regională dovedește o capacitate superioară de a crea locuri de muncă. Rata ocupării se apropie de 70% în regiunile dezvoltate, față de 60% în zonele mai puțin dezvoltate.

Un factor de influență al dezvoltării unei regiuni îl reprezintă *structura producției* sale (profilul economic). Diferențele în structura producției conduc la răspunsuri și reacții diferite de la o zonă la alta și chiar de la un sector la altul. Spre exemplu, în situația în care o regiune are un caracter pronunțat agricol, este foarte probabil ca dezvoltarea ei să fie afectată de evenimente neașteptate (în special naturale), fiind mai puțin sensibilă la schimbările ciclice ale cererii. Predominanța unui sector sau a altuia poate cauza fluctuații la nivel macroeconomic sau la nivelul altor regiuni cu specializări diferite. Variațiile prezente în formarea veniturilor agricole determină modificări în cererea sau consumul altor activități industriale sau în sectorul terțiar.

De asemenea, *natura sau tipul regiunii analizate* constituie un factor care contribuie la dezvoltarea regională sau la apariția unor disparități economice. În zonele în care sunt predominante industriile consumatoare, se va observa declinul în nivelul veniturilor și al ocupării, ca efect al obiectivelor de politică națională. Pe de altă parte, regiunile specializate în producția de bunuri de capital sunt mai vulnerabile în perioadele de recesiune prelungită, care atrag după ele reducerea așteptărilor și a intențiilor de investire. Ca și structură a ocupării se poate observa că singura regiune care se apropie ca structură de cea medie a UE este regiunea București-Ilfov. În restul regiunilor, se poate observa un puternic caracter agricol, care, chiar dacă se încadrează pe un trend descrescător în toate regiunile, este în continuare cu mult peste media UE. Această caracteristică poate deveni totuși un punct forte al României și o cale prin care ar putea fi reduse decalajele de dezvoltare regionale, dacă ar crește productivitatea muncii în acest domeniu

Grafic nr. 4.12. Structura ocupării pe regiuni în România față de media UE28

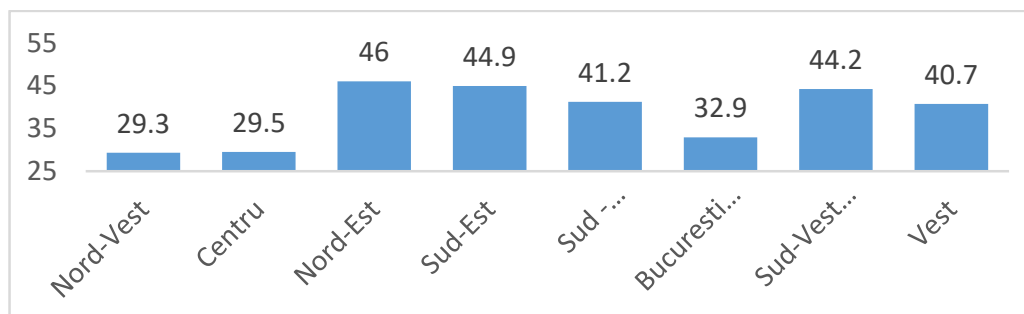




Sursa: Eurostat – calcule proprii

Creșterea economică, performanța și rata de sărăcie și excluziune socială - analiză la nivel regional. PIB pe locuitor reflectă nivelul de trai al populației, iar o valoare ridicată presupune o bunăstare mai bună a populației. La finalul anului 2016, fiecare a patra persoană din UE era afectată de sărăcie (Eurostat). Aproximativ 17,3% din populație suferă de deprivare materială. Sărăcia, la rândul ei, atrage excluziunea socială. Oamenii săraci se confruntă cu deprivare materială severă sau trăiesc în comunități unde intensitatea muncii este foarte scăzută (Eurostat, 2016), nu participă la viața socială a comunității, nu au acces la servicii publice de calitate. În România, în 2016, aproximativ 39% din populație trăia sub pragul de sărăcie și erau excluși din punct de vedere social. Numărul acestora a scăzut față de anul 2008, când era de 40,9%.

Grafic nr.4.13. Ponderea populației aflată sub pragul de sărăcie și excluziune socială (2016)



Sursa: Eurostat

Totuși, urmărind evoluția în timp a regiunilor în perioada post-criză, a existat o evoluție favorabilă în unele regiuni. Comparativ cu anul 2011 se observă că, în general regiunile ale căror rată de sărăcie și excluziune socială s-au redus au fost cele în care au crescut salariile, pe

de-o parte, și/sau au reușit să fie mai competitive la nivel național din perspectiva ponderii exporturilor regionale în total exporturi realizate și a ponderii investițiilor străine directe atrase la nivel regional în stocul total de ISD la nivel național.

Tabel nr. 4.14

2016- 2011	Modificare pondere exporturi	Modificare pondere ISD	Modificare pondere salariu mediu net	Modificare rată de sărăcie
București - Ilfov	2,9	-1,8	-4,9	3,2
Nord - Est	0,1	1,5	0,9	-5,7
Vest	3,3	0,6	4,8	6,1
Nord - Vest	-4,3	-0,3	5,9	-5,9
Centru	2,0	0,5	2,8	-1,1
Sud - Est	-3,5	0,4	-4,0	-4,7
Sud Muntenia	-0,7	-0,3	-1,0	-2,3
Sud - Vest Oltenia	0,1	-0,6	-6,5	-1,6

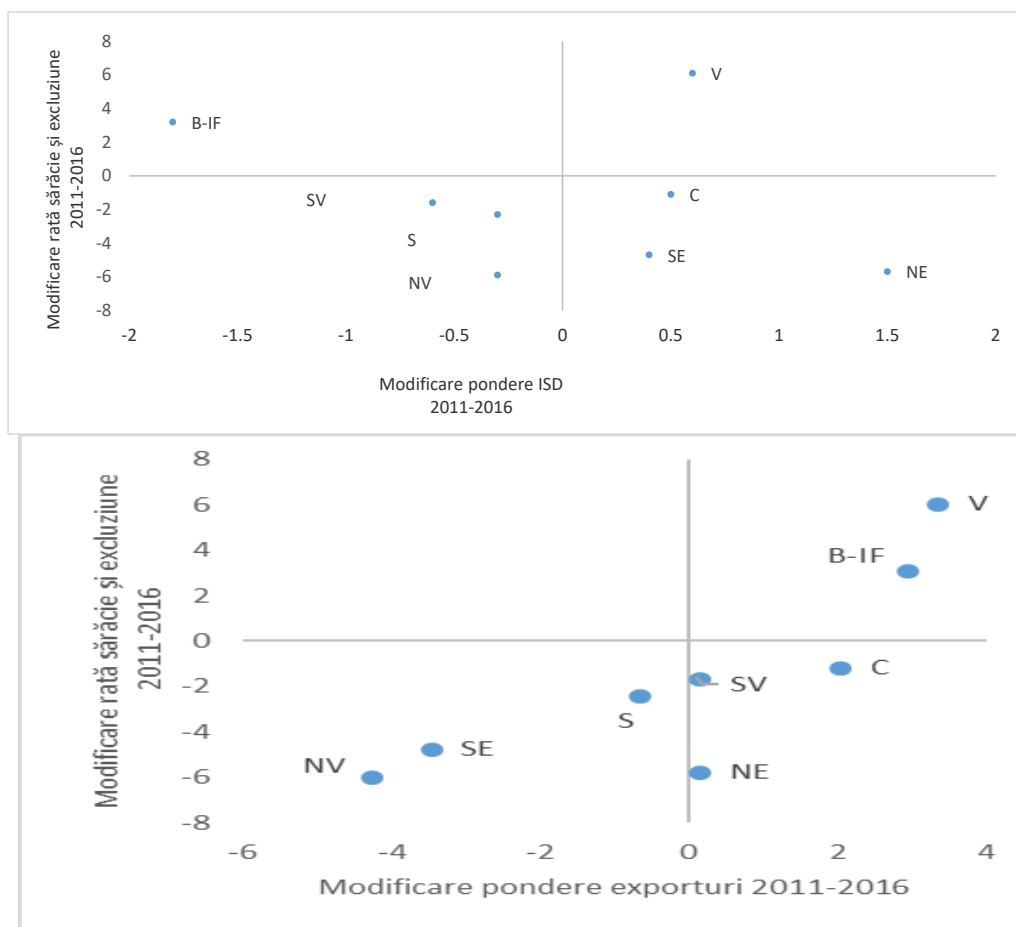
Sursa: prelucrări pe baza datelor Eurostat, INS și BNR

Singurele regiuni care au reușit să reducă rata de sărăcie în perioada 2011-2016 pot fi împărțite pe mai multe grupuri:

- (i) regiuni în care salariile au crescut peste media națională, respectiv Nord - Est, Centru și Nord - Vest. În cazul acestora ponderea salariului mediu net în salariul mediu net înregistrat la nivel național a reușit să se majoreze semnificativ.
- (ii) Regiuni ale căror ponderi în exporturile naționale au crescut, respectiv Sud - Vest Oltenia
- (iii) Regiuni care au atras mai multe ISD și ale căror ponderi în ISD totale s-au majorat: Nord - Est, Sud - Est și Centru⁶⁹.

⁶⁹ București – Ilfov, Nord - Est, Vest, Nord - Vest, Centru Sud - Est, Sud Muntenia, Sud - Vest Oltenia

Grafic nr. 4.14



Sursa: Eurostat, INS, BNR – calcule proprii

4.10 Analiza tipurilor de convergență

În literatura de specialitate există mai multe tipuri de convergență utilizate în scopul detalierii gradului de ajungere din urmă a statelor dezvoltate de către țările în dezvoltare.

Convergența Sigma. Un instrument folosit adesea în scopul măsurării dinamicii convergenței reale în rândul statelor membre este coeficientul de variație a PIB pe locuitor, cunoscut în literatura de specialitate și drept convergența de tip Sigma. Astfel, convergența *Sigma* evidențiază în ce măsură diferențele față de media zonei euro sau a întregii Uniuni Europene s-au diminuat sau nu de-a lungul unei perioade analizate. Aceasta se calculează pe baza formulei de mai jos:

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{it} - \bar{x}_t)^2 / \bar{x}_t}$$

Când dispersia fenomenului analizat (în cazul nostru, PIB-ul pe locuitor la PCS) este în scădere într-o anumită perioadă de timp (când valoarea indicatorului scade în timp), putem interpreta că are loc procesul de convergență, iar atunci când dispersia este în creștere, înseamnă că are loc un proces de divergență în interiorul UE sau ZE.

Statele luate în considerare pentru care a fost calculată convergența *Sigma* au fost împărțite pe mai multe grupuri, respectiv:

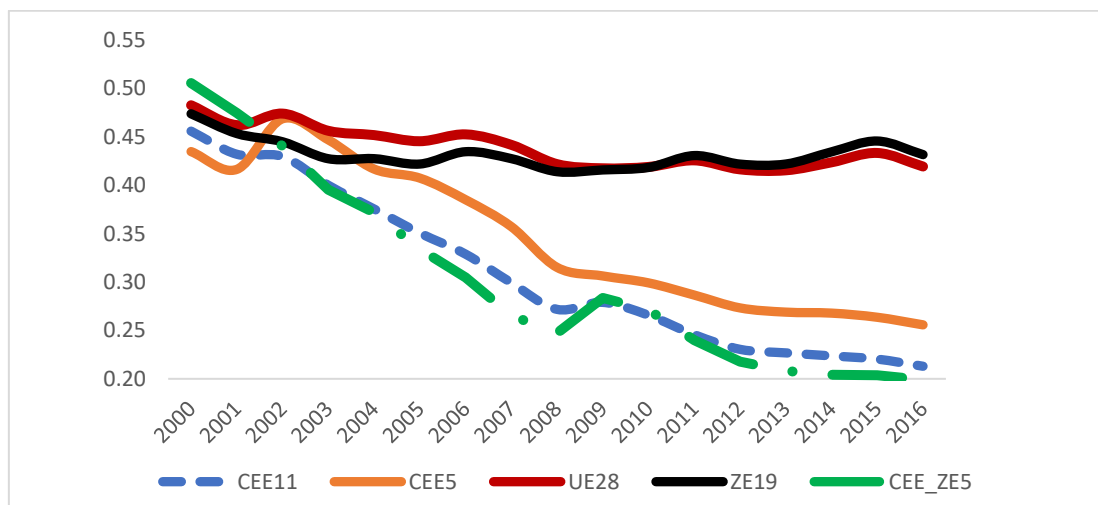
- CEE11 (Bulgaria, Lituania, Letonia, Estonia, Slovacia, Slovenia, România, Cehia, Polonia, Ungaria, Croația);
- CEE5 – țări din Europa Centrală și de Est, non-zona euro (România, Cehia, Polonia, Ungaria, Croația);
- CEE_ZE5 – țări din Europa Centrală și de Est care au adoptat euro (Estonia, Letonia, Lituania, Slovacia, Slovenia) – aceste grupuri de țări fiind comparate cu media ZE19.

Totodată a fost analizată și convergența/divergența din blocul de state membre ale UE28 și în interiorul ZE19.

Pe baza rezultatelor obținute se pot trage câteva concluzii interesante și relevante pentru analiza de față. În rândul țărilor CEE11 și CEE5 se observă că evoluția indicatorului de convergență *Sigma* a fost descrescătoare în toată perioada analizată (2000-2016), ceea ce arată că a existat în aceste state o tendință constantă și durabilă de creștere a economiilor din grupul luat în considerare către media ZE, la baza creșterii stând și creșterea integrării în blocul comunitar și fluxurile de capitaluri care au intrat în statele CEE din nucleul Zonei euro. Dacă extindem eșantionul la nivelul întregii Uniuni Europene și în interiorul zonei euro, se observă că până în anul 2008, în perioada pre-criză, a existat convergență, care mai apoi după criză și după recesiunea severă din UE s-a transformat în divergență și, în cel mai bun caz, în stagnare.

Divergența este mai vizibilă în rândul țărilor din Zona euro pe fondul problemelor cu care s-au confruntat țările de la periferia zonei euro și măsurilor de austeritate implementate de acestea, în condițiile în care nu au mai beneficiat de o politică monetară independentă, iar acest deficit de instrumente monetare nu a fost compensat de promovarea reformelor structurale. Performanțele cele mai bune, în termeni de convergență, se observă în grupul CEE 11, pe fondul creșterii semnificative a PIB-ului pe locuitor la PCS în țările care au adoptat moneda euro (Țările Baltice, Slovenia, Slovacia). Dar trebuie menționat că reluarea creșterii economice (catchig up-ului în Letonia și Lituania a avut loc după corecții foarte severe ale activității economice. Totodată, Slovenia a cunoscut o criză bancară acută și nu se poate vorbi de o evoluție grozavă a PIB-ului pe locuitor în această țară după aderarea la ZE. Țările cu economii mai mari (Ungaria, Polonia, Cehia, România) au menținut o stare de expectativă, motivată și de practicarea regimului de curs flotant. Intervine în situația acestor țări complexitatea mai mare a economiilor.

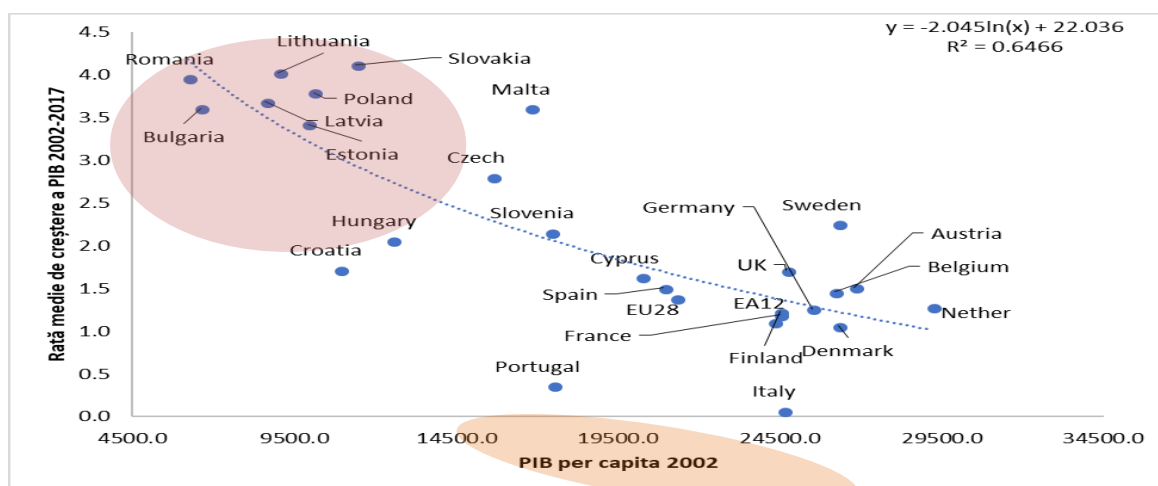
Grafic nr. 4.15. Convergența *Sigma* în țările CEE non - euro și CEE care au adoptat euro



Sursa: Prelucrări proprii pe baza Eurostat

Convergența *Beta*. Având în vedere teoria neoclasică cu privire la randamentele descrescătoare ale capitalului, unii autori consideră că, în general, economiile care au un PIB pe locuitor mai mic tind să înregistreze rate mai mari de creștere decât cele cu PIB pe locuitor mai mare. Astfel, admitând aceasta ipoteză, se presupune că, pe de o parte, va exista o reducere treptată în timp a coeficientului de dispersie a PIB pe locuitor, iar pe de altă parte, va exista o relație inversă între ritmul de creștere economică a PIB pe locuitor, într-un interval de timp, și nivelul inițial al PIB pe locuitor (fenomenul este cunoscut și sub denumirea de convergență *Beta*).

Grafic nr. 4.16. Convergența *Beta*



Sursa: Prelucrările autorilor pe baza datelor Eurostat

După cum se poate observa în graficul de mai sus, pentru perioada 2002-2017 coeficientul *Beta* obținut este unul negativ, ilustrând o tendință de convergență constantă a statelor luate în calcul cu media ZE. Țări precum România, Lituania, Letonia, Bulgaria, Estonia sau Polonia, care au plecat în anul 2002 de la un PIB pe locuitor la PCS foarte redus, au înregistrat printre cele mai mari rate de creștere din UE și au reușit să aibă un proces de

catching-up față de media UE și ZE19, așa cum s-a arătat și în cazul convergenței de tip *Sigma*. Se remarcă totodată cvasi-stagnarea din Portugalia și Italia.

Potrivit teoriei ZMO⁷⁰, balanța costuri-beneficii a adoptării unei monede unice depinde în mare măsură de reducerea decalajelor de dezvoltare dintre statele ce formează uniunea monetară, dar și de compatibilitatea existentă între acestea din perspectiva structurii economice, a gradului de integrare comercială, a sincronizării ciclurilor de afaceri în aceste economii, ș.a. Astfel, conform teoriei ZMO, dacă economiile ce formează o uniune monetară sunt puternic corelate și răspund similar la șocuri, atunci pot face ajustări cu instrumente comune, nevoia de independență a politicii monetare este redusă și beneficiile monedei unice pot fi ridicate.

4.10.1. Convergența OCA – mecanisme alternative de ajustare a economiei

Vulnerabilitățile puse în evidență de criza economică în unele țări care au adoptat moneda euro reprezintă o lecție pentru țările care urmează să adere la ZE și demonstrează necesitatea îndeplinirii unui set de criterii de convergență ciclică sau structurală înainte de intrarea în ZE chiar dacă acestea nu sunt prevăzute în vreun tratat european. Cu toate acestea, studiile de specialitate referitoare la teoria zonelor monetare optime cuprind o multitudine de criterii și precondiții care să ajute economia după renunțarea la politicile monetare autohtone în cazul manifestării unor șocuri.

Analiza structurii sectoriale a PIB este importantă pentru a stabili modul în care o economie va reacționa la anumite șocuri, ceea ce va influența implicit și corelația ciclurilor de afaceri. Acest lucru se întâmplă deoarece atâta timp cât există structuri economice diferite, atunci vor exista răspunsuri diferite la șocuri comune. Cu cât o economie are o structură sectorială (măsurată pe baza ponderilor valorii adăugate brute) similară cu cea a Zonei Euro (ZE), cu atât crește probabilitatea manifestării unor șocuri mai simetrice pe latura ofertei, iar costurile renunțării la moneda națională vor scădea. Prin urmare, creșterea gradului de convergență structurală/existența unei mase critice de convergență structurală înainte de intrarea unui stat în uniunea monetară constituie o condiție pentru reducerea probabilității manifestării unor șocuri asimetrice, asigurând în același timp și creșterea corelației ciclurilor de afaceri cu economiile integrate monetar.

Economia românească trebuie să îndeplinească un grad ridicat de convergență și similaritate structurală precum și un nivel consistent de sincronizare a ciclului de afaceri al României cu cel al zonei euro pentru ca beneficiile determinate de aderare să fie superioare costurilor.

4.10.2 Convergența structurală a economiei românești cu cea a Zonei Euro

Aderarea României la ZE cu costuri cât mai mici se poate realiza în condițiile în care există un proces de convergență semnificativ a structurii economiei pe sectoare de activitate cu cea a țărilor care formează ZE.

În cadrul acestei secțiuni a fost evaluat gradul de convergență structurală a țărilor Europei Centrale și de Est (ECE) cu Zona Euro utilizând trei indicatori - indicele

⁷⁰Pentru detalii a se vedea Capitolul 1

Landesmann, indicele *Krugman* și indicatorul asimetriei structurale⁷¹ (pentru detalii vezi anexe). Rezultatele arată că de-a lungul perioadei analizate (2000-2017), toate statele ECE au parcurs un proces semnificativ de modificare structurală, în sensul compatibilizării acesteia cu cea existentă la nivel european. Deși diferită ca intensitate, această compatibilizare a constat în primul rând în reducerea contribuției agriculturii la formarea PIB, tendința de reducere a proporției industriei, dar și majorarea contribuției serviciilor la formarea valorii adăugate brute la nivel național.

Rezultatele obținute arată că România a avut în perioada analizată cele mai ridicate niveluri de divergență structurală a economiei comparativ cu Zona Euro. Cu toate acestea, dacă în anul 2000 România înregistra cel mai înalt grad de divergență față de media ZE (indicele *Krugman* a avut o valoare de 34,4 puncte), cu un vârf de divergență atins în 2011 (49,7) în 2017 România ajunge la 27,8 ceea ce înseamnă cel mai mare progres al unui stat din punctul de vedere al convergenței structurale față de media Zonei Euro. De altfel, începând cu 2016, toate țările - cu excepția Poloniei - se află într-un proces de convergență, Ungaria menținându-și pe toată perioada cea mai apropiată structură față de ZE. Polonia, Cehia și Bulgaria în anul 2000 aveau niveluri similare de divergență față de ZE (Indicele *Krugman* se situa în jurul valorii de 26) valoare în jurul căreia Cehia și Bulgaria au oscilat cu mici abateri pe toată perioada analizată.

Dacă urmărim indicele asimetriei structurale, structura economică a României rezultă că a avut o poziție mai bună comparativ cu Cehia și Polonia în ultimii 5 ani, fiind devansată totuși de Ungaria cu un indice de sub 10%. Astfel, România a făcut pași semnificativi de reducere a indicelui asimetriei structurale și de apropiere a structurii economice de țările din regiune. Dintre țările analizate se remarcă Bulgaria cu o structură mai apropiată de ZE decât Cehia și Polonia.

Valorile modeste ale indicatorilor de convergență structurală pentru toate statele ECE analizate sunt cauzate în principal de diferențe majore în sectorul industrial, sector cu o pondere a valorii adăugate brute în PIB mult mai mare decât media ZE. Din acest punct de vedere, în prezent, cea mai divergentă este economia Cehiei al cărei sector industrial generează 32% din totalul VAB comparativ cu 20% media ZE.

⁷¹ analizat pe baza clasificării CAEN10, care presupune împărțirea economiei în zece sectoare de activitate

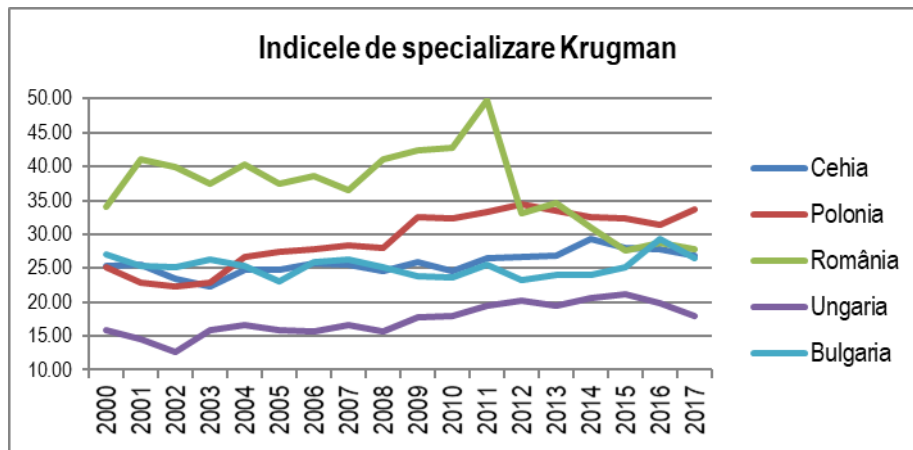
Tabel nr. 4.15. Convergența structurală cu ZE

Țara	Indicele	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cehia	Indicele Landesman	0.10	0.10	0.09	0.09	0.10	0.10	0.11	0.10	0.10	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11
	Indicele Krugman	25.7	25.7	23.8	22.6	24.9	25.1	26.3	25.9	25	25.8	24.7	26.5	26.5	26.9	29.4	28	27.9	26.8
	Indicele asimetriei structurale	10.8	11.5	10.4	10.1	11.8	12.0	12.8	12.7	12.7	13.0	12.3	13.1	13.2	13.4	14.7	14.0	14.1	13.8
Polonia	Indicele Landesman	0.09	0.08	0.08	0.08	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12	0.11	0.12
	Indicele Krugman	25.6	23	22.7	23.1	26.7	27.9	28.4	28.6	28.4	32.7	32.6	33.3	34.6	33.8	32.5	32.3	31.5	33.6
	Indicele asimetriei structurale	10.0	9.3	9.4	9.2	10.0	10.5	10.8	10.9	10.9	12.4	12.2	12.5	13.3	13.1	12.5	12.5	12.4	13.3
România	Indicele Landesman	0.11	0.14	0.14	0.12	0.13	0.12	0.13	0.12	0.14	0.14	0.16	0.20	0.12	0.13	0.11	0.10	0.10	0.10
	Indicele Krugman	34.4	40.9	40.4	37.4	40.4	37.8	39.1	36.9	41.4	42.5	42.9	49.7	33.3	34.8	31	27.6	28.8	27.8
	Indicele asimetriei structurale	15.4	18.2	17.2	15.8	17.3	14.7	14.7	13.9	15.9	16.8	18.0	21.9	14.0	14.2	12.7	12.0	11.7	10.9
Ungaria	Indicele Landesman	0.05	0.05	0.04	0.05	0.06	0.06	0.05	0.06	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07	0.06

Țara	Indicele	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	Indicele Krugman	15.9	14.5	12.6	15.8	16.7	15.7	15.9	16.5	16	17.7	18.1	19.5	20.1	19.6	20.6	21.1	19.8	17.9
	Indicele asimetriei structurale	6.6	6.2	5.5	6.1	6.9	6.8	6.8	7.1	6.8	7.4	7.6	8.1	8.4	8.3	8.7	9.3	8.5	8.0
Bulgaria	Indicele Landesman	0.07	0.06	0.05	0.06	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.08
	Indicele Krugman	27	25.4	25.1	26.2	25.4	23.1	25.9	26.2	25.2	23.8	23.7	25.6	23.3	24	24.1	25.2	29.4	26.4
	Indicele asimetriei structurale	12.5	11.9	11.1	11.5	11.0	10.1	10.5	9.6	10.4	9.7	9.3	10.3	9.5	9.5	8.9	9.2	10.5	9.7

Sursa: Eurostat, calculele autorilor

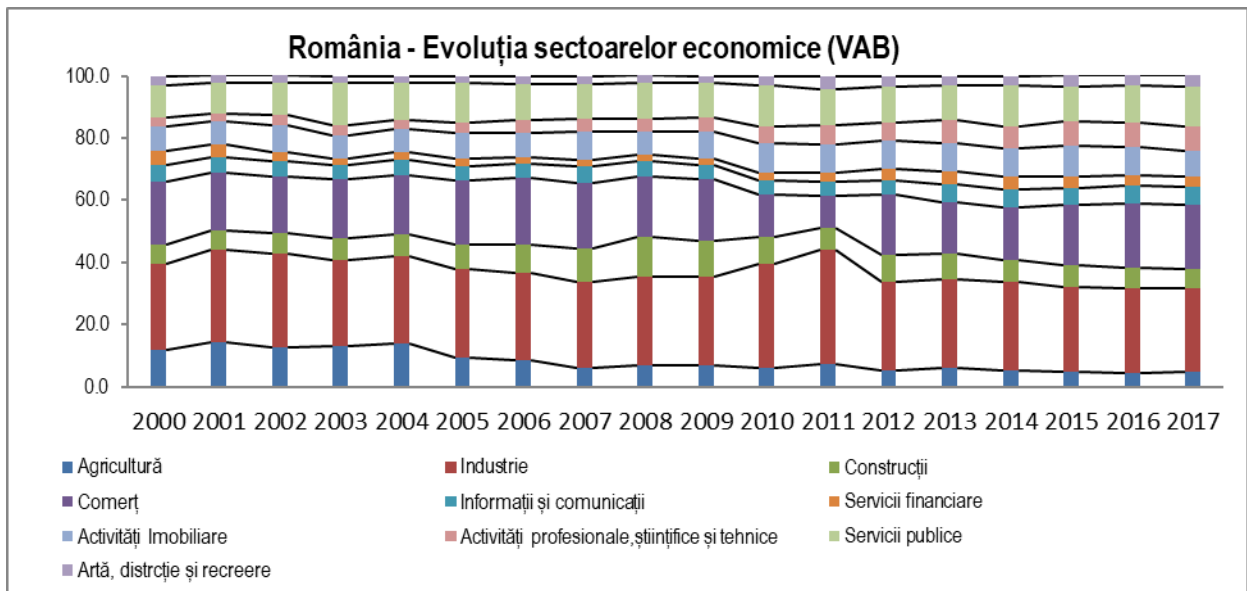
Grafic nr. 4.17



Sursa: Eurostat, calculele autorilor

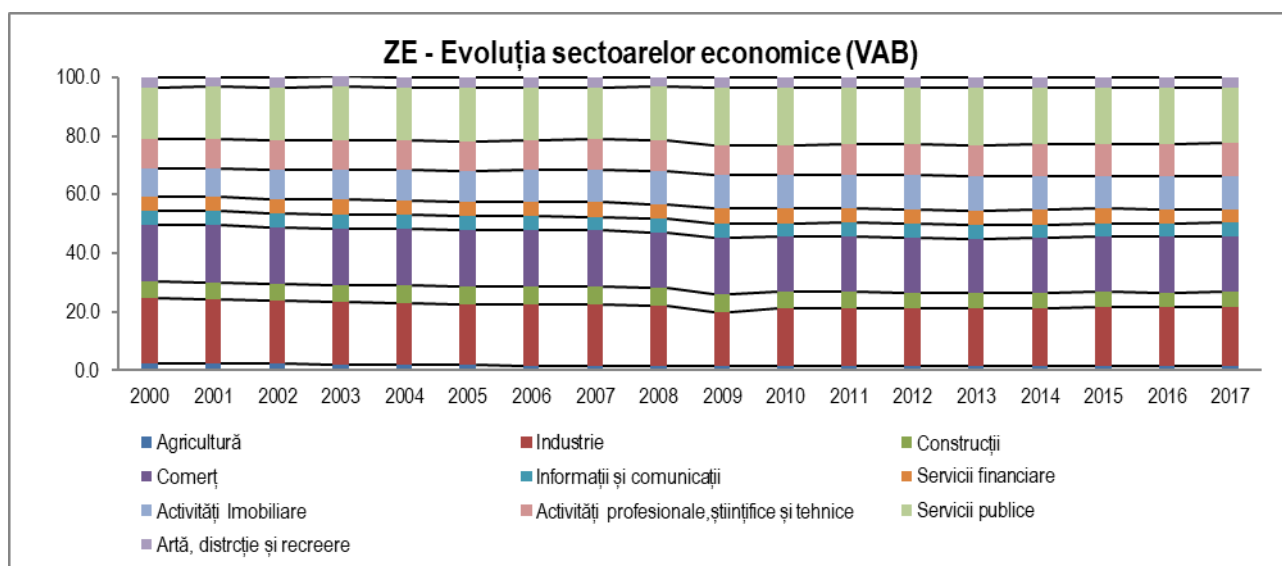
Cea mai mare divergență structurală a României față de ZE este creată de către sectorul industrial cu o pondere de 26,7% comparativ cu 20% cea a ZE. Cu toate acestea, în timpul crizei recente, statele care și-au reluat cel mai rapid ritmul de creștere (fie membre ale ZE - în special Germania - cât și statele ECE), au fost cele cu economii intensive în industrie. În cazul României, capacitatea de a produce bunuri „tradables” cum sunt cele obținute din sectorul industrial, a ajutat și la reducerea deficitului de cont curent de la 12 la sută din total VAB în 2008 la doar 4,9% din total VAB în 2011. În anul 2011, conform indicelui Krugman, România a avut cea mai mare divergență față de ZE (50 de puncte), an în care ponderea sectorului industriei în total VAB a fost de 36,6% comparativ cu 19,6% cea a ZE.

Grafic nr. 4.18



Sursa: Eurostat

Grafic nr. 4.19



Sursa: Eurostat

Cea mai mare reducere a divergenței structurale față de ZE poate fi observată în sectorul agriculturii a cărei pondere în total VAB s-a redus de la 12% în anul 2000 la 4,8% în anul 2017 sau altfel spus de la o valoare de 6 ori mai mare decât media ZE s-a redus la o valoare de 3 ori mai mare decât această medie. Aceste date nu reflectă însă și nivelul de ocupare și productivitatea din sectorul agriculturii unde România are în continuare o situație delicată.

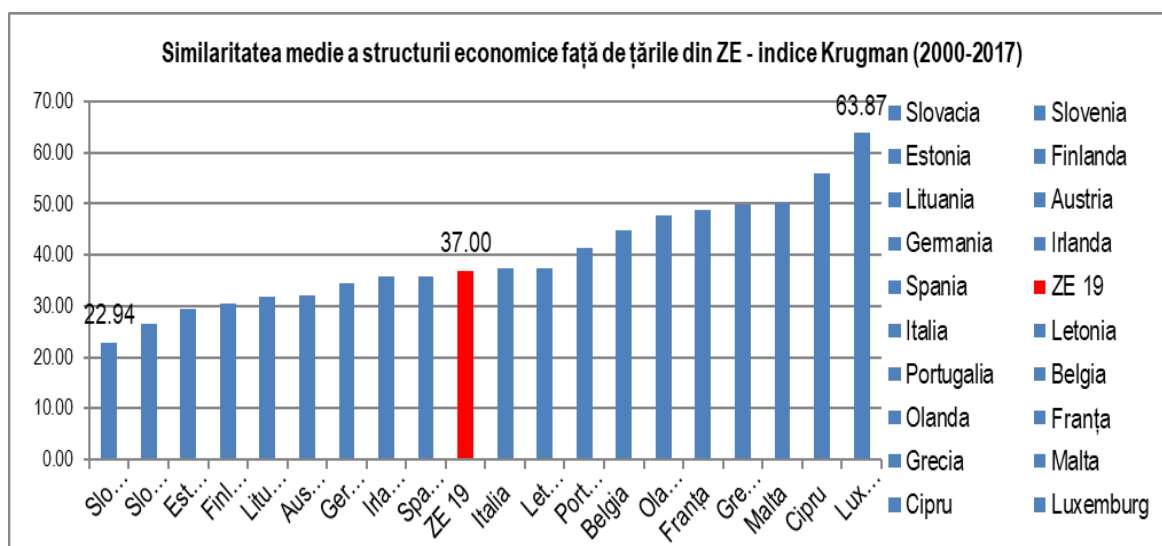
Sectorul serviciilor financiare rămâne în continuare slab dezvoltat comparativ cu media ZE (3,1% față de 4,5%), însă în perioada declanșării crizei (anul 2008) discrepanțele erau și mai mari (2,3% față de 4,8%) situație careia însă i s-a datorat faptul că, efectele de contagiune ale crizei nu au fost transmise prin intermediul canalului financiar, ci mai degrabă aceasta a ajuns în România prin intermediul canalului comercial. Ponderea VAB generată de canalul comercial a scăzut în anul 2010 la 13,9% din total VAB de la 19,5% în 2009 (an în care media ZE era de 19,1%) pentru ca mai apoi în 2011 să scadă până la 10,5% din total VAB, sectorul comercial devenind o sursă majoră de divergență. În prezent însă ponderea sectorului comercial în România (20,6% din total VAB) este similară cu cea a ZE (19,1% din total VAB).

La sfârșitul anului 2017 a doua cea mai mare sursă de divergență structurală, după sectorul industrial, o constituie serviciile publice, care au o pondere de doar 13% din total VAB comparativ cu 19% media ZE. Putem observa, de asemenea, că în ultimii 3 ani indicele Krugman a oscilat în jurul valorii de 28 de puncte, ceea ce denotă în continuare o structură relativ divergentă a economiei față de ZE, însă mult mai apropiată de media ZE față de începutul perioadei de analiză (34,4 în anul 2000).

Gradul mediu de similaritate a structurii economice față de țările din Zona Euro.

Comparând gradul mediu de similaritate a structurii economiei românești, pe toată perioada analizată, cu țările membre ale Zonei Euro putem observa că cele mai apropiate ca și structură sunt Slovacia, Slovenia și Estonia. În toate aceste state sunt prezente aceleași caracteristici ale structurii și anume: un sector industrial mult mai dezvoltat ca și pondere în PIB comparativ cu media ZE în concomitență cu un sector al serviciilor publice și un sector al activităților profesionale, științifice și tehnice care aduc o VAB mai mică ca și pondere în PIB față de restul țărilor din ZE.

Grafic nr. 4.20



Sursa: Eurostat, calculele autorilor

Din perspectiva convergenței structurale, măsurate prin indicele Krugman, în literatura de specialitate se regăsește doar recomandarea ca valoarea acestui indicator să fie cât mai mică, cu cât aceasta este mai apropiată de zero cu atât similaritatea economiei va fi mai mare. Astfel nu putem stabili un prag maxim al divergenței structurale sub nivelul căruia să considerăm recomandabilă aderarea statului pretendent la zona monetară. Pornind de la aceste considerații teoretice nu putem decât să analizăm experiențele statelor care au adoptat relativ recent moneda euro și care au o structură a economiei similară cu cea a României. Aceste state, după cum reiese și din graficul anterior sunt Slovacia, Slovenia și Estonia.

Tabel nr. 4.16. Gradul mediu al similarității economice pre și post aderare

Indicele <i>Krugman</i>	media (5 ani înainte de adoptarea Euro)	Momentul adoptării Euro	Media după adoptare până în 2017
Slovacia	31,2	27,1 (anul 2009)	27,9
Slovenia	16,56	19,8 (anul 2007)	17,78
Estonia	17,3	20,8 (anul 2011)	18,31

Sursa: Eurostat, calculele autorilor

Putem observa că dintre aceste țări cea mai divergentă ca structură față de ZE este Slovacia care, pe de altă parte, are și cea mai similară structură a economiei față de România. Măsurând gradul mediu de similaritate a economiei românești față de ZE din ultimii 5 ani (2013-2017) obținem o valoare a indicatorului Krugman de 30 de puncte ceea ce sugerează că economia României din ultima perioadă este mai apropiată ca structură de cea a ZE decât a fost cea a Slovaciei în perioada de 5 ani dinaintea aderării. Totodată acest indicator pentru România la sfârșitul anului 2017 avea o valoare similară cu cel al Slovaciei din momentul aderării (27,8 în cazul României și 27,1 în cazul Slovaciei).

În ceea ce privește evoluția acestor țări după momentul adoptării monedei unice nu putem trage o concluzie finală asupra procesului de convergență. În cazul Sloveniei și al Estoniei putem observa valori mai mici ca medie față de momentul aderării, dar mai mari față de valorile preaderare, iar în cazul Slovaciei valoarea medie de după aderare este asemănătoare cu cea din momentul aderării și mai mică decât cea din perioada preaderare, cu mențiunea că totuși această țară avea o divergență structurală considerabilă față de ZE în perioada preaderare.

Din cauza specificului specializării atât a României și a noilor state pretendente (Polonia și Cehia) cât și a Slovaciei, Sloveniei și a Estoniei, decalajele structurale vor persista, în principal din cauza industriei, care are o pondere în PIB mult mai mare decât media Zonei Euro. Recalificarea necesară pentru creșterea gradului de convergență este un proces de durată, iar acesta ar putea fi un argument puternic împotriva aderării la ZE.

Trebuie însă menționat că existența unor divergențe structurale ale statelor Europei Centrale și de Est comparativ cu Zona Euro nu are o semnificație negativă în sine. Dimpotrivă, dezvoltarea mai mare a unor sectoare relativ la Zona Euro (industria, de exemplu) poate ajuta în condiții defavorabile, cum a fost cazul României în situația declanșării crizei. Pe de altă parte, o piață financiară subdezvoltată în România a redus semnificativ impactul contagiunii crizei, ceea ce explică și lag-ul cu care s-a transmis șocul în țara noastră. Mai mult, chiar dacă convergența structurală reprezintă o condiție justă a trecerii la o monedă unică, trebuie să fim în aceeași măsură conștienți că anumite decalaje între economiile Europei Centrale și de Est și Zona Euro vor persista mult timp de acum înainte, fie datorită diferențelor de dezvoltare, fie poziției geografice sau pur și simplu specificului specializării acestora. Motiv pentru care momentul aderării unui stat la Zona Euro nu trebuie să fie dependent de compatibilizarea deplină a acestuia cu Zona Euro, ci mai curând de atingerea unei mase critice de convergență structurală menită să-i asigure acestuia centura de siguranță necesară fenomenelor specifice uniunilor monetare.

Diferențele structurale pot fi însă compensate de mecanisme alternative de ajustare a șocurilor asimetrice (flexibilitatea pieței muncii, integrare comercială, integrare financiară, politică fiscală eficientă în funcția de stabilizare).

4.10.3 Sincronizarea ciclurilor de afaceri a economiei României cu cel al Zonei Euro

În condițiile unei politici monetare comune, țările nu vor putea manevra decât instrumentele de politică fiscală națională. Astfel, asimetria șocurilor și nesincronizarea ciclurilor de afaceri constituie cele mai mari amenințări ale optimalității unei zone monetare. Atunci când incidența șocurilor cererii și ofertei, respectiv viteza de ajustare, sunt similare în țările partenere, nevoia de independență a politicii monetare este redusă, iar beneficiile monedei unice pot fi ridicate. Economii care răspund similar la șocuri ale cererii sau ofertei pot realiza o uniune monetară de pe urma căreia vor înregistra beneficii nete. Astfel, dacă economiile respective sunt puternic corelate și răspund similar la șocuri, pot face ajustările cu instrumente comune fără a fi nevoie de o monedă pentru fiecare. În condițiile unor șocuri asimetrice, trebuie să existe alte mecanisme de ajustare, atât la nivelul piețelor (de exemplu, mobilitatea forței de muncă), cât și la nivelul politicii macroeconomice (de exemplu, utilizarea stabilizatorilor fiscali sau centralizarea fiscală și posibilitatea transferurilor fiscale în zona afectată de recesiune).

Sincronizarea ciclurilor de afaceri are însă un caracter endogen, fiind influențată, la rândul său de alte variabile precum intensitatea comercială și financiară dintre economii, din

această perspectivă devenind atât un efect dependent de evoluția altor variabile, cât și o condiție necesară, dar nu și suficientă.

Metodologia de estimare a ciclurilor de afaceri. Cel mai folosit mod de a estima sincronizarea ciclurilor de afaceri este de a extrage componenta ciclică a unui indicator agregat (PIB, producția industrială sau anumite componente ale PIB) și de a calcula corelația statistică dintre ciclurile de afaceri, cu ajutorul coeficienților Pearson sau Spearman (vezi și Artis and Zhang (1997) Fidrmuc and Korhonen (2003), Darvas și Szapáry (2005), Levasseur (2008), Kappler et al. (2008), Gogas and Kothroulas (2009)). În cadrul acestei analize am utilizat metode univariate de extragere a ciclurilor de afaceri, metode care descompun PIB real (variabila observabilă) într-o componentă trend și o componentă ciclică. În literatura de specialitate, schimbările trendului sunt interpretate ca fiind rezultatul factorilor precum stocul de capital, oferta de muncă, productivitatea totală a factorilor (deci factori care influențează PIB potențial/oferta agregată pe termen lung) în vreme ce variațiile componente ciclice sunt efectul șocurilor pe termen scurt ale cererii și ofertei. Ciclurile de afaceri au fost extrase pe baza a patru filtre: filtrul *Hodrick-Prescott* (HP), filtrul *Band Pass* (BP), filtrul trendului pătratic (QT) și analiza componentelor principale (PCA).

Estimarea ciclurilor de afaceri. În literatura de specialitate există o multitudine de definiții ale ciclului economic, iar una dintre cele mai consistente care permite estimarea acestuia este cea a lui *Lucas*⁷² (1977) conform căreia ciclul economic reprezintă trendul indicatorului sau deviația acestuia de la evoluția pe termen lung a economiei. De asemenea, tot în literatura de specialitate se specifică faptul că ciclul economic este o mărime neobservabilă, iar estimarea acesteia depinde de acuratețea calculelor și rezultatele pot înregistra diferențe mari în funcție de metoda folosită (*Canova*⁷³, 1998). Pentru a înlătura aceste neajunsuri ale metodelor de estimare s-au folosit trei tehnici de filtrare (filtrul *Hodrick-Prescott* (HP), filtrul *Band Pass* (BP) -*Christiano-Fitzgerald*(CF) și filtrul trendului pătratic (QT) care apoi au fost agregate prin metoda consensus utilizând instrumentarul analizei componentelor principale (PCA). Astfel, prin metoda consensus se presupune o combinație liniară a celorlalte metode de extragere a ciclului, dar și o identificare a factorilor comuni întâlniți în ciclurile de afaceri extrase pe baza celor trei metode anterioare se atenuează din variațiile estimărilor și se obține un rezultat al estimării ciclului mult mai robust.

Cele trei filtre univariate împreună cu prima componentă principală a acestora au fost utilizate pentru a determina ciclurile de afaceri în România, Cehia, Polonia, Ungaria, Bulgaria, Croația, dar și state ale actualei zone euro considerate state-nucleu (Germania, Franța, Austria, Olanda, Italia, Finlanda, Belgia) și state periferice (Spania, Portugalia, Grecia, Irlanda, Slovenia). Am utilizat seria de date desezonalizate a PIB în prețuri constante (milioane de euro) cu bază fixă anul 2010. Perioada analizată a fost 2000:Q1-2018:Q1, adică 73 de observații. Înainte de a utiliza filtrele pentru extragerea componente ciclice, seriile de date au fost logaritmice.

Pentru a utiliza filtrul HP am stabilit o valoare de 1600 pentru coeficientul de netezire lambda, al cărui rol este de a penaliza accelerarea componente trend relativ la componenta ciclică a PIB. În ceea ce privește determinarea componente ciclice a PIB pe baza încadrării în banda de frecvențe, am folosit filtrul *Christiano-Fitzgerald* (Band Pass). Având în vedere că acest filtru permite extragerea ciclului de afaceri în funcție de gradul de integrare $I(0)$,

⁷²*Lucas, Robert E. - Understanding business cycles, Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, Elsevier, pp.7-29, 1977*

⁷³*Canova, Fabio - Detrending and Business Cycle Facts, Journal of Monetary Economics, No.41, pp.475-540, 1998*

respectiv I(1) al seriilor de date, înainte de utilizarea acestuia a fost testată staționaritatea seriilor de date a PIB cu ajutorul metodei ADF.

Determinarea ciclului de afaceri prin metoda trendului pătratic presupune estimarea unei ecuații în care logaritmul PIB depinde de trend și de trendul pătratic și calcularea rezidului regresiei în programul Eviews 8. Pentru identificarea factorilor comuni întâlniți în ciclurile de afaceri extrase pe baza celor trei metode și pentru fundamentarea funcției consensus s-a utilizat analiza componentelor principale și s-au determinat ponderile primei componente principale precum și coeficienții de corelație dintre ciclurile de afaceri.

Tabel 4.17. Determinarea varianței prin Metoda Componentelor Principale

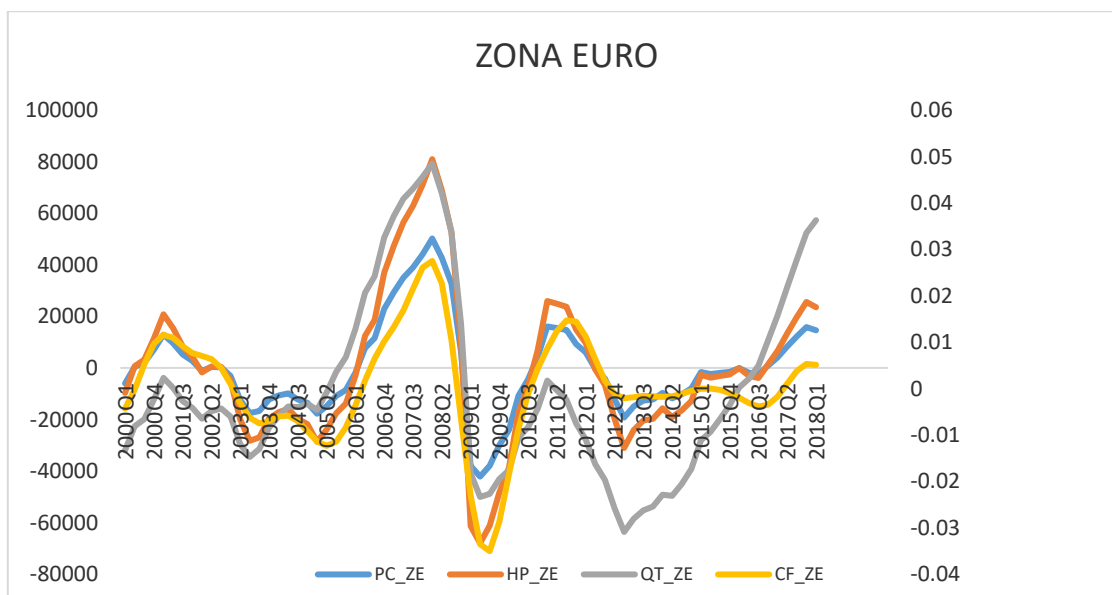
	Coeficienții de corelație dintre ciclurile de afaceri			Ponderea varianței PC1 în total
	HP/QT	QT/CF	CF/HP	
Austria	0,92	0,73	0,92	90,46%
Belgia	0,91	0,73	0,92	90,38%
Bulgaria	0,85	0,38	0,73	77,69%
Cehia	0,87	0,47	0,81	81,58%
Germania	0,99	0,94	0,96	97,63%
Spania	0,83	0,36	0,70	76,17%
Finlanda	0,86	0,63	0,90	86,72%
Franta	0,87	0,69	0,94	89,13%
Grecia	0,82	0,28	0,60	71,97%
Croația	0,77	0,34	0,74	74,93%
Ungaria	0,75	0,23	0,73	72,33%
Irlanda	0,75	0,34	0,74	74,49%
Italia	0,81	0,57	0,91	84,43%
Olanda	0,90	0,60	0,85	85,84%
Polonia	0,94	0,59	0,75	84,22%
Portugalia	0,85	0,55	0,85	83,51%
Romania	0,82	0,43	0,76	78,37%
Slovenia	0,69	0,28	0,83	80,59%
Zona euro	0,84	0,59	0,91	85,56%

Sursa: calculele autorilor, Eviews 8

Din datele prezentate în tabelul anterior se observă că prima componenta principală este semnificativă și conservă peste 71% din informația generată de ciclurile de afaceri determinate prin cele trei metode, iar corelațiile dintre acestea, în aproape toate cazurile, sunt ridicate ceea ce creează premisele obținerii unui rezultat agregat prin funcția consensus cât mai apropiat de realitatea economică.

Zona euro a fost într-un ușor decalaj expansionist de la introducerea monedei euro până în 2003, după care în următorii trei ani a înregistrat un decalaj recesionist. Abia după șase ani de la adoptarea monedei euro, măsurile adoptate în cadrul uniunii, dar și contextul internațional au determinat intrarea zonei euro în decalaj expansionist consistent, care a durat până la începutul anului 2008. Criza financiară internațională a afectat însă zona euro începând cu trimestrul II 2008, economia UEM trecând de la un decalaj de producție inflaționist de cca 3% din PIB la unul recesionist minim de aproape tot 3% în trimestrul II din 2009, zona euro continuând să producă sub potențial până în anul 2011.

Grafic nr. 4.21. Ciclurile de afaceri (PC1, HP, QT, CF) ale zonei euro

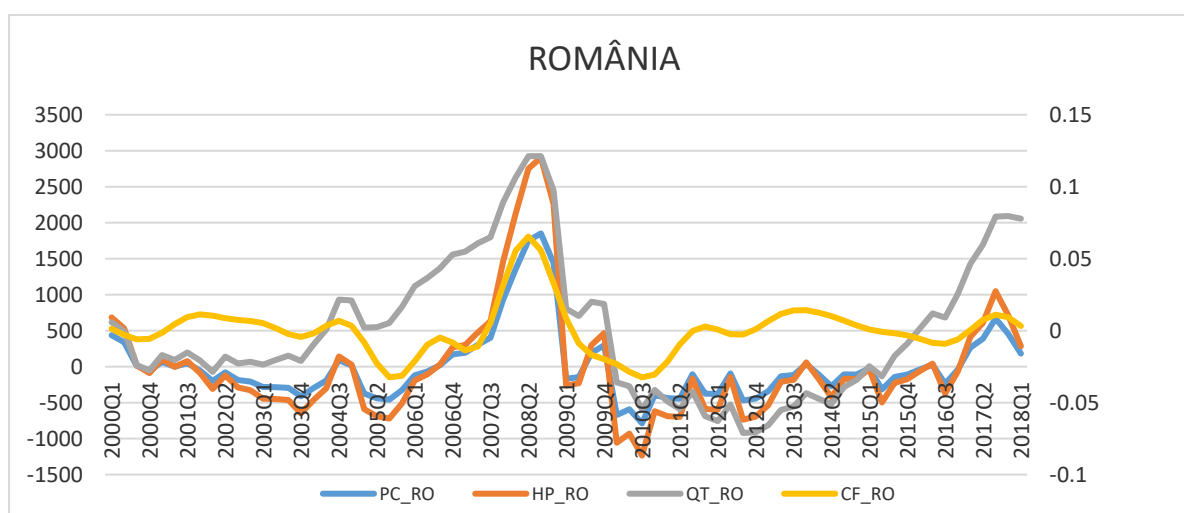


Sursa: calculele autorilor, Eviews 8

Zona euro, deși are o perioadă scurtă de existență, s-a confruntat cu o criză puternică începând din anul 2008 care, așa cum arată ciclul financiar, s-a derulat până în 2010, dar unele efecte se întâlnesc și în perioada actuală. Se observă că în cei 18 ani de existență, zona euro a înregistrat un ciclu complet de dezvoltare în perioada 2000-2010, iar în 2017 a atins maximum celui de-al doilea ciclu urmând în anul 2018 să înregistreze o scădere redusă a ritmului de creștere economică.

O situație specială întâlnim în cazul statelor ECE, unde diferențele din interiorul grupului sunt semnificative, cu divergențe mai mari decât cele întâlnite în cadrul grupurilor analizate anterior.

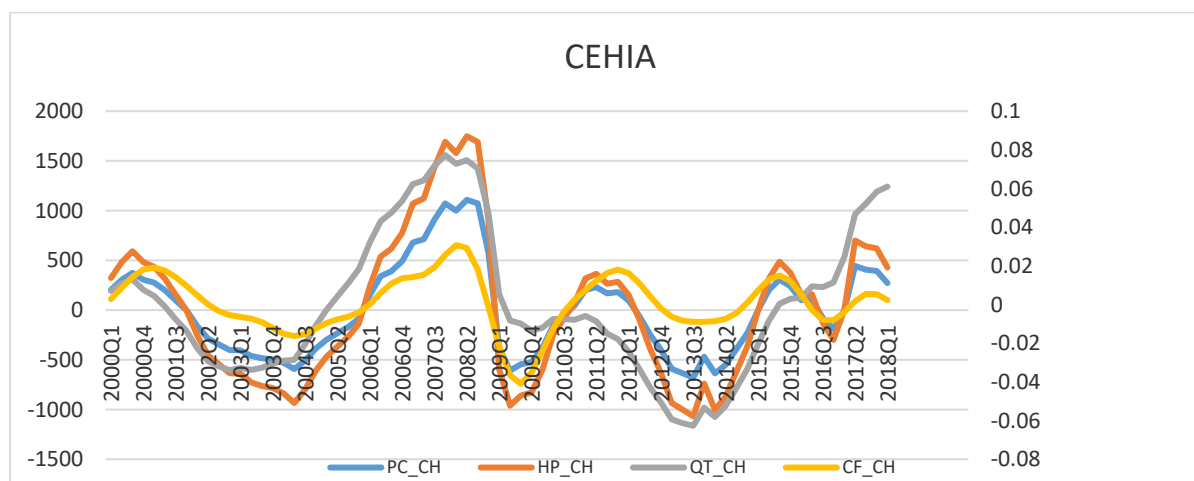
Grafic nr.4.22 Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al României



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Evoluția economiei românești este foarte bine surprinsă de estimările ciclului de afaceri prin cele patru metode de filtrare, punând în evidență toate etapele de dezvoltare cum ar fi creșterea economică sub potențial până în 2004, evoluția mai slabă a economiei din 2005, expansiunea economică din perioada 2006-2008 cu un varf de creștere economică în Q2 2008, dar și perioada de cădere liberă a economiei din 2009 și 2010, urmată de etapa de revenire a economiei la început modestă în anii 2011-2012 și creșterile substanțiale de peste 3% din perioada 2013-2018, cu un varf al creșterii economice în Q4 2017.

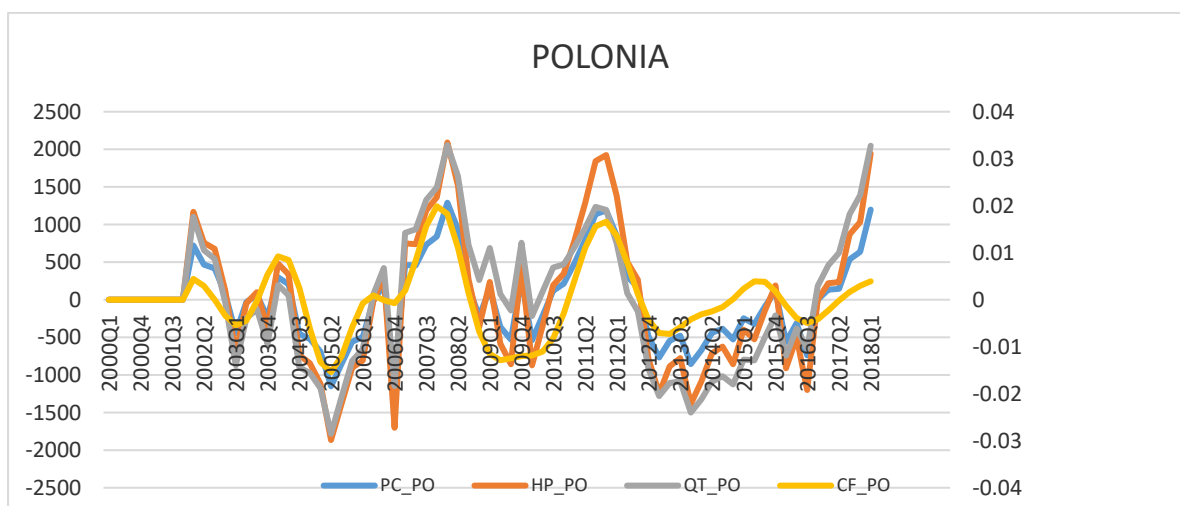
Grafic nr. 4.23. Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al Cehiei



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Ciclul economic al Cehiei este asemănător cu cel al celorlalte țări est europene și evidențiază perioada de expansiune economică de până în 2008, perioada de scădere economică din 2009, perioadă de scurtă revenire a economiei din 2010-2012 precum și recesiunea economică în a doua jumătate a anului 2012. Tendințele surprinse de estimarea ciclului sunt în concordanță cu evoluția economiei Cehiei precum și cu tendințele regionale de persistență a deficitelor mari dar și de consolidare fiscală.

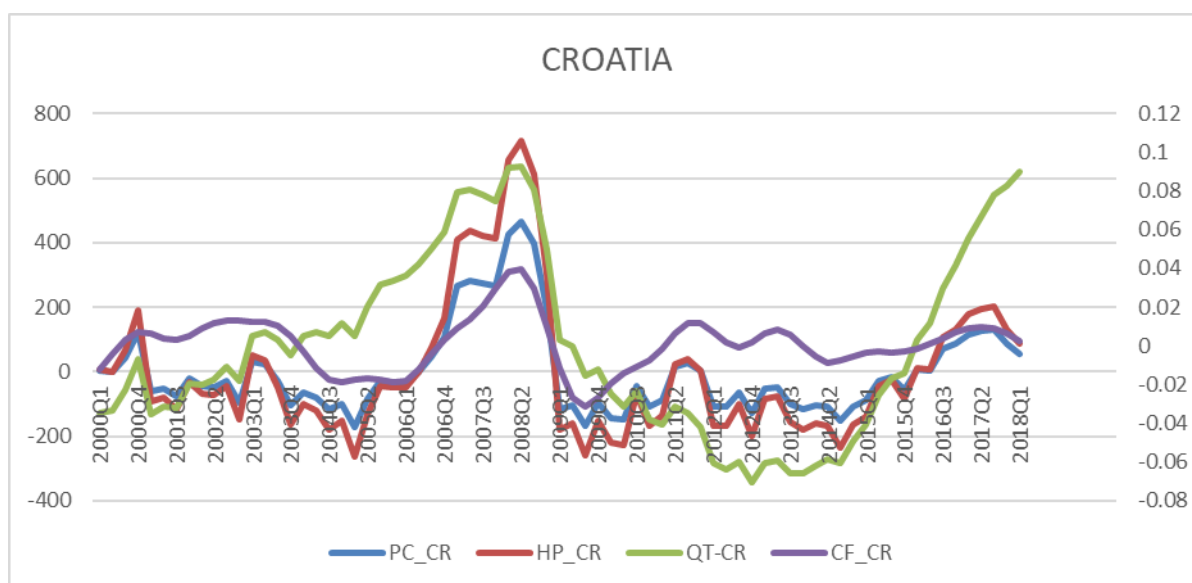
Grafic nr. 4.24. Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al Poloniei



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

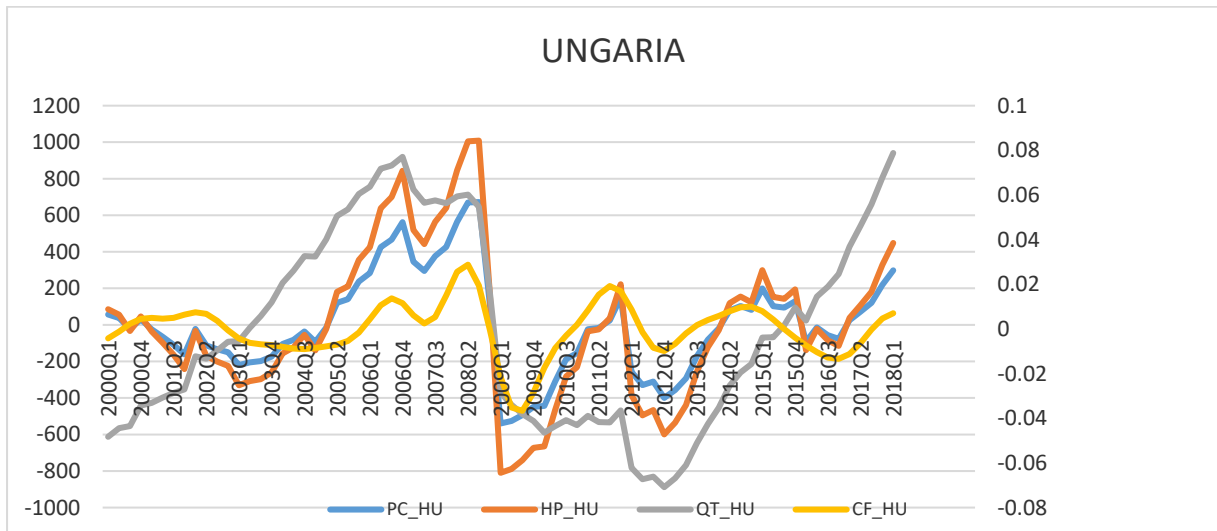
Evoluția ciclului economic al Poloniei are același *pattern* cu al celorlalte țări din regiune. Totuși există diferențe privind amplitudinea decalajelor producției agregate. În perioada de dinainte de criză rata de creștere economică a fost de peste 3%, iar în perioada crizei Polonia a fost singura țară din UE care a evitat recesiunea, în 2010 având una dintre cele mai mari rate de creștere economică din UE, de 3,9%.

Grafic nr. 4.25. Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al Croației



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

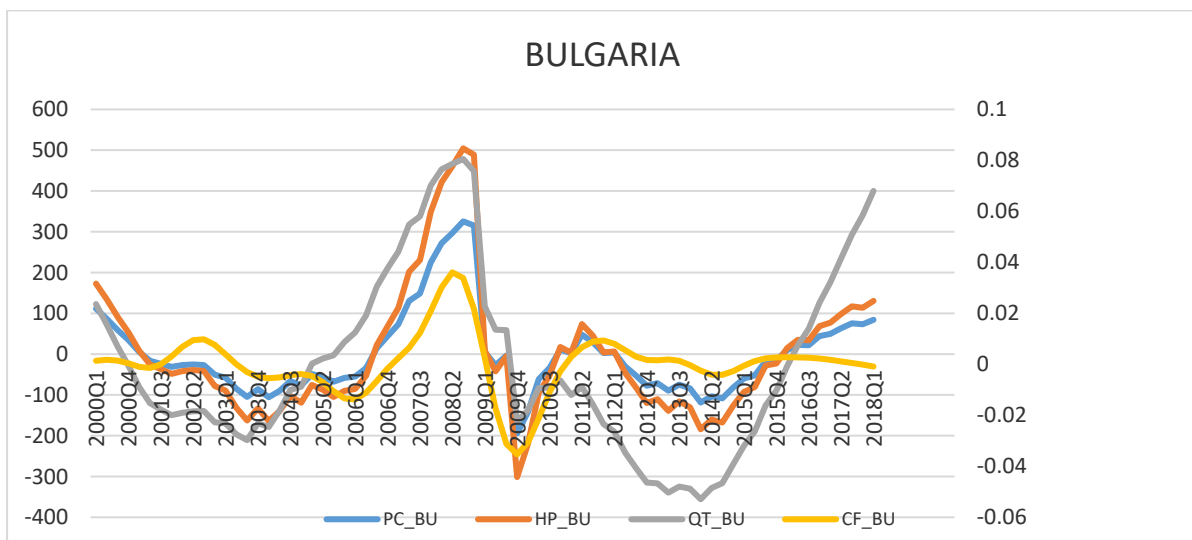
Grafic nr.4.26.Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al Ungariei



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Ungaria prezintă câteva particularități ale ciclului economic față de țările din regiune mai ales în perioada 2006-2008 când economia a evoluat cu mult sub economiile României, Cehiei sau Poloniei, înregistrând creșteri de 3,9% în 2006, de numai 0,7% în 2007 și de 0,9% în 2008. De asemenea, ciclul economic determinat prin toate cele patru metode surprinde decelerarea economiei din 2009 precum și decalajul producției din 2012.

Grafic nr. 4.27.Ciclurile de afaceri (BP, HP, QT, PC1) al Bulgariei

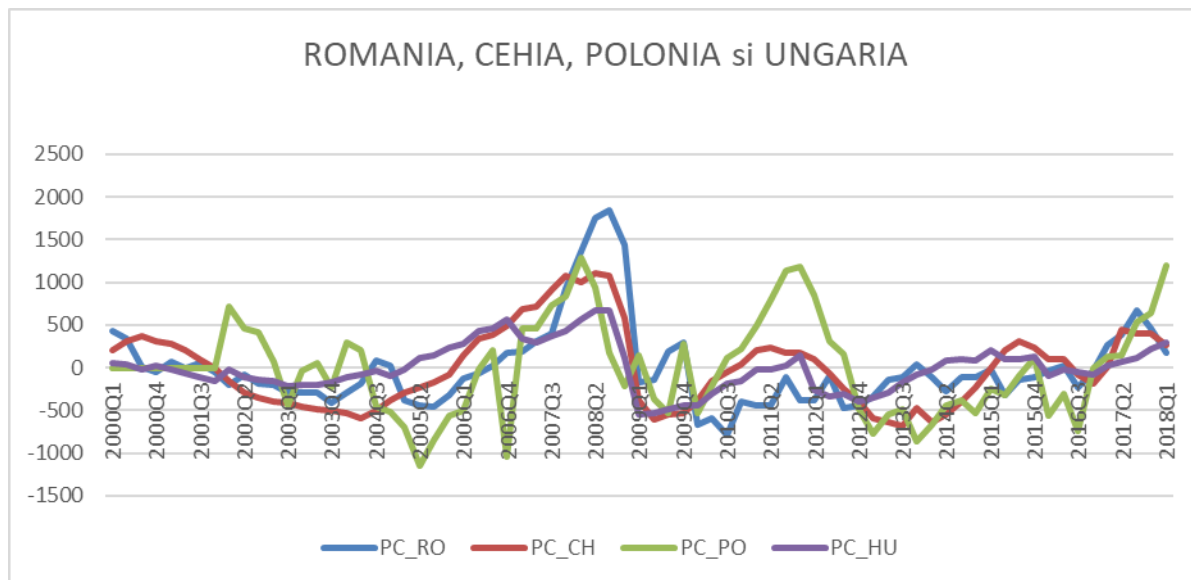


Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Ciclurile de afaceri în cazul Bulgariei și Ungariei au înregistrat o abatere mare în cazul filtrului QT în perioada 2011-2015 față de celelalte metode de filtrare. Totuși măsura consensus a ciclului economic surprinde o evoluție a economiei Bulgariei în corelație cu evoluția economiilor din regiune și cu cea a Zonei euro. După o contribuție importantă a stocului de capital la dinamica PIB-ului potențial până în 2008: Q2 dar și cu acumulare de dezechilibre manifestate la nivelul contului curent, urmează începând cu 2008, o perioadă de

deteriorare a dinamicii PIB-ului potențial până în anul 2012 care s-a stabilizat în anul 2013 a urmat o creștere economică continuă în linie cu țările din Europa de Est.

Grafic nr. 4.28. Ciclurile de afaceri (PC) ale statelor ECE



Sursa: calcule proprii, Eviews 8

Conform ciclului de afaceri determinat prin metoda PC (indicele consensus) România a înregistrat timp de două trimestre ale anului 2004 un decalaj de producție pozitiv (Q3 și Q4), spre deosebire de Cehia care a înregistrat decalaje negative constante începând din 2002: Q1, până în 2005; Q4 inclusiv. Polonia în schimb a avut două trimestre de decalaj pozitiv în 2004, decalate însă față de România (Q1 și Q2), în timp ce Ungaria a avut decalaje recesioniste începând cu Q1 2001 până în Q3 2003, după care a început să producă peste potențial, situația menținându-se până în 2009 Q1.

Intrarea în decalaj expansionist s-a datorat în mare parte măsurilor de liberalizare a contului de capital în vederea intrării în UE, dar și intrarea în UE în sine. Economiiile ECE au beneficiat de fluxuri de capitaluri semnificative, care au generat, în majoritatea cazurilor (mai puțin Polonia) supraîncălzirea acestora aproximativ în același interval de timp. Simetric, intrarea în criză a generat ieșiri de capitaluri și creșterea expunerii statelor ECE la șocul extern generat de criza financiară internațională, astfel că acestea au început să producă din nou sub potențial începând cu anul 2009, ca urmare a efectelor de contagiune ale crizei externe. Efectele crizei au fost resimțite în cazul Cehiei și Ungariei începând cu 2009 Q1, în timp ce în România și Polonia șocul extern a fost decalat cu un trimestru (Q2 2009).

Nu în ultimul rând, aceste state sunt diferite și din punct de vedere al capacității de ajustare și relansare economică, cât și a factorilor care au generat această relansare, motiv pentru care ieșirea din decalajul de producție recesionist s-a produs la momente diferite.

Estimarea gradului de sincronizare dintre ciclurile de afaceri. Cea mai des utilizată metodă pentru a estima similaritatea dintre ciclurile de afaceri este aceea a calculării corelației statistice a acestora. Coeficienții de corelație surprind atât gradul de sincronizare dintre economiile analizate, cât și intensitatea variației acestora. Din punct de vedere teoretic, ciclurile de afaceri a două economii sunt perfect sincronizate atât timp cât există o concordanța perfectă a perioadelor de decalaj recesionist și inflaționist. În practică, este foarte dificil de identificat două economii care să fie perfect corelate, deoarece în ecuație intră și

amplitudinea decalajului inflaționist sau recesionist. De exemplu, două economii se pot afla în aceeași fază a ciclului economic, decalaj recesionist, să spunem, însă contează și cât de mare este acest decalaj în fiecare țară – unul poate avea 0,5%, altul 10%.

Pentru a evalua gradul de sincronizare a ciclurilor de afaceri între țările analizate și zona euro, am utilizat mai multe metodologii care surprind aspecte privind corelația statistică. Astfel, pentru a evalua gradul de sincronizare a ciclurilor economice am utilizat coeficientul de corelație Pearson, una dintre cele mai utilizate măsuri ale gradului de dependență liniară dintre două serii. În plus, pentru a analiza tendința ciclurilor de a evolua în aceeași direcție, am calculat și coeficientul de corelație Spearman.

Coeficienții de corelație Pearson și Spearman dintre ciclurile de afaceri naționale au fost calculați atât pentru întreaga perioadă, cât și pe cele două subperioade (2000:Q1-2007:Q4 și 2008:Q1-2018:Q1), utilizând patru forme ale ciclurilor de afaceri – cele extrase cu ajutorul filtrelor HP, BP, QT și cel calculat pe baza metodei componentelor principale (PC).

Rezultatele obținute confirmă o corelație foarte ridicată între ciclurile de afaceri ale statelor din nucleul Zonei euro și ciclul de afaceri al întregii uniuni monetare europene. Ținând cont de faptul că metoda consensus surprinde o parte din informațiile existente în ciclurile estimate prin celelalte metode, analiza o vom realiza prin intermediul corelației ciclurilor consensus. Trei dintre cele mai importante economii din așa-zisul nucleu (Germania, Franța și Italia) au un coeficient de corelație calculat pentru ciclurile estimate prin metoda consensus, care ia valori între 84% și 96%. Dintre economiile periferice ale Zonei euro, Spania a fost cea mai corelata cu Zona euro din punct de vedere a ciclurilor de afaceri, coeficienții de corelație luând valori între 74% și 83%. În schimb, ciclul de afaceri al Portugaliei a fost corelat în proporție de cel mult 73% cu zona euro prin metoda consensus, în timp ce Grecia a fost cea mai divergentă economie a uniunii monetare europene.

Tabel nr. 4.18. Corelația ciclurilor de afaceri cu zona euro, 2000-2018Q1

Probability	CONS_ZE	BP_ZE	QT_ZE	HP_ZE
AT	0,85854	0,881364	0,846809	0,841026
BE	0,813588	0,840385	0,919886	0,841255
BG	0,788134	0,683837	0,860052	0,794505
CZ	0,873874	0,893727	0,888505	0,872573
DE	0,90738	0,962821	0,639729	0,90174
ZE	1	1	1	1
ES	0,826546	0,743178	0,848121	0,801832
FI	0,833395	0,806868	0,929108	0,799267
FR	0,840584	0,9	0,919406	0,807005

Probability	CONS_ZE	BP_ZE	QT_ZE	HP_ZE
GR	0,321918	-0,15234	0,740122	0,306639
HR	0,699803	0,66456	0,857998	0,710165
HU	0,658676	0,808013	0,833086	0,702473
IE	0,658676	0,696337	0,808829	0,675549
IT	0,93379	0,932051	0,983566	0,937866
NL	0,954708	0,941575	0,844012	0,954304
PL	0,642571	0,774222	0,528234	0,647985
PT	0,732692	0,599588	0,8125	0,730311
RO	0,504566	0,315614	0,781818	0,466209
SI	0,92654	0,865339	0,904633	0,925641

Sursa: calcule proprii, Eviews 8

În ceea ce privește statele ECE, economia Cehiei a fost de departe cea mai corelată cu cea a uniunii monetare cu valori înregistrate între 87% și 95%, valori superioare celor înregistrate în cazul Portugaliei, Bulgaria și Ungaria au înregistrat valori mai reduse situate între 68% și 90%, în timp ce România a manifestat unul dintre cele mai scăzute grade de corelație dintre statele ECE analizate (32% și 86%).

În plus, față de analiza corelației ciclurilor de afaceri ale țărilor analizate cu ciclul economic al Zonei euro, trebuie investigată și intensitatea sincronizării ciclului economic al României cu fiecare țară a zonei euro sau cu ciclul celorlalte țări din regiune care aspiră la uniunea monetară.

		COEFICIENTUL DE CORELATIE PEARSON															
MASURA	AT	BE	BG	CZ	DE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IT	NL	PL	PT	
CONSENSUS																	
ROMANIA	57%	48%	83%	67%	50%	63%	60%	50%	61%	79%	59%	25%	42%	71%	33%	38%	
		COEFICIENTUL DE CORELATIE SPEARMAN															
MASURA	AT	BE	BG	CZ	DE	ES	FI	FR	GR	HR	HU	IE	IT	NL	PL	PT	
CONSENSUS																	
ROMANIA	46%	40%	61%	53%	44%	49%	51%	48%	59%	54%	48%	28%	35%	52%	26%	31%	

În perioada de timp analizată (2000-2018:Q1) ciclul economic al României prezintă un grad moderat de corelare cu ciclurile economice ale țărilor din zona euro, Germania, Olanda, Spania, Finlanda și Austria. De asemenea, România prezintă un grad scăzut de sincronizare a ciclului economic cu Belgia, Irlanda, Portugalia și Italia. Se observă că rezultatele privind coeficienții de corelație a ciclurilor economice sunt consistente cu rezultatele analizei similarității structurale a economiei.

De asemenea, gradul de sincronizare a ciclurilor economice ale României cu cele din țările din Zona euro e corelat în mare măsură cu gradul de similaritate structurală a României

în raport cu aceleași țări, ceea ce pune în evidență faptul că țările cu o structură economică mai mult sau mai puțin asemănătoare sunt afectate în mai mare sau mai mică măsură de aceleași tipuri de șocuri și răspund mai mult sau mai puțin cu aceleași categorii de politici economice⁷⁴.

Descompunerea șocurilor de cerere și ofertă

Metodologie

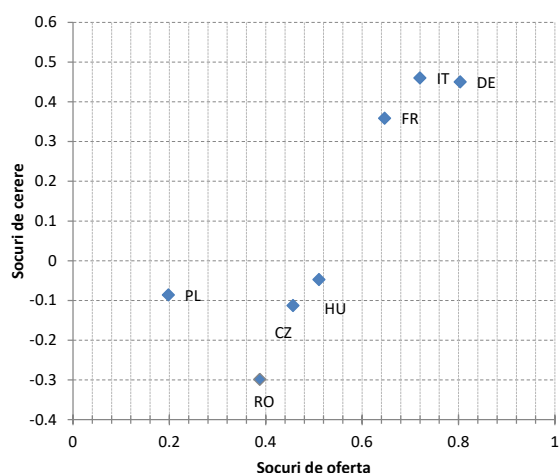
Șocurile de cerere și ofertă sunt obținute prin estimarea unor modele bivariate de tip vector autoregresiv (VAR) și prin utilizarea descompunerii dezvoltate de către Blanchard și Quah (1989). Astfel, pentru fiecare țară analizată, respectiv, pentru Zona euro a fost estimat un model VAR cu două variabile (rata de creștere economică și inflația, calculată pe baza deflatorului PIB), utilizându-se date trimestriale ajustate sezonier obținute de la Eurostat. Cele două șocuri structurale au fost identificate cu ajutorul unei restricții pe termen lung care evidențiază faptul că un șoc de cerere, spre deosebire de unul de ofertă, nu are un efect permanent asupra economiei reale.

Cuantificarea gradului de simetrie dintre șocurile de cerere și ofertă dintr-o economie și cele corespunzătoare din Zona euro reprezintă o metodă alternativă pentru evaluarea convergenței structurale și ciclice, întrucât un grad ridicat de corelație a șocurilor generează premise pentru existența unor cicluri economice mai sincronizate. Analiza este efectuată pentru perioada 1996:Q1-2017:Q4 pentru trei țări "core" din zona euro, respectiv Germania (DE), Franța (FR) și Italia (IT), și pentru patru noi țări membre în Uniunea Europeană (en. New Member States - NMS), respectiv România (RO), Cehia (CZ), Ungaria (HU) și Polonia (PL), dar care nu fac parte din Zona euro.

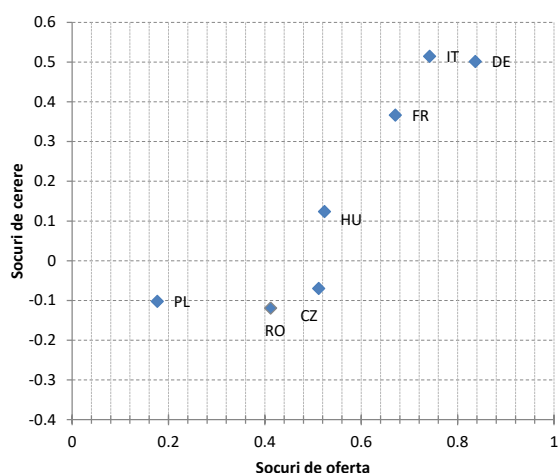
Situația privind corelația dintre șocurile de cerere și ofertă pentru fiecare economie analizată cu cele corespunzătoare din Zona euro este prezentată grafic în Graficul nr. 4.29. În caseta a) rezultatele prezentate se referă la cazul în care întregul eșantion este utilizat în analiză. De asemenea, a fost efectuată o analiză în dinamică care constă în aplicarea metodologiei în mod succesiv pentru nouă subeșantioane formate din 80 de observații consecutive (20 de ani). În caseta b) din Graficul nr. 4.29, corelațiile prezentate sunt calculate ca medii ale corelațiilor obținute pentru fiecare subeșantion în parte. În Graficul nr. 6.14 este analizată dinamica celor două tipuri de corelații pentru cazul României.

⁷⁴A se vedea și volumul Daianu, Kallai, Mihailovici, Socol, 2017

Grafic nr. 4.29. Corelațiile dintre șocurile de cerere și ofertă pentru o serie de țări



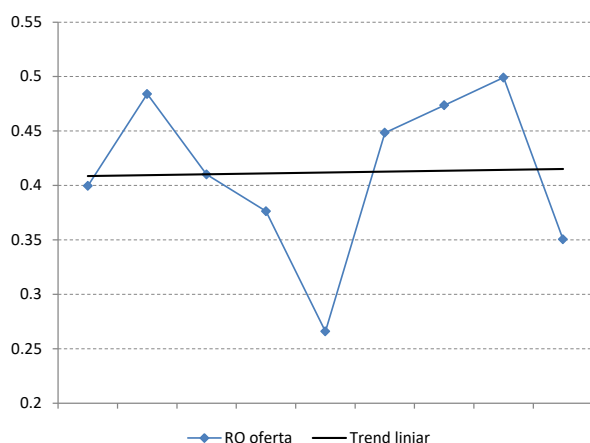
a) Întregul eșantion



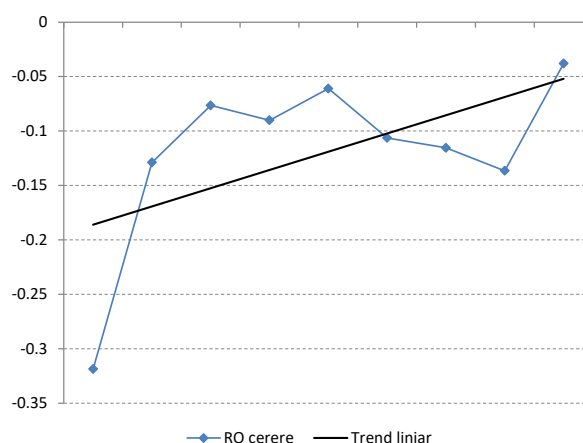
b) Medii utilizând subeșantioane

Așa cum este de așteptat, în țările “core” din Zona euro se înregistrează un grad mai mare de corelare a șocurilor decât cel înregistrat în economiile NMS, evidențiindu-se în acest sens două grupuri: țările “core”, care au o corelație a șocurilor de ofertă ce depășește 0.65 și o corelație a șocurilor de cerere mai mare de 0.3 și economiile NMS, care au o corelație a șocurilor de ofertă sub nivelul de 0.5, în timp ce corelația șocurilor de cerere oscilează în jurul valorii zero. Pentru perioada studiată, analiza în dinamică efectuată pentru economia României indică o ușoară tendință de creștere a corelației dintre șocurile de cerere cu cele din zona euro. Însă, în ceea ce privește corelația dintre șocurile de ofertă cu cele din zona euro, aceasta nu a înregistrat o tendință clară de modificare.

Graficul nr. 4.30. Dinamica corelațiilor șocurilor de cerere și ofertă pentru economia României



a) Șocuri de ofertă



b) Șocuri de cerere

Rezultatele analizei indică un grad relativ ridicat de asimetrie a șocurilor dintre România și zona euro, în special din cauza faptului că nivelul corelației șocurilor de ofertă este relativ redus și nu se observă o tendință evidentă de creștere a acestuia. Dacă o economie este afectată de șocuri asimetrice față de cele din Zona euro, este de preferat să existe o politică monetară independentă pentru a contracara șocurile respective.

4.10.4 Gradul de deschidere a economiei și integrarea comercială

Diferențele dintre țări există, însă problema este în ce măsură sunt relevante, astfel încât prezența lor să împiedice realizarea cu succes a unei uniuni monetare. Gradul de integrare comercială cu uniunea monetară influențează semnificativ felul în care sunt corelate șocurile, precum și gradul de sincronizare a ciclurilor economice. Felul în care se manifestă această influență este un subiect controversat în teoria integrării monetare europene. Frankel și Rose (1998) au susținut că țările cu cele mai strânse relații economice tind să aibă o mai mare concordanță a ciclurilor de afaceri și au afirmat că accentuarea integrării datorită unificării monetare (ipoteza endogenității criteriilor ZMO) va duce la sincronizarea mai bună a ciclurilor economice și la apropierea de statutul de zonă monetară optimă.

Pe de altă parte, există și o altă ipoteză (*Krugman, 1993*) conform căreia integrarea comercială și financiară este însoțită de specializarea țărilor participante în cadrul unei uniuni monetare, ceea ce poate conduce la o structură economică puțin diversificată, predispusă a fi afectată de șocurile dinspre ofertă. Drept rezultat, ciclurile lor de afaceri vor deveni slab corelate. Potrivit acestei ipoteze, pe măsură ce gradul de deschidere a economiei crește, fiecare țară se va specializa în producerea acelor bunuri și servicii pentru care dețin un avantaj comparativ. (*Socol A., 2009*)

Majoritatea studiilor de specialitate, dar și evidențele empirice post-criză identifică însă o relație pozitivă între integrarea comercială și gradul de sincronizare a ciclurilor economice⁷⁵. În tabelul de mai jos sunt prezentate gradul mediu de deschidere a economiei⁷⁶, ponderea comerțului cu UE28 în total comerț internațional, calculată atât ca medie pe întreaga perioadă analizată, cât și pe subperioade⁷⁷. Din punct de vedere al gradului de deschidere a economiei⁷⁸, România are din nou poziția cea mai defavorabilă din cadrul statelor analizate, cu numai 75% față de 125% în cazul Cehiei sau chiar 148% în cazul Ungariei. Singura poziție comparabilă cu a României este cea a Poloniei, relativ asemanătoare, de 78%.

⁷⁵Trebuie menționat însă că legătură pozitivă este determinată în mare măsură de relațiile comerciale realizate în special în cadrul aceluiași sector industrial. În plus, cele mai multe dintre aceste studii analizează aceste relații în cazul statelor dezvoltate, ceea ce nu garantează aceleași efecte în cazul statelor mai puțin dezvoltate, precum statele ECE.

⁷⁶ Calculat ca raport dintre exporturi și importuri totale ale unei țări și PIB, exprimate în prețuri curente.

⁷⁷ Au fost luate în considerare cele două subperioade funcție de anul declanșării crizei financiare internaționale.

⁷⁸ Toate statele ECE analizate în această lucrare sunt economii deschise, de dimensiuni relativ reduse, toate fiind influențate în mod semnificativ de fazele ciclului economic din ZE.

Tabel nr. 4.19. Indicatori ai comerțului internațional în statele ECE

Țări	Grad mediu de deschidere a economiei (2000-2015)	Pondere medie a comerțului cu UE28 (2000-2015)	Pondere medie a comerțului pe subperioade (2000-2008)	Pondere medie a comerțului pe subperioade (2008-2015)
România	75%	65%	63%	63%
Cehia	125%	81%	82%	78%
Ungaria	148%	68%	68%	67%
Polonia	78%	64%	64%	63%

Sursa: Eurostat, calculele autorilor

Din punct de vedere al intensității comerciale cu statele europene, în România 65% din comerțul internațional se desfășoară cu parteneri europeni, poziție foarte asemănătoare Poloniei, care înregistrează o pondere de 64% din totalul relațiilor sale comerciale. Cehia a înregistrat, în perioada analizată, cea mai mare pondere a relațiilor comerciale cu UE28 (81%), în timp ce Ungaria a înregistrat în medie o pondere mai mică decât Cehia (68%), dar mai mare decât România sau Polonia. Analiza datelor pe subperioade arată că România a fost singura țară unde ponderea comerțului cu statele europene a rămas constantă, în cazul celorlalte state analizate aceasta scăzând după declanșarea crizei financiare internaționale în 2008. În concluzie, gradul relativ redus de deschidere a economiei României nu avantajează țara noastră din perspectiva integrării în ZE, în vreme ce intensitatea relativ redusă a schimburilor comerciale cu statele europene poate însemna o influență mai mică a relațiilor comerciale asupra gradului de sincronizare a ciclurilor de afaceri cu ZE.

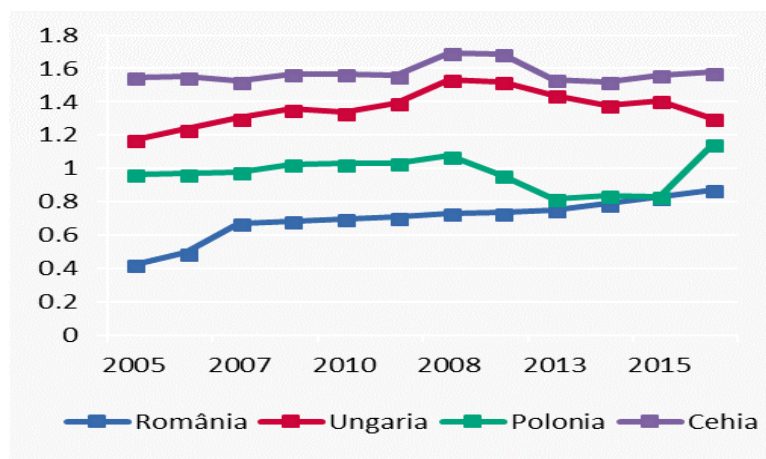
Integrarea în lanțurile globale de valoare adăugată.

Efectele globalizării asupra economiei mondiale se resimt poate cel mai puternic prin apariția lanțurilor globale de valoare adăugată. Pe parcursul ultimelor 2 decenii, țările din centrul și estul Europei au dezvoltat relații comerciale puternice cu nucleul dur al UE iar cei mai mari jucători din regiune (Cehia, Ungaria și Polonia) au acumulat peste 11% din exporturile de bunuri intermediare intra-europene în 2015, conform unui raport⁷⁹ al Organizației Mondiale a Comerțului.

⁷⁹Global Value Chain Development Report 2017, World Trade Organization (WTO)

În cazul României, modificările în indicatorii ce măsoară integrarea în lanțurile de valoare în perioada 1995-2011 demonstrează faptul că economia autohtonă a fost depășită în acest domeniu de state din UE precum Slovenia, Cehia, Austria și Bulgaria.

Grafic nr. 4.31. Evoluția indicelui de complexitate⁸⁰ economică, dezvoltat de MIT, în regiunea CEE

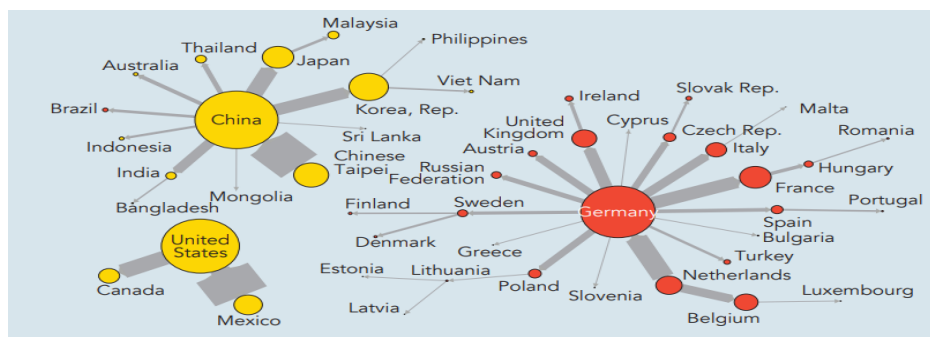


Sursa: <https://atlas.media.mit.edu>

Cu toate că, din punct de vedere al complexității economice, România a realizat progrese semnificative în ultimul deceniu (Grafic nr. 4.31.), sunt necesare măsuri adiționale pentru a integra economia în lanțurile globale de valoare adăugată. O structură cât mai diversificată a producției și exporturilor precum și schimbarea paradigmei dinspre o economie intensivă în factorul muncă și spre produse complexe sau servicii pot constitui elemente structurale care conferă o reziliență sporită economiei în cazul apariției unor șocuri.

În ceea ce privește relațiile comerciale la nivel regional, o integrare mai bună în lanțurile de valoare ale Germaniei poate contribui decisiv la îndeplinirea obiectivelor menționate anterior. În 2015, față de țări precum Polonia, Slovenia sau Cehia, analizele de tip rețea indică faptul că economia României era legată doar în mod indirect la economia centrală a Uniunii Europene (Grafic nr. 4.32.).

Grafic nr. 4.32. Rețeaua exporturilor bilaterale la nivel european și global



Sursa: *Global Value Chain Development Report 2017*

⁸⁰ "The Economic Complexity Index (ECI) measures of the relative knowledge intensity of an economy by considering the knowledge intensity of the products it exports".

În final, o analiză tematică din cadrul Global Value Chain Development Report 2017, realizat de Organizația Mondială a Comerțului, abordează relația dintre integrarea în lanțurile de valoare globale și evitarea capcanei venitului mijlociu. Efectuând o trecere în revistă a literaturii de specialitate, se observă faptul că în general economiile care au înregistrat probleme în transformarea structurală a sectoarelor industriale aparțin în general categoriei cu venituri medii, dar și că măsurile de politici necesare a fi implementate pentru integrarea în lanțurile de valoare pot înlătura multe din barierele care conduc spre capcana venitului mijlociu. Principalele recomandări se referă la concentrarea decidenților de politici asupra relației dintre inovarea tehnologică și globalizare și crearea unui mediu propice pentru diversificare, productivitate și inovare, în condiții de sustenabilitate macroeconomică, socială și de mediu.

4.11 Estimarea perioadei de timp necesare pentru realizarea convergenței reale a României cu zona euro – 3 scenarii

Sunt 2 aspecte esențiale în judecarea procesului de convergență reală din perspectiva intrării în MCS II și aderarea la zona euro. Un aspect derivă din teza că este nevoie de o masă critică de convergență reală și de creștere a robusteții economiei ex-ante, adică înainte de intrarea în anticamera ZE și, apoi, de aderare efectivă (după cel puțin doi ani). Al doilea aspect este evaluarea propriu-zisă a anilor necesari pentru atingerea unor praguri de convergență reală, de dorit cât mai sustenabil, în raport cu Zona euro. Premise de bază ale exercițiului de evaluare a pragurilor critice de convergență.

Sunt câteva premise de bază care ghidează această scrutare a viitorului, cu 3 evaluări de praguri: 70%, 75% și 80% din media ZE. Aceste premise sunt:

- Convergența trebuie să fie sustenabilă;
- Sustenabilitatea depinde de protejarea echilibrelor macroeconomice și de un grad adecvat de robustețe economică;
- Deficitul bugetar structural trebuie să fie cât mai mic (eventualele creșteri să fie induse numai de investiții care măresc PIB-ul potențial);
- Echilibrul extern devine o condiție *sine qua non* de îndeplinit având în vedere nevoia ca stabilitatea cursului de schimb să fie protejată (de văzut capitolul 2 din Raport);
- Preocuparea pentru creșterea sistematică de productivitate, care să susțină competitivitatea economiei (nu prin salarii scăzute: de aici derivă și importanța poziționării în lanțuri de producție unde se creează valoare cât mai înaltă);
- Investiția în educație și infrastructură; vedem cât de importantă este puterea bugetului public, a spațiului fiscal (care include și nivelul veniturilor fiscale).

Evaluarea timpilor de atingere a celor 3 praguri țintite.

Analizând decalajele semnificative de dezvoltare în cazul României, atât față de statele dezvoltate din ZE19, cât și față de alte state din Europa Centrală și de Est incluse în analiză, apare întrebarea: în cât timp România ar reuși să atingă pragurile critice menționate în ceea ce privește nivelul PIB pe locuitor. Aceasta estimare are în vedere premisele evocate mai sus.

Pentru a răspunde la această întrebare, au fost luate în considerare atât nivelurile inițiale absolute ale PIB pe locuitor la PCS, cât și ritmurile medii de creștere economică înregistrate în perioada analizată (2000-2017). Astfel, pentru a determina perioada de convergență dintre România și ZE am luat în calcul relațiile dintre nivelurile inițiale ale PIB pe locuitor și ratele medii anuale de creștere economică ale celor două entități (Iancu, 2010):

$$Y_{RO} = Y_{0RO}(1+r_{medieRO})^t \quad (1)$$

$$Y_{ZE19} = Y_{0ZE19}(1+r_{medieZE19})^t \quad (2)$$

unde (Y_{RO}) reprezintă nivelul inițial al PIB pe locuitor la PCS al României și (Y_{ZE19}) cel al zonei euro cu 19 state membre. Algebric, convergența se realizează atunci când valorile celor două relații de mai sus devin egale, conform relației (3):

$$Y_{0RO}(1+r_{medieRO})^t = Y_{0ZE}(1+r_{medieZE})^t \quad (3)$$

În urma logaritmării și rearanjării termenilor, s-a determinat perioada de timp (t) în care se va obține convergența (egalizarea) între România și ZE19 din perspectiva nivelului PIB real pe locuitor calculat în euro:

$$t = \frac{(\log Y_{0ZE} - \log Y_{0RO})}{\log(1 + r_{medieRO}) - \log(1 + r_{medieZE})} \quad (4)$$

Pe baza acestei formule s-a calculat perioada de timp, în ani, în care România ar putea ajunge din urmă ZE19. Speranța că România poate ajunge din urmă țările dezvoltate se întemeiază pe ipoteza că România va înregistra în continuare un ritm mediu de creștere economică superior celui din ZE, dar și că aceasta din urmă va crește cu rate asemănătoare înregistrate istoric în perioada analizată.

În tabelul de mai jos sunt prezentate câteva scenarii care arată perioada de timp în care România ar putea ajunge la o masă critică de 75% funcție de două **rate de creștere medii anuale**: o rată de **4%** plecând de la media ratelor de creștere PIB real din perioada 2000-2017 și o rată mai optimistă, de **5%**, plecând de la ipoteza că România își va îmbunătăți contribuția factorilor de producție la creșterea potențială și că va implementa reforme structurale favorabile creșterii economice (investiții suplimentare și creșterea calității în domenii precum infrastructură de transport, educație, sănătate, antreprenoriat, administrație publică performantă, cercetare – dezvoltare-inovare etc.).

Tabel nr. 4.20: Scenarii privind numărul de ani necesari atingerii convergenței reale cu ZE

Scenarii privind atingerea unui prag de 70% din media ZE19	
România crește cu 4% și Zona Euro crește cu 1,34%	6 ani
România crește cu 5% și Zona Euro crește cu 1,34%	4 ani

Scenarii privind atingerea unui prag de 75% din media ZE19	
România crește cu 4% și Zona Euro crește cu 1,34%	9 ani
România crește cu 5% și Zona Euro crește cu 1,34%	6 ani

Scenarii privind atingerea unui prag de 80% din media ZE19	
România crește cu 4% și Zona Euro crește cu 1,34%	11 ani
România crește cu 5% și Zona Euro crește cu 1,34%	8 ani

Sursa: calculele autorilor

În cazul unei ținte stabilite de 70% din media ZE19, România poate atinge acest nivel în 6 ani dacă înregistrează o rată de creștere medie de 4% pe an sau în 4 ani cu o rată de creștere de 5%. În scenariul în care România își propune să atingă 75% din media ZE19, aceasta se poate realiza într-un interval de 9 ani (dacă se păstrează rata medie de creștere istorică de 4% pe an) sau în 6 ani în contextul unei creșteri cu o rată medie de 5% pe an.

Pentru atingerea unui nivel al PIB pe locuitor de 80% din media ZE la PCS, această perioadă se extinde. Astfel, în contextul păstrării ratelor istorice de creștere din perioada 2000-2017, ar fi necesari 11 ani, iar dacă rata medie de creștere economică se majorează la 5%, numărul de ani se reduce la 8.

Diferențe între statele care au intrat în UE în 2004 și 2007

Țările foste comuniste din Europa Centrală și de Est care au adoptat moneda unică după 2007 au avut PIB pe locuitor la PCS relativ la media ZE19 în anul adoptării monedei unice cuprins între 59% în cazul Letoniei și 69% în cazul Lituaniei (ambele fiind state care au practicat regimul de consiliu monetar). Este de remarcat totodată că toate aceste state au economii mici. Poate numai Slovacia poate fi judecată într-un alt registru având în vedere investiții mari care au integrat-o în lanțuri de producție ce domină zona euro. Trebuie menționat totodată că Slovacia a intrat în zona euro înainte de izbucnirea „crizei datoriilor suverane din ZE”

Dintr-o perspectivă prudentă, credem că România ar trebui să țintească un PIB pe locuitor la PCS de cel puțin 75% din media ZE19, având în vedere implicațiile unei astfel de decizii și dimensiunea economiei românești comparativ cu celelalte țări foste comuniste care au adoptat moneda euro, care au fost economii relativ mici, cu un grad mai mare de deschidere economică, iar unele dintre ele aveau aranjamente monetare de tip consiliu monetar (Țările Baltice).

Tabel nr. 4.21

Pondere PIB pe locuitor la PCS din media ZE19 la momentul adoptării euro	
Estonia (2011)	65,6%
Letonia (2014)	59,3%
Lituania (2015)	70,2%
Slovacia (2009)	65,4%
Slovenia (2007)	79,6%
Spania (1999)	83,3%
Portugalia (1999)	74,2%

Trebuie spus că această evaluare depinde foarte mult de intrarea în regimul MCS II pentru o perioadă de cel puțin doi ani. Mai concret, pentru a intra în MCS II România trebuie să aibă finanțe publice solide, deficite externe cât mai mici, câștiguri sistematice de productivitate care să susțină competitivitatea economiei. Intrarea în MCS II este un test foarte sever de robustețe pentru economia noastră.

Și mai trebuie menționat un aspect: cu cât nivelul de convergență este mai mic, dacă nu se practică un mix de politici foarte strâns (*tight*) este probabil ca diferențialul de inflație să fie supărător. Aici avem de-a face cu un *trade-off* între nivelul de convergență și restrictivitatea conduitei politicii macroeconomice dictată de nevoia de a ține sub control inflația și dezechilibre externe.

REZUMAT

Din perspectiva ritmului mediu de creștere economică, România se poziționează destul de bine, atât față de media ZE⁸¹, cât și față de celelalte state comparabile ECE. Din punct de vedere al PIB real pe locuitor la paritatea puterii de cumpărare (PCS) însă, țara noastră se află încă într-o poziție de țară periferică, în raport cu țările europene dezvoltate. În anul 2017, PIB pe locuitor la PCS în România se situa la 63% din media UE28, saltul față de anul 2000 fiind de 37 puncte procentuale. Cu excepția regiunii București – Ilfov, care are cel mai ridicat nivel al PIB pe locuitor la PCS și regiunea Vest, celelalte regiuni se situează sub media pe total țară în următoarea ierarhie: Regiunea Centru se situează la 92,7% din media țării, regiunea Nord – Vest la 87,6%, regiunea Sud – Est la 85,3%, regiunea Sud Muntenia la 78,8%, Sud – Vest Oltenia cu 72,9% și Regiunea Nord – Est cu cel mai redus nivel (61,2%).

În perioada 2000-2008, ritmurile anuale de creștere a PIB s-au ridicat la peste 5%, dar au fost însoțite de dezechilibre externe. Astfel, în 2014 exportul net a avut o contribuție

⁸¹În perioada 2000-2017, ritmul mediu de creștere economică în România a fost în medie de 3,9%, conform datelor Eurostat.

negativă de 0,3 procente la creșterea PIB, contribuție care s-a accentuat la -1,4 procente în 2015, ca în 2017 să se situeze la -0,7 procente, în condițiile unei creșteri economice remarcabile de 6,9%. Deficitul de cont curent s-a redus de la 13,8% din PIB la 3,3% în 2017, cu un minim de 0,7% din PIB în 2014. Din cauza modificării Codului Fiscal, deficitul bugetar este în creștere, valoarea sa nedepășind însă 3% (2016: -2,4% și 2017: -2,8%) din PIB.

Criza economică a redus rata de creștere a PIB-ului potențial de la 5 - 6% la sub 3%. Începând însă cu anul 2017, PIB-ul potențial crește cu rate de peste 4%, iar estimarea Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză pentru perioada 2018 - 2022 este de circa 5%⁸².

Impactul creșterii economice s-a reflectat doar parțial în reducerea ratei sărăciei, de vreme ce, în 2007, România avea una dintre cele mai mari rate de creștere economică (6,9%), dar și cea mai mare rată de privare materială (38,0%). Deși rata de privare materială severă a avut un trend descrescător pe parcursul perioadei analizate (s-a redus aproape la jumătate, de la 38,0% în 2007 la 19,4% în 2017), ea rămâne la niveluri îngrijorătoare, superioare celor existente în Zona euro, dar și în Cehia, Polonia și Ungaria.

În ceea ce privește productivitatea totală a factorilor, deși trendul era descrescător până în 2015⁸³, odată cu redresarea creșterii economice, dinamica productivității totale a factorilor a devenit principalul factor al creșterii economice potențiale, contribuind în proporție covârșitoare la creșterea PIB-ului potențial și depășind media ponderată a dinamicilor înregistrate de Bulgaria, Cehia, Ungaria și Polonia.

Productivitatea muncii constituie în continuare un aspect problematic. Conform datelor statistice disponibile (2017), nivelul productivității orare a muncii în România este de numai 59,4% din media UE28, iar productivitatea muncii pe persoană ocupată este de 65% din media UE28. Deși observăm o îmbunătățire a acestui indicator în perioada analizată (o creștere de la 31% în anul 2000 la 65% în anul 2017), nivelul rămâne inferior Poloniei (76%), Cehiei (81%) și Zonei euro (107%).

În plus, în timp ce convergența prețurilor se situa la nivelul de 52,2% față de UE28⁸⁴, convergența câștigurilor era de numai 25,1%, ceea ce se traduce printr-o putere de cumpărare scăzută în România față de UE28, dar și față de celelalte state est-europene. România se situează pe ultimul loc din punct de vedere al convergenței prețurilor la mărfurile alimentare (62,2% față de media europeană) și energie, gaze și alți combustibili (52,8%). Cele mai reduse prețuri comparativ cu media europeană s-au înregistrat în 2017 la serviciile de sănătate și educație (locul 2, după Bulgaria). La nivelul structurii coșului de consum al populației, România avea cea mai ridicată pondere pentru produsele alimentare (30,1% față de 15,5% la nivelul UE28), în timp ce la restaurante și hoteluri se situează pe ultimul loc, mult sub media europeană (3,5% față de 9,5% la nivelul UE28).

De asemenea, este imperativă îmbunătățirea convergenței instituționale. Analiza celor șase indicatori estimați de Banca Mondială⁸⁵ arată rămăneri în urmă semnificative față de valoarea de referință a Germaniei, în ceea ce privește indicatorii Voce și Responsabilitate, Eficiența guvernării, Calitatea Reglementării, Statul de Drept și Controlul Corupției.

⁸²Estimarile Băncii Naționale a României și ale Comisiei Europene converg spre valori mai modeste, apropiate de 4%.

⁸³De la 4,3 în medie în perioada 2000-2007 la o medie de 0,5 înregistrată în perioada 2008-2013, și 2014-2015.

⁸⁴Conform datelor Eurostat (2017).

⁸⁵Voce și responsabilitate, Stabilitate politică și absența violenței / terorismului, Eficiența guvernamentală, Statul de drept, Controlul corupției și Calitatea reglementării.

Decalajele cele mai mici față de Germania se înregistrează în cazul Republicii Cehe, iar distanța cea mai mare față de același referențial o regăsim în situația României. Observăm progrese evidente în ceea ce privește convergența instituțională, pe fondul efectelor pozitive nete ale aderării la UE și implementarea acquis-ului comunitar. Criza economică, socială și politică din ultimii ani pare însă să fi constituit o influență negativă în matricea indicatorilor de analiză a funcționalității instituțiilor și politicilor guvernamentale

Există două aspecte esențiale în judecarea procesului de convergență reală din perspectiva intrării României în MCS II și aderarea la Zona euro. Un aspect se referă la nevoia de o masă critică de convergență reală și de creștere a robusteții economice ex-ante și, apoi, de aderare efectivă (după cel puțin doi ani). Al doilea aspect este evaluarea propriu-zisă a anilor necesari pentru atingerea unor praguri de convergență reală în raport cu Zona euro.

Plecând de la premisele de bază ale exercițiului de evaluare a pragurilor critice de convergență, anume: convergența sustenabilă, protejarea echilibrelor macroeconomice, grad adecvat de robustețe economică, un deficit bugetar structural cât mai mic, o stabilitate a cursului de schimb protejată, creșterea sistematică de productivitate, precum și investiția în educație și infrastructură, în condițiile în care România are decalaje de dezvoltare semnificative atât față de statele dezvoltate din ZE19, cât și față de alte state din Europa Centrală și de Est, putem evalua timpii de atingere a celor trei praguri țintite.

Astfel, pe baza a trei scenarii (atingerea unui prag critic de convergență de 70% din media ZE19, a unuia de 75% și a unuia de 80%) și în funcție de două rate de creștere medii anuale: o rată de 4% plecând de la media ratelor de creștere PIB real din perioada 2000-2017 și o rată mai optimistă, de 5%, România poate atinge un nivel realist pentru momentul adoptării monedei euro în 6 ani, în 9 ani, respectiv în 11 ani.

Țările foste comuniste din Europa Centrală și de Est (state cu economii mici) care au adoptat moneda unică după 2007 au avut PIB pe locuitor la PCS relativ la media ZE19 în anul adoptării monedei unice cuprins între 59% (Letonia) și 69% (Lituania).

Dintr-o perspectivă prudentă, România credem că ar trebui să țintească un PIB pe locuitor la PCS de cel puțin 75% din media ZE19. Această evaluare depinde foarte mult de intrarea României în regimul MCS II pentru o perioadă de cel puțin doi ani, iar pentru aceasta România trebuie să aibă finanțe publice solide, deficite externe cât mai mici și câștiguri sistematice de productivitate care să susțină competitivitatea economiei.

CAPITOLUL 5. Sistemul financiar

În contextul pregătirii României pentru o integrare de succes în Zona euro, se impune studierea compatibilității sistemului financiar (și, în particular, a sistemului bancar) românesc cu cele din Zona euro, într-o serie de aspecte, precum: dimensiunea raportată la PIB; soliditatea exprimată prin indicatori prudențiali; capacitatea de a rezista la șocuri; adaptabilitatea politicilor macroprudențiale; pregătirile pentru participarea la Uniunea Bancară etc.

Gradul de intermediere financiară⁸⁶ din România s-a înscris pe o tendință descendentă în ultimii ani, deși nu se manifestă un risc de supraintermediere (așa cum există în numeroase țări din UE și din Zona euro⁸⁷) care să justifice o asemenea dinamică. Nivelul intermediării financiare s-a redus cu 18 puncte procentuale comparativ cu finalul anului 2010 (de la 89% în decembrie 2010 la 71% în martie 2018).

Cea mai mare reducere s-a manifestat în ceea ce privește rolul sectorului bancar în cadrul sistemului financiar, în condițiile în care intermedierea bancară din România este deja cea mai mică din UE. Scăderea indicatorului de intermediere financiară la nivel agregat a fost rezultatul diminuării contribuției pe majoritatea componentelor sistemului financiar, cu precădere în cazul sectorului bancar (-20 puncte procentuale, în același interval) și, marginal, în cazul fondurilor de investiții, societăților de asigurare și, respectiv, instituțiilor financiare nebancare. Sectorul fondurilor de pensii reprezintă singura componentă sectorială care a înregistrat o creștere a gradului de intermediere financiară (+4,2 puncte procentuale, martie 2018 față de decembrie 2010).

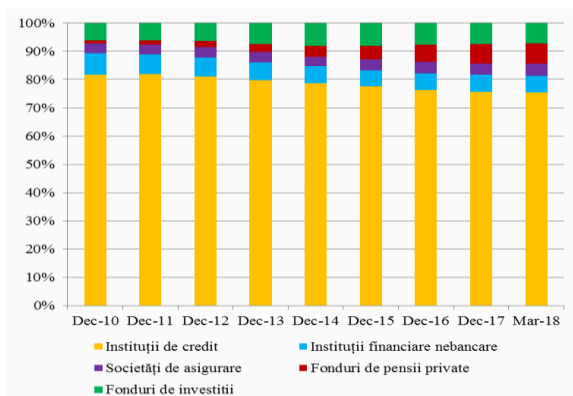
În structura sistemului financiar autohton, sectorul bancar rămâne dominant, însă în continuă scădere (Grafic nr. 5.1). Deși sectorul bancar continuă să reprezinte principala componentă a sistemului financiar, România înregistrează cea mai redusă valoare a ponderii activelor sectorului bancar în produsul intern brut în comparație cu țările din regiune și media UE (50%, date la decembrie 2017, Grafic nr. 5.2). Un factor care contribuie la această evoluție este finanțarea semnificativă a firmelor din România direct de la băncile din exteriorul țării sau de la firmele-mamă nerezidente. Volumul acestui tip de finanțare este important, reprezentând aproape 6% din PIB (detalii în *Raportul asupra stabilității financiare*, iunie 2018, Tema specială). Un alt factor este gradul ridicat de îndatorare a firmelor din România, ceea ce nu le face eligibile pentru finanțarea bancară. Introducerea unui discipline la plată ferme pentru firme, indiferent de natura capitalului (privat sau public) ar avea efecte benefice atât asupra economiei, cât și asupra intermediării financiare (detalii în capitolul 2.3.x+1).

⁸⁶ Indicatorul de intermediere financiară este exprimat ca ponderea activelor sistemului financiar în produsul intern brut.

⁸⁷ "Is Europe Overbanked?", 2014, European Systemic Risk Board, Reports of the Advisory Scientific Committee, June,

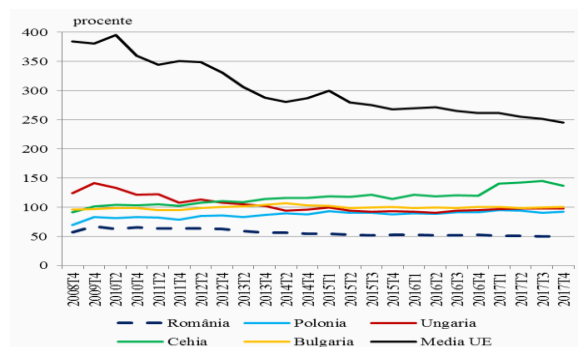
https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf?8c2d54307565f20eca27fb32ed0180c4

Grafic nr. 5.1. Distribuția activelor în cadrul sistemului financiar din România



Sursa: BNR

Grafic nr. 5.2. Ponderea activelor sectorului bancar în PIB



Sursa: BCE

5.1. Caracteristici structurale ale sectorului bancar din România

Comparativ cu restul statelor membre ale UE, sectorul bancar românesc este de dimensiune foarte redusă. Indicatorii de intermediere calculați ca active bancare (53,6%, decembrie 2017) și credite (27,2%) raportate la PIB se află la cea mai scăzută valoare din UE și semnificativ sub nivelul țărilor din regiune. Decalajul s-a adâncit în ultimii ani, în condițiile în care viteza creșterii economice s-a menținut superioară celei înregistrate de activitatea bancară, iar procesul de convergență pare a fi unul de durată (Voinea, 2017).

România nu prezintă specificitățile evidențiate în Raportul CERS referitor la bancarizarea Europei⁸⁸ (2014), conform căruia sectorul bancar european este supra-bancarizat. Concluzia legată de dimensiunea sectorului bancar agregat european se bazează pe un grad de intermediere puternic supraunitar (raportul între active și PIB este 287% în UE, respectiv 279% în zona euro, septembrie 2017), însă la nivel individual, există o eterogenitate ridicată.

Aceasta derivă din diferențe structurale specifice dezvoltării economice, a activității sectorului bancar, dar și din politicile promovate de guverne în privința sectorului financiar. În România, rolul sectorului bancar rămâne modest, iar nevoia de incluziune financiară persistă.

Este nivelul de dezvoltare a sectorului bancar o precondiție pentru aderarea sustenabilă la Zona euro așa cum este condiția de a avea un decalaj de dezvoltare economică cât mai mic? Există un prag critic de dezvoltare bancară care trebuie atins în prealabil (de exemplu, așa cum ar fi un prag critic de 70-80% din PIB/locuitor în cazul măsurării decalajului de dezvoltare economică)? Nu avem un răspuns la aceste întrebări și nici literatura de specialitate nu oferă răspunsuri. Cel mai probabil, contează mai mult robustețea sistemului financiar decât mărimea lui. De altfel, în perioada crizei financiare mondiale, România a putut gestiona mai ușor problema creditelor neperformante și a majorărilor de capital comparativ cu alte țări, inclusiv datorită dimensiunii mai mici a sectorului bancar. Cu toate acestea, nivelul actual al intermedierei poate fi considerat redus, cu merite de a se majora. Pentru o evoluție favorabilă, depinde mult existența unei cereri sustenabile de finanțare, în special din partea sectorului companiilor nefinanciare (detalii în capitolul 2.3.x+1).

Sectorul bancar românesc prezintă, în esență, câteva caracteristici structurale, și anume:

⁸⁸ „Is Europe overbanked?” ESRB Reports of the Advisory Scientific Committee No. 4/June 2014.

(i) **Ponderea semnificativă a capitalului străin.** Instituțiile de credit cu capital străin dețin 78% din totalul activelor considerate la valoare brută. Rolul capitalului autohton este printre cele mai reduse din UE. Experiența ultimelor două decenii cu acest tip de capital, din perspectiva managementului riscurilor, nu a condus la concluzia că ar fi necesare măsuri pentru a potența rolul capitalului autohton. Pe de altă parte, subiectul rămâne deschis cel puțin din perspectiva diminuării prociclicității din sistem.

(ii) **Diversitate ridicată în ceea ce privește țara de origine a capitalului majoritar.** Alături de capitalul autohton, pe piața bancară mai sunt prezente 12 țări (decembrie 2017), din care opt aparțin Zonei euro, trei sunt state europene din afara Zonei euro și o țară terță. Capitalul din Zona euro a fost majoritar în cadrul sectorului bancar românesc în ultimul deceniu, astfel că *de facto* se manifestă un nivel ridicat de integrare a sectorului bancar românesc în cadrul sectorului bancar din Zona euro.

(iii) **Grad ridicat de fragmentare.** Aproape jumătate din numărul instituțiilor de credit este de dimensiuni mici⁸⁹, cu o cotă de piață cumulată de 5% din activele agregate. Unele slăbiciuni existente în bilanțurile acestor bănci, costul ridicat implicat de acomodarea modificărilor de reglementare și de menținerea pe piață, pe de o parte, și existența unei corelații ridicate între cota de piață a instituțiilor de credit și indicatorii de performanță bancară, pe de altă parte, sugerează existența unui spațiu semnificativ de consolidare a sectorului bancar.

(iv) **Instituțiile de credit sunt de tip universal.** Exceptând un număr restrâns de bănci specializate (bănci care dețin sub 2% din activele agregate și activează în domeniul locativ, finanțarea IMM, susținerea exportului, acordarea de credite pentru autoturisme), toate celelalte bănci oferă o paletă universală de produse și servicii. Acest model de dezvoltare se pare că este mai viabil pe termen lung, prin capacitatea sa mai ridicată de a face față evoluțiilor nefavorabile, datorită diversificării riscurilor.

(v) **Finanțarea este asigurată predominant prin atragerea de depozite de tip retail.** Ulterior crizei financiare, dependența instituțiilor de credit de finanțarea externă (și în special de finanțarea atrasă pe termen mediu și lung de la băncile-mamă) a scăzut, inclusiv ca urmare a modificării strategiei de creditare și reorientare către o creditare denominată în lei. Decidenții politicii macroprudențiale vor monitoriza atent evoluțiile viitoare, pentru a se asigura că se regenerează vulnerabilitatea dinaintea crizei din anul 2008, când dependența față de finanțarea externă a fost semnificativă. În acest sens, monitorizarea indicatorilor de lichiditate (LCR – *liquidity coverage ratio*, NSFR – *net stable funding ratio* și LTD – *loan to deposits*), pe total și principalele monede, se va intensifica în următoarea perioadă.

(vi) **Reorientarea către clase de expuneri care generează cerințe prudențiale mai scăzute.** Modificările la nivelul bilanțului bancar înregistrate începând cu anul 2008 s-au transpus inclusiv în structura cerințelor de capital, favorizând o solvabilitate ridicată și, implicit, eliberarea de resurse pentru creditare. Riscul de credit și-a menținut contribuția dominantă în cerințele de capital (81,5%, decembrie 2017), pe fondul unor modele de afaceri tradiționale ale băncilor bazate pe atragerea de depozite și acordarea de credite. În ultimii zece ani, au fost consemnate creșteri ale volumului expunerilor în special față de clasa administrațiilor centrale și a băncilor centrale (+68%, în perioada martie 2008 – decembrie 2017). Creșterea expunerilor față de administrația publică a compensat reducerea rezervelor minime obligatorii (expuneri față de banca centrală), conferind instituțiilor de credit posibilitatea majorării activelor fără necesitatea alocării de capital, asigurând concomitent un

⁸⁹ Sunt considerate bănci de mărime mică cele care au active sub 1% din total, bănci medii cele cu active cuprinse între 1 și 5%, respectiv bănci mari cele cu active care cumulează peste 5% din total.

nivel adecvat al indicatorilor de lichiditate. Deși aceste expuneri joacă un rol important în menținerea unor indicatori de prudență bancară adecvați, dependența excesivă de aceste elemente reprezintă un risc de concentrare semnificativ, în condițiile în care o creștere potențială a riscului suveran, reflectată și în costurile de finanțare ale instituțiilor de credit, nu ar putea fi transferată asupra activelor cu venit fix până la maturitatea acestora. Manifestarea unei tendințe globale de normalizare a ratelor de dobândă va pune presiune pe capacitatea instituțiilor de credit de a genera profit prin deținerea acestor instrumente.

Pentru a se asigura menținerea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile, se va intensifica monitorizarea posibilelor riscuri de concentrare. În prezent, două asemenea riscuri sunt atent analizate: (i) concentrarea pe expuneri guvernamentale (inclusiv prin programul "Prima casă") și (ii) concentrarea pe expuneri imobiliare (atât rezidențiale, cât și comerciale).

(vii)**Problematika creditelor neperformante.** Incepută în anul 2014, activitatea de rezoluție a împrumuturilor neperformante a permis reducerea nivelului ratei creditelor neperformante de la 21,5% (septembrie 2014) la 6,4% (decembrie 2017). Continuarea procesului de curățare bilanțieră este necesară în contextul nevoii de aliniere la valorile mai scăzute, specifice țărilor din cadrul UE. Aceasta este o prioritate atât în cazul băncilor din România, cât și la nivel european. În acest scop, CNSM a recomandat implementarea unui amortizor pentru riscul sistemic începând cu mijlocul anului 2018, utilizând drept criterii de diferențiere rata creditelor neperformante și gradul de acoperire cu provizioane. În România, disciplina laxă la plată pare a fi o problemă structurală. De altfel, reducerea semnificativă a ratei creditelor neperformante s-a datorat aproape exclusiv eforturilor de curățare a bilanțurilor bancare, în timp ce perioada relativ lungă de creștere economică robustă nu a contribuit la îmbunătățirea capacității de plată a debitorilor care au intrat în trecut în stare de nerambursare. Disciplina laxă la plată se constată și în economie, firmele generând volume semnificative de plăți restante față de proprii furnizori, stat, bănci sau salariați, nerespectarea legislației privind nivelul capitalului minim etc. Pentru ca problema creditelor neperformante să nu mai fie o vulnerabilitate atât de importantă a sectorului bancar românesc, sunt necesare măsuri ample de ameliorare a disciplinei la plată (detalii în capitolul 2.3.x+1) și de îmbunătățire a gradului de cultură financiară în rândul firmelor și populației.

5.2. Soliditatea sectorului bancar exprimată prin indicatori prudențiali

Sănătatea financiară a sectorului bancar românesc s-a consolidat în ultimii ani. România este printre puținele excepții din UE unde nu au fost utilizate resurse publice pentru a susține sau salva sistemul financiar urmare a consecințelor crizei mondiale. Atât evaluările autorităților naționale (a se vedea *Rapoartele asupra stabilității financiare* ale Băncii Naționale a României), cât și evaluările entităților internaționale (de exemplu, *Financial Sector Assessment Program, 2018* al Fondului Monetar Internațional) evidențiază consolidarea solidității sectorului bancar în urma eforturilor din ultimii ani. Cu toate acestea, vulnerabilitățile reîncep să se manifeste, aceste evoluții ciclice suprapunându-se vulnerabilităților structurale din economie (despre care o să vorbim și în capitolul 2.3.x+1). Prin urmare, este necesară menținerea în continuare a prudenței bancare, atât la nivelul supravegherii microprudențiale, cât și din perspectiva celei macroprudențiale. Cel mai probabil, noi măsuri vor fi necesare pe termen mediu pentru păstrarea solidității financiare a sectorului bancar românesc.

Analiza în detaliu arată că în ultimul deceniu indicatorii prudențiali asociați solvabilității și lichidității s-au menținut la niveluri adecvate, conferind stabilitate sectorului și asigurând premisele unei creditări pe baze sustenabile a economiei reale.

Tabel nr. 5.1. Indicatori de risc ai sectorului bancar

Indicatori de risc	Intervale de prudență stabilite de ABE	România*					UE
		2014	2015	2016	2017	mar. 2018	2017
Solvabilitate							
Fonduri proprii de nivel 1	>15%						
	[12%-15%]	14.56	16.72	17.55	17.95	17.87	16.2
	<12%						
Fonduri proprii de nivel 1 de bază	>14%						
	[11%-14%]	14.56	16.72	17.55	17.95	17.87	14.8
	<11%						
Calitatea activelor							
Rata creditelor neperformante	<3%						
	[3%-8%]	20.71	13.51	9.62	6.41	6.16	4.0
	>8%						
Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante	>55%						
	[40%-55%]	55.61	57.72	56.34	57.68	56.93	44.5
	<40%						
Rata creditelor și avansurilor cu măsuri de restructurare	<1,5%						
	[1,5%-4%]	11.90	8.43	6.36	4.80	4.48	2.6
	>4%						
Profitabilitate							
ROE	>10%						
	[6%-10%]	-14.44	11.89	10.10	11.83	14.56	6.1
	<6%						
Cost/Venit	<50%						
	[50%-60%]	55.76	58.46	53.19	55.30	56.86	63.4
	>60%						
Structura bilanțului							
Credite/Depozite pentru populație și societăți nefinanciare	<100%						
	[100%-150%]	82.49	78.18	74.34	73.21	73.64	116.7
	>150%						
Total datorii/Total capitaluri proprii	<12x						
	[12x-15x]	8.91	8.17	8.15	8.12	7.85	13.6
	>15x						

*) Sunt cuprinse numai băncile persoane juridice române, conform metodologiei ABE.

■ cel mai bine
■ intermediar
■ cel mai rău

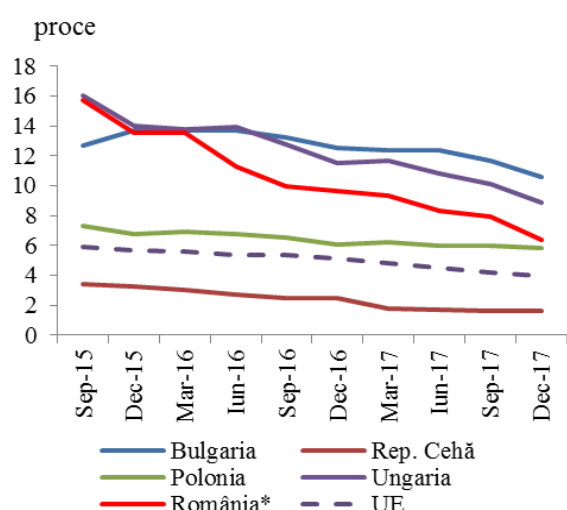
Sursa: BNR, ABE

În anul 2017, indicatorii de adecvare ai capitalului s-au menținut semnificativ peste nivelul minim reglementat (Tabel nr. 5.1), atât pentru fiecare instituție de credit în parte, cât și la nivel de sector. La sfârșitul anului 2017, rata fondurilor proprii totale era de aproximativ 20%, iar rata fondurilor proprii de nivel 1 se situa la 18%, aspect care conferă sectorului bancar resurse pentru creșterea creditării. Implementarea măsurilor macroprudențiale referitoare la amortizoarele de capital nu a afectat capacitatea sectorului bancar de a susține creditarea. Efectul de levier se situează la o valoare confortabilă atât la nivel agregat (9,1%, decembrie 2017), cât și în cazul individual al instituțiilor de credit din România și, ca urmare, indicatorul nu exercită presiuni asupra bilanțurilor băncilor. Evoluția din ultimii ani a ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază a fost în linie cu cea aferentă Zonei euro, România menținând o valoare a acestui indicator ușor superioară celei aferente Zonei euro, respectiv majorității țărilor din regiune (Grafic nr. 5.3).

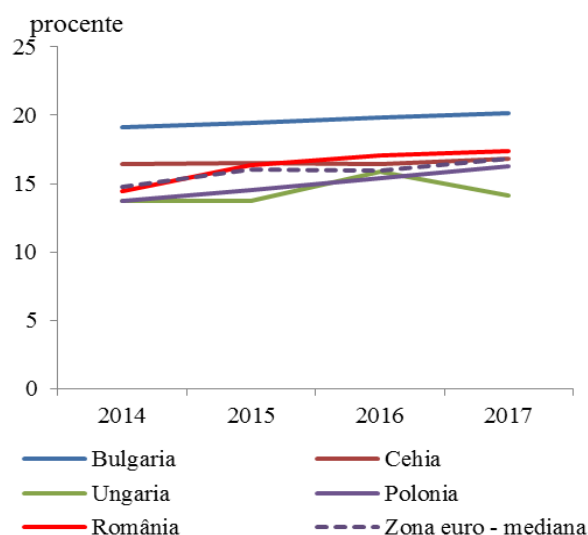
Majoritatea indicatorilor specifici calității activelor bancare au continuat tendința pozitivă consemnată în ultimii ani (rata creditelor neperformante a continuat să se reducă, ajungând în banda intermediară de semnal a ABE), pe fondul unui cadru macroeconomic favorabil care a determinat constituirea unui volum scăzut de ajustări noi pentru depreciere.

În anul 2017, băncile și-au continuat eforturile pentru a sprijini debitorii aflați în dificultate, dar într-o proporție mai redusă față de anii anteriori, inclusiv pe fondul creșterii economice susținute. Aceste eforturi ale băncilor românești de a-și sprijini clienții, reflectate prin nivelul ratei restructurărilor, s-au menținut semnificativ mai ample decât media la nivel european (4,8% în România față de 2,6% media UE, la sfârșitul anului 2017).

Grafic nr. 5.3. Rata creditelor neperformante



Grafic nr. 5.4. Evoluția ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază



Sursa: Autoritatea Bancară Europeană (ABE) Sursa: BCE, calcule BNR

* Pentru RO sunt incluse toate băncile persoane juridice române (În tabloul de bord întocmit de EBA pt RO se iau în calcul doar primele 3 bănci mari.)

Calitatea activelor s-a îmbunătățit în ultimii ani, pe fondul continuării operațiunilor băncilor de curățare a bilanțurilor. Rata creditelor neperformante a avut o tendință descrescătoare, până la 6,4% în decembrie 2017, dar se plasează în banda intermediară de semnal conform Autorității Bancare Europene. Deși indicatorul se situează peste media europeană, România este țara care a înregistrat cel mai ridicat ritm de rezoluție al creditelor neperformante în ultimii ani (Grafic nr. 5.4), observându-se procesul de convergență cu media UE. Noile condiții de fiscalitate privind vânzarea creditelor neperformante (adoptate în anul 2017) cel mai probabil vor face mai puțin atractiv procesul de curățare a bilanțurilor pe acest canal. Este necesară monitorizarea cu atenție a evoluțiilor, pentru a identifica posibile nevoi de recalibrare a acestei măsuri fiscale.

Rata restructurărilor creditelor este încă semnificativă, dar evidențiază eforturile băncilor de soluționare a problemelor debitorilor. Restructurărilor internalizează o componentă consistentă a creditelor neperformante. Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante s-a majorat, menținându-se la un nivel adecvat și superior mediei europene (57,7%, decembrie 2017). Implementarea noului standard contabil IFRS 9 asigură o recunoaștere mai rapidă a pierderilor așteptate pentru credite.

Profitabilitatea sectorului bancar românesc a revenit în ultimii ani în teritoriul pozitiv, dar asigurarea sustenabilității acestei evoluții pe termen lung presupune rezolvarea unor elemente structurale. Modelul de business actual (caracterizat prin marje ridicate, concentrare în special pe finanțarea populației etc.), costul capitalului nu întotdeauna inferior rentabilității capitalului (problemă care de altfel se resimte la nivelul multor sectoare bancare din UE), eficiența operațională care are spațiu de îmbunătățire etc. reprezintă provocări structurale pe care sectorul bancar românesc trebuie să le amelioreze pentru a face față cât mai bine noilor condiții presupuse de intrarea în zona euro.

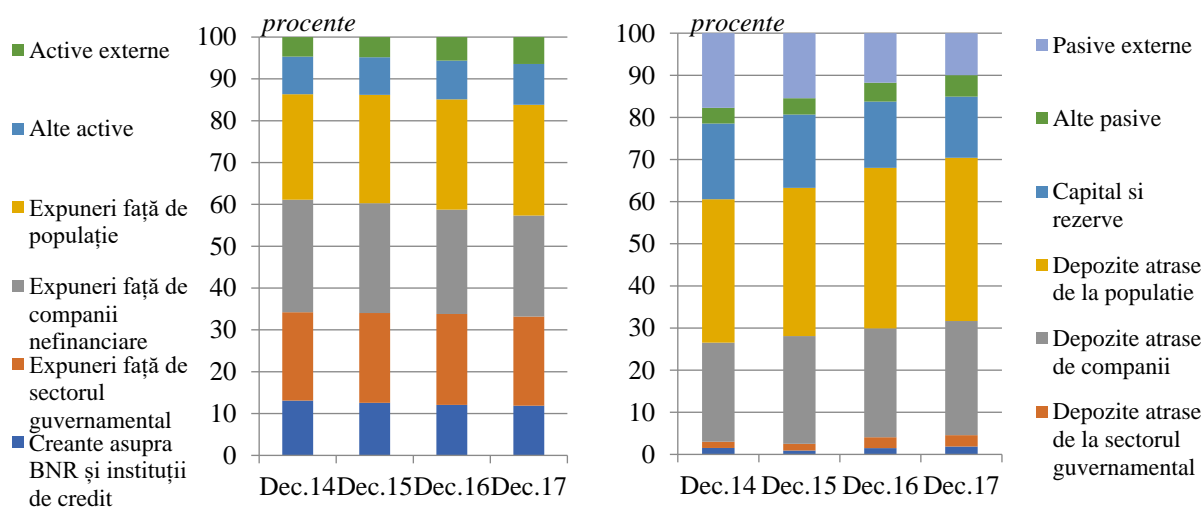
Nivelul scăzut al intermedierei bancare și marjele relativ ridicate, datorate în special unui risc de credit care, în medie, este semnificativ mai ridicat de-a lungul ciclului de creditare decât cel consemnat în sectoarele bancare din zona euro (aspect reflectat de rate de nerambursare superioare și de ratele de recuperare mai scăzute), rămân trăsături definitorii ale modelului de funcționare a sectorului bancar autohton.

5.3. Modelul de afaceri al băncilor din România

Modelul de afaceri al băncilor din România este unul relativ clasic, adaptat constrângerilor existente în economie. Produsele și serviciile oferite nu sunt sofisticate (ceea ce a ajutat în perioada crizei), clientela este formată în special din sectorul populație și cel al IMM-urilor (ceea ce presupune o mai mare standardizare în activitatea de creditare, dar cu posibile implicații negative în ceea ce privește dezvoltarea de instrumente pentru finanțarea proiectelor complexe și a marilor corporații), practicarea unui marje ridicate de dobândă (și pentru că volumul intermedierei este scăzut – cel mai mic din UE), căutarea de soluții pentru menținerea profitabilității la niveluri rezonabile (pentru cele mai multe bănci, analizând situația medie din ultimul deceniu, rentabilitatea capitalului a rămas inferioară costului capitalului). Unele trăsături ale modelului de afaceri practicat de băncile din România se întâlnesc și în sectoarele bancare din Zona euro (cum ar fi rentabilitatea capitalului mai mică decât ceea ce solicită acționarii). Cu toate acestea, se pune întrebarea dacă sectorul bancar autohton poate rezista în Zona euro având aceste trăsături ale modelului de business sau sunt necesare modificări structurale.

La nivelul sectorului bancar românesc, structura bilanțieră relevă o orientare relativ egală către expuneri față de sectorul populației, cel al companiilor nefinanciare și cel guvernamental. Totuși, creditele populației au un ușor avans față de celelalte expuneri (26%, comparativ cu 24% companii nefinanciare și 21% creanțe guvernamentale preponderent sub formă de titluri de stat, decembrie 2017). Față de alte țări europene, băncile din România prezintă una din cele mai ridicate ponderi în bilanț a creanțelor guvernamentale. Finanțarea băncilor se realizează cu precădere prin pasive interne (90%), iar sectorul populației este principalul furnizor de lichiditate al băncilor din România (38,8% din pasive). În ultimii ani, depozitele interne au compensat scăderea treptată a pasivelor externe (Grafic nr. 5.5).

Grafic nr. 5.5. Structura activelor și pasivelor băncilor din România



Sursa: BNR

Sursa: BNR

Marjele ridicate reprezintă o caracteristică specifică sectorului bancar românesc, fiind superioare celor practicate în Zona euro, dar relativ apropiate de cele ale unor țări din regiune, precum Cehia și Polonia.

Modelele de afaceri ale băncilor locale s-au concretizat, însă, într-o stabilizare a marjelor dintre dobânzile active și pasive de-a lungul ultimilor ani. Un aspect definitoriu al modelelor de afaceri bancare este diferențialul semnificativ mai ridicat între ratele dobânzilor la creditele și la depozitele populației în comparație cu cel aplicabil companiilor nefinanciare. La nivelul expunerilor în lei, diferențialul aferent operațiunilor la termen în lei cu populația era de 5,9 puncte procentuale (decembrie 2017), fiind cu peste 2 puncte procentuale superior segmentului societăților nefinanciare.

Analiza dependenței *spread*-ului instituțiilor de credit față de caracteristicile proprii și ale pieței bancare relevă influența directă importantă a gradului de concentrare a activelor sectorului bancar. Profitabilitatea creditării s-ar putea îmbunătăți prin creșterea gradului de concentrare a pieței bancare, aspect ce este urmărit în prezent de jucătorii de talie mare sau medie din România.

Se remarcă relația directă între nivelul *spread*-ului și un model de afaceri orientat către finanțarea sectorului populației, acest sector fiind caracterizat, de altfel, prin marje de profitabilitate mai ridicate comparativ cu societățile nefinanciare. O diversificare a veniturilor, respectiv o pondere mai ridicată a veniturilor din comisioane în totalul veniturilor din dobânzi și comisioane, reduce *spread*-urile specifice creditării. Reorientarea strategiei de afaceri către atragerea veniturilor din comisioane este o alternativă ce ar putea contribui la ajustarea marjelor solicitate debitorilor. Solvabilitatea ridicată (aproximată prin raportul între capital și active) contribuie la creșterea marjelor din creditare, costul de menținere a capitalului fiind transferat asupra dobânzilor aplicate în creditare.

Cu toate că *spread*-ul între rata de dobândă activă și rata de dobândă pasivă este ridicat în România comparativ cu zona euro, marja netă⁹⁰ asociată portofoliilor de credite este

⁹⁰ Marjele specifice portofoliilor iau în considerare, pe de o parte, veniturile directe asociate creditării (venituri din dobânzi, venituri din comisioane), iar pe de altă parte, acoperirea cheltuielilor directe variabile (costuri de finanțare, costul riscului de credit) și fixe (cheltuieli administrative, cheltuieli cu amortizarea).

negativă și apropiată de zero per ansamblul sectorului bancar și al grupului băncilor de importanță sistemică (O-SII), reflectând o profitabilitate redusă a creditării, insuficientă pentru acoperirea cheltuielilor indirecte. Grupul băncilor fără importanță sistemică (non O-SII) prezintă o ineficiență mai ridicată din această perspectivă.

5.4. Capacitatea sectorului bancar de a face față unor evoluții macroeconomice nefavorabile

Analizele periodice efectuate de banca centrală pentru testarea la stres a solvabilității și a lichidității arată o capacitate bună a sectorului bancar românesc de a face față evoluțiilor nefavorabile. La o concluzie similară au ajuns și evaluările efectuate de FMI în cadrul ultimului exercițiu FSAP (*Financial Sector Assessment Program*) derulat în anul 2017 pentru România. Cu toate acestea, noi vulnerabilități se acumulează în sistem, iar în cazul unei intensități ridicate a posibilelor șocuri macroeconomice sau financiare, sectorul bancar poate suferi pierderi importante. De aceea, sunt necesare măsuri suplimentare pe termen mediu de a crește reziliența sectorului bancar, astfel încât intrarea în Uniunea Bancară și ulterior în zona euro să fie sustenabile. Măsurile au în vedere elemente preventive atât în ceea ce privește debitorii, cât și creditorii, atât pentru sistemul financiar, cât și pentru economia reală.

La finele anului 2017, Fondul Monetar Internațional a derulat un exercițiu FSAP (*Financial Sector Assessment Program*) pentru România, care a cuprins și un exercițiu de testare la stres a solvabilității și lichidității pentru sectorul bancar românesc.

A. Testarea la stres a solvabilității

Exercițiul de testare la stres a solvabilității instituțiilor de credit acoperă un orizont de trei ani (T1/2018 – T4/2020) și cuprinde 2 scenarii macroeconomice (un scenariu de bază și unul advers). Metodologia utilizată este cea dezvoltată de FMI și utilizată în cadrul tuturor testelor de stres din cadrul exercițiilor FSAP. Exercițiul a fost realizat pe un eșantion de 12 instituții de credit, conform situațiilor financiare disponibile la decembrie 2016⁹¹.

⁹¹ Mai multe detalii cu privire la scenariile utilizate pot fi regăsite în cadrul [Romania : Financial Sector Assessment Program-Technical Note-Systemic Risk Analysis and Stress Testing the Financial Sector](#)

În cadrul scenariului de bază, exercițiul de testare la stres derulat de FMI are ca rezultat scăderea marginală a ratei fondurilor proprii totale cu 3,2 puncte procentuale (până la 16,1%) și a ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază cu 3 puncte procentuale (până la 14,1%). Astfel, indicatorii de solvabilitate se mențin la un nivel agregat semnificativ mai mare decât pragul minim reglementat.

În cadrul scenariului advers, exercițiul de testare la stres derulat de FMI are ca rezultat scăderea ratei fondurilor proprii totale cu 9 puncte procentuale (până la 10,3%) și a ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază cu 8,9 puncte procentuale (până la 8,2%, Graficnr. 5.6). Conform acestui scenariu, instituțiile de credit care ar consemna un deficit de capital la finalul orizontului de analiză ar avea o cotă de piață de 30,3%. Impactul este determinat de (i) deprecierea portofoliului de expuneri suverane deținute în portofoliul de tranzacționare, pe fondul unei majorări semnificative a randamentelor (creșterea ratei dobânzii fără risc, precum și a primei de risc), (ii) manifestarea riscului de credit, care contribuie la o scădere a fondurilor proprii de nivel 1 de bază cu 750 puncte de bază pe parcursul orizontului de analiză (provizioanele pentru riscul de credit cresc de la -2,2% din activele ponderate la risc în 2016 până la -3,5% din activele ponderate la risc la finele anului 2018 (în ceea ce privește structura pierderilor, acestea sunt determinate în principal de portofoliul de credite acordate persoanelor fizice, garantate cu ipotecă și de portofoliul de credite acordate întreprinderilor mici și mijlocii garantate cu proprietăți imobiliare), respectiv (iii) reducerea veniturilor nete din dobânzi ale instituțiilor de credit cu aproape 40% pe parcursul orizontului de analiză (această reducere este determinată de volumul mare de credite neperformante, afectarea marjelor nete de dobândă pe fondul creșterii costurilor de finanțare, respectiv deținerile importante de instrumente cu dobândă fixă, acestea expunând băncile la pierderi, pe măsură ce valoarea ROBOR crește).

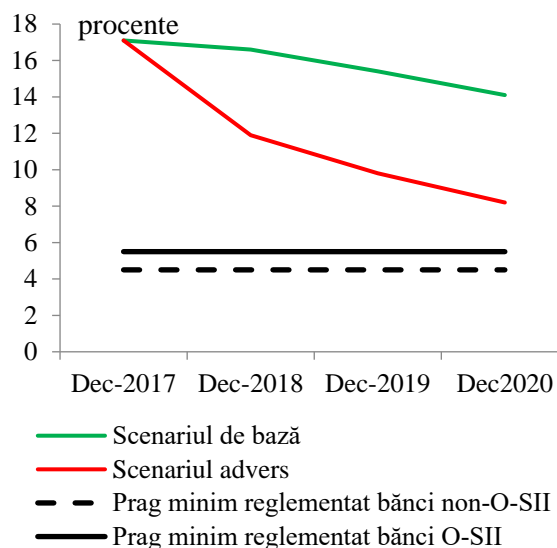
Rezultatele exercițiului de testare la stres derulat de FMI au un grad ridicat de similitudine cu cele determinate în cadrul exercițiului propriu derulat de BNR, pe baza acelorași scenarii macroeconomice.

B. Testarea la stres a lichidității

În cadrul aceluiași program FSAP al FMI, în România a fost derulat un exercițiu de testare la stres a lichidității instituțiilor de credit pe baza indicatorului LCR (*Liquidity Coverage Ratio*), indicatorului NSFR (*Net Stable Funding Ratio*), respectiv analizei de *cash-flow*. Testul a fost aplicat asupra celor 12 bănci care au fost supuse și testării la stres a solvabilității. Testele pe baza indicatorilor LCR și NSFR au fost derulate atât la nivel agregat cât și separat, pe monede semnificative (lei, respectiv euro).

Rezultatele exercițiului derulat de FMI conform datelor aferente lunii decembrie 2016 atestă nivelul confortabil de lichiditate la nivel agregat chiar și în condiții de stres. În condiții

Grafic nr. 5.6. Evoluția ratei fondurilor proprii de nivel 1 de bază conform exercițiului de testare la stres



Sursa: FMI

de stres, unele bănci ar înregistra un nivel subunitar al indicatorului LCR pe anumite monede, însă nu și pe componenta totală.

Datorită faptului că nivelul indicatorului LCR este reglementat la nivelul UE și în România exclusiv pe componenta totală (nu și pe monede), una din recomandările FMI din cadrul programului FSAP face referire la monitorizarea separată (și eventuala reglementare) a valorii minime a LCR pe fiecare din monedele semnificative (lei și euro), nu doar la nivel agregat (cum este în prezent). Recomandarea FSAP se află în curs de implementare în reglementarea națională.

Principala sursă de vulnerabilitate identificată de FMI în cadrul acestui exercițiu de testare la stres este ponderea semnificativă a titlurilor de stat în totalul activelor lichide, valoarea acestora fiind foarte sensibilă la ipotezele utilizate în scenarii.

Rezultatele testului pe baza indicatorului NSFR indică faptul că poziția de lichiditate pe termen lung a băncilor este adecvată, o singură bancă neîndeplinind criteriile minime, însă numai pe componenta în euro (nu și la nivel agregat).

Testul pe baza analizei de cash-flow relevă faptul că băncile pot face față unor retrageri semnificative de fonduri, acestea menținând suficiente rezerve sub formă de active lichide, inclusiv titluri de stat.

În general, exercițiul de testare la stres a lichidității la nivelul sectorului bancar românesc derulat de FMI atestă nivelul ridicat de lichiditate existent la momentul actual și capacitatea ridicată a băncilor de face față unor scenarii adverse privind evoluția lichidității.

5.5. Convergență și integrare

A. Structura acționariatului la nivelul sectorului bancar românesc

Sectorul bancar din România este caracterizat de o diversitate ridicată în ceea ce privește țara de origine a capitalului majoritar. Alături de capitalul autohton, pe piața bancară mai sunt prezente 12 țări (decembrie 2017), din care opt aparțin Zonei euro, trei sunt state europene din afara Zonei euro și o țară terță. Instituțiile de credit cu capital străin dețin aproape 78% din totalul activelor considerate la valoare brută. Capitalul austriac se află pe primul loc (cu un sfert din activele agregate), urmat de Franța și Olanda (cu o cotă de 13% fiecare), respectiv Italia (10%). Capitalul grecesc se menține important (9%, decembrie 2017), perspectivele fiind de reducere în condițiile în care trei dintre cele patru instituții din această grupă se află în prezent în diferite stadii de preluare. Cele cinci țări din Zona euro concentrează aproape 60% din numărul total de instituții de credit, ceea ce conferă sectorului bancar autohton o sensibilitate ridicată la evoluțiile din aceste țări. Aferent lunii decembrie 2017, grupa băncilor cu capital integral sau majoritar românesc avea o cotă de piață de 22% (calculată pe baza activelor considerate la valoare brută).

Preponderența acționariatului situat în țări din Zona euro asigură alinierea băncilor românești cu practicile și politicile băncilor din Zona euro (prin intermediul aplicării practicilor și politicilor dezvoltate la nivelul grupurilor bancare europene și la nivelul sucursalelor și filialelor acestora din România).

B. Ciclurile financiare

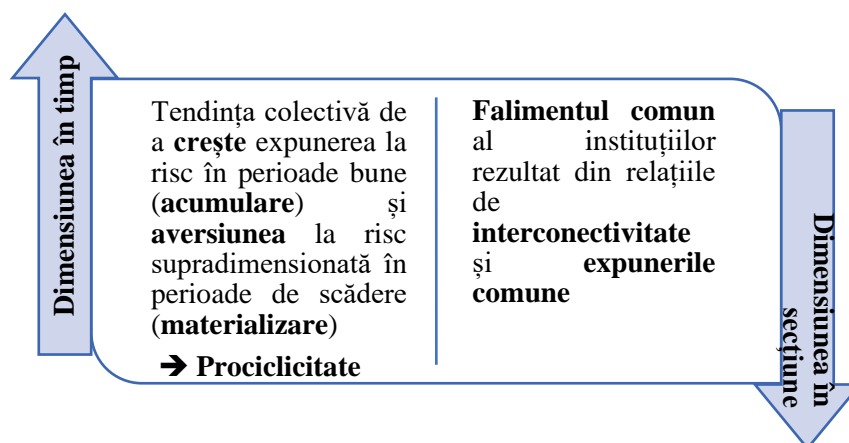
Deși există corelații și interdependențe între fluxurile de capital la nivel internațional (care de regulă se deplasează de la țările dezvoltate către cele emergente), generând în unele perioade evoluții nesustenabile de tip ”boom & bust”, ciclurile financiare rămân preponderent cu caracteristici naționale, astfel încât și politicile macroprudențiale vor rămâne în mare parte

cu implementare la nivel național. De altfel, dacă trecem în revistă situația din prezent din țările membre ale Zonei euro, remarcăm că doar în Slovacia a fost implementat amortizorul anticiclic de capital (care se introduce atunci când ciclul financiar deviază semnificativ de la tendința pe termen lung sau autoritățile consideră că există alți factori care pun presiune pe dinamica acestui ciclu), în timp ce în altele (Franța, Germania) acest amortizor nu a fost activat. De altfel, menținerea unui caracter predominant național pentru politica macroprudențială este necesară și ca pârghie de acțiune pentru autorități după ce aderarea la Zona euro va conduce la pierderea pârghiilor reprezentate de politica monetară și de curs de schimb. Pe de altă parte, riscul inacțiunii autorităților (fenomenul de *inaction bias* fiind foarte răspândit în rândul autorităților din întreaga lume) reclamă o anumită coordonare unitară la nivel UE cu privire la politicile macroprudențiale.

Importanța ciclurilor financiare pentru politica macroprudențială

Un criteriu de convergență esențial pentru funcționarea eficientă a unei uniuni monetare este reprezentat de sincronizarea ciclurilor economice. *Rogoff (1985)* și *Clarida et al. (1999)* argumentează că o bancă centrală poate implementa cu succes politica monetară și, prin urmare, poate răspunde cu succes la apariția șocurilor în cazul în care membrii uniunii monetare au cicluri economice mai puțin volatile și mai sincronizate (*Dăianu et al., 2017*). Trasând o paralelă între politica monetară, stabilitatea prețurilor și ciclurile economice, politica macroprudențială are ca obiectiv final stabilitatea financiară și monitorizează evoluția ciclului financiar, în contextul identificării riscurilor sistemice asociate creditării excesive. Prin urmare, având în vedere natura complexă a riscului sistemic, evoluția ciclului financiar este esențială pentru contracararea dimensiunii în timp asociată riscului sistemic în care se manifestă tendința de a crește expunerea la risc în perioadele bune, conducând la apariția perioadelor de creștere excesivă a creditării (Schema nr. 5.1).

Schema nr. 5.1. Dimensiunea duală a riscului sistemic



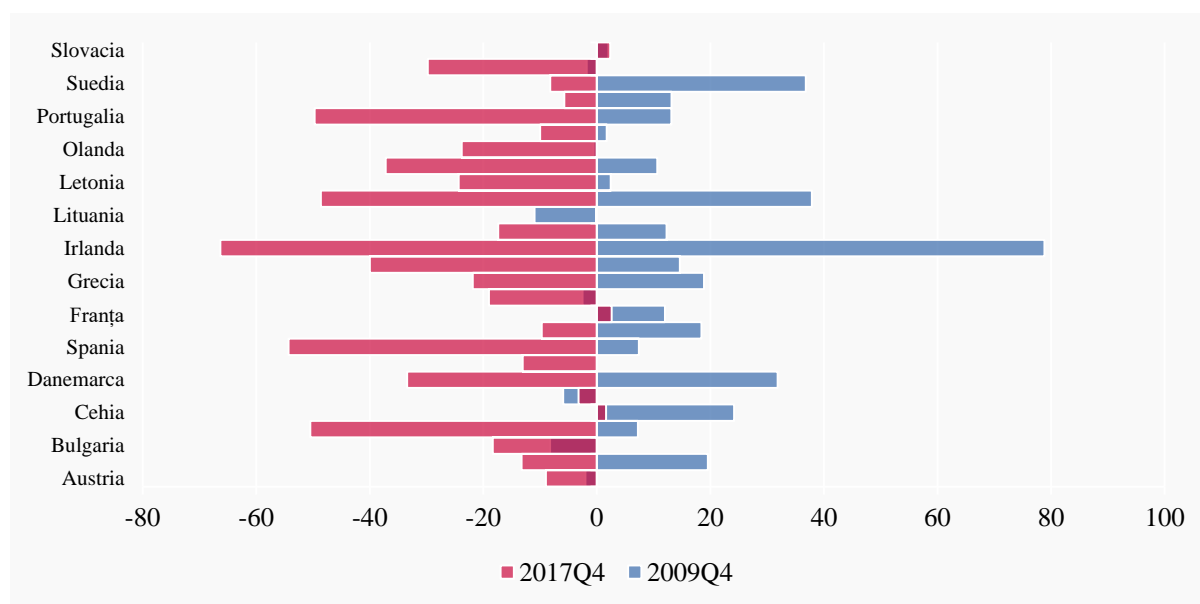
Sursa: FMI

Monitorizarea dinamicii ciclului financiar, atât pentru asigurarea rezilienței sistemului financiar, cât și pentru finanțarea pe baze sustenabile a economiei reale, este un obiectiv primordial pentru decidenții de politici macroprudențiale. Din această perspectivă, evaluarea interacțiunilor dintre componentele ciclului financiar, precum și relația multidimensională cu ciclul economic, sunt elemente importante în formularea deciziilor și implementarea instrumentelor de politică macroprudențială.

Analiza empirică privind sincronizarea ciclurilor financiare

În prezent, cele mai recente date publicate de Banca Centrală Europeană indică faptul că majoritatea statelor membre înregistrează în continuare un nivel sub potențial al ponderii creditului în PIB. Pentru a ilustra efectele negative ale volatilității ridicate asociate ciclului financiar, Graficnr. 5.7 prezintă deviația de la tendința pe termen lung a raportului dintre volumul creditelor și PIB în 2017 și 2009 pentru a sublinia ideea conform căreia țările care s-au confruntat cu perioade de creștere excesivă a creditării au traversat episoade de revenire economică de tip *creditless recovery*, consemnând în prezent ecarturi negative semnificative față de nivelul pe termen lung considerat sustenabil.

Grafic nr. 5.7. Deviația de la tendința pe termen lung a raportului dintre volumul creditelor și PIB (*credit-to-GDP gap*) în UE



Notă: deviația de la tendința pe termen lung a raportului dintre volumul creditelor și PIB a fost calculată conform metodologiei BCE

Sursa: CERS

Cu toate acestea, unele state membre (Cehia, Suedia, Slovacia, Islanda și Norvegia) au introdus rate pozitive ale amortizorului anticiclic de capital, demonstrând faptul că autoritățile macroprudențiale naționale și-au bazat decizia pe argumente și indicatori suplimentari celor standardizați. Prin urmare, chiar dacă *Recomandarea CERS 2014/1 cu privire la orientări privind stabilirea ratelor amortizoarelor anticiclice de capital* propune un cadru unitar pentru implementarea amortizorului macroprudențial, se observă o eterogenitate în metodologia de aplicare la nivelul statelor membre.

Analizând în timp evoluția ciclului financiar, măsurat ca deviație de la tendința pe termen lung a raportului dintre volumul creditelor și PIB, se observă faptul că în majoritatea statelor UE în perioada premergătoare crizei financiare se conturase un episod de creștere excesivă a creditării. În cazul statelor din regiunea CEE, dezvoltarea sistemului financiar și intrarea pe piață a unor sucursale și filiale aparținând unor grupuri financiare din Vestul Europei, precum și încheierea procesului de liberalizare a contului de capital sau aderarea la Uniunea Europeană au contribuit semnificativ la intrările semnificative de capital înregistrate în perioada premergătoare crizei financiare globale.

5.6. Uniunea Bancară

Aderarea la Zona euro presupune și intrarea în Uniunea Bancară (UB). Legislația europeană stipulează că o asemenea intrare nu poate avea loc mai târziu de momentul intrării în Zona euro. Există mai multe opțiuni (care vor fi trecute rapid în revistă în această secțiune), dar judecând evoluțiile din ultima perioadă din UE, precum și experiența recentă a Bulgariei, concluzia este că pregătirile pentru intrarea în UB trebuie să înceapă cât mai repede.

Proiectul Uniunii Bancare (UB), lansat în anul 2012, are la bază trei piloni: Mecanismul Unic de Supraveghere (MUS), Mecanismul Unic de Rezoluție (MUR) și Schema comună de garantare a depozitelor (EDIS) și permite o mai mare integrare financiară, susținută de un sistem financiar stabil.

Acești piloni au ca fundament reglementări specifice unitare (*Single Rulebook*) precum: cadrul CRD IV ce implementează cerințele *Basel III* (Regulamentul UE 575/2013, Directiva 2013/36/UE), Directiva privind rezoluția bancară 2014/59/UE și Directiva privind Schemele de Garantare a Depozitelor 2014/49/UE (garantarea depozitelor inferioare valorii de 100 000 euro prin schemele naționale de protecție a depozitelor).

România a participat la negocierile pentru adoptarea legislației privind MUS și MUR, iar negocierile derulate pentru adoptarea EDIS sunt atent monitorizate. Totodată, România a semnat Acordul interguvernamental pentru transferul și mutualizarea contribuțiilor la Fondul Unic de Rezoluție *afereant MUR* (2014), care permite transferul sumelor din compartimentele naționale către Fondul Unic de Rezoluție și mutualizarea contribuțiilor prelevate la nivel național. Totuși, prevederile acestui Acord nu devin obligatorii până la momentul formulării unei decizii politice de aderare a României la Uniunea Bancară.

România a sprijinit proiectul Uniunii Bancare încă de la început, dată fiind prezența ridicată a capitalului din zona euro în structura instituțiilor de credit cu personalitate juridică română, existând un consens între Președinția României și Guvernul României cu privire la aderarea țării noastre la acest proiect⁹².

Aderarea la Uniunea Bancară de către statele din UE se poate face prin două modalități:

I) În cazul statelor din Zona euro, aderarea se face automat, o dată cu intrarea în Zona euro

II) În cazul statelor care nu se află în Zona euro, acestea pot intra într-un mecanism de cooperare strânsă cu Uniunea Bancară. Cooperarea strânsă dintre BCE și autoritatea națională competentă a unui stat membru participant a cărui monedă nu este euro se stabilește printr-o decizie adoptată de BCE, atunci când sunt îndeplinite următoarele condiții:

(a) statul membru în cauză notifică celorlalte state membre, Comisiei, BCE și ABE cererea de a iniția o cooperare strânsă cu BCE

(b) în notificare, statul membru în cauză se angajează:

- să se asigure că autoritatea sa națională competentă sau desemnată va respecta toate orientările sau solicitările emise de BCE, și

⁹² Într-o conferință de presă din 15 ianuarie 2014, Președintele României de la acea vreme, domnul Traian Băsescu a declarat: "Participarea de la început la Uniunea Bancară este consens politic". De asemenea, în Programul de convergență 2014-2017 al Guvernului României se precizează: "România realizează demersurile pentru participarea la Fondul Unic de Rezoluție și va întreprinde pașii necesari în vederea aderării la pilonii Uniunii Bancare." Aceeași mențiune se regăsește și în Programul de convergență 2015-2018.

- să furnizeze, cu privire la instituțiile de credit care au sediul în respectivul stat membru, toate informațiile pe care BCE le-ar putea solicita în vederea efectuării unei evaluări cuprinzătoare a acelor instituții de credit;

(c) statul membru în cauză a adoptat legislația națională relevantă pentru a se asigura că autoritatea sa națională competentă va fi obligată să adopte orice măsură referitoare la instituțiile de credit, solicitată de către BCE⁹³.

Opțiunile pentru aderarea României la Uniunea Bancară ar fi:

- i) Intrarea în mecanismul de cooperare strânsă la un moment cât mai apropiat;
- ii) Intrarea în mecanismul de cooperare strânsă concomitent cu intrarea în MCS II;
- iii) Aderarea directă la Uniunea Bancară o dată cu intrarea României în zona euro.

Aderarea României la Uniunea Bancară anterior momentului adoptării euro reprezintă o opțiune preferabilă, în contextul în care deciziile la nivelul Mecanismului Unic de Supraveghere se reflectă deja implicit asupra sectorului bancar românesc, caracterizat prin prezența dominantă a băncilor din Zona euro.

Indiferent de momentul aderării la Uniunea Bancară ales de România, o etapă importantă pentru aderarea României la Uniunea Bancară o constituie desfășurarea exercițiului de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit considerate semnificative conform criteriilor BCE.

Exercițiul constă în trei etape: (i) exercițiul de evaluare a riscurilor; (ii) exercițiul de evaluare a calității activelor (pentru care BCE a publicat în luna iunie 2018 un manual de proceduri); (iii) exercițiul de testare la stres, bazat pe rezultatele exercițiului de evaluare a calității activelor, a cărui finalizare este urmată de acțiuni de recapitalizare, dacă se consideră necesar.

Evaluarea cuprinzătoare, în cazul aderării la UB (ori prin strânsă cooperare ori direct, ulterior intrării în Zona euro), s-ar derula numai pentru băncile care ar fi considerate semnificative. Conform criteriilor, la momentul actual, acestea ar fi primele 3 bănci ca active la nivel de sistem, dintre care două sunt deja supravegheate la nivel consolidat.

În anul 2014, la momentul debutului Mecanismului Unic de Supraveghere, a avut loc exercițiul de evaluare cuprinzătoare pentru toate băncile care au intrat sub supravegherea BCE. Ulterior, în anii 2015 și 2016, au mai avut loc un exercițiu pentru diverse alte bănci, inclusiv pentru băncile grecești.

Până la momentul actual, nicio țară din afara Zonei euro nu a intrat în mecanismul de cooperare strânsă cu BCE. Letonia (2014) și Lituania (2015) sunt țările care au intrat cel mai recent în Uniunea Bancară, concomitent cu aderarea la zona euro. Suedia și Danemarca sunt în cursul elaborării unor analize care să evalueze oportunitatea aderării acestora la UB. Bulgaria și-a exprimat intenția de a adera anul acesta la MCS II și, concomitent, la Uniunea Bancară.

⁹³ Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudențială a instituțiilor de credit, Capitolul II, Articolul 7.

5.7. Cadrul de implementare a politicii macroprudențiale

În contextul aderării la Zona euro, politica macroprudențială va câștiga în importanță, fiind un element de contrabalansare parțială a pierderii flexibilității conferite în prezent de politica monetară și cea de curs de schimb. Modul în care a fost construită autoritatea macroprudențială în România ridică unele semne de întrebare cu privire la viabilitatea unui asemenea mecanism în cazul necesității implementării unor decizii în perioade mai dificile. În România, deși sectorul bancar este dominant în cadrul sistemului financiar, iar Banca Centrală are rol și în supravegherea microprudențială, Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială (CNSM) a primit și rol de autoritate desemnată pentru amortizoarele de capital și rol de autoritate macroprudențială. O asemenea arhitectură este mai degrabă excepție la nivel UE, în majoritatea relativă a cazurilor Banca Centrală are rol important în ambele situații menționate (Tabel 5.1). De altfel, experiența de aproape un an în funcționarea CNSM a arătat că, în situații mai delicate dar cu impact important asupra menținerii stabilității financiare, mecanismul de decizie în unele cazuri poate fi mai greu și poate conduce la inacțiune. Misiunea FMI care a evaluat sistemul financiar românesc (exercițiul FSAP) a ajuns la concluzii similare, dar este posibil ca măsurile propuse în acest document cu privire la funcționarea CNSM (și care au fost deja implementate în totalitate) să nu fie suficiente. Cel mai probabil, este necesară o evaluare a oportunității modificării cadrului legal de funcționare a CNSM, inclusiv pentru ca rolul Băncii Centrale să crească, în linie cu recomandările Comitetului European pentru Risc Sistemic.

Apariția crizei financiare a demonstrat că modelul supravegherii microprudențiale nu a putut împiedica acumularea de riscuri excesive în sistemul financiar și nu a dispus de instrumentele care să prevină evoluțiile negative la nivel macroprudențial. Astfel, a devenit evident faptul că mecanismele existente puneau prea puțin accentul pe supravegherea macroprudențială și pe interconexiunile dintre mediul macroeconomic și sistemul financiar, responsabilitatea pentru analiza macroprudențială rămânând fragmentată. În acest context, s-a evidențiat necesitatea de a completa arhitectura instituțională de supraveghere, prin adăugarea pilonului reprezentat de supravegherea macroprudențială, cu obiectivul declarat de prevenire și diminuare a riscului sistemic în sistemul financiar.

Mai multe detalii cu privire la arhitectura cadrului politicii macroprudențiale la nivel european și național, respectiv aspecte referitoare la instrumentele macroprudențiale aflate la dispoziția autorităților naționale, pot fi regăsite în Raportul anual al Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială pentru anul 2017⁹⁴.

5.8. Sănătatea financiară a sectorului companiilor nefinanciare – precondiție esențială pentru convergența structurală sustenabilă⁹⁵

Evoluțiile din sectorul companiilor nefinanciare au fost favorabile la nivel agregat în ultimele decenii. Cu toate acestea, analiza la nivel individual (nivelul firmei) arată că s-au acumulat dezechilibre semnificative în economie, care dacă nu sunt rezolvate, pun sub semnul întrebării sustenabilitatea procesului de convergență nominală și reală a economiei autohtone către valorile Zonei euro⁹⁶. Prezentăm în acest capitol evidențe care atestă că

⁹⁴ http://www.cnsm.ro/res/ups/Raport-anual-CNSM_2017.pdf

⁹⁵ Conform Raportului asupra stabilității financiare, decembrie 2017

⁹⁶ Isărescu (2016) menționează că este dezirabilă urmărirea în paralel a derulării celor două tipuri de convergență, forțarea oricăreia dintre acestea conducând inevitabil la pierdereaceleilalte, plasând economia pe o traiectorie suboptimală. De fapt, se impune îndeplinirea durabilă – și nu accidentală, forțată sau temporară – a criteriilor de convergență nominală, ceea ce înseamnă crearea condițiilor pentru convergența reală (Isărescu,

aderarea la Zona euro fără rezolvarea dezechilibrelor structurale acumulate în ultimele două decenii la nivelul companiilor nefinanciare nu este sustenabilă, ar amplifica evoluțiile nefavorabile care s-ar manifesta în cazul unor șocuri și ar afecta capacitatea firmelor românești de a concura cu cele străine. Mai mult, intermedierea financiară va rămâne la valori modeste (foarte probabil cele mai mici din UE). În principiu, soluțiile identificate pentru rezolvarea acestor vulnerabilități se circumscriu în două elemente: (i) schimbare de mentalitate în sensul manifestării disciplinei la plată în economie și (ii) aplicarea legilor în vigoare.

Deși la nivel agregat rezultatele economice și sănătatea financiară a companiilor nefinanciare au continuat să se îmbunătățească în ultimii ani, se observă menținerea unor vulnerabilități structurale care au implicații negative importante asupra stabilității sistemului financiar românesc. Vulnerabilitățile structurale sunt: (i) persistența rezultatelor negative pentru un grup numeros de firme, (ii) calitatea precară a capitalurilor proprii și (iii) numărul ridicat de firme cu capitaluri proprii sub limita reglementată sau inactive.

Mai mult, companiile au un grad redus de eligibilitate pentru accesarea de credite bancare, în special ca urmare a capitalizării scăzute: (i) nivelul capitalului social inițial este reglementat la 200 de lei, (ii) 42% din firme au capital negativ. În aceste condiții, sunt necesare măsuri care, pe de o parte să prevadă aplicarea unor sancțiuni în cazul nerespectării prevederilor stipulate în *Legea 31/1990* referitoare la nivelul de capitalizare al firmelor și, pe de altă parte, să îmbunătățească mecanismele de ieșire din piață, în contextul în care în prezent 26% din firme au cifra de afaceri 0.⁹⁷

Ameliorarea structurii bilanțiere a firmelor și a disciplinei la plată în economie – elemente cheie pentru obținerea convergenței structurale sustenabile

Economia este formată dintr-un număr semnificativ de firme subcapitalizate. În anul 2016, un număr de 276,4 mii de firme (44% din total) au avut un nivel al capitalului propriu mai mic de 50% din capitalul social, sub pragul stabilit prin *Legea 31/1990 privind societățile comerciale*⁹⁸ (Georgescu, 2015). Dintre acestea, majoritatea firmelor au capitaluri proprii negative, respectiv 268,5 mii de firme, Neagu et al. (2016). Dintre firmele cu capitaluri proprii negative la finalul anului 2016, o proporție semnificativă a înregistrat această situație în trei din ultimii cinci ani (72%). Persistența acestei situații este ilustrată și de faptul că aproape jumătate din firmele cu valori negative ale capitalurilor proprii în anul 2016 s-a aflat în această stare în fiecare din ultimii cinci ani (47%).

Necesarul de recapitalizare pentru companiile care nu respectă cerințele referitoare la nivelul minim al capitalului propriu îl estimăm a fi de circa 156 miliarde lei pentru a se atinge pragul de 50% prevăzut de legea amintită, conform datelor la sfârșitul anului 2015.

În pofida unor evoluții economice pozitive în ultimii ani, necesarul de capitalizare a continuat să se majoreze (+3,7% în anul 2016 față de anul precedent), în condițiile în care numărul de firme cu capital sub nivelul reglementat a rămas relativ constant. Necesarul cel mai mare de recapitalizare (46,5% din total) aparține firmelor românești cu capital majoritar privat autohton, acestea fiind urmate îndeaproape de companiile cu capital majoritar privat străin (41,9%). Necesarul de capitalizare pentru întreprinderile de stat reprezintă 10,3% dintotal. Adicional categoriei companiilor care raportează capitaluri proprii negative, în economia României mai sunt întâlnite două tipologii de firme care pot reflecta potențiale

2017). *Lazea* (2017) menționează că în vederea atingerii convergenței reale, sunt necesare politici de creștere a PIB potențial, prin dezvoltarea celor trei factori care îl compun: capital, forță de muncă, productivitate.

⁹⁷ *Liviu Voinea*, „Finanțarea investițiilor: de ce este scăzută creditarea pentru firme?”, iulie 2017

⁹⁸ Conform art. 153²⁴ și art. 228 din *Legea 31/1990 privind societățile comerciale*

anomalii: (i) firme care înregistrează o cifră de afaceri egală cu zero (25,9% din numărul total de companii la sfârșitul anului 2016, respectiv 164,3 mii firme) și (ii) firme care au numărul de salariați egal cu zero (cu o pondere de 41,6%, respectiv 263,7 mii de agenți economici). Totodată, circa 100 de mii de firme cumulează toate aceste trei situații atipice, reprezentând 16% din totalul companiilor nefinanciare. Tiparul de finanțare al firmelor românești s-a schimbat semnificativ în ultimele două decenii: capitalurile proprii au fost înlocuite într-o proporție însemnată prin surse puse la dispoziție de creditorii (*Georgescu, 2016*). Finanțarea activității firmelor românești se face preponderent prin datorii (ponderea acestui element de pasiv bilanțier crescând de la 20% în anul 1994 la 67% în anul 2016). Aceste schimbări au condus la un grad de îndatorare printre cele mai înalte comparativ cu alte țări din regiune sau cu țări dezvoltate din zona euro. Reducerea rolului capitalurilor proprii în activitatea firmei a avut loc concomitent cu o scădere a calității elementelor care formează aceste capitaluri. Ponderea capitalului subscris – componenta cu cel mai puternic rol de preluare a șocurilor care pot afecta o firmă și care arată și gradul de implicare a acționariatului – a cunoscut o reducere importantă în totalul pasivului (de la 75% în anul 1994 la 17,1% în anul 2016).

Cu toate acestea, nivelul de intermediere financiară se menține la valori scăzute. Dinamica modestă a îndatorării sectorului nefinanciar privat, coroborată cu avansul economic important înregistrat în anul 2016, a determinat continuarea tendinței de scădere a raportului dintre îndatorarea totală și PIB (în speță, creditarea bancară a companiilor nefinanciare raportată la PIB s-a redus cu 1,4 puncte procentuale în intervalul 2015-2016, la 13,3%). Firmele apelează într-o măsură redusă la creditarea de la instituțiile financiare autohtone (bănci și IFN), aceste surse de finanțare reprezentând 8% din totalul bilanțier în anul 2016. Pe de altă parte, companiile se împrumută mai mult direct de la bănci din străinătate, sau de la firmele-mamă (10% din pasiv).

Creșterea activității de creditare, în special a băncilor autohtone, orientată cu precădere către companii pentru realizarea de investiții, ar putea crea valoare adăugată mai mare și reprezintă o premisă pentru o dezvoltare economică sustenabilă.

În cazul companiilor care prezintă capitaluri sub limita reglementată, se remarcă un nivel ridicat al creditelor acordate de acționari propriilor firme. Soldul acestor împrumuturi era în anul 2016 de 90,2 miliarde lei, din care 70,7 miliarde lei reprezentau credite de la acționari și 19,5 miliarde lei credite de la entități afiliate aceluiași grup economic. Preferința pentru finanțarea prin datorii în detrimentul aportului de capital poate fi explicată inclusiv prin intermediul unui tratament fiscal mai puțin favorabil în ultimul caz. Spre exemplu, în situația în care un acționar susține activitatea unei firme prin intermediul unui aport de capital, atunci posibilitatea acestuia de a-și recupera investiția este prin intermediul distribuirii de dividende. Finanțarea prin datorii permite și deducerea cheltuielilor cu dobânzile, generează o poziție mai bună la masa credală în caz de insolvență etc.

Presupunând că potențialul de producție al firmelor cu capitaluri proprii negative ar fi dat de un nivel al productivității muncii egal cu cel al firmelor cu capitaluri proprii non-negative, se poate estima un impact suplimentar asupra VAB:

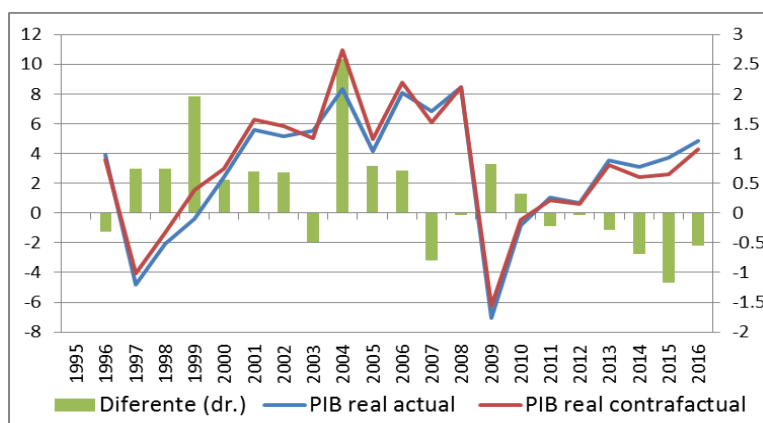
$$\frac{VAB(K \geq 0)}{Salariați(K \geq 0)} - \frac{Salariați(K < 0)}{VAB(K < 0)} \text{ dacă productivitatea muncii ar fi aceeași}$$

Am adăugat VAB adițională astfel calculată la PIB nominal actual și am obținut PIB nominal contrafactual⁹⁹. PIB real contrafactual a fost obținut prin raportarea indicatorului nominal la deflatorul PIB, considerat a fi identic cu cel aferent PIB actual.

La sfârșitul anilor 1990 nivelul VAB/salariat a fost similar în cadrul celor două tipuri de firme, astfel încât PIB real actual și cel contrafactual nu diferă semnificativ. Pe măsură ce diferențialul de productivitate se accentuează, PIB real contrafactual devine și se menține superior PIB real actual. Astfel, la nivelul anului 2016, PIB nominal contrafactual este mai mare decât PIB actual cu circa 45 miliarde lei (reprezentând o diferență de 6%). Nivelul estimat al PIB nominal contrafactual de circa 180 miliarde euro în 2016 depășește PIB al Greciei și al Cehiei, state care în termenii PIB nominal actual înregistrează niveluri superioare celui al României. În termeni de PIB per capita, seria contrafactuală estimată prezintă la nivelul anului 2016 o valoare de 9,1 mii euro/locuitor, mai mare cu 0,5 mii euro/locuitor față de PIB actual, România continuând să se situeze doar peste Bulgaria în cadrul UE la acest indicator.

În termenii ratelor de creștere, PIB real contrafactual prezintă o dinamică mai accentuată cu 0,29 puncte procentuale în medie pe an, cu precădere ca urmare a creșterilor superioare celor actuale în prima jumătate a intervalului analizat (Graficnr. 5.8).

Grafic nr. 5.8. PIB real actual și PIB real contrafactual (creșteri anuale)



Sursa: calcule BNR

În acest context, sunt necesare măsuri pentru ca firmele să respecte pragul minim de capitalizare solicitat prin lege. Posibile măsuri în vederea reducerii numărului de firme cu capital propriu sub pragul minim reglementat pot fi:

- modificarea art. 153²⁴ din *Legea 31/1990 privind societățile comerciale* în vederea stipulării explicite ca ANAF să fie persoana interesată care să acționeze din partea statului în vederea reducerii companiilor cu capital subreglementat;
- utilizarea instrumentelor deja disponibile în *Legea 31/1990 privind societățile comerciale*, cum ar fi diminuarea capitalului social în cazul firmelor cu valori ale acestuia peste nivelul minim;
- preluarea completă a prevederilor Directivei UE 2017/113 privind condiționarea realizării distribuțiilor către acționari de îndeplinirea condițiilor privind activul net;

⁹⁹ O altă ipoteză implicată în acest calcul este că impozitele nete pe produs din scenariul contrafactual sunt identice cu cele actuale; impactul acestei aproximări este limitat, dat fiind faptul că impozitele nete pe produs reprezintă în medie doar 10% din PIB nominal.

- modificarea art. 210 alin (2) din *Legea 31/1990* pentru (i) permiterea mai facilă a conversiei datoriilor de la acționari/asociați în acțiuni; (ii) cerințe privind majorarea capitalului social subscris prin conversia datoriilor de la acționari dacă activul net este sub valoarea minimă prevăzută de lege; (iii) interzicerea finanțării prin intermediul datoriilor de la acționari/ asociați a firmelor care au capitaluri sub limita reglementată;
- îmbunătățirea cadrului insolvenței persoanelor juridice;
- creșterea conformării în domeniul executării obligațiilor de plată prin informarea companiilor, în special a întreprinderilor mici și mijlocii, cu privire la: (i) impactul negativ în economie al întârzierii în executarea obligațiilor de plată și (ii) drepturile conferite de *Legea nr. 72/2013 privind măsurile pentru combaterea întârzierii în executarea obligațiilor de plată a unor sume de bani rezultând din contracte încheiate între profesioniști și între aceștia și autorități contractante.*

Inițierea de măsuri pentru diminuarea numărului de companii subcapitalizate trebuie să țină cont că rolul în economie al acestor firme este important. Acestea dețin 18,7% din activele totale ale companiilor nefinanciare, angajează 18,2% din numărul de salariați, având 43% din datoriile totale ale sectorului companii. Analiza impactului închiderii firmelor care rămân cu un nivel de capitalizare sub cel prevăzut de lege și după apelarea la resurse interne arată că pierderile totale rezultate asupra economiei ca urmare a relațiilor comerciale ar putea fi de circa 50 miliarde lei, efectele de runda întâi fiind cele mai importante. Implicațiile închiderii acestor firme asupra sistemului financiar românesc pot fi consistente. Expunerea instituțiilor de credit din România față de aceste firme este de 23%, în timp ce expunerea IFN este de 19%. Necesarul suplimentar de provizioane reprezintă aproximativ 21% din fondurile proprii ale instituțiilor de credit.

Masa critică a firmelor performante din economie¹⁰⁰

Convergența sustenabilă depinde și de crearea în economie a unei mase critice de firme care să poată fi capabile să facă față noilor condiții rezultate în urma aderării la zona euro. Neagu et al. (2017) investighează din această perspectivă economia românească, prin analizarea a trei categorii de firme care își vor menține rolul important în economie și peste un deceniu și care, prin trăsăturile lor, pot reprezenta această masă critică menționată: (i) ”veteranii în putere”, (ii) elita firmelor și (iii) întreprinderile de stat. În primul rând, sunt analizate companiile care au reușit să-și desfășoare activitatea neîntrerupt în ultimele două decenii (veteranii economiei). O bună parte din acești veterani vor continua să existe și în viitor, influențând într-o măsură relativ importantă evoluția economiei. O a doua categorie de firme este reprezentată de elita economiei, respectiv cele mai performante firme din România, acestea putând fi un bun indicator de creștere sustenabilă ale economiei. În al treilea rând, sunt investigate întreprinderile cu capital majoritar de stat. Acestea pot fi instrumente puternice în mâinile autorităților pentru a influența evoluțiile economice. Autorii consideră că aceste trei categorii de companii au format masa critică ce va modela viitorul economiei. Conform lucrării, această masă critică are rol majoritar în economie (din perspectiva cifrei de afaceri obținute, valorii adăugate create, numărului de salariați angajați de sectorul companii etc.), iar acest rol s-a consolidat în ultimul deceniu.

Masa critică va genera schimbări favorabile în economie, inclusiv din perspectiva competitivității externe. Cu toate acestea, aspirațiile privind o convergență rapidă și sustenabilă către media europeană sau privind o dezvoltare bazată preponderent pe inovație și

¹⁰⁰ Conform Neagu, F., Dragu, F., Costeiu, A., „Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României”, BNR, Caiete de studii nr. 46/2017.

cunoaștere nu sunt realiste¹⁰¹. Pentru a transforma în realitate respectivele aspirații sunt necesare măsuri de schimbare importante având o amploare considerabilă.

Masa critică nu va putea ameliora semnificativ decalajul economic față de UE. Dinamica masei critice nu diferă atât de mult comparativ cu restul economiei astfel încât să fie obținute diferențe notabile ale evoluției PIB în viitor. Media anualizată a creșterii VAB în ultimul deceniu pentru masa critică de firme a fost de 4,8%, față de 3,8% în rest (în timp ce ritmul mediu anualizat al creșterii economice a fost de 2,65%, intervalul 2005-2015). În consecință, intenția de accelerare a creșterii economice menținând structura actuală pe sectoare de activitate nu va produce efecte notabile. De altfel, în ipoteza în care economia ar fi fost formată doar din firme-elită, creșterea economică sustenabilă n-ar putea depăși circa 3,5%. Masa critică va îmbunătăți performanța muncii și a capitalului la nivelul întregii economii, dar cel mai probabil nu va genera o reducere sensibilă a decalajului față de valorile europene în ceea ce privește productivitatea muncii (dar o va realiza în cazul productivității capitalului). Productivitatea muncii și productivitatea capitalurilor firmelor din masa critică sunt de regulă semnificativ mai mari decât media pe economie, dar mixtă comparativ cu valorile europene. Randamentul cu care sunt utilizate activele firmelor masei critice este apropiat de valori ce caracterizează țări dezvoltate din UE. Din perspectiva performanței masei critice în termeni de productivitate a muncii, aceasta s-a îndepărtat de valoarea medie din UE în ultimii ani. Deși firmele ce compun masa critică au o capacitate relativ mulțumitoare de a se alinia la exigențele zonei euro, managerii acestora nu sunt convingeți că trecerea la euro ar avea consecințe favorabile asupra activității lor. Cei mai mulți manageri declară fie că nu știu dacă o asemenea aderare ar fi benefică, fie că efectele ar fi modeste. De asemenea, majoritatea managerilor declară că se află într-una din cele două situații în care trecerea la euro nu ar ajuta: fie nivelul cursului de schimb deja afectează activitatea companiei, fie nici un nivel al cursului nu ar genera probleme. În consecință, proiectul adoptării euro ar trebui să includă și planuri de schimbare a mentalității managerilor de firme, pe lângă cele de modificare a caracteristicilor structurale din economie. A sprijini firmele din masa critică să fie mai performante în competiția europeană presupune și ca autoritățile să găsească soluții la problemele cu care se confruntă respectivele firme. În principiu, este critică rezolvarea vulnerabilităților structurale acumulate pe parcursul deceniilor. Cele mai presante probleme¹⁰² ale firmelor din masa critică sunt legate de nivelul ridicat al fiscalității și impredictibilitatea mediului fiscal. Această problemă menționată continuu în ultimii ani de manageri este indicată ca fiind de departe cea mai presantă. O problemă care s-a accentuat semnificativ este legată de disponibilitatea forței de muncă bine pregătită¹⁰³. Un număr relativ însemnat de firme din masa critică indică această problemă ca având o intensitate foarte mare (16%, în iunie 2016).

Firmele din masa critică au capacitatea de a face față provocărilor viitoare (cum ar fi adoptarea monedei unice europene), cu condiția ca autoritățile să devină foarte active în remedierea vulnerabilităților care s-au acumulat în decenii (și care au fost detaliate în special în capitolul 2.3.x+1.1). O altă măsură utilă ar fi monitorizarea periodică a sănătății financiare și a forței economice aferente firmelor care compun masa critică din economie.

¹⁰¹ *Dăianu et al.* (2016) furnizează și un orizont cu privire la momentul fezabil al aderării la zona euro. Conform acestor autori, dacă România și-ar menține ritmul mediu de creștere al PIB din perioada 2000-2015, atunci ar ajunge la niveluri comparabile cu media zonei euro în 27 de ani, iar 75% din această medie ar fi atinsă în 13 ani.

¹⁰² Conform opiniilor exprimate de managerii de firme într-un chestionar reprezentativ la nivel național, trimis semestrial de către Banca Națională a României la peste 10.000 de companii (detalii <http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=15748>) și calcule proprii.

¹⁰³ Detalii privind principalele particularități ale forței de muncă pentru fiecare din cele opt regiuni de dezvoltare ale României a se vedea în *Piarom* (2016).

Sistemul financiar nebanclar în perspectiva aderării la zona euro

Piața locală de asigurări reprezintă un segment important al pieței financiare nebanclare și are un impact semnificativ asupra populației și operatorilor economici atât din perspectiva numărului de asigurați și de contracte de asigurare încheiate anual (circa 14,3 milioane de contracte în 2017), cât și din perspectiva rolului pe care asigurările îl au în gestionarea riscurilor și derularea operațiunilor economice. Chiar dacă are o anvergură redusă (comparativ cu alte segmente ale sectorului financiar din România) din perspectiva ponderii în PIB a activelor (2,33% în anul 2017), totuși are un potențial foarte mare de dezvoltare care se poate manifesta mai ales în condițiile în care România va adera la zona euro.

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

Începând cu 1 ianuarie 2016, în toate statele europene, inclusiv în România, este aplicat un regim unic de supraveghere prudențială a asiguraților, conform Directivei Solvabilitate II. Astfel, asigurații români se conformează de la acel moment aceluiași reguli prudențiale (cerințe privind calculul rezervelor tehnice, nivelul și structura fondurilor proprii, lichiditatea portofoliului etc) și de conduită existente în toate cele 28 de state din UE, indiferent că acestea sunt sau nu membre ale zonei euro. Statisticile prezentate mai jos arată că nivelul de solvabilitate și comportamentul investițional al asiguraților din România nu diferă semnificativ de cele pe care le regăsim în majoritatea celorlalte state europene. De asemenea, nivelul, gradul de adecvare și calitatea (structura) fondurilor proprii ale asiguraților locali îndeplinesc cerințele europene și sunt similare celor existente pe alte piețe de asigurări din UE. Totodată, profitabilitatea pieței naționale pe linii distincte de afaceri este comparabilă cu cea observată în multe alte state europene, dezvoltate sau emergente, diferențele în profitabilitatea finală a companiilor venind în mare parte din structura de ansamblu a portofoliilor de polițe (care în cazul României se concentrează pe asigurările auto și RCA, care au în general o profitabilitate redusă).

De la 1 octombrie 2018 a intrat în vigoare, simultan în toate statele membre EU, o nouă directivă privind distribuția produselor de asigurare. România a efectuat deja demersurile necesare implementării și aplicării noilor reguli, asigurând astfel convergența la nivel european și din perspectiva protecției asiguraților.

Autoritatea de Supraveghere Financiară participă la toate activitățile EIOPA menite să promoveze armonizarea bunelor practici, asumându-și roluri importante în unele domenii precum realizarea și îmbunătățirea tabloului trimestrial al riscurilor pentru piața asigurărilor sau creionarea unui cadru armonizat la nivel european privind redresarea și rezoluția asiguraților.

Dacă din punctul de vedere al instituțiilor, reglementărilor și mecanismelor de funcționare, piața românească de asigurări este aproape în totalitate convergentă, din perspectiva dimensiunii și complexității (diversificării produselor) activității de asigurare procesul de convergență este în corelație cu evoluția economiei iar evoluția din ultimii ani pune în evidență necesitatea recuperării decalajelor față de media europeană. Astfel, există

diferențe importante între piața locală și cea vest-europeană dintr-o multitudine de perspective: dimensiunea pieței raportată la PIB și la nivelul veniturilor medii brute, structura pieței pe asigurări generale și asigurări de viață, nivelul de concentrare pe asigurători, dominanța asigurărilor obligatorii (RCA) și a asigurărilor auto, gradul foarte mare de distribuție prin brokeri etc.

Grupurile la care sunt afiliate societățile de asigurare din România, care nu au acționar majoritar român, provin din țări cu tradiție îndelungată în domeniul asigurărilor (ex. Austria, Germania, Franța, Olanda, Italia), astfel că există la nivelul companiilor suficientă expertiză și capacitate financiară pentru dezvoltarea de produse mai complexe și mai sofisticate de asigurare care să răspundă oricăror nevoi ale consumatorilor locali. Totuși, în prezent, oferta de asigurări este restrânsă comparativ cu cea existentă în state vest-europene, ceea ce indică, în primul rând, faptul că interesul consumatorilor locali (cererea) se orientează preponderent către produsele clasice iar populația are disponibilitate redusă de a se proteja față de riscurile acoperite prin asigurări facultative.

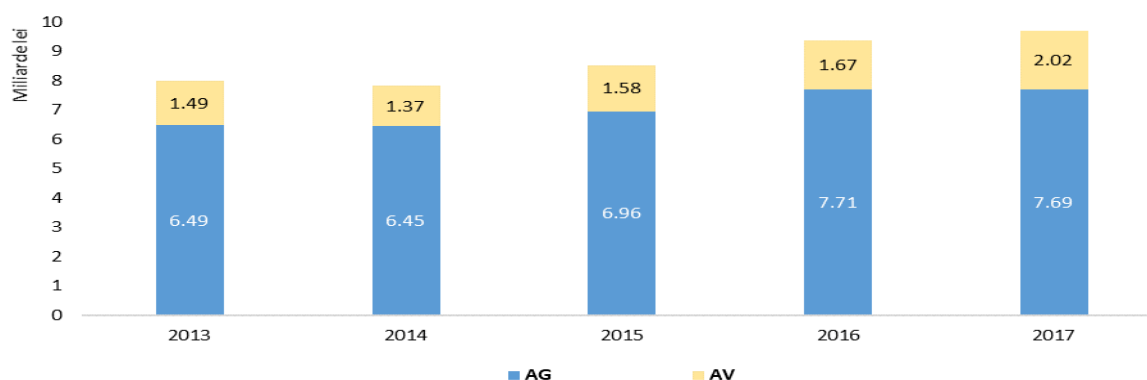
Structura pieței asigurărilor

Analiza procesului de convergență a pieței asigurărilor presupune și o analiză a structurii acesteia din punct de vedere al obiectului de activitate și al activității de subscriere și investire.

Numărul societăților de asigurare care funcționează pe piața din România este redus (31 de companii la 31 decembrie 2018) prin comparație cu alte state dezvoltate din zona euro, fiind însă apropiat de cel aferent țărilor cu anvergură mai redusă (ex. Slovenia, Slovacia, Letonia, Lituania). Un alt element specific important care, de asemenea, diferențiază România în raport cu unele state dezvoltate din zona euro este prezența semnificativă pe piață a societăților ce practică activitate compozită (6 societăți).

Dimensiunea redusă a segmentului asigurărilor de viață în raport cu piața în ansamblu (circa 20% din volumul anual al primelor brute subscrise) constituie o diferențiere importantă a pieței locale în raport cu piața europeană, în ansamblu. La fel de adevărat este însă că, datorită efectului de bază, ratele de creștere pot fi în unii ani mult mai importante, comparativ cu cele manifestate pe piețele mature. De exemplu, asiguratorii români au cumulată în anul 2017 prime brute subscrise în valoare de aproximativ 9,7 miliarde lei (în creștere cu 3,5% față de anul 2016), din care primele brute subscrise (PBS) aferente asigurărilor generale (AG) au fost în valoare de circa 7,7 miliarde lei (circa 79,4% din total) iar primele brute subscrise aferente asigurărilor de viață (AV) au reprezentat doar puțin peste 2 miliarde lei (însă în creștere semnificativă de circa 21% comparativ cu anul anterior).

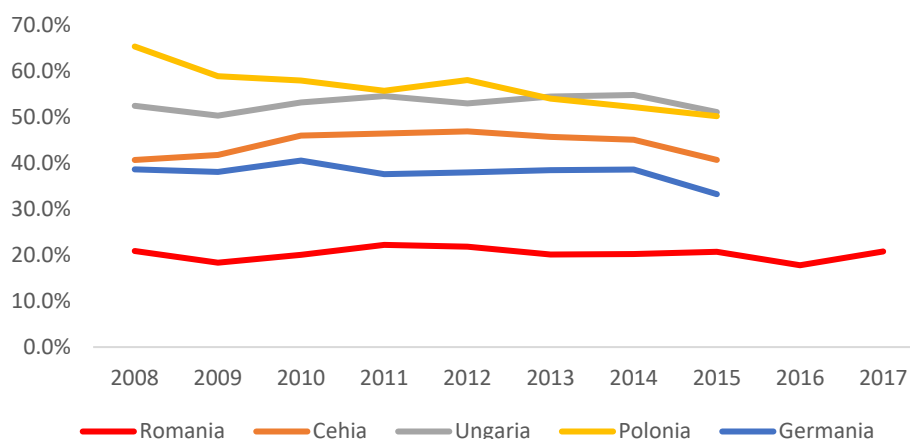
Grafic nr. 5.9. Evoluția volumului de prime brute subscrise



Sursa: ASF

Așadar, spre deosebire de piața europeană de asigurări, care este dominată de segmentul asigurărilor de viață, în România, acesta reprezintă doar aproximativ 21% din primele brute subscrise, piața fiind dominată de asigurările generale, în special cele auto. Cota activității de asigurări de viață în totalul sectorului de asigurări din România s-a păstrat la acest nivel o perioadă foarte îndelungată de timp, aparent nefiind influențată de creșterea economică sau a veniturilor populației. Din această perspectivă, deocamdată, nu se observă un proces semnificativ de convergență, piața locală nereușind să depășească, în cei mai favorabili ani, o pondere de 23% a asigurărilor de viață în totalul primelor brute subscrise, situație cauzată probabil de diferențe structurale generate de factori cu persistență în timp (ex. gradul de informare al consumatorilor, nivelul de cultură financiară, decalaje privind nivelul venitului disponibil etc.).

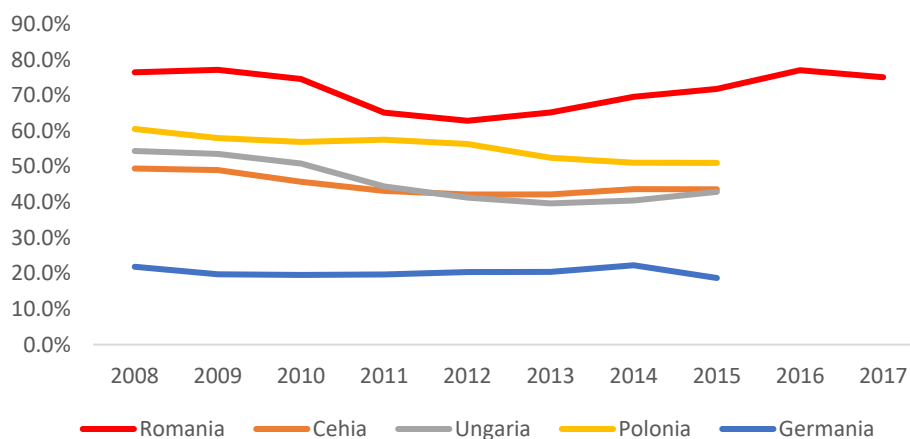
Grafic nr. 5.10. Ponderea asigurărilor de viață în total prime brute subscrise



Sursa: OECD Insurance Statistics 2016, ASF

În acest context, segmentul asigurărilor auto rămâne dominant, cu o pondere în primele brute subscrise aferente activităților de asigurări generale de peste 70% în perioada 2015-2017, în creștere, comparativ cu perioada 2009-2012. Așadar, și din acest punct de vedere se remarcă o divergență în raport cu piața europeană unde ponderea asigurărilor auto în total s-a menținut constantă sau a scăzut moderat.

Grafic nr. 5.11. Ponderea asigurărilor auto în total prime brute subscrise pentru asigurări generale



Sursa: OECD Insurance Statistics 2016, ASF

Situația este însă diferită din perspectiva activelor și rezervelor societăților de asigurare. Astfel, la 31 decembrie 2017, activele totale aferente societăților de asigurare reglementate și supravegheate de ASF aveau o valoare de peste 20 miliarde de lei (în creștere cu 8,5% comparativ cu anul anterior), din care, aproximativ jumătate sunt aferente activităților de asigurare de viață. Ponderea semnificativ diferită a asigurărilor de viață în prime, față de rezerve și active, pe total piață, este determinată de efectul de acumulare în timp specific a polițelor de asigurare de viață, care determină acumularea progresivă de rezerve tehnice și implicit active, în vreme ce, în cazul asigurărilor generale și în special al asigurărilor auto, durata de viață a polițelor este de un an iar fluxurile financiare pe care acestea le implică având la rândul lor o durată similară, nu favorizează acumulări nete anuale.

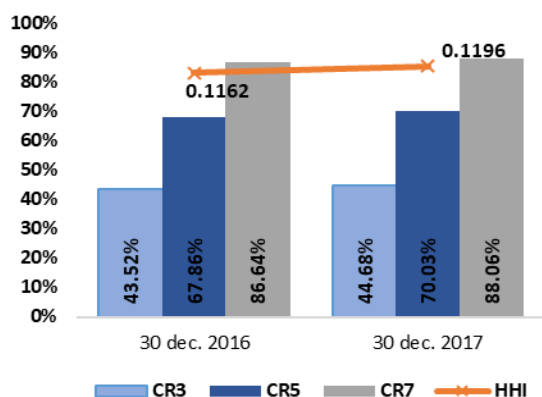
Gradul de concentrare

Tendința de polarizare a pieței asigurărilor este o caracteristică care se manifestă atât la nivel european cât și la nivel mondial. Cu toate că în economiile dezvoltate există un număr mare de asiguratori, totuși piața asigurărilor are un grad redus de atomizare deoarece un număr redus de societăți de asigurări concentrează cea mai mare parte din piață.

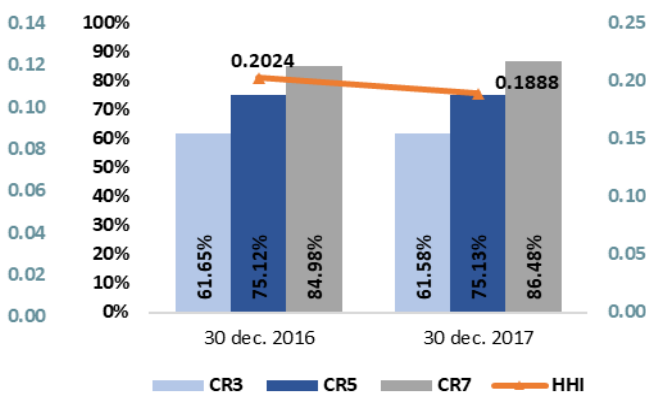
Și piața asigurărilor din România prezintă un grad ridicat de concentrare, în special pe piața asigurărilor generale. Astfel, cotele de piață ale primelor 3 societăți, în funcție de volumul de prime brute subscrise (PBS) în anul 2017, au o valoare de peste 44% din total PBS pentru activitatea de asigurări generale.

De asemenea, piața asigurărilor de viață se caracterizează printr-un grad ridicat de concentrare, în acest caz, cotele de piață cumulate pentru primele 3 societăți de asigurare ce practică și asigurări de viață reprezintă peste 61% din volumul total de prime brute subscrise pentru această categorie de asigurări.

Grafic nr. 5.12. Riscul de concentrare în asigurări generale (după valoarea PBS la data de 30 decembrie 2017)



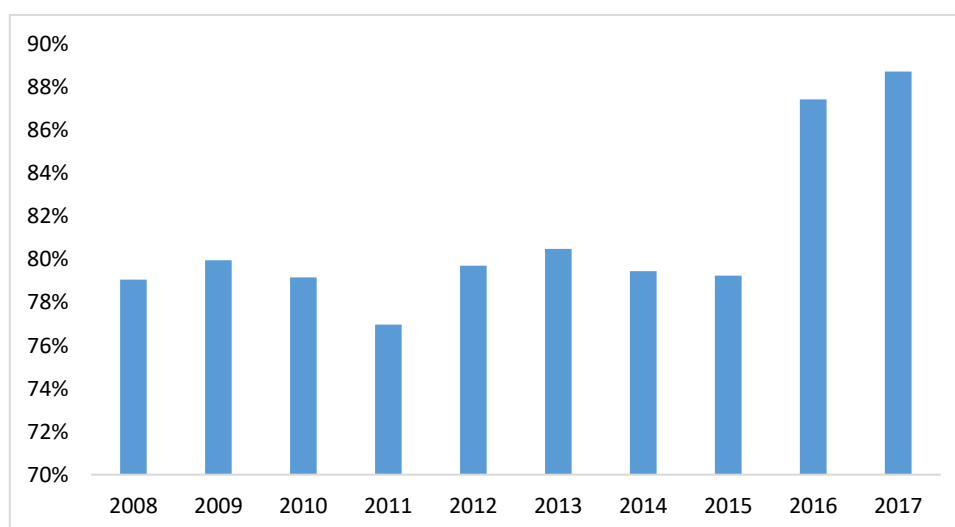
Grafic nr. 5.13. Riscul de concentrare în asigurări de viață (după valoarea PBS la data de 30 decembrie 2017)



Sursa: ASF

Gradul ridicat de concentrare se manifestă de o lungă perioadă de timp, iar situația s-a deteriorat semnificativ în ultimii trei ani, în parte și ca urmare a ieșirii din piață, prin faliment, a două societăți ce dețineau cote semnificative de piață.

Grafic nr. 5.14. Evoluția indicatorului CR10 (AV+AG)



Sursa: ASF

Indiferent de modalitatea de evaluare a gradului de concentrare (CR3, CR5, CR7, CR10 sau HHI) se constată o creștere a acestuia în ultimii ani, iar pentru a asigura un anumit grad de convergență este necesară atragerea de noi jucători pe piață, încurajarea inovării financiare, precum și atomizarea pieței din punct de vedere al produselor de asigurare.

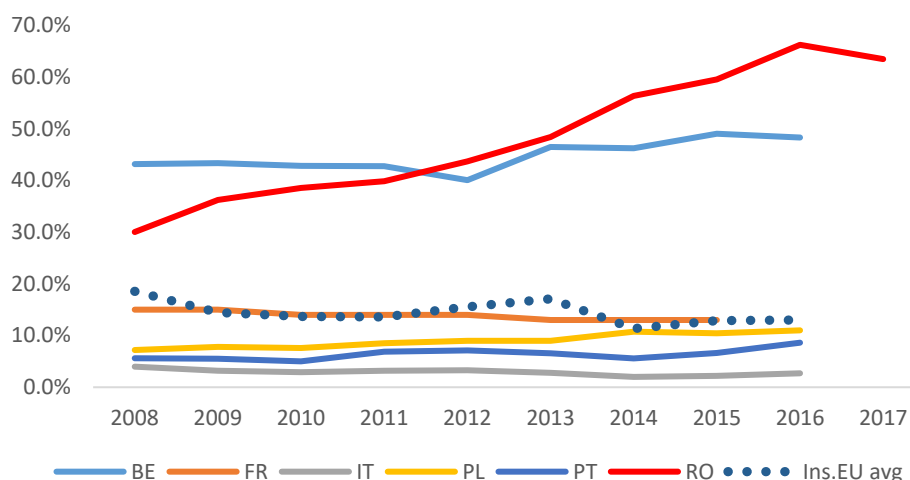
Gradul de intermediere

Intermedierea în asigurări reprezintă o componentă importantă a oricărei piețe ce pune în evidență gradul de dezvoltare a acesteia.

Segmentul intermediarilor în asigurări din România este mult mai numeros și mai puțin concentrat comparativ cu segmentul asiguratorilor, fiind din acest punct de vedere apropiat de caracteristicile pieței europene. La sfârșitul anului 2017, figurau înregistrați în evidențele Autorității de Supraveghere Financiară un număr de 382 de brokeri de asigurare și/sau reasigurare autorizați, iar valoarea primelor intermediare pentru asigurările generale și asigurările de viață era de 6.154.747.805 lei (în scădere cu 0,86% față de 2016).

Totuși, din perspectiva gradului de intermediere prin brokeri (raportul dintre valoarea primelor brute subscrise prin brokeri și primele brute totale), nivelul de convergență este redus și cu o tendință de deteriorare în ultimii ani. În vreme ce, pe plan european, primele intermediare de brokeri reprezintă, de regulă, maxim o cincime din total, în România, brokerii au reprezentat, în mod tradițional, principalul canal de distribuție pentru asiguratorii, ceea ce are implicații inclusiv asupra costurilor de vânzare și asupra calității serviciilor pentru asigurați.

Grafic nr. 5.15. Gradul de intermediere prin brokeri de asigurare



Sursa: www.isuranceeurope.eu, ASF

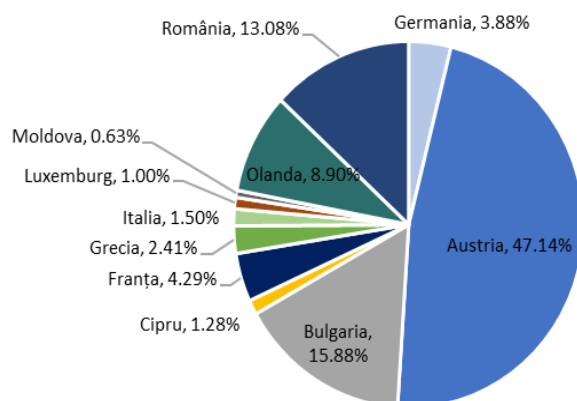
În România, gradul de intermediere prin brokeri s-a dublat în perioada 2008-2016, de la aproximativ 30% până la aproape 70%, iar 2017 este primul an în care are loc o ușoară scădere, pe seama creșterii calității în piața asigurărilor, odată cu reglarea pieței RCA. În piețele dezvoltate din UE, gradul de intermediere prin brokeri este mai redus, fiind corelat cu gradul de educație financiară, cu numărul de asiguratori, precum și cu aria de acoperire în profil teritorial prin asiguratori.

Structura acționariatului

Pentru sectorul asigurărilor, în particular, și pentru economia fiecărei țări, în general, este importantă structura acționariatului întreprinderilor din perspectiva politicilor economice și al impactului economic asupra pieței locale.

Societățile de asigurare din România au preponderent capital străin, cea mai importantă țară de proveniență fiind Austria (47%). Ponderea capitalului românesc era, la 31 decembrie 2017, de 13%, pe locul trei în clasamentul pe țări de proveniență, după Bulgaria (circa 16%).

Grafic nr. 5.16. Structura acționariatului în funcție de capitalul social subscris și vărsat și țara de rezidență a acționarilor



Sursa: ASF

Prezența în piață a unor societăți aparținând unor grupuri cu tradiție și experiență îndelungată poate constitui o premisă de soliditate și dezvoltare a pieței, creșterea gamei de produse de asigurare, creșterea calității guvernantei corporative și îmbunătățirea structurii pieței. Deocamdată însă, progresul în aceste direcții s-a dovedit a fi unul lent, influențat, probabil și de cererea redusă și mai conservatoare. Media europeană a capitalului autohton este cu mult superioară celei din România, iar din perspectiva convergenței și a solidității sistemului asigurărilor, este necesară o echilibrare a structurii pieței.

Schemă de garantare a asiguraților

Piata asigurărilor a trecut, în ultimii ani, prin profunde schimbări, iar politicile aplicate s-au axat pe îmbunătățirea solidității financiare și a arhitecturii pieței, precum și pe protecția asiguraților.

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

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

Fondul poate desfășura și activitatea de administrator special în procedura de redresare financiară a asigurătorilor și de lichidator în procedura de lichidare voluntară a asigurătorilor.

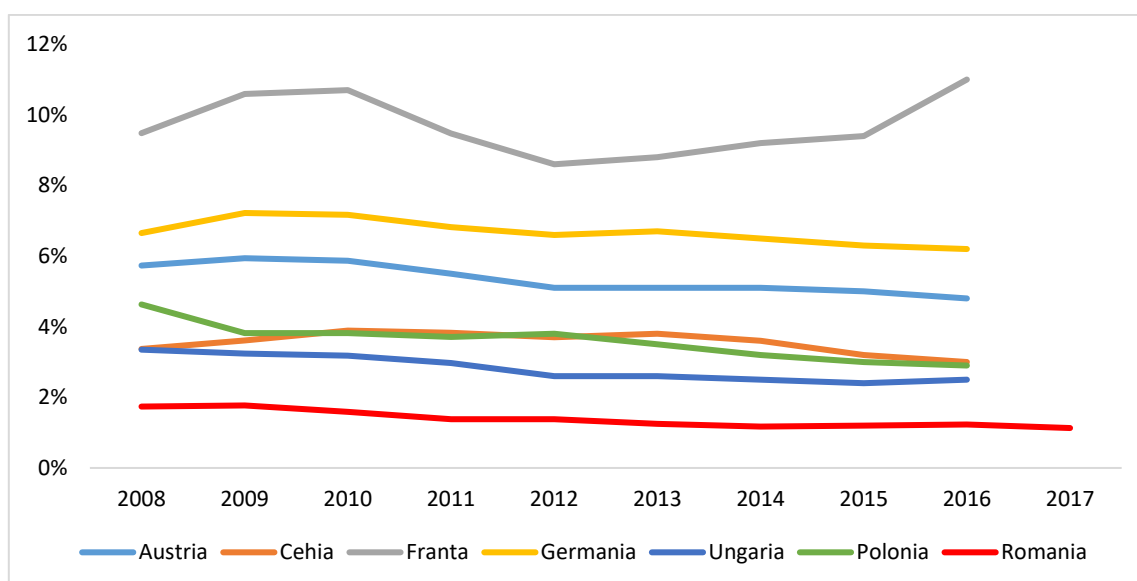
Asigurații autorizați de Autoritatea de Supraveghere Financiară, inclusiv sucursalele acestora care își desfășoară activitatea pe teritoriul altui stat membru al Uniunii Europene, sunt obligați să contribuie la Fond în condițiile Legii nr. 213/2015.

Evaluarea gradului de convergență - indicatori de convergență în sectorul asigurărilor

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

Gradul de penetrare a asigurărilor în PIB este un indicator calculat ca raportul dintre volumul de prime brute subscrise și produsul intern brut din țara analizată. Pentru România, acest indicator s-a situat în anul 2017 la o valoare de 2,33%, ceea ce reprezintă una dintre cele mai reduse valori la nivel european, fiind totodată în scădere, comparativ cu anul 2016. Scăderea se datorează creșterii mai rapide a PIB, comparativ cu cea a activelor societăților de asigurare și arată contribuția nesemnificativă a sectorului asigurărilor la creșterea economică.

Grafic nr. 5.17. Ponderea PBS în PIB



Sursa: www.insuranceeurope.eu, ASF

Decalajul mare față de media europeană are și cauze structurale, exogene sectorului asigurărilor și se poate diminua pe termen mediu, ținând cont de faptul că piața asigurărilor are un potențial foarte mare de dezvoltare.

Ținând cont de specificul activității de asigurare privind expunerea mare în rândul populației și pentru a avea o imagine cât mai reprezentativă asupra similarității cu piețele dezvoltate din zona euro este necesar să luăm în considerare și numărul de locuitori prin intermediul indicatorului densitatea asigurărilor. Densitatea asigurărilor se calculează ca raportul dintre volumul de prime brute subscrise și numărul de locuitori și arată cât cheltuiește, în medie, locuitorul unei țări pentru produse de asigurare.

Densitatea asigurărilor indică niveluri foarte scăzute pentru România, comparativ cu alte state analizate.

Tabel nr. 5.2 Densitatea asigurărilor (EUR)

	2012	2013	2014	2015	2016
Austria	2.015	2.037	2.080	2.088	2.024
Cehia	593	585	558	538	522
Franța	2.949	3.047	3.218	3.326	3.954
Germania	2.338	2.436	2.452	2.432	2.433
Ungaria	273	280	282	281	298
Polonia	405	372	355	349	339
România	95	94	92	101	110

Sursa: *OECD_Stats*, calcule ASF

În anul 2017, densitatea asigurărilor în România a fost de aproximativ 494 lei/locuitor, în creștere cu 4% față de 2016 (475 lei), adică aproximativ 108 EUR/locuitor (folosind cursul mediu anual). Decalajul față de Cehia sau Polonia este foarte mare, cu toate că, începând cu anul 2012 și până în 2016, s-a realizat o reducere a acestuia, atât pe seama creșterii indicatorului în România cu 15%, cât și pe seama scăderii densității asigurărilor în Cehia cu 12% și în Polonia cu aproximativ 17%.

Într-o altă variantă de calcul, în sens larg, densitatea asigurărilor, exprimată ca raport între totalul primelor brute subscrise (PBS) pe teritoriul României (inclusiv primele brute subscrise de către sucursalele prezente în România) și numărul de locuitori, a înregistrat o valoare de circa 528 lei în anul 2017, adică aproximativ 116 EUR.

Tabel nr. 5.3. Ponderea densității asigurărilor în salariul mediu brut anual

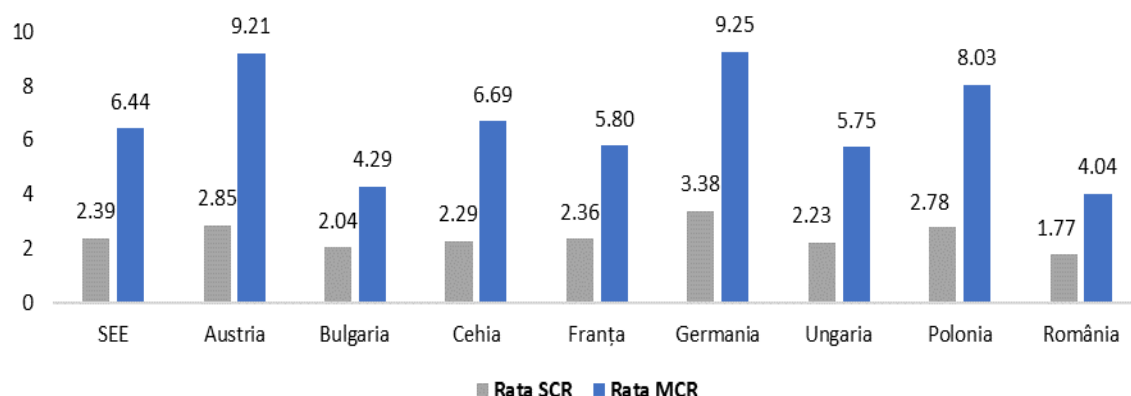
Țară	2012	2013	2014	2015	2016
Austria	4,95%	4,86%	4,86%	4,75%	4,56%
Cehia	4,96%	5,09%	4,93%	4,61%	4,28%
Franța	8,13%	8,27%	8,64%	8,84%	10,39%
Germania	5,28%	5,45%	5,36%	5,20%	5,09%
Ungaria	2,87%	2,85%	2,90%	2,75%	2,76%
Polonia	4,35%	3,77%	3,51%	2,96%	2,89%
România	1,69%	1,61%	1,47%	1,48%	1,48%

Sursa: OECD_Stats, Eurostat, calcule ASF

Raportând densitatea asigurărilor la salariul mediu brut anual, ponderea României este de aproximativ 1,5%, iar țări ca Ungaria și Polonia înregistrează valori de aproximativ 2,8-2,9%. Aceste diferențe se datorează gradului de maturitate a piețelor și arată că piața de asigurări din România are un decalaj semnificativ de dezvoltare ce trebuie ameliorat prin continuarea măsurilor de stimulare a pieței, a creșterii încrederii consumatorilor și a educației financiare.

Dacă din perspectiva structurii și importanței în economie, piața românească a asigurărilor nu evidențiază deocamdată un proces de convergență cu piața europeană, în ceea ce privește indicatorii prudențiali, ultimii ani au consemnat o foarte importantă îmbunătățire a situației, ulterior eforturilor instituționale de consolidare a pieței. Astfel, începând cu anul 2016, indicatorii de solvabilitate la nivelul întregii piețe sunt comparabili cu cei ai altor state europene și în conformitate cu cerințele minime prevăzute de legislația europeană (Directiva Solvabilitate II), România fiind așadar convergentă din acest punct de vedere.

Grafic nr. 5.18. Ratele cerinței de capital de solvabilitate (SCR) și a cerinței minime de capital (MCR) (Trim. III 2017)



Sursa: EIOPA

Totodată, datele agregate la nivel european, publicate de EIOPA, arată un comportament investițional similar pentru companiile românești de asigurare, comparativ cu ceea ce se poate observa în alte state europene, cu excepția preferinței mai ridicate pentru plasamentele în titluri de stat locale.

Tabelnr. 5.4. Structura portofoliului de investiții pe total piață (2017)

	Government bonds	Corporate bonds	Equity	Cash and deposits	Mortgages and loans	Property	Other
EU/EEA	31.58%	32.63%	15.35%	4.91%	5.23%	2.25%	8.05%
AUSTRIA	25.76%	31.01%	21.14%	3.69%	3.87%	6.84%	7.69%
BELGIUM	49.76%	22.96%	6.40%	2.99%	10.66%	2.84%	4.38%
BULGARIA	53.51%	17.72%	10.11%	12.19%	0.52%	2.90%	3.06%
CROATIA	64.51%	4.12%	8.05%	5.81%	7.17%	7.93%	2.42%
CYPRUS	18.69%	30.63%	19.45%	15.04%	2.56%	5.20%	8.44%
CZECH REPUBLIC	50.48%	27.57%	7.72%	6.52%	0.84%	0.19%	6.68%
DENMARK	18.04%	36.92%	31.16%	3.01%	3.60%	2.24%	5.04%
ESTONIA	28.79%	49.76%	1.64%	14.46%	0.53%	0.00%	4.83%
FINLAND	11.50%	38.64%	16.69%	8.56%	4.82%	6.25%	13.54%
FRANCE	32.75%	35.66%	12.27%	3.08%	1.82%	2.38%	12.04%
GERMANY	25.28%	37.34%	20.46%	3.76%	5.36%	2.03%	5.77%
GREECE	60.14%	21.17%	4.45%	6.11%	1.05%	2.21%	4.86%
HUNGARY	79.12%	3.68%	4.70%	5.21%	0.27%	0.09%	6.91%
ICELAND	29.53%	15.96%	38.74%	4.72%	1.05%	0.08%	9.92%
IRELAND	30.67%	31.71%	4.34%	23.09%	3.91%	1.35%	4.93%
ITALY	51.65%	21.06%	13.64%	2.68%	0.88%	1.07%	9.00%
LATVIA	57.52%	14.40%	2.68%	21.33%	0.56%	1.13%	2.38%
LIECHTENSTEIN	23.20%	30.99%	7.36%	29.02%	4.89%	0.14%	4.40%
LITHUANIA	68.90%	12.25%	2.81%	8.98%	1.08%	0.95%	5.02%
LUXEMBOURG	31.89%	35.33%	8.82%	10.41%	6.95%	0.91%	5.69%
MALTA	28.87%	19.19%	7.87%	16.36%	8.33%	1.92%	17.45%
NETHERLANDS	35.63%	16.52%	6.62%	5.68%	26.71%	2.35%	6.49%
NORWAY	15.43%	45.76%	22.95%	2.42%	8.84%	0.42%	4.18%
POLAND	54.09%	4.60%	24.52%	5.42%	3.49%	0.29%	7.59%
PORTUGAL	48.23%	30.30%	9.54%	6.38%	0.80%	2.55%	2.19%
ROMANIA	70.36%	6.35%	7.81%	11.62%	1.37%	1.51%	0.98%
SLOVAKIA	49.04%	33.42%	4.74%	6.10%	1.35%	0.62%	4.74%
SLOVENIA	38.26%	33.53%	17.67%	3.63%	1.47%	1.84%	3.60%
SPAIN	55.98%	22.15%	6.11%	8.38%	0.84%	2.44%	4.10%
SWEDEN	15.16%	31.38%	34.41%	3.93%	3.22%	3.17%	8.73%
UNITED KINGDOM	21.22%	35.36%	14.99%	10.26%	8.21%	2.66%	7.31%

Sursa: EIOPA

Similaritatea structurală a portofoliului de investiții în raport cu media europeană este influențată de gradul de dezvoltare a pieței de capital, de gama de produse financiare și de gradul de lichiditate a piețelor și produselor.

Sectorul pieței de capital

Piața de capital din țara noastră, atât ca parte a proiectului Uniunii Piețelor de Capital, cât și ca parte a sistemului financiar al unei țări care are ca obiectiv aderarea la zona euro, trebuie să realizeze un grad mare de convergență care să-i permită alinierea la standardele piețelor dezvoltate.

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

Deși există un proiect de anvergură la nivel european privind Uniunea Piețelor de Capital, în prezent, aceasta are încă forma unui set de reglementări general aplicabile în UE privind investițiile, accesul la piață și la finanțare, nefiind structurat ca o uniune cu instituții distincte și set separat de reguli aplicabile entităților din statele membre, așa cum este cazul Uniunii Bancare. Autoritatea Europeană pentru Piețe Financiare (ESMA) este în continuare singura responsabilă pentru armonizarea practicilor de supraveghere prudencială și a conduitei la nivelul UE, Autoritatea Financiară din România fiind membră și participând la activitățile acesteia.

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

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

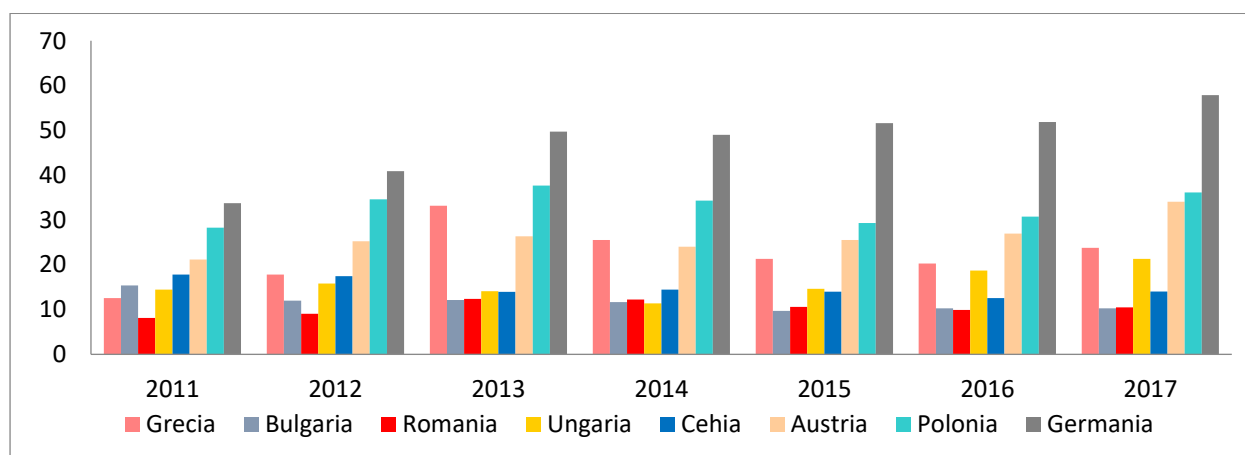
Celălalt segment al pieței de capital, piața bursieră, a cunoscut un declin important în timpul crizei financiare globale (atât ca valoare tranzacționată, cât și ca nivel al indicilor de acțiuni) pe care încă nu a reușit să-l depășească de o manieră consistentă (așa cum s-a întâmplat în alte state). Mai mult decât atât, piața la termen a contractelor financiare derivate s-a diminuat gradual până la încetarea totală a tranzacțiilor în anul 2017. Deși există proiecte pentru repornirea acesteia, ele sunt într-o mare măsură dependente de înființarea unei contrapărți centrale locale (eventual cu rol regional) iar industria nu a reușit, deocamdată, să convingă suficienți investitori de viabilitatea unei astfel de investiții. Ca urmare, în prezent, piața este concentrată în cea mai mare parte pe tranzacții cu acțiuni, iar valorile tranzacționate încă stagnează sub nivelurile din 2007-2008, în pofida unor listări de companii importante în ultimii doi ani.

Dimensiunea și structura pieței bursiere

Bursa locală are o anvergură și o complexitate mult redusă, comparativ cu piața europeană în ansamblu, evoluțiile ultimilor ani fiind, în general, staționare. Astfel, în pofida realizărilor la nivel instituțional, privind armonizarea cadrului legislativ și a condițiilor tehnice de tranzacționare, care au făcut ca piața locală să devină comparabilă din aceste perspective cu alte piețe europene mai avansate, totuși tipurile de instrumente disponibile investitorilor și volumele de tranzacționare se mențin la un nivel redus, comparativ cu piețele

dezvoltate din zona euro. De asemenea, capitalizarea pieței raportată la PIB, este una dintre cele mai reduse din regiune, depășind doar Bulgaria și fiind apropiată de cea a Cehiei, dar inferioară nivelurilor înregistrate de Ungaria, Polonia, Grecia, Austria etc.

Grafic nr. 5.19. Capitalizarea bursieră internă / PIB



Sursa: EIOPA

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

**Tabel nr. 5.5 Structura tranzacțiilor derulate la BVB (Piața principală și ATS)
după valoarea corespunzătoare fiecărui tip de instrument**

Tip de instrument	2016			2017		
	Nr. Tranzacții	Valoare (lei)	%	Nr. Tranzacții	Valoare (lei)	%
Acțiuni, inclusiv drepturi	706.709	9.465.969.599	84,13%	859.275	12.062.932.455	86,69%
Alte obligațiuni	783	506.068.066	4,50%	1.217	1.540.507.131	11,07%
Produse structurate	247.613	427.909.883	3,80%	141.833	264.186.676	1,90%
Titluri de stat	23.107	846.873.110	7,53%	585	35.249.342	0,25%
Unități de fond	2.364	4.124.886	0,04%	6.138	12.726.605	0,09%
Total	980.576	11.250.945.543	100%	1.009.048	13.915.602.209	100%

Sursa: BVB

Activitățile de intermediere, la finele lunii decembrie 2017, pe piața de capital locală se desfășurau prin activitatea a 32 de intermediari, dintre care 21 Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 5 instituții de credit locale și 6 entități autorizate în alte state membre UE. Piața serviciilor de intermediere rămâne la un nivel mediu de concentrare, tendința ultimilor ani fiind de ieșire de pe piață a intermediarilor de talie redusă și consolidarea poziției intermediarilor instituții de credit și a entităților autorizate în alte state membre UE. Astfel, în anul 2017 primele 10 societăți au deținut aproximativ 89% din valoarea totală intermediată. Dintre acestea, 5 sunt Societăți de Servicii de Investiții Financiare (SSIF), 3 sunt instituții de credit locale și 2 sunt firme de investiții autorizate într-un alt stat membru UE.

Pentru recuperarea decalajului în raport cu media europeană, din perspectiva dimensiunii și structurii tranzacțiilor bursiere, este necesară continuarea efortului de listare de noi companii, de stimulare a dezvoltării pieței obligațiunilor, precum și repornirea pieței instrumentelor financiare derivate.

Structura și dimensiunea pieței organismelor de plasament colectiv

Piața organismelor de plasament colectiv din România reprezintă unul dintre segmentele importante de investitori instituționali locali, depășind ca importanță societățile de asigurare și având o dimensiune comparabilă cu cea a pieței fondurilor de pensii private.

În UE și zona euro, acest segment al pieței de capital consemnează variații semnificative de la o țară la alta, atât din perspectiva numărului de entități, cât și a paletei de tipuri de fonduri disponibile, numărului de investitori și valorii activelor totale administrate.

Piața locală a vehiculelor de investiții colective autorizate a parcurs o evoluție pozitivă semnificativă în ultimii 10 ani, atât în ceea ce privește reglementările cât și dimensiunea activelor și complexitatea fondurilor care activează pe piață. Astfel, entitățile care își desfășurau activitatea la 31 decembrie 2017 pe acest segment sunt următoarele:

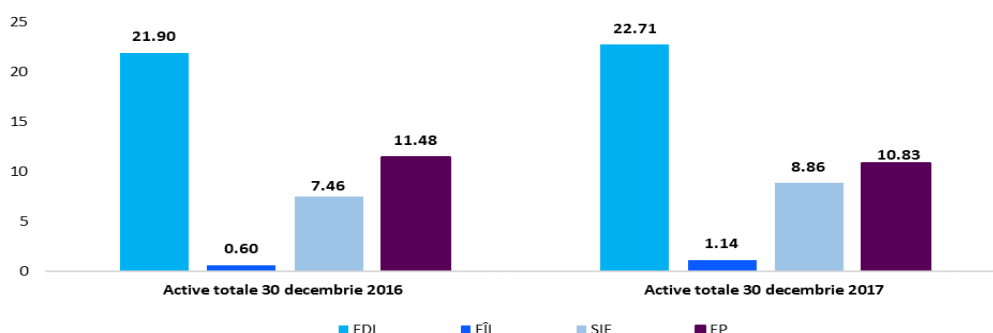
Tabel nr. 5.6. Numărul de OPC și SAI

Categorie entitate	31.12.2017
	Nr. entități
Societăți de administrare a investițiilor	18
Fonduri deschise de investiții	70
Fonduri închise de investiții	25
Societăți de investiții financiare	5
Fondul Proprietatea	1
Depozitari	6

Sursa: ASF

Valoarea totală a activelor organismelor de plasament colectiv (OPC) din România era de 43,53 miliarde lei la data de 31 decembrie 2017 (în creștere cu circa 5%, comparativ cu nivelul consemnat la finele lunii decembrie 2016), reprezentând 5,07% din PIB. O analiză pe categorii de organisme de plasament colectiv arată că, în cazul fondurilor deschise de investiții (FDI), a continuat dinamica pozitivă manifestată pe parcursul anilor anteriori. Și în cazul fondurilor închise de investiții se constată o creștere a activelor totale față de sfârșitul anului precedent, de aproximativ 89%. Totodată, societățile de investiții financiare înregistrează o creștere cu aproximativ 1,39 miliarde lei (+19%).

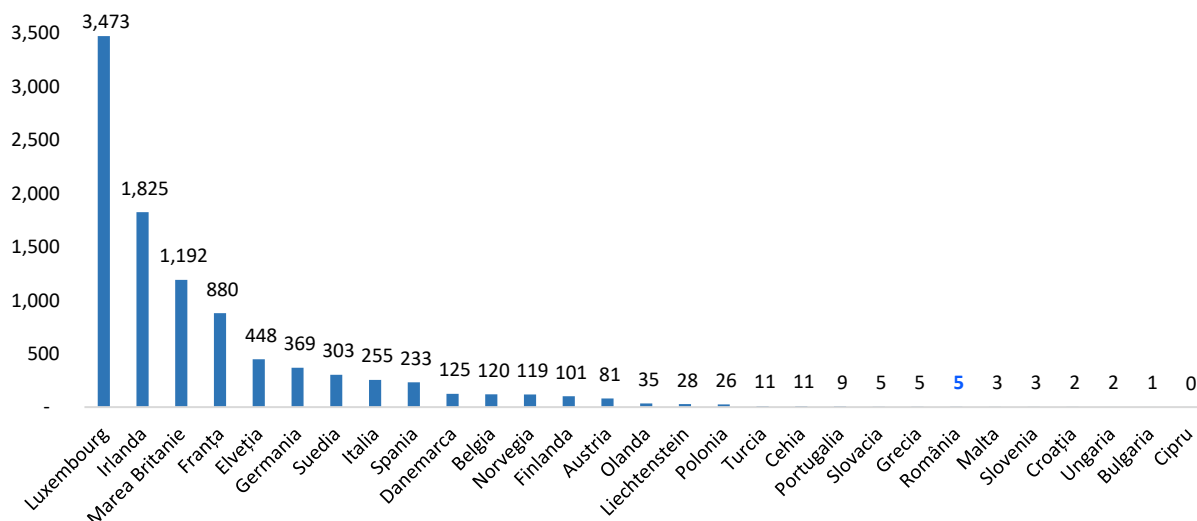
Grafic nr. 5.20. Evoluția activelor totale pe categorii de OPC



Sursa: ASF

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

Grafic nr. 5.21. Activele nete (mld. EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa în trimestrul I 2018

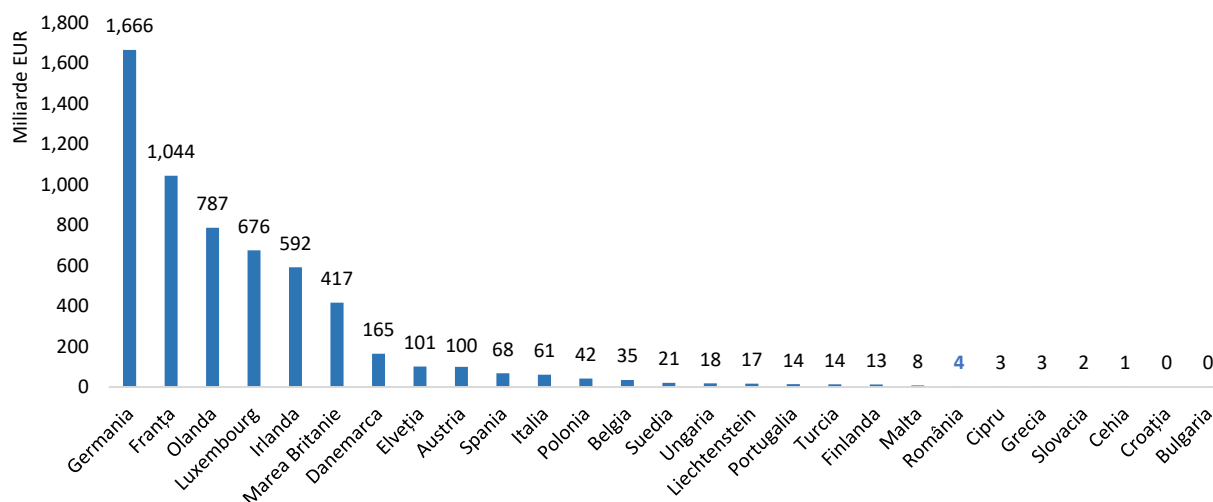


Sursa: EFAMA

Activele nete ale fondurilor de investiții alternative (FIA) din Europa se situau, la finalul trimestrului I 2018, la o valoare de 5.872 miliarde EUR, în scădere ușoară (-0,4%)

comparativ cu situația de la sfârșitul anului 2017. Germania este țara cu cele mai mari active nete ale FIA (1.666 miliarde EUR), la polul opus situându-se Bulgaria (9 milioane EUR). FIA înregistrate în România aveau, la aceeași dată, o valoare cumulată a activelor de circa 4,3 miliarde euro, echivalentul a 0,1% din totalul la nivel european surclasând Cehia, dar în urma Ungariei (0,3%) și Poloniei (0,7%). Pentru România EFAMA a încadrat în categoria FIA fondurile închise de investiții, SIF-urile și FP.

Grafic nr. 5.22. Activele nete (mld EUR) ale fondurilor de investiții alternative din Europa în trimestrul I 2018



Sursa: EFAMA

Deși, ca dimensiune, piața locală a organismelor de plasament colectiv este încă redusă, comparativ cu alte state europene dezvoltate, progresul realizat în ultimii ani este unul semnificativ, iar structura fondurilor pe categorii de risc este una suficient de diversificată. Pe segmentul organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare, în prezent, domină fondurile de obligațiuni (situație ce se regăsește și la nivel european), dar sunt prezente și fonduri de acțiuni, fonduri diversificate, fonduri care urmăresc performanța unor indici bursieri, fonduri de piață monetară etc. În cazul pieței fondurilor de investiții alternative, domină SIF-urile și Fondul Proprietatea, dar sunt prezente și fonduri închise cu diferite alte obiective investiționale precum și fonduri închise cu protecția capitalului investit inițial. Aceste caracteristici indică un nivel bun de convergență din perspectiva dimensiunii și structurii pieței organismelor de plasament colectiv.

Evaluarea gradului de convergență - indicatori de convergență pentru piața de capital

Dacă în cazul industriei asigurărilor convergența piețelor este analizată prin intermediul comparațiilor între țări sau în raport cu media europeană, pentru valorile unor anumiți indicatori, în cazul pieței de capital, sunt documentate multe metode și abordări diferite pentru măsurarea efectivă a gradului de convergență. Așa cum este prezentat în continuare, multe dintre acestea indică un grad semnificativ de convergență (similaritate sau integrare) a pieței de capital din România, în pofida dimensiunilor mai reduse ale acesteia.

Convergența *sigma*

O primă analiză a convergenței pieței de capital din România cu piețele de capital ale țărilor din zona euro a fost realizată prin utilizarea metodologiilor care vizează măsurarea convergenței de tip *sigma* și a celei aferente convergenței de tip *beta*.

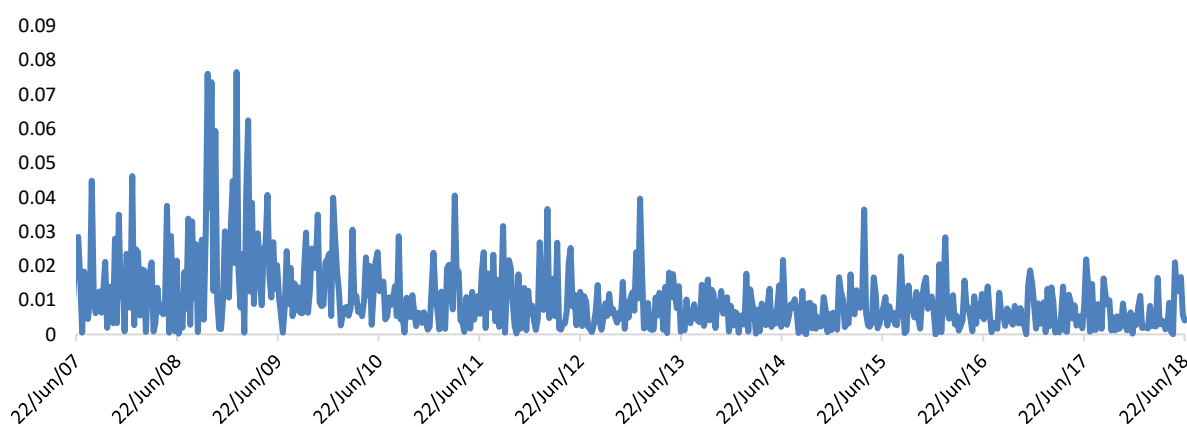
Pentru scopul analizelor efectuate s-au utilizat date privind indicii piețelor de capital (*Total Market Return*), cu frecvență săptămânală, furnizate de *Datastream*, pe perioada ianuarie 2007 – iunie 2018.

Investigarea nivelului de convergență de de tip *sigma* a presupus calcularea pentru fiecare moment de timp (fiecare săptămână din eșantionul utilizat) a unei măsuri a deviației standard a randamentelor logaritmice pentru piața de capital din România față de media randamentelor logaritmice ale piețelor de capital din zona euro, conform relației:

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{1}{2} \sum_{i=1}^2 [R_{i,t} - \bar{R}_t]^2}$$

unde $R_{i,t}$ reprezintă randamentul logaritmice ($R_{i,t} = \log\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$, P_t este valoarea indicelui *TotalMarket Return* la momentul t) al unei țări i (în cazul nostru România), iar \bar{R}_t este media randamentelor logaritmice de la momentul t ale țărilor din zona euro. În acest fel, σ_t reprezintă o măsură a dispersiei randamentului logaritmice al țării i față de media dintre acest randament și media randamentelor logaritmice ale țărilor din zona euro.

Grafic nr. 5.23. România - Convergență tip *sigma*

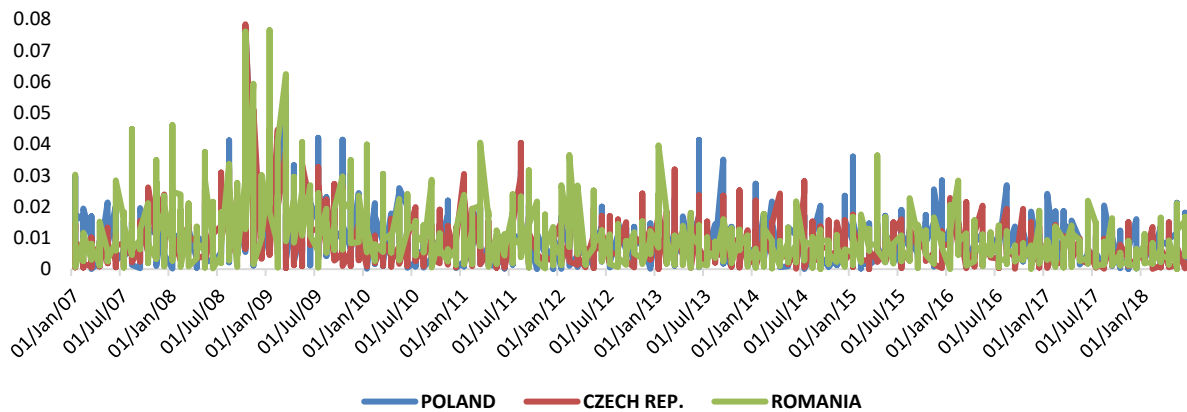


Notă : Convergența ridicată corespunde unor valori aproape de zero

Sursa: Datastream, calcule ASF

Dinamica indicatorului σ_t pentru România, pe toată perioada analizată, este reprezentată în graficul de mai sus. Observăm o reducere a indicatorului de dispersie, pe perioada analizată, fapt care demonstrează manifestarea unei tendințe de apropiere (convergență) a randamentelor pieței de capital din România față de randamentele piețelor din capital din zona euro.

Grafic nr. 5.24. Convergență Sigma pentru țările din Europa Centrală și de Est



Sursa: Datastream, calcule ASF

Pentru a studia măsura în care convergența de tip sigma a evoluat și pentru alte țări din Europa Centrală și de Est, valorile indicatorului σ_t au fost calculate și pentru Polonia și Republica Cehă. Rezultatele prezentate în graficul de mai sus ne arată că tendințele sunt aproximativ asemănătoare mai ales în ultimii 2 ani.

Convergența beta

Măsurarea convergenței de tip beta a avut în vedere estimarea coeficienților următoarei regresii:

$$\Delta R_{i,t} = \alpha_i + \beta R_{i,t-1} + \sum_{l=1}^L \gamma_l \Delta R_{i,t-l} + \epsilon_{i,t}$$

unde $R_{i,t}$ reprezintă diferența dintre randamentul logaritmic la momentul t pentru țara pentru care se măsoară convergența (în cazul nostru România) și randamentul logaritmic al unei regiuni în raport cu care are loc această evaluare (în cazul nostru grupul piețelor de capital aferente țărilor din zona euro); Δ reprezintă operatorul de diferență în timp, iar L reprezintă numărul de valori întârziate (*lag-uri*), care, în cazul nostru, a fost patru (aproximativ o lună).

Interpretarea măsurii în care are loc o convergență a randamentelor pieței i în raport cu grupul de referință depinde de valorile luate de coeficientul β . Astfel, valorile negative ale acestuia confirmă existența fenomenului de convergență, iar apropierea sa de valoarea -1 demonstrează existența unei viteze ridicate de convergență, în timp ce apropierea de -2 sau de 0 corespund inexistenței fenomenului de convergență.

Tabel nr. 5.7. Valorile coeficientului β cu privire la convergența piețelor de capital

	<i>Beta</i>	Limita inferioara interval 95%	Limita superioara interval 95%
Polonia	-0.8050	-0.8842	-0.7258
Rep. Cehă	-0.8532	-0.9315	-0.7749
Ungaria	-0.8118	-0.8909	-0.7327

	<i>Beta</i>	Limita inferioara interval 95%	Limita superioara interval 95%
Bulgaria	-0.8125	-0.8921	-0.7330
Croația	-0.7968	-0.8775	-0.7161
România	-0.8858	-0.9652	-0.8063
Marea britanie	-0.8784	-0.9579	-0.7989

Sursa: Datastream, calcule ASF

Tabelul de mai sus prezintă calculele privind convergența în raport cu zona euro pentru mai multe piețe de capital din Europa Centrală și de Est. Se poate observa ca valorile coeficientului β sunt negative și apropiate de -1, fapt care atestă existența fenomenului de convergență pentru perioada analizată, atât în cazul României, cât și al celorlalte țări analizate, viteza de convergență fiind comparabilă.

Convergența în funcție de integrarea financiară

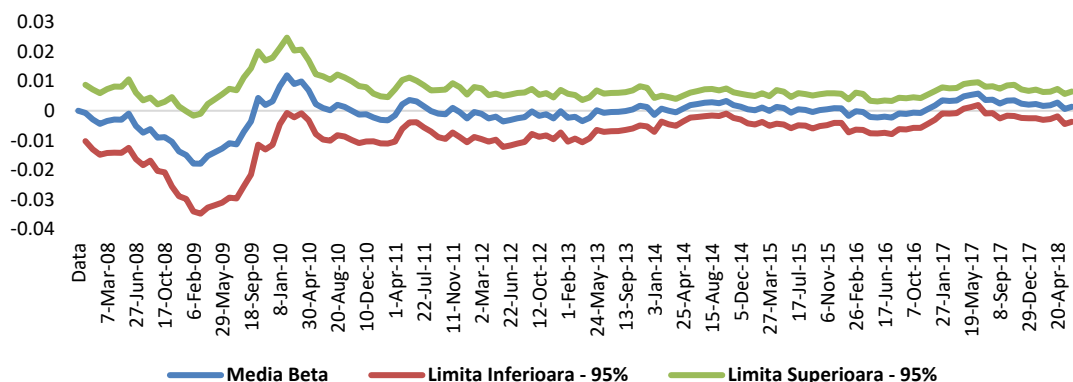
Cel de-al treilea nivel al analizei privind convergența utilizează o metoda care presupune că șocurile la care sunt expuse piețele de capital tind să fie tot mai comune, pe măsură ce integrarea financiară crește, ceea ce ar face ca randamentele diferitelor piețe de capital să nu difere în mod sistematic între ele, în cazul unei integrări financiare ridicate. Astfel, realizarea acestei analize a presupus estimarea coeficienților următoarei regresii:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{r,t} + \psi_{i,t}$$

unde $R_{i,t}$ reprezintă randamentul logaritmic pentru țara pentru care se realizează analiza de convergență, iar randamentul $R_{r,t}$ constituie randamentul pentru grupul de referință. Un nivel ridicat de integrare financiară se poate observa în cazul în care coeficientul α_i este apropiat de zero, iar coeficientul β_i se apropie de valoarea 1.

În ceea ce privește coeficientul α_i , după cum se poate observa, intervalul de 95% din jurul acestuia cuprinde, în cele mai multe cazuri, valoarea zero, fapt care face ca să nu se poată respinge, în general, ipoteza că α_i este diferit de zero, ceea ce indică prezența efectului de integrare (convergență).

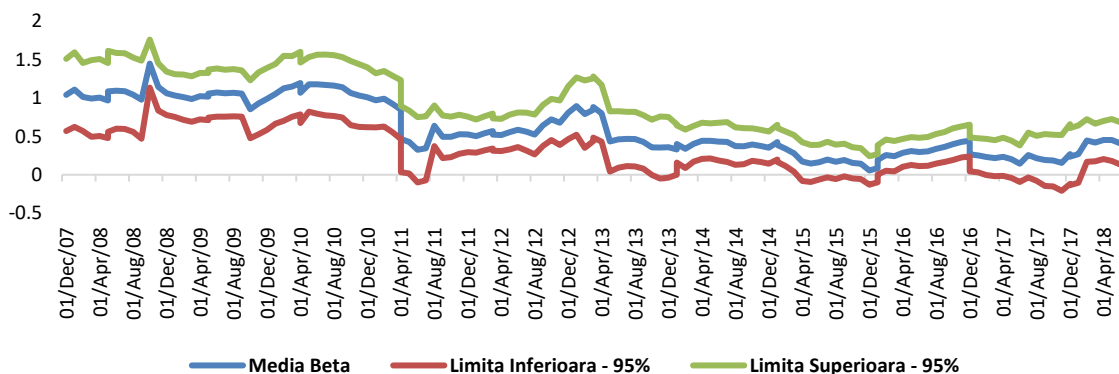
Grafic nr. 5.25. Integrare coeficient α_i pentru România



Sursa: Datastream, calcule ASF

Pentru coeficientul β_i intervalul de încredere de 95% nu cuprinde în prezent valoarea 1, fapt care ne determină să afirmăm că piața românească de capital are un grad mai redus de integrare (convergență) cu piața de capital a țărilor din zona euro dar acesta este în creștere în ultimii doi ani.

Grafic nr. 5.26. Integrare coeficient β_i pentru România



Sursa: Datastream, calcule ASF

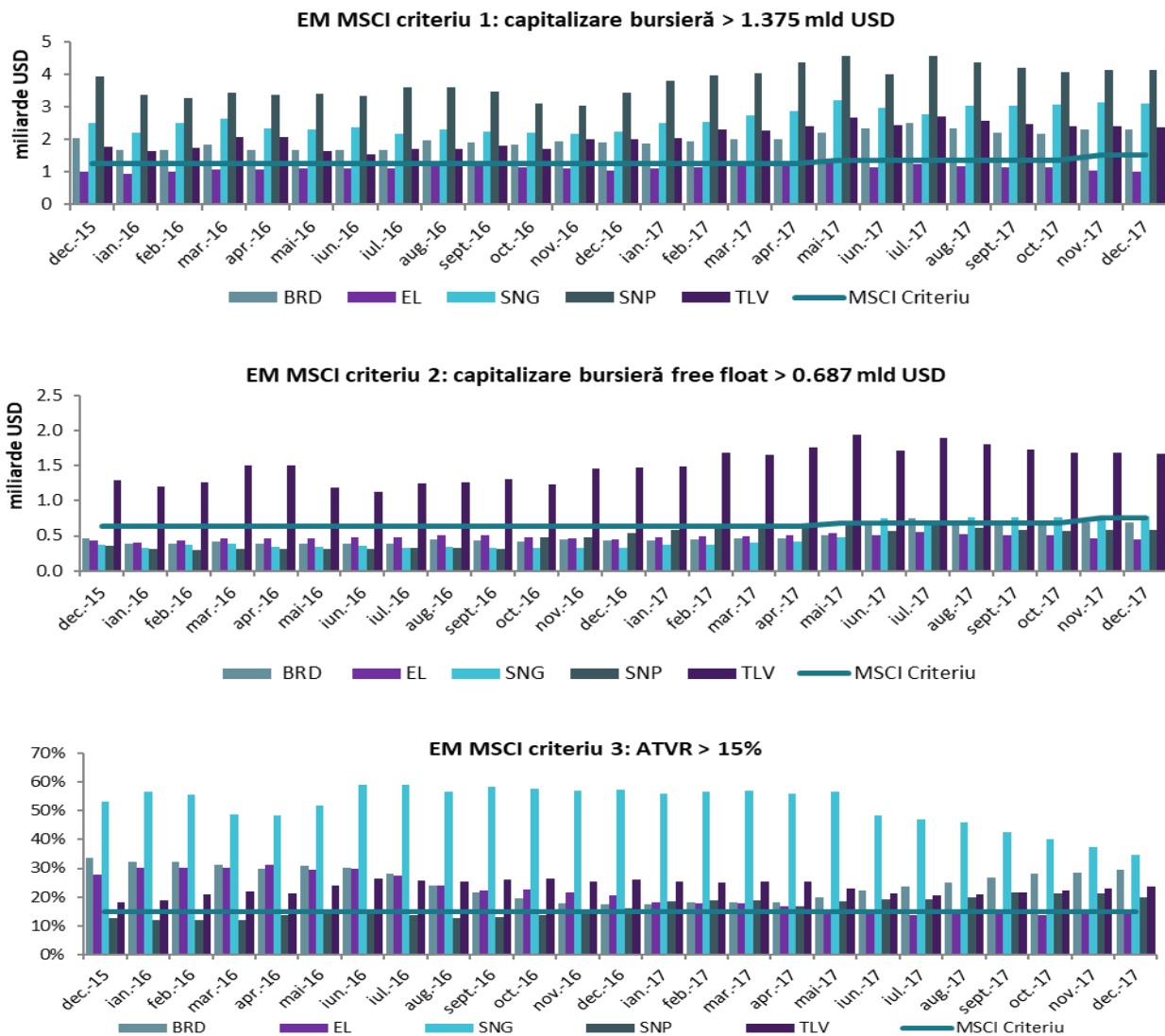
Pe ansamblul celor trei metode utilizate rezultatele indică prezența unui proces semnificativ de convergență pentru piața de capital locală, mai ales în ultimii ani, de nivel comparabil cu cel identificat pentru alte piețe de capital din vecinătate, aflate aproximativ la același stadiu de dezvoltare.

Stadiul de îndeplinire a criteriilor MSCI și FTSE pentru promovarea la statutul de piață emergentă de către piața de capital din România

Dobândirea statutului de piață de capital emergentă a reprezentat un obiectiv important pentru instituțiile și actorii pieței de capital din România în ultimii ani, a cărui realizare ar putea avea, ca efect, creșterea vizibilității și atractivității pentru investitorii străini, cu impact favorabil direct asupra dimensiunilor pieței și procesului de convergență. Progresele realizate din perspectiva reglementării au condus gradual la confirmarea îndeplinirii criteriilor calitative, însă, deocamdată, nu toate criteriile cantitative sunt îndeplinite. Acestea privesc, în special, lichiditatea și capitalizarea pieței în ansamblu și a principalelor companii listate.

Astfel, exigențele MSCI pentru promovarea în categoria piețelor emergente vizează îndeplinirea de către cel puțin trei companii a unor criterii cumulative privind lichiditatea și capitalizarea. Graficele de mai jos arată progresul realizat în ultimii ani din această perspectivă, deși, deocamdată, criteriile respective rămân doar parțial îndeplinite.

Grafic nr. 5.27. Criterii de lichiditate conform metodologiei MSCI II

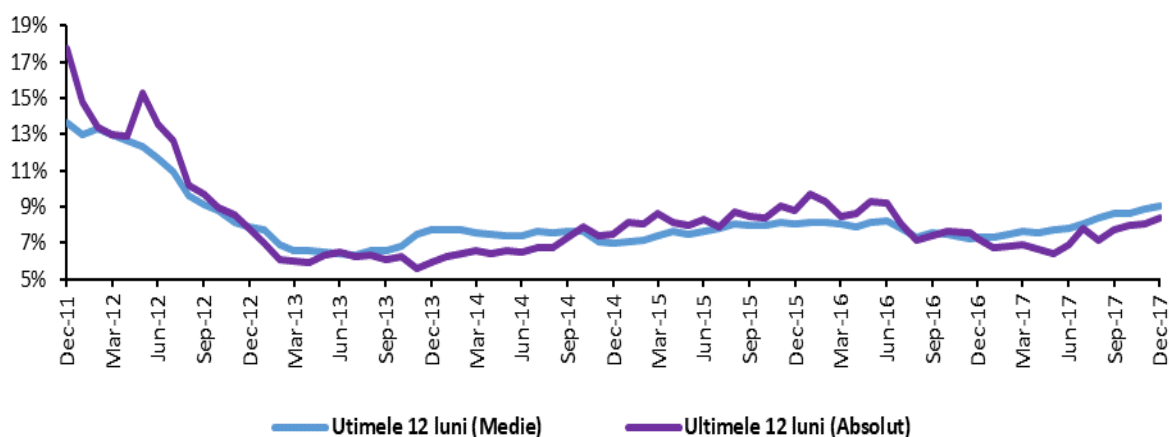


Sursa: Calcule ASF

Conform informațiilor prezentate mai sus, TLV și SNG îndeplinesc cumulativ cele trei criterii cantitative MSCI. În afară de acestea, mai există două societăți care au potențial de a îndeplini criteriile MSCI: SNP și BRD îndeplinesc două dintre cele trei condiții, iar EL nu îndeplinește nicio condiție. Seria de date a fost revizuită, ținându-se cont de volumele tranzacționate cu GDR pentru EL, SNG și SNP. Coeficienții pentru calculul *Free Float* au fost modificați în luna Iunie 2017, conform Woodși Berenberg, iar criteriile MSCI au fost modificate, începând cu luna Noiembrie 2017, conform raportului MSCI privind criteriile pentru clasificarea țărilor.

Potrivit metodologiei FTSE, pentru a fi promovată în categoria piețelor emergente, România trebuie să atingă un nivel al indicatorului *Turnover velocity* de 15%, în prezent indicatorul fiind la nivelul de aproximativ 9%. FTSE a inclus România pe lista de monitorizare pentru promovarea în categoria piețelor emergente, cu specificarea că, deocamdată, singurul criteriu care mai rămâne să fie îndeplinit fiind cel privind *turnover velocity*.

**Grafic nr. 5.28. Evoluția valorii indicatorului „Turnover velocity”
pentru Bursa de Valori București**



Sursa: BVB, ASF, calcule ASF

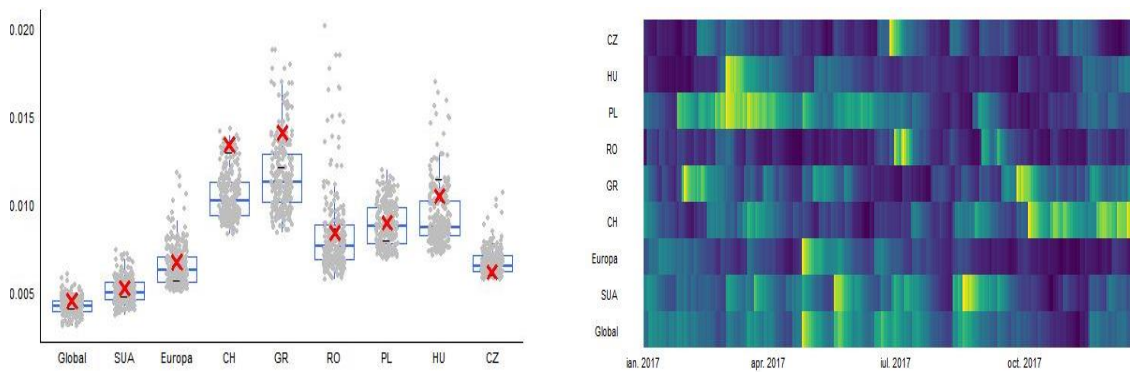
Având în vedere gradul ridicat de îndeplinire a criteriilor calitative ale MSCI și FTSE precum și nivelul avansat de îndeplinire a criteriilor cantitative ale MSCI, dacă ritmul de dezvoltare a pieței (în special prin noi listări și prin măsuri de sprijinire a creșterii lichidității) va fi menținut, există premise ca, în următorii 1-2 ani, piața locală de capital să poată obține statutul de piață emergentă cel puțin de la una dintre cele două instituții menționate. Efectul realizării acestui obiectiv ar fi creșterea semnificativă a fluxurilor de capital străin ceea ce ar întări corelarea dintre indicii bursieri locali și cei ai bursei dezvoltate amplificând astfel procesul de convergență.

Analiza gradului de convergență din perspectiva volatilității și efectului de contagiune pentru piața bursieră din România

Din perspectiva corelațiilor în randamente și volatilitate, indicii pieței de capital din România au avut, pe parcursul anului 2017, un nivel în scădere de sincronizare cu indicii aferenți bursei europene dezvoltate. Astfel, graficele de mai jos arată că nivelul de volatilitate al pieței locale a fost, în general, diferit față de cel al piețelor mature din Europa (fiind mai apropiat de cel al piețelor emergente și de frontieră din vecinătate, situate în afara zonei euro), iar momentele de creștere a volatilității nu au fost sincronizate cu cele manifestate la nivelul piețelor principale europene.

Particularitățile diferite ale randamentelor și volatilității pentru piețele emergente și de frontieră, pe de o parte și piețele dezvoltate, pe de altă parte, sunt documentate pe larg în literatura de specialitate, de aceea considerăm că observarea acestor diferențe și în ceea ce privește comparațiile dintre piața de capital locală și piețele dezvoltate din zona euro nu este de natură să contrazică efectul de convergență identificat și argumentat în secțiunile anterioare. Totodată, aceste diferențe au tendința să se estompeze pe măsură ce decalajul de dezvoltare dintre piețe se diminuează, de aceea posibilitatea obținerii în anii următori de către România a statutului de piață de capital emergentă ar avea o contribuție benefică, inclusiv din această privință.

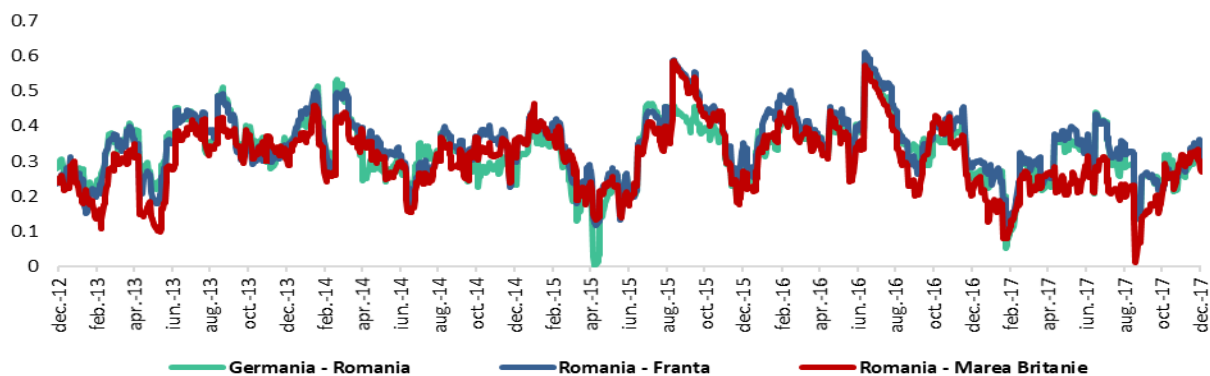
**Grafic nr. 5.29. Nivelul zilnic al volatilității burselor de acțiuni
(ianuarie - decembrie 2017)**



Sursa: calcule ASF

În ceea ce privește efectul de contagiune, măsurat prin coeficienții de corelație a randamentelor zilnice, se observă, în graficul de mai jos, faptul că nivelul acestuia este în general mediu, volatilitatea valorilor fiind ridicată, ceea ce indică o stabilitate mai redusă în timp a legăturii dintre piața locală și piețele mature europene. Observăm că legătura dintre România și Germania este, în general, de nivel mediu, pe toată perioada prezentată, cu reveniri ciclice pe perioadele ianuarie – aprilie, mai – iunie și august – noiembrie 2016. Începutul anului 2017 a fost marcat de scăderi semnificative ale acestor coeficienți, însă fără o tendință clară până la jumătatea lunii aprilie. Ulterior, a urmat o volatilitate destul de ridicată a coeficienților de corelație ai României cu țările analizate, care au culminat cu o scădere abruptă în ultima săptămână din luna august, în vreme ce luna septembrie a fost marcată de o revenire.

Grafic nr. 5.30. Corelațiile dintre piețele de capital din România, Germania, Franța și Marea Britanie

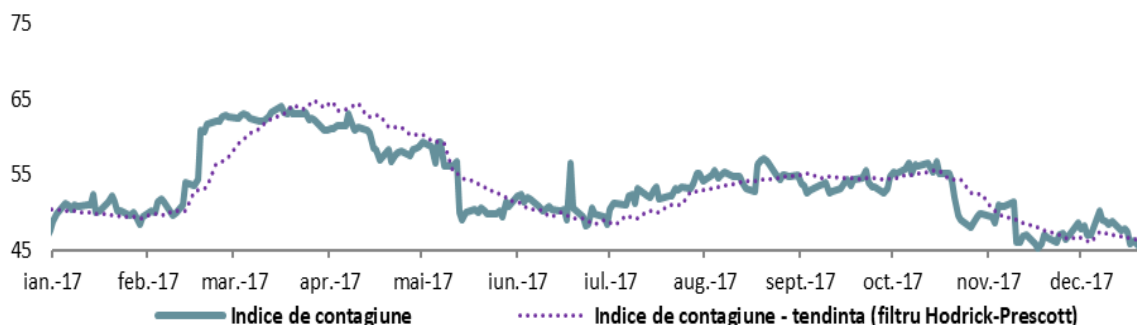


Sursa: Datastream, calculele ASF

Contagiunea (IMF) este definită ca impactul modificărilor în prețul activelor bursiere dintr-o regiune asupra prețurilor bursiere din altă regiune și este măsurată prin contribuția unei burse din totalul varianței reziduale totale a bursei studiate.

Menținerea unei volatilități scăzute a indicilor în ultimele luni din 2017 precum și lipsa altor evenimente sistemice a condus, în general, la descreșterea riscului de contagiune în Europa, creșterea economică în Uniunea Europeană fiind principalul factor pentru reducerea contagiunii dintre piețele financiare ale statelor membre.

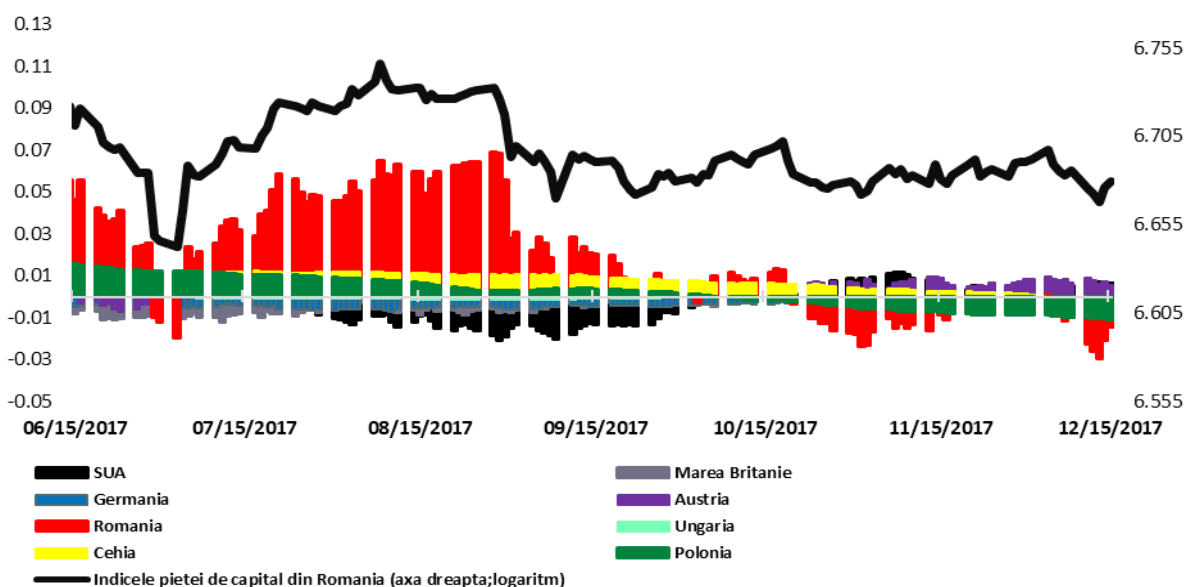
Grafic nr. 5.31. Contagiunea în randamente



Sursa: Datastream, calcule ASF

Analiza contagiunii indică faptul că piața de capital din România este mai sensibilă la factorii de risc care influențează piața de capital din Polonia (în special factori de risc politici). Spre deosebire de indicii de contagiune, descompunerea istorică a șocurilor arată cât de mult a fost influențată o bursă în evoluția trecută de alte burse.

Grafic nr. 5.32. Influența bursei externe asupra randamentelor pieței de acțiuni domestice (descompunerea istorică a șocurilor primite - model VAR)



Sursa: Datastream, calcule ASF

Descompunerea istorică a șocurilor primite de indicele pieței de acțiuni din România (indice calculat de Datastream similar indicelui BET-C) indică faptul că, în prezent, bursa locală este mai puțin expusă șocurilor externe, iar magnitudinea lor este redusă. În perioada de creștere a indicelui, aceasta s-a datorat preponderent climatului investițional intern. Totodată, scăderea indicelui în perioada curentă apare ca fiind determinată predominant intern, fiind o corecție după o perioadă de creștere rapidă peste nivelul de echilibru. În perioadele în care influențele externe au fost semnificative, acestea au provenit în special din SUA (care se află adesea la originea celor mai multe dintre episoadele de volatilitate ale piețelor bursiere internaționale, deopotrivă mature și emergente sau de frontieră) sau de la piețe comparabile din vecinătate (ex. Polonia).

Sectorul fondurilor de pensii private

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

În timp ce în țările vestice cu tradiție îndelungată în domeniu predomină sistemele axate de definirea beneficiilor (la intrare în sistem participantul stabilește nivelul beneficiului la pensionare în funcție de care i se calculează valoarea contribuțiilor pe care va trebui să le efectueze lunar până la finalul perioadei active), în țările cu sisteme de pensii mai tinere, introduse după revenirea la economia de piață, a fost preferat sistemul contribuțiilor definite (beneficiul la pensionare fiind rezultatul variabil al contribuțiilor acumulate și al fructificării în timp al acestora, în funcție de randamentele piețelor financiare pe parcursul perioadei de investire).

Primul sistem oferă avantajul cunoașterii cu grad mare de acuratețe a nivelului pensiei viitoare și gradului în care aceasta va înlocui venitul participantului din perioada activă, dar prezintă vulnerabilități importante în perioadele în care randamentele piețelor financiare sunt reduse sau negative (așa cum s-a întâmplat în țările dezvoltate în timpul crizei financiare globale și a anilor care au urmat), ceea ce afectează solvabilitatea fondurilor de pensii (acestea nu pot plăti beneficiile la nivelul stabilit) și poate avea implicații negative pentru societate și pentru economie în ansamblu afectând inclusiv stabilitatea sistemului financiar.

Al doilea sistem este mult mai robust, în special în contextul actual al piețelor financiare, dar poate oferi confortul cunoașterii dinainte a nivelului beneficiilor la pensionare, acestea fiind variabile în funcție de randamentele cu care au fost fructificate contribuțiile.

Tabelul de mai jos ilustrează polarizarea abordărilor practicate în țările europene în ceea ce privește structura sistemelor de pensii private precum și prezența a numeroase sisteme hibride sau mixte.

Tabel nr. 5.8. Principalele tipuri de sisteme de pensii practicate în statele UE

Structura sistemelor de pensii private			
Țara	Beneficii definite (DB)	Contribuții definite (DC)	Scheme hibride (HY)
AT	NA	NA	
BE	100%		
BG		100%	

Structura sistemelor de pensii private			
Țara	Beneficii definite (DB)	Contribuții definite (DC)	Scheme hibride (HY)
DE	100%		
DK	100%		
ES	1%	28%	71%
FI	100%		
GR		100%	
HR	9%	91%	
HU		100%	
IE	57%	43%	
IS	30%	70%	
IT	5%	95%	
LI	10%	81%	10%
LU	60%	29%	11%
LV		100%	
MT		100%	
NL	99.6%	0.5%	
NO	100%		
PL		100%	
PT	92%	8%	
RO**		100%	
SE	100%		
SI	100%		
SK		100%	
UK**	79%	21%	

Sursa: EIOPA

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

În acest context, analiza convergenței piețelor de pensii este foarte dificilă, iar literatura de specialitate în domeniu este foarte redusă.

Sistemul de pensii din România



Sistemul de pensii din România are o serie de particularități importante ce nu se regăsesc în cadrul sistemelor de pensii din țări dezvoltate ale UE, fiind de tip contribuții definite, însă cu garantarea contribuțiilor nete. Acest tip de sistem funcționează structural diferit de sistemele de pensii cu beneficii definite existente în majoritatea țărilor din zona euro, dar și de sistemele de tip contribuții definite pure (care nu au nici o formă de garantare a beneficiilor).

În România, Pilonul I de pensii este format din pensiile de stat obligatorii, organizate pe baza mecanismului *pay-as-you-go* (PAYG), finanțat din contribuții sociale care sunt direcționate către Casa Națională de Pensii Publice (CNPP) și distribuite către pensionari. Pensiile sunt calculate printr-un algoritm care are la bază puncte de pensie, stabilite prin compararea salariului cu media lunară. În câteva randuri, stabilirea pe criterii politice (fără acoperire cifrică în colectarea Contribuțiilor de Asigurări Sociale) a făcut ca Bugetul de Asigurări Sociale să înregistreze deficite semnificative, finanțate prin transferuri de la Bugetul de stat, care, din aceasta cauză, a înregistrat el însuși deficite importante. De exemplu, din deficitul general consolidat de 3% din PIB înregistrat în anul 2017, circa 2,7% din PIB l-a reprezentat deficitul Bugetului de Asigurări Sociale. Reformele parametrice ale Pilonului I întreprinse în anii 2000-2003 și din nou, în anii 2010 – 2012, au repus temporar lucrurile pe o traiectorie sustenabilă, dar au fost reversate prin noi decizii necorelate cu realitatea economică.

Pilonul II este reprezentat de fondurile de pensii obligatorii administrate privat, finanțate din contribuțiile sociale, organizat pe bază de contribuții definite (DC). Pilonul II a început în 2008, este obligatoriu pentru persoanele care au vârsta sub 35 de ani și facultativ pentru restul persoanelor care au sub 45 de ani. Mecanismul DC presupune colectarea contribuțiilor de către CNPP și distribuirea acestora către fondurile de pensii private. Acestea sunt administrate de către societăți private, care au obținut în prealabil o autorizație specifică. Fondurile de pensii administrate privat păstrează conturi individuale ale participanților prin care convertește contribuțiile încasate în unități de fond. Sumele acumulate sunt investite în valori mobiliare și active financiare, iar randamentele obținute se capitalizează. Riscul investițional este suportat de participanți, iar administratorii au obligația să garanteze sumele virate nete de comisioane. Pentru aceasta, administratorii constituie provizioane tehnice, calculate actuarial și stabilesc active din bilanțul propriu pentru acoperirea provizioanelor. Activele care acoperă provizionul tehnic pot fi investite în instrumente financiare cu risc scăzut, de tipul depozitelor bancare și al titlurilor de stat.

Pilonul III este compus din fondurile de pensii facultative, organizate tot pe bază de contribuții definite și administrate similar cu fondurile din Pilonul II. Aceste fonduri sunt finanțate direct de către participanți sau de către angajatori, iar oferirea de garanții în cuantumul contribuțiilor nete este opțională pentru administratori. Pilonul III a debutat în anul 2007.

**Tabel nr. 5.9. Caracteristici generale ale sistemului de pensii private
din România la 31 decembrie 2017**

Pensii administrate privat (Pilon II, obligatoriu)		Pensii facultative (Pilon III)	
7 fonduri de pensii administrate privat	7 administratori ai fondurilor de pensii administrate privat	10 fonduri de pensii facultative	8 administratori ai fondurilor de pensii facultative
7,49 milioane participanți, din care:			
7,04 milioane Pilon II		446.131 Pilon III	
Active nete			
Pilon II		Pilon III	
39,74 miliarde lei		1,78 miliarde lei	
INVESTIȚII	Pilon II	Pilon III	
	91% investiții ROMÂNIA	88% investiții ROMÂNIA	
	7% investiții state UE	10% investiții state UE	
	Titluri de stat: 61% din activul total Acțiuni: 20% din activul total	Titluri de stat: 58% din activul total Acțiuni: 22% din activul total	

Tabelul de mai sus prezintă principalele statistici ale Pilonului II și Pilonului III de pensii private din România, cu accent pe dimensiunea socială și economică a acestora, evidențiind contribuțiile importante ale fondurilor de pensii private la funcționarea piețelor financiare locale din perspectiva acestora de principali investitori instituționali locali.

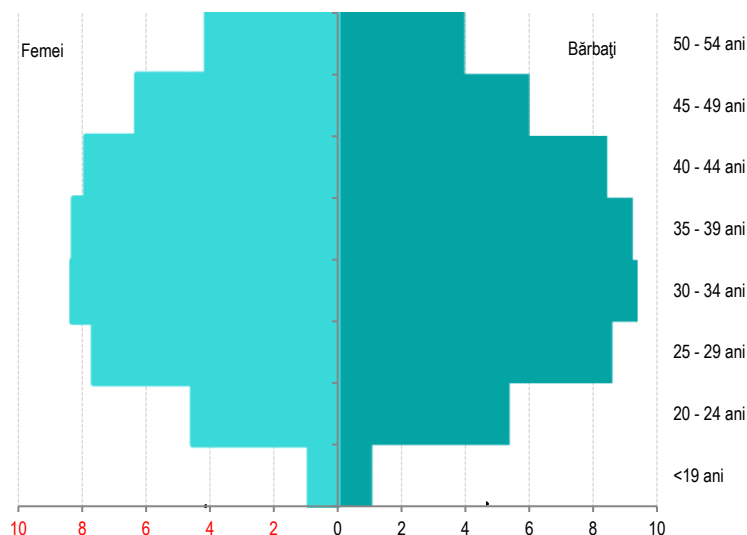
De la înființarea lor în anul 2008 și până în prezent, fondurile de pensii private au devenit unul dintre cele mai importante instrumente de economisire din România, pentru constituirea unui venit suplimentar la vârsta pensionării, valoarea activelor totale ale sistemului cumulând 5,10% din PIB la sfârșitul anului 2017 (din care activele Pilonului II reprezentau 4,88% din PIB).

Structura participanților pe vârstă și gen

Fondurile de pensii administrate privat din Pilonul II se află încă în faza de acumulare a capitalurilor, iar distribuția participanților arată că vârsta maximă nu depășește 54 de ani.

La sfârșitul lunii decembrie 2017 distribuția participanților pe gen a fost următoarea: 52,11% - bărbați și 47,89% - femei. În ceea ce privește distribuția pe vârstă, raportul participanților cu vârsta de până la 35 de ani, comparativ cu cei cu vârsta de peste 35 de ani, a fost 45,81% la 54,19%. În condițiile maturizării sistemului, raportul în funcție de vârstă s-a modificat, în perioada decembrie 2016 – decembrie 2017, în favoarea participanților cu vârsta de peste 35 de ani.

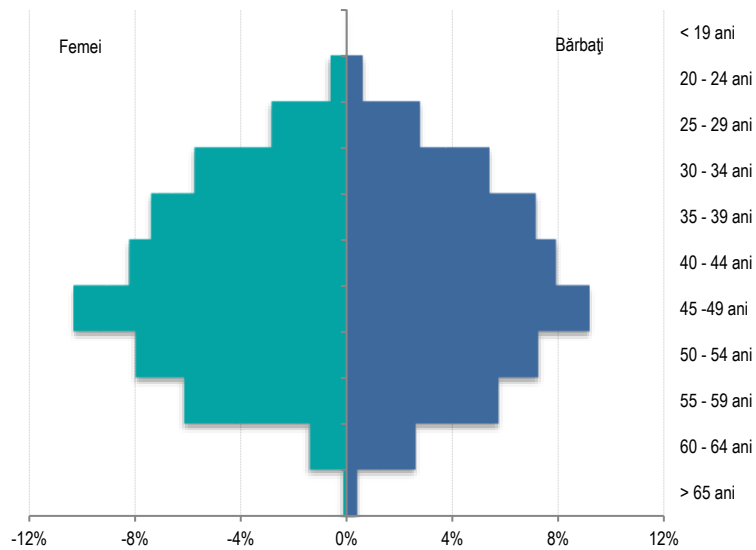
Grafic nr. 5.33. Pilon II Participanți - piramida participanților pe gen și grupe de vârstă (%) la 31 decembrie 2017



Sursa: ASF

Pentru fondurile de pensii facultative din Pilonul III, distribuția vârstelor participanților este mai înclinată către vârste mai înaintate, raportul participanților fiind: 18,07% cu vârsta de până în 35 de ani și 81,93% cu vârsta de peste 35 ani. Distribuția pe gen a fost: 49,23% bărbați și 50,77% femei.

Grafic nr. 5.34. Pilon III Participanți, piramida anilor pe gen și grupe de vârstă (%) la 31 decembrie 2017



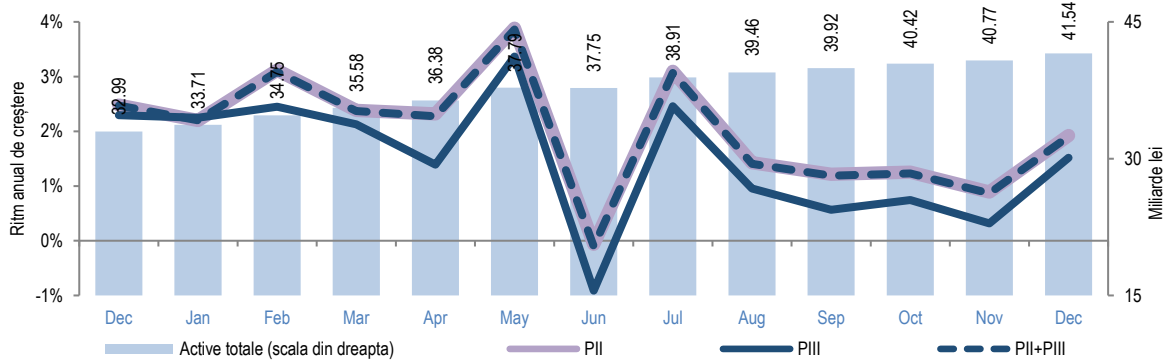
Sursa: ASF

Structura pe vârste a participanților evidențiază faptul că, pentru o perioadă semnificativă de timp, în viitor, fondurile de pensii private vor continua să reprezinte unul dintre cele mai importante segmente de investitori instituționali locali, activele și investițiile acestora continuând să crească pe baza contribuțiilor nete de la participanți, plățile către beneficiari rămânând reduse, ca urmare a numărului mic de persoane care vor atinge vârsta pensionării.

Structura activelor

Datorită acumulării contribuțiilor nete de la participanți și a randamentelor favorabile obținute din investiții, valoarea activelor totale aflate în administrare la nivelul întregului sistem de pensii private a crescut în 2017, menținând trendul pozitiv înregistrat în ultimii ani. Astfel, la 31 decembrie 2017, sistemul a atins 41,54 miliarde de lei (8,92 miliarde de euro), reprezentând 5,10% din PIB, comparativ cu 4,36% în decembrie 2016 și 4,63% în iunie 2017. Ritmul anual de creștere înregistrat de activele totale a fost de 25,94%. La nivelul fondurilor de pensii administrate privat (Pilonul II) s-a menținut un ritm anual de creștere superior fondurilor de pensii facultative: 26,30%, comparativ cu 18,57% în Pilonul III.

**Grafic nr. 5.35. Evoluția activelor totale din sistemul pensiilor private
decembrie 2016 – decembrie 2017 și ritmul anual de creștere**

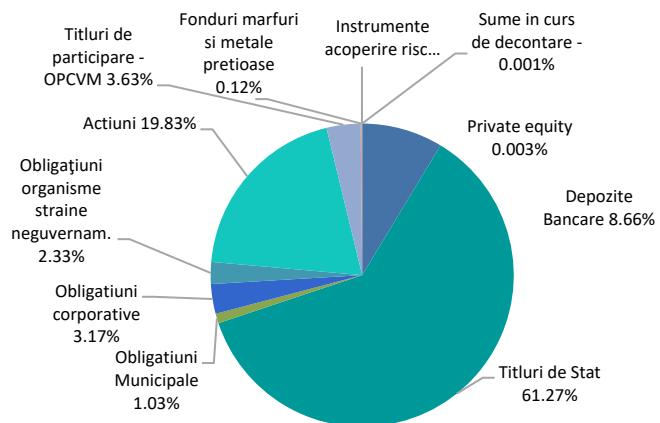


Sursa: ASF

Structura investițiilor fondurilor de pensii private

La 31 decembrie 2017, ponderea cea mai mare în structura portofoliilor fondurilor de pensii private era deținută de titlurile de stat cu 61,27%, fiind urmată de: acțiuni 19,83%, depozite bancare 8,66%, obligațiuni corporative 3,17%, titluri de participare 3,63% și alte instrumente financiare 3,45%.

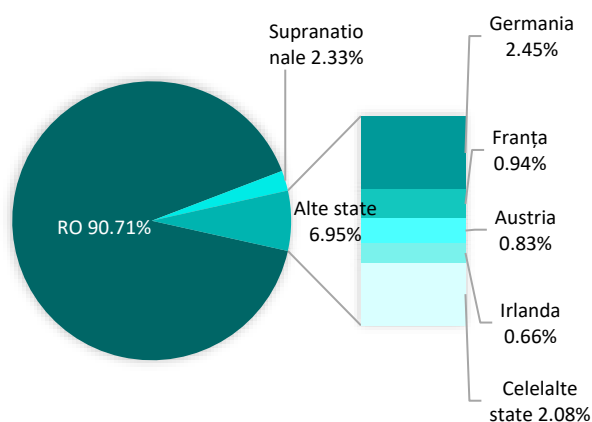
Grafic nr. 5.36. Fonduri de pensii private – alocare pe instrumente financiare la 31 dec. 2017



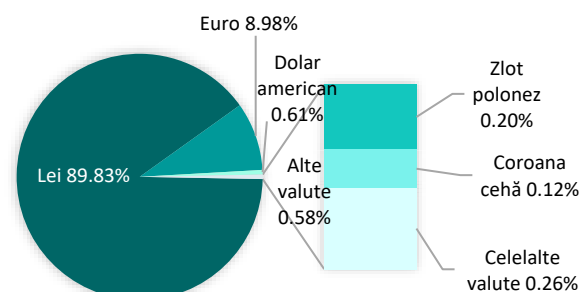
Sursa: ASF

La 31 decembrie 2017, fondurile de pensii private dețineau 90,71% din active în instrumente financiare românești, de natura titlurilor de stat, a depozitelor, obligațiunilor, acțiunilor și organismelor de plasament colectiv. 6,95% din activele fondurilor de pensii private au fost investite în active străine, majoritatea acestor instrumente financiare fiind emise în Germania (2,45%), Franța (0,94%), Austria (0,83%) și Irlanda (0,66%). În obligațiuni supranaționale erau investite 2,33% din active.

Grafic nr. 5.37. Fonduri de pensii private - structura pe țară la 31 dec. 2017



Grafic nr.5.38. Fonduri de pensii private - structura pe valută la 31 dec. 2017



Sursa: ASF

O proporție de 89,83% din activele fondurilor de pensii private la 31 decembrie 2017 erau denuminate în moneda națională, iar din plasamentele în monede străine (10,17%), ponderea cea mai mare au avut-o plasamentele în euro (8,98%), urmate de dolarul american (0,61%), zlotul polonez (0,20%) și coroana cehă (0,12%). Euro a fost moneda pentru care administratorii fondurilor de pensii private au utilizat instrumente de acoperire a riscului valutar.

Scheme de garantare a drepturilor participanților la fondurile de pensii private

Începând din anul 2012 (la 4 ani de la înființare), piața fondurilor de pensii private din România a inclus un mecanism suplimentar pentru garantarea valorii minime a activului individual al participanților din Pilonul II, care trebuie să fie egală cel puțin cu suma contribuțiilor încasate, nete de comisionul de administrare perceput din contribuții. Pentru asigurarea acestei garanții, în baza Legii nr. 187/2011 a fost constituit Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private (FGDSPP), persoană juridică de drept public, supravegheat și controlat de către ASF.

Scopul FGDSPP este de a garanta drepturile participanților și ale beneficiarilor, după caz, dobândite în cadrul sistemului de pensii private, reglementat și supravegheat de către ASF. Misiunea FGDSPP este aceea de a compensa pierderile participanților și/sau beneficiarilor la fondurile de pensii private, atât în perioada de acumulare a contribuțiilor, cât și după deschiderea dreptului la pensie, provenite din incapacitatea administratorilor sau a furnizorilor de pensii de a onora obligațiile asumate și asigură plata drepturilor participanților ori ale beneficiarilor la fondurile de pensii private, în cazul imposibilității asigurării lor de către administratori sau furnizorii de pensii private, după caz.

Fondurile de pensii din Pilonul III pot oferi suplimentar aceleași garanții ca cele din Pilonul II, pentru care administratorii constituie provizioane tehnice și contribuie la FGDSPP.

Existența garanției privind nivelul minim al drepturilor participanților, care trebuie să fie cel puțin egal cu suma contribuțiilor nete încasate, reprezintă o îmbunătățire semnificativă pe care sistemul de pensii private din România o are în raport cu sisteme de tip contribuții definite pure ce funcționează în alte state europene.

Importanța în economie și în societate a sistemului de pensii private

Așa cum a fost definit de cadrul legal, investirea sumelor de bani acumulate de către fondurile de pensii private presupune o administrare prudentă și transparentă, evitând riscurile excesive sau concentrarea portofoliilor, majoritatea fondurilor având un profil de risc moderat.

Încă de la începutul sistemului, activele din Pilonul II au fost investite preponderent în România, fondurile de pensii private devenind unul dintre cei mai importanți investitori instituționali pe piața de capital locală și pe piața titlurilor de stat.

Stimularea economiei reale prin finanțarea cheltuielilor guvernamentale

Fondurile de pensii private sunt unul dintre principalii investitori în titlurile emise de statul român, alocând, la 31 decembrie 2017, 61,27% din portofoliu acestei clase de active, respectiv 25,46 miliarde de lei.

Cheltuielile guvernamentale sunt unul dintre factorii principali care influențează pozitiv creșterea economică, din perspectiva consumului. Investițiile fondurilor de pensii private în titluri de stat reprezintă o importantă sursă de finanțare pentru cheltuielile guvernamentale, care stimulează în mod indirect în economia reală, prin alocarea bugetară.

Tabel nr. 5.10. Titluri de stat emise pe piața internă

	Titluri de stat emise pe piața internă la 31 dec. 2017	Deținerile fondurilor de pensii private
RON (mil.)	129,331.7	17.5%
EUR (mil.)	2,043,6	4%
Total (mil. RON)	138,854,7	16.5%

Sursa: Ministerul Finanțelor Publice

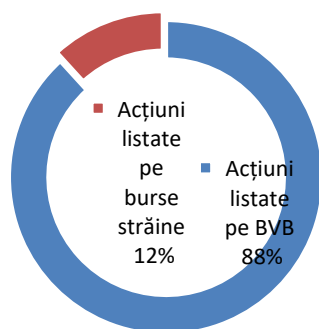
Fiind investitori pe termen lung, fondurile de pensii private asigură, în mod constant, un flux de finanțare periodică statului român, ducând la o creștere a stabilității și a predictibilității în modalitatea de aplicare a programelor guvernamentale. Astfel, sumele de bani acumulate prin intermediul pensiilor private se reîntorc în economia reală românească, Pilonul II reprezentând o importantă sursă de capital autohton.

Rolul în stabilitatea financiară și absorbția șocurilor

Datorită calității de investitori pe termen lung, fondurile de pensii private au un rol pozitiv în stabilitatea pieței financiare din România. Investițiile realizate urmăresc creșterea capitalului, iar eventualele rebalansări de portofoliu se realizează strategic și nu speculativ.

Fondurile de pensii private dețineau investiții în acțiuni în valoare de 8,24 miliarde lei, reprezentând 19,83% din total active, marea majoritate fiind tranzacționate pe Bursa de Valori București.

Grafic nr. 5.39. Structura investițiilor în acțiuni ale fondurilor de pensii private la 31 dec. 2017



Tabel nr. 5.11. Top 10 emitenți după valoarea tranzacționată în anul 2017 pe piața principală

Simbol emitent	Valoare tranzacționată RON	% din numărul de acțiuni al emitentului în portofoliile fondurilor de pensii private la 31 dec. 2017
TLV	1.919.716.375	12.1%
FP	1.219.045.943	13.4%
SNG	911.688.407	7.9%
BRD	880.202.897	6.5%
SNP	598.282.656	5.7%
EL	539.230.091	12.5%
TGN	517.024.276	14.5%
DIGI	356.345.288	4.6%
TEL	192.353.057	13.1%
SIF2	171.934.892	13.2%

Sursa: ASF

Fondurile de pensii private au devenit acționari importanți în cele mai lichide companii listate pe BVB și au arătat disponibilitate de a subscrie în ofertele publice inițiale realizate până în acum. Prin prezența continuă pe piața de capital, asigură o sursă alternativă de finanțare față de sistemul bancar pentru companiile care optează să devină publice, încurajând astfel dezvoltarea pieței bursiere locale. În acest context, importanța fondurilor de pensii private pentru stabilitatea financiară este foarte ridicată.

Susținerea dezvoltării pieței obligațiunilor

Portofoliul de obligațiuni corporative și municipale deținut de fondurile de pensii private reprezintă 4,20% din activele totale. Toate obligațiunile municipale din portofoliu sunt emise de autorități locale, iar dintre obligațiunile corporative, 41,91% sunt emise de companii.

Fondurile de pensii private – principalul instrument de economisire pentru pensionare

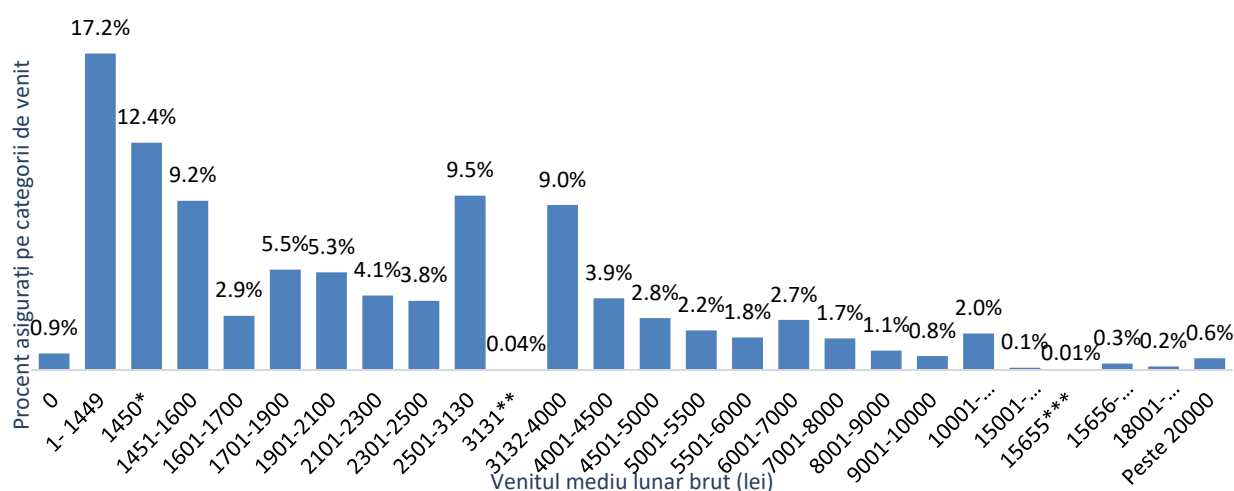
Prin cotizația obligatorie, Pilonul II a devenit cel mai important instrument de economisire în vederea pensionării pentru o mare parte din populația României (7,04 milioane de participanți în decembrie 2017). O contribuție mai redusă o are și Pilonul III, dar

gradul ridicat de repartizare aleatorie și dimensiunea redusă a acestuia arată un interes scăzut din partea populației, care poate fi determinat de mai multe motive, printre care lipsa informării corespunzătoare și raportul ridicat între venituri și cheltuieli.

Datele colectate de Institutul Național de Statistică arată că venitul mediu lunar pentru o persoană în anul 2017 a fost de 1 291 de lei, iar cheltuielile totale au fost de 1 094 lei. Dintre acestea, 71% au fost cheltuieli de consum, în timp ce doar 0,50% au fost cheltuieli pentru investiții. În contextul alocărilor reduse din bugetul personal pentru economii și investiții, în medie, acumulările în vederea pensionării din Pilonul II și III de pensii private vor reprezenta în viitor principala sursă de venit suplimentar la retragerea din activitate față de pensia de stat, în special pentru persoanele cu venituri reduse, cu efect pozitiv asupra nivelului de trai la finalul perioadei active și asupra susținerii consumului și economiei în ansamblu.

Distribuția numărului de asigurați arată o concentrare în zona veniturilor reduse și medii, 53,5% dintre asigurați având venituri brute sub 2100 de lei, iar 70.8% sub venitul mediu brut pe economie care a fost de 3131 lei în 2017.

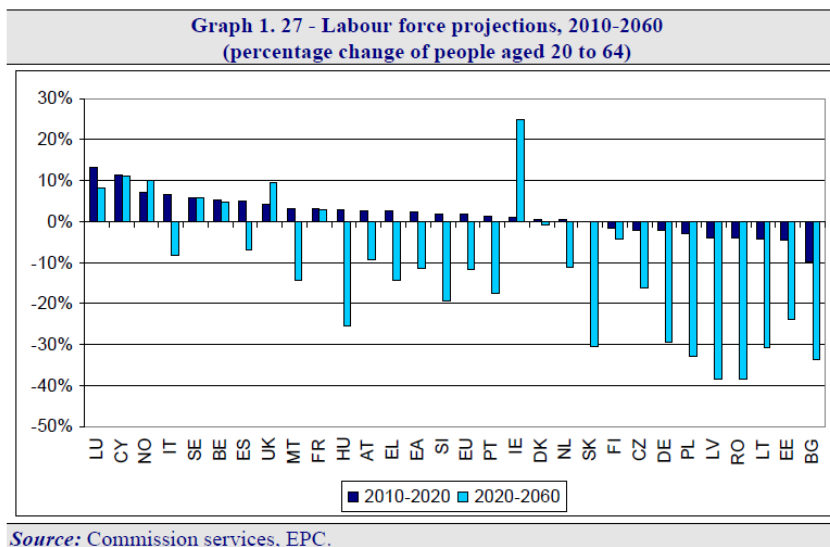
Grafic nr. 5.40. Distribuția numărului de asigurați după veniturile brute realizate la 31.12.2017



*Sursa: CNPP, număr asigurați constând în: cei raportați în declarațiile D112, cei asigurați în baza contractelor de asigurare individuale și cei asigurați în baza declarațiilor de asigurare individuale; *1450 = salariul minim brut; ** 3131 lei = venitul mediu brut; ***15655 = echivalentul a 5 venituri medii brute pe economie. Cele trei sume au fost utilizate la fundamentarea bugetului asigurărilor sociale de stat pe anul 2017.*

Fenomenul de îmbătrânire a populației este recunoscut în Uniunea Europeană, iar tendințele privind forța de muncă activă sunt estimate a scădea puternic pentru România. Astfel, perspectivele sistemelor de pensii publice sunt negative din punct de vedere al acumulării deficitelor și al capacității de a oferi o pensie sustenabilă și adecvată participanților.

Grafic nr. 5.41. Proгноza forței de muncă



Aceste statistici subliniază contribuția pozitivă a sistemului de pensii private din România la nivelul societății cât și al economiei, atât prin rolul lor de acumulare de resurse ce pot fi folosite pentru susținerea consumului ulterior pensionării, cât și prin cel de investitori instituționali ce contribuie la dezvoltarea piețelor financiare și a economiei în perioada de acumulare a contribuțiilor. De aceea, chiar dacă o analiză în sensul clasic a convergenței cu sistemele de pensii private existente în țările europene dezvoltate nu este posibilă, prin rolul pe care îl are în societate și prin contribuțiile semnificative la funcționarea piețelor financiare și a economiei, apreciem că sistemul de pensii private din România prezintă un grad semnificativ de integrare la nivel european.

REZUMAT

În structura sistemului financiar autohton, sectorul bancar rămâne dominant. Comparativ cu restul statelor membre UE, dimensiunea sectorului este foarte redusă, iar indicatorii de intermediere financiară ne situează pe ultimul loc. Aceste caracteristici contează mai puțin în ce privește procesul de convergență. În perioada crizei financiare mondiale, România a putut gestiona mai ușor problema creditelor neperformante și a majorărilor de capital comparativ cu alte țări, inclusiv datorită dimensiunii mai mici a sectorului bancar. Instituțiile de credit cu capital străin dețin 78% din totalul activelor considerate la valoare brută, capitalul din zona euro este majoritar, astfel că de facto se manifestă un nivel ridicat de integrare. Preponderența acționariatului situat în țări din zona euro asigură alinierea băncilor românești cu practicile și politicile băncilor din zona euro.

Din perspectiva solvabilității și lichidității, fiecare bancă în parte și sectorul în ansamblu se menține semnificativ peste nivelul minim reglementat în ce privește indicatorii de adecvare ai capitalului. În ce privește calitatea activelor, a avut loc cel mai accelerat ritm de rezoluție al creditelor neperformante din UE. Testele de stress indică o capacitate bună a sectorului de a face față unor evoluții macroeconomice nefavorabile, dar sunt necesare măsuri suplimentare pe termen mediu pentru a crește reziliența acestuia în Uniunea Bancară și în zona euro. Aderarea la ZE presupune și intrarea în Uniunea Bancară (UB), aceasta neputând avea loc, conform legislației, mai târziu de momentul intrării în ZE. România a

sprijinit proiectul Uniunii Bancare încă de la început, dată fiind prezența ridicată a capitalului din zona euro în structura instituțiilor de credit cu personalitate juridică română.

Sănătatea financiară a sectorului companiilor este precondiție esențială pentru convergența structurală. Ameliorarea structurii bilanțiere a firmelor și a disciplinei la plată în economie sunt elemente cheie pentru obținerea convergenței sustenabile. Economia este formată dintr-un număr semnificativ de firme subcapitalizate, neeligibile pentru creditare. Sunt necesare măsuri pentru ca firmele să respecte pragul minim de capitalizare prevăzut de lege. Convergența sustenabilă depinde și de crearea în economie a unei mase critice de firme care să poată fi capabile să facă față noilor condiții rezultate în urma aderării la zona euro.

Sectorul asigurărilor și cel al pieței de capital sunt, aproape în totalitate, convergente cu piața europeană în ce privește cadrul instituțional și de reglementare, supravegherea prudențială și regulile de conduită. Acestea au însă o anvergură redusă comparativ cu dimensiunea și complexitatea celor din zona euro și, pe cale de consecință, un potențial foarte mare de dezvoltare care se poate manifesta în condițiile în care România va adera la ZE. În ce privește piața bursieră locală, pentru recuperarea decalajului în raport cu media europeană, din perspectiva dimensiunii și structurii tranzacțiilor bursiere, este necesară continuarea efortului de listare de noi companii, de stimulare a dezvoltării pieței obligațiunilor, precum și repornirea pieței instrumentelor financiare derivate.

Diversitatea de abordări în ce privește tipurile de sisteme de pensii practicate în statele UE face dificilă o analiză a convergenței din acest punct de vedere. Statisticile subliniază contribuția pozitivă a sistemului de pensii private (piloanele II și III) la nivelul economiei și societății prin rolul lor de acumulare de resurse pentru susținerea consumului ulterior pensionării. Chiar dacă o analiză în sensul clasic a convergenței cu sistemele de pensii private existente în țările europene dezvoltate nu este posibilă, sistemul de pensii private din România prezintă un grad semnificativ de integrare în sistemul financiar european.

CAPITOLUL 6. Mecanisme alternative de ajustare în contextul aderării la Zona Euro

Din perspectiva aderării la Zona euro, mecanismele de ajustare vizează trei direcții principale: piața muncii, cu diagnosticul situației actuale și dezideratele din perspectiva aderării la zona euro, politica fiscală - instrument de stabilizare macroeconomică - și politicile macroprudențiale, ca instrument de absorbție a șocurilor asimetrice.

6.1. Piața muncii – diagnostic și deziderate din perspectiva aderării la zona euro

În contextul aderării la zona euro, pe fondul pierderii unor pârghii de ajustare la șocurile economice (cursul de schimb, rata dobânzii, etc.), flexibilitatea pieței muncii poate reprezenta un instrument important pentru absorbția dezechilibrelor. Apare evident în aceste condiții că o rigiditate înaltă a pieței muncii poate fi mult mai costisitoare pentru un stat ca membru în Uniunea Economică și Monetară, decât în afara acesteia.

Conform teoriei lui *Robert M. Mundell*¹⁰⁴, pentru a fi optimă, într-o uniune monetară pe lângă preferințele comune ale statelor membre privind obiectivele de politică economică, este necesar, între altele, ca fiecare stat membru să aibă o suficientă flexibilitate internă a salariilor și să existe condiții pentru o rată ridicată de mobilitate a forței de muncă între state.

Variatele dezvoltări teoretice și programatice ulterioare ale subiectului au condus la conturarea unui concept mult mai complex de flexibilitate a pieței muncii, care include structuri demo-economice adecvate, un cadru instituțional al pieței muncii adaptat acestor deziderate, flexibilitate a salariilor reale, flexibilitate geografică internă și între statele membre, flexibilitate a gradului și formelor de ocupare a resurselor de muncă, flexibilitatea funcțională în strânsă corelație cu capacitatea de adaptare rapidă la nevoile de competențe și calificări, etc.

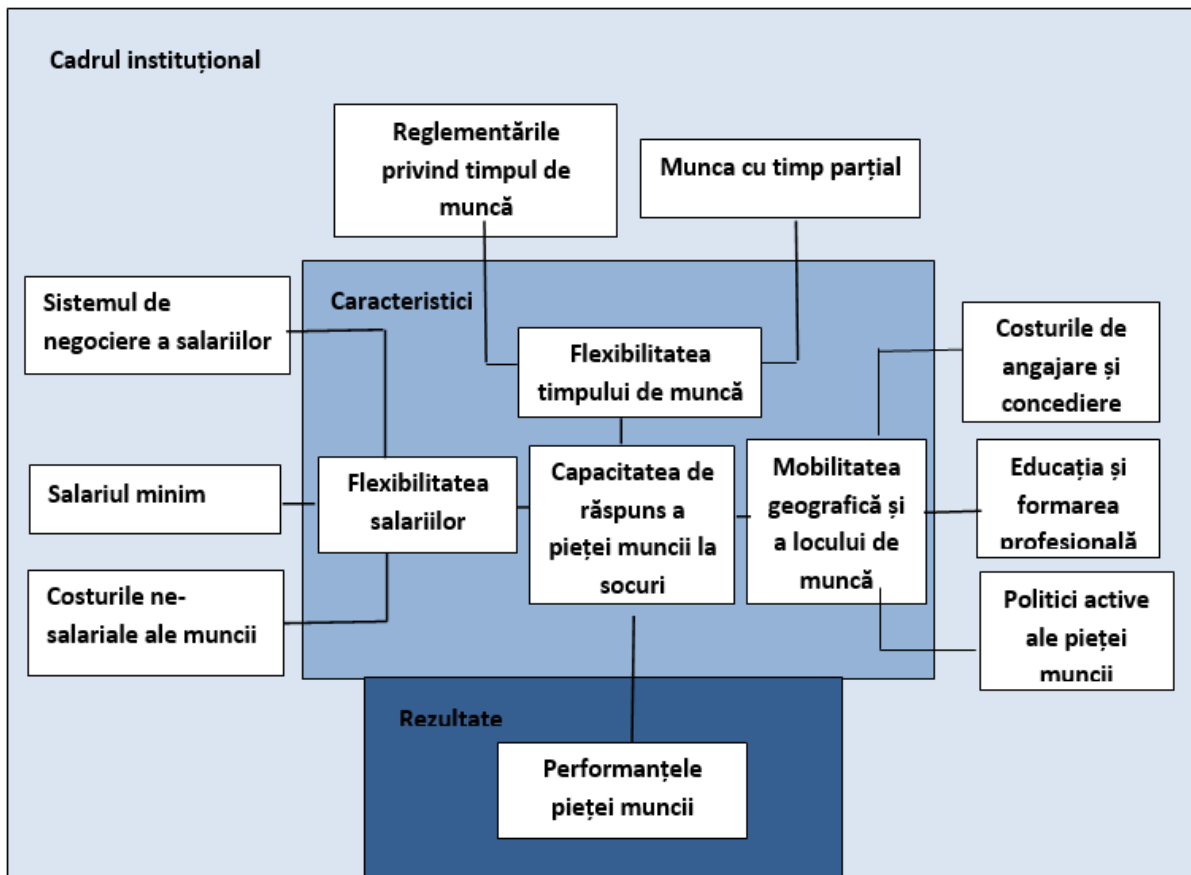
În demersul nostru analitic, pornim de la definiția conturată într-un studiu HM Treasury al Regatului Unit, conform căreia ”O piață a muncii flexibilă este o piață a muncii care are abilitatea de a se ajusta la condițiile schimbărilor economice într-o manieră în care se menține o rată de ocupare ridicată, rate ale șomajului și inflației reduse și care să asigure o creștere continuă a venitului real”¹⁰⁵. Această definiție este aplicabilă oricărui regim monetar, dar Uniunea Economică și Monetară (UEM) pune accent deosebit pe anumite aspecte ale flexibilității, incluzându-le aici, în principal, pe cele atașate flexibilității salariilor.

Între determinanții flexibilității pieței muncii analizați se au în vedere structurile demo-economice, rata de ocupare, rata șomajului, flexibilitatea salariilor, timpul de muncă și perioada de angajare, mobilitatea geografică, etc. (Grafic nr. 6.1)

¹⁰⁴Robert M. Mundell, ”A theory of optimum currency area”, The American Economic Review, vol.51. no. 4, septembrie 1961, p. 657-665.

¹⁰⁵”EMU and labour market”, EMU study, HM Treasury, Londra, 2003, p. 10.

Grafic nr. 6.1. Determinanți ai flexibilității pieței muncii



Sursa: Soltwedell, R., Dohse, D., Krieger-Boden, C., "EMU Challenges European Labour Markets", IMF Working paper, No. WP/ 99/ 131, citat în "EMU and labour market", EMU study, HM Treasury, Londra, 2003, p. 11.

Demersul analitic este structurat pe studierea unor caracteristici distincte ale pieței muncii din România comparativ cu celelalte state membre ale Uniunii Europene, în general, și cu cele din zona euro, în special, care pot induce reacții de răspuns diferite la variate pârghii de ajustare în România, în raport cu celelalte state.

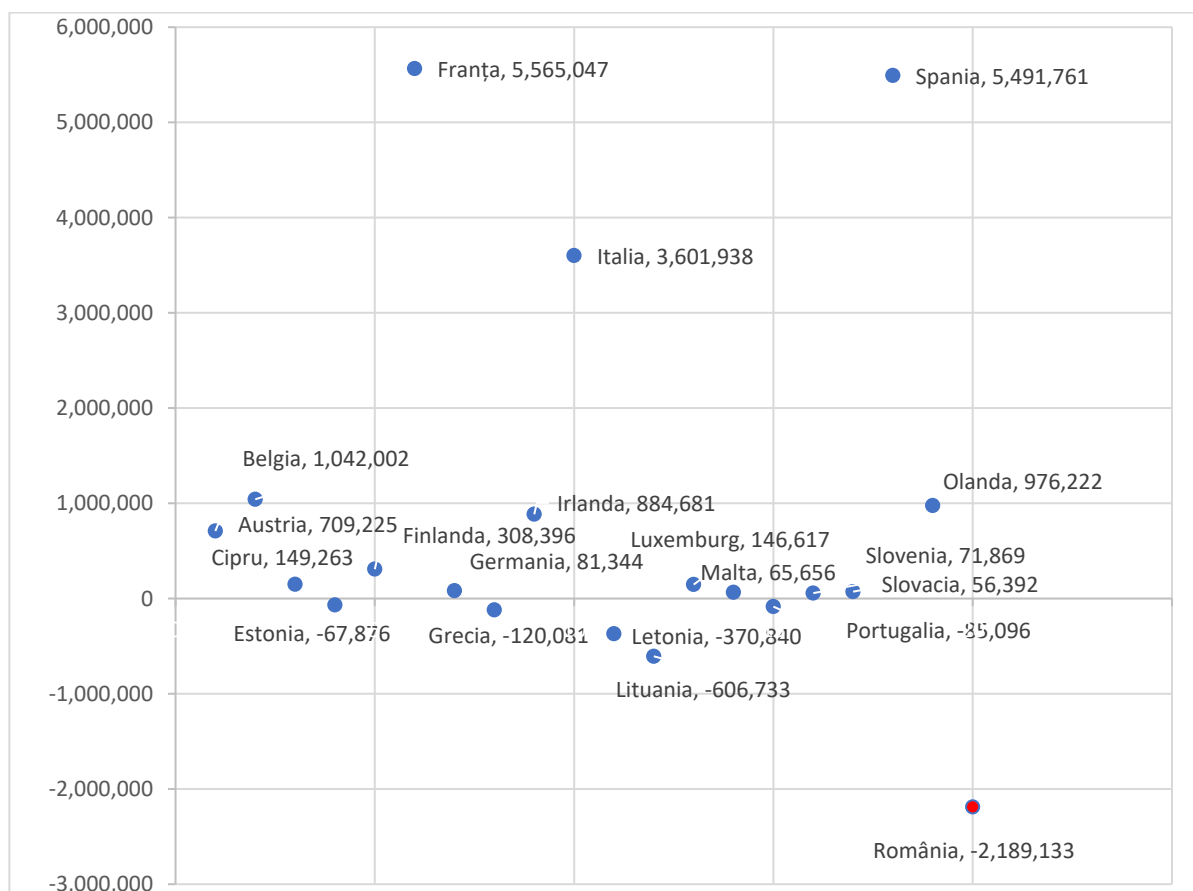
1. Declin demografic accentuat. Tendințe de creștere a ratelor de dependență demografică și economică cu impact asupra ratei de substituire a forței de muncă și asupra sustenabilității echilibrelor bugetare

Cu o populație de 19,84 mil. locuitori, România ar ocupa locul 5 ca mărime în actuala configurație a statelor din zona euro, după Germania (82,5 mil. pers.), Franța (66,9 mil. pers.), Italia (60,6 mil. pers.) și Spania (46,5 mil. pers.).

România se confruntă cu un declin demografic accentuat, pe fondul sporului natural negativ și migrației externe ridicate și persistente, generatoare de dezechilibre ale structurilor demo-economice (rate de dependență demografică și economică cu tendință de creștere, pierderea unor cote importante din segmentul de vârstă 18 – 44 ani, îmbătrânire demografică și creștere a vârstei medii a populației ocupate), cu riscuri de impact advers asupra echilibrelor macroeconomice.

Conform datelor Institutului Național de Statistică (INS), numai în ultimii 15 ani (2002-2017) populația României s-a diminuat cu 2,2 mil. pers., aproximativ 10% (Grafic nr. 6.2), fapt care o diferențiază de evoluțiile din majoritatea celorlalte state membre ale zonei euro.

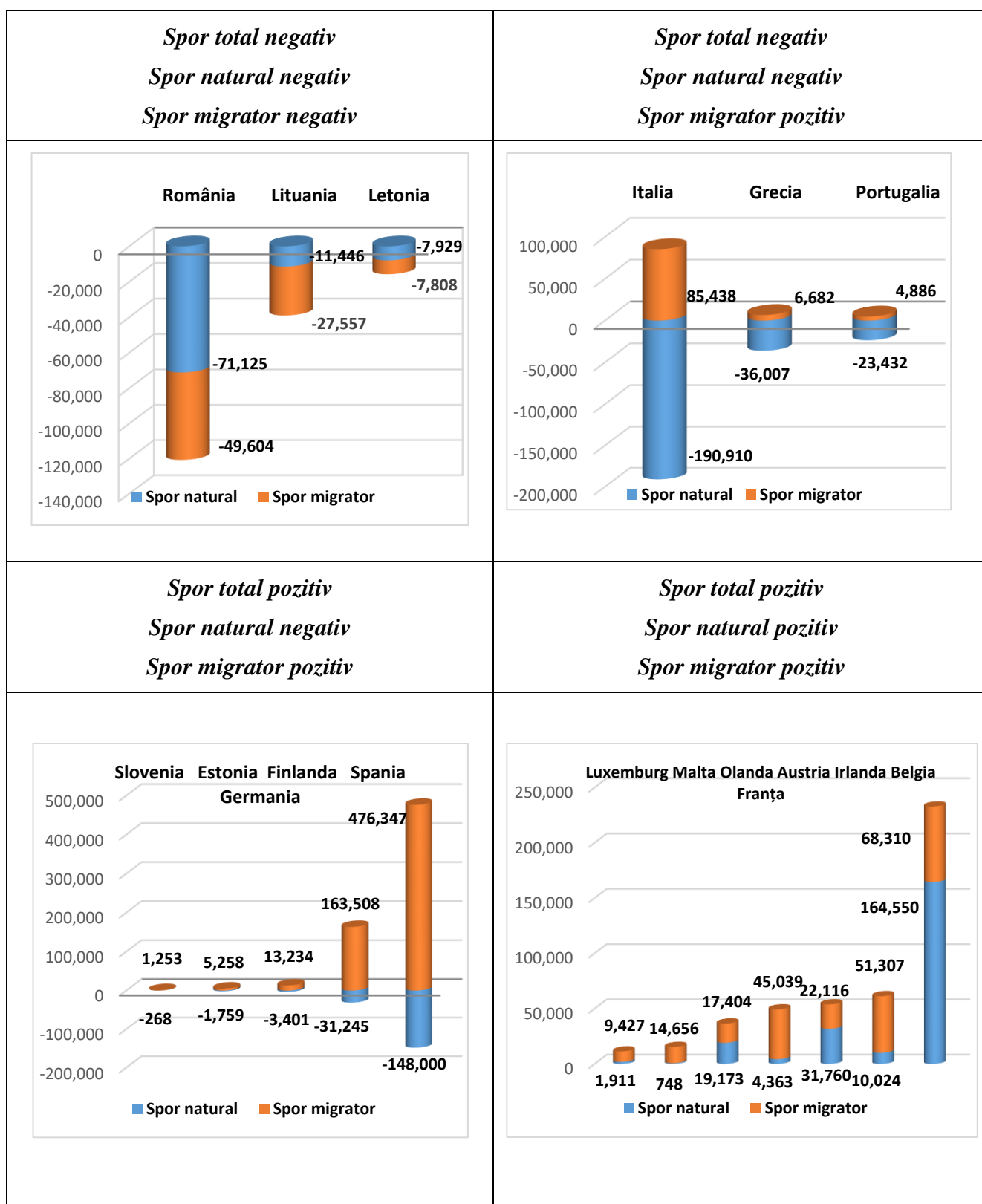
Grafic nr.6.2. Modificarea populației rezidente în România comparativ cu statele membre ale zonei euro, în perioada 2002-2017 (nr. persoane)



Sursa: Prelucrări date INS și Eurostat.

O grupare a celor 19 state din zona euro în funcție de evoluția sporului natural, migrator și total al populației a permis conturarea a 4 tipologii de comportament demo-economic. În acest cadru metodologic, pentru anul 2017, România este inclusă alături de Letonia și Lituania în grupa statelor cu spor total, natural și migrator negativ, 3 dintre state sunt caracterizate prin spor total și natural negativ și spor migrator pozitiv, 5 state prin spor total pozitiv în contextul unui spor natural negativ dar cu spor migrator pozitiv și pentru restul de 7 state atât sporul total, cât și cel natural și migrator sunt pozitive (Grafic nr. 6.3).

Grafic nr. 6.3. Sporul natural și migrator în statele din zona euro și România (2017)

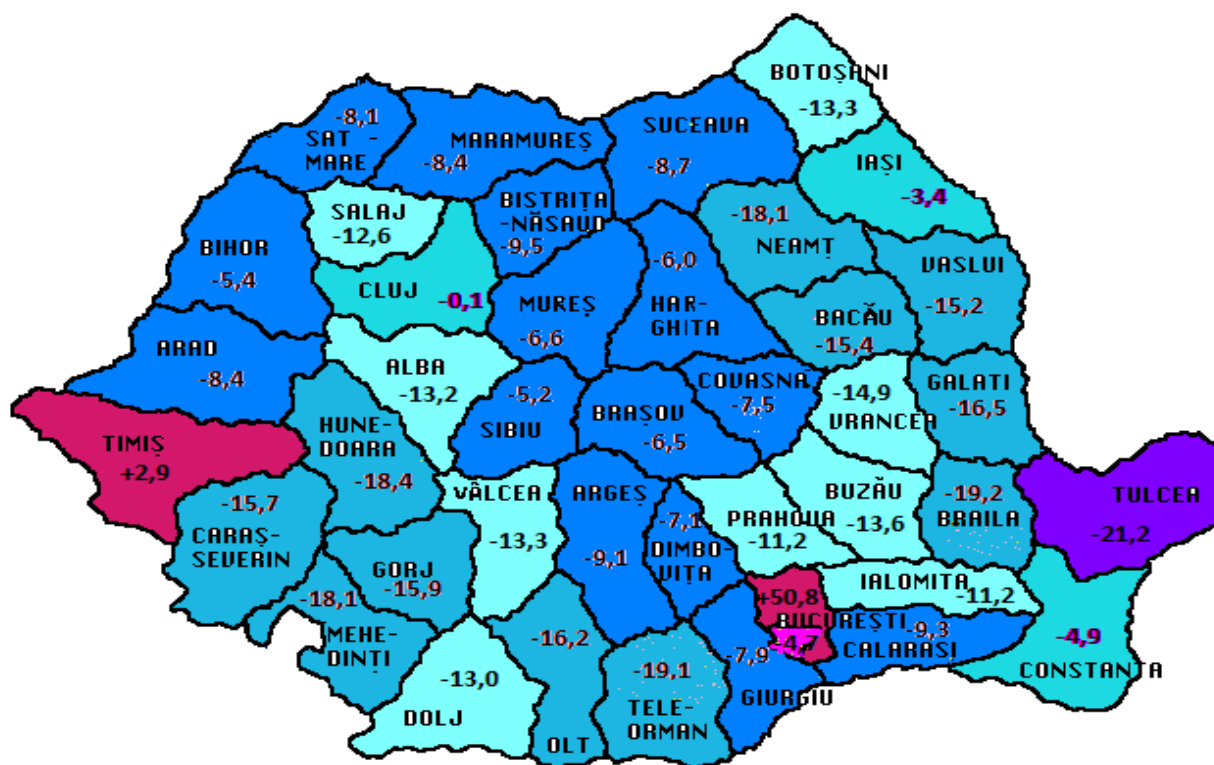


Sursa: Prelucrări date Eurostat.

Evoluțiile demografice din România au înregistrat schimbări semnificative în profil teritorial. În perioada 2002-2017, singurele două județe cu spor total pozitiv au fost Ilfov (+50,8%, în special pe fondul dezvoltării zonei metropolitane București) și Timiș (+2,9%),

iar cea mai mare reducere a populației s-a înregistrat în județul Tulcea (-21,2%). În cazul a 11 județe reducerea a fost cuprinsă între 15 și 19,9%, pentru 9 județe de 10-14,9%, pentru 15 județe de 5-9,9% și pentru 4 județe de sub 5% (Grafic nr.6.4).

Grafic nr. 6.4 Profilul teritorial al României la nivel de județ, în funcție de modificarea procentuală a populației rezidente, în anul 2017 față de anul 2002



Legendă:

Scăderea populației rezidente:					Creșterea populației rezidente
mai mare de 20%	cuprinsă între 15,0% și 19,9%	cuprinsă între 10,0% și 14,9%	cuprinsă între 5,0% și 9,9%	cuprinsă între 0,1% și 4,9%	mai mare de 0,1%

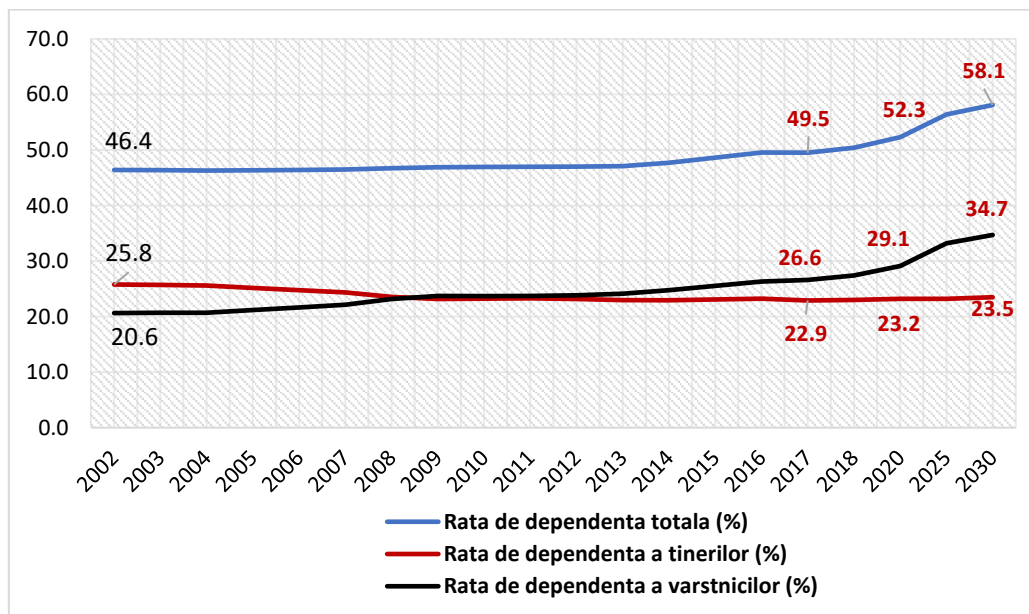
Sursa: Prelucrări date INS.

În contextul acestor evoluții, rata de dependență demografică¹⁰⁶ a crescut, în intervalul 2002-2017, de la 46,4% la 49,5%, iar conform prognozelor INS și Eurostat aceasta va

¹⁰⁶Rata de dependență demografică = (Populația în vârstă de sub 15 ani + Populația în vârstă de 65 ani și peste)/(Populația în vârstă de 15-64 ani) *100

înregistra, în continuare, o creștere la 52,3% în 2025 și respectiv la 58,1% în 2030. Aceste tendințe se înregistrează pe fondul descreșterii ratei de dependență a tinerilor¹⁰⁷ de la 25,8% în anul 2002 la 22,9% în anul 2017 și estimării unei reduceri în continuare a nivelului acestui indicator la 23,5% în anul 2030, precum și al unei creșteri a ratei de dependență a persoanelor vârstnice¹⁰⁸ de la 20,6% în anul 2002 la 26,6% în anul 2017 și estimării creșterii în continuare a nivelului acestui indicator până la 34,7% la orizontul anului 2030.

Grafic nr. 6.5. Rata de dependență demografică, în România, în intervalul 2002-2016 și estimări la orizontul anului 2030 (%)



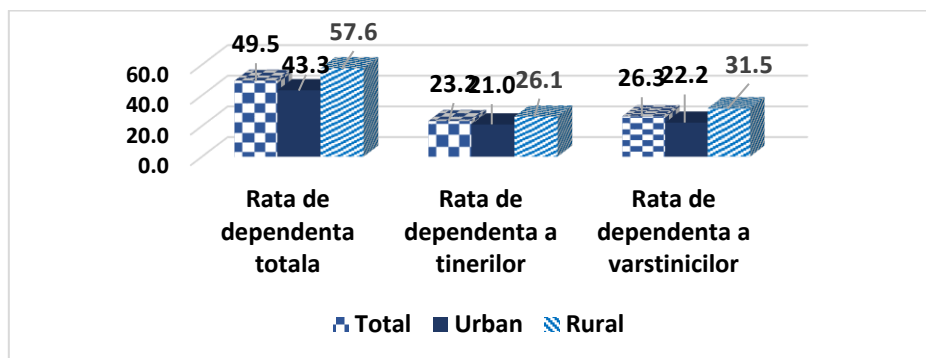
Sursa: Prelucrări date INS și prognoze Eurostat.

Rata de dependență demografică este mult mai ridicată în mediul rural (57,6%), în contextul unor rate de dependență semnificativ mai mari atât pentru persoanele tinere, cât și în cazul persoanelor vârstnice, comparativ cu mediul urban.

¹⁰⁷ Rata de dependență a tinerilor = (Populația în vârstă de sub 15 ani) / (Populația în vârstă de 15-64 ani) *100

¹⁰⁸ Rata de dependență demografică = (Populația în vârstă de 65 ani și peste) / (Populația în vârstă de 15-64 ani) *100

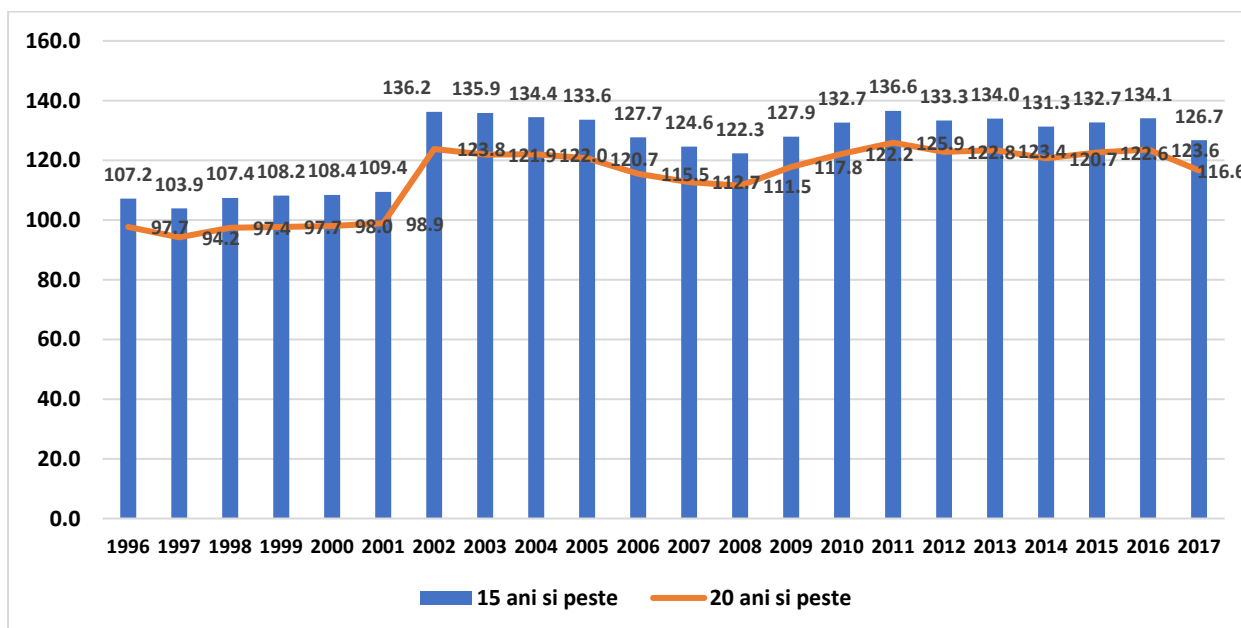
Grafic nr. 6.6 Rata de dependență demografică, în România, totală și pe medii de rezidență în 2017 (%)



Sursa: Prelucrări date INS.

Rata de dependență demografică este dublată și de o rată de dependență economică ridicată¹⁰⁹. În ultimii ani, în România, în medie, la o persoană ocupată revin 1,2 - 1,3 persoane inative și șomeri.

Grafic nr. 6.7. Rata de dependență economică, în România (%)



Notă: Rata de dependență economică a fost calculată atât pentru populația în vârstă de 15 ani și peste, cât și pentru populația în vârstă de 20 ani și peste.

Sursa: Prelucrări date AMIGO, INS.

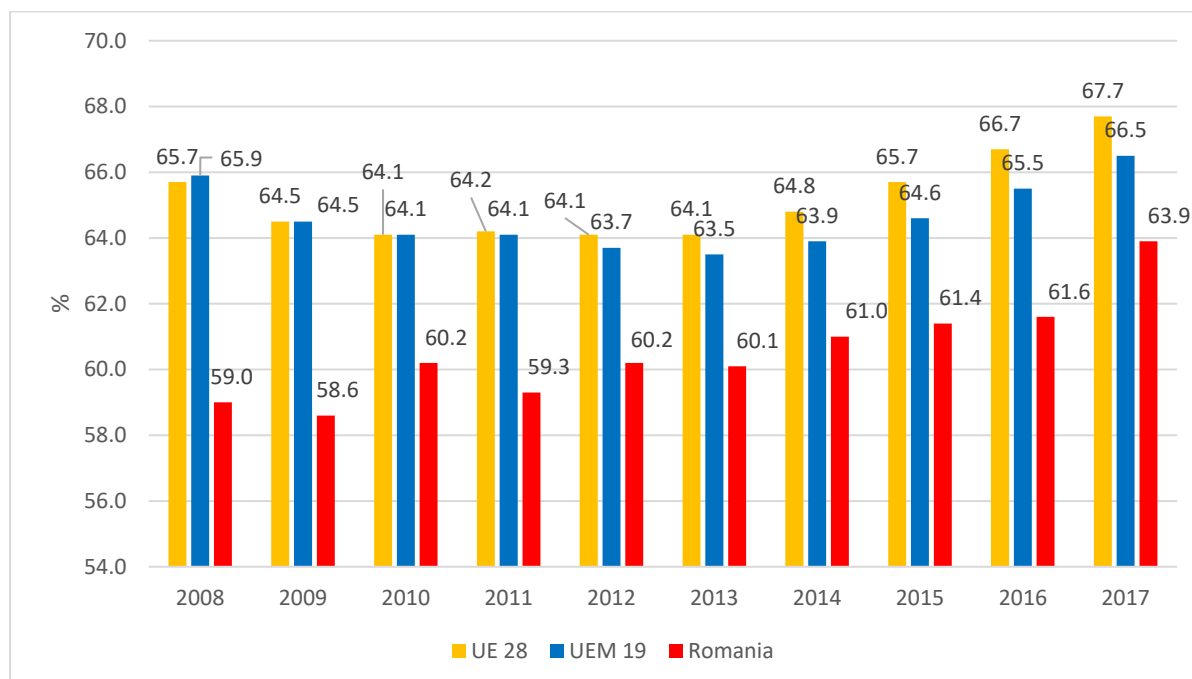
Acest nivel al ratei de dependență economică se reflectă în provocări din perspectiva ratei de substituție a forței de muncă și a sustenabilității echilibrelor bugetelor de asigurări sociale, de asigurări de sănătate și șomaj.

¹⁰⁹ Rata de dependență economică = (Populația inactivă + Șomeri) / Populația ocupată * 100

2. Caracteristicile populației ocupate care diferențiază România de celelalte state membre, cu posibil răspuns diferit al pieței muncii la pârghiile de ajustare specifice

Deși în ultimii ani rata ocupării persoanelor în vârstă de 15-64 ani a înregistrat în România un trend ascendent, aceasta se situează încă la un nivel inferior cu aproximativ 3 puncte procentuale comparativ cu media UEM 19 și cu aproximativ 4 puncte procentuale sub media la nivelul UE 28.

Grafic nr. 6.8. Rata de ocupare persoanelor în vârstă de 15-64 ani în UE 28, UEM 19 și România (%)

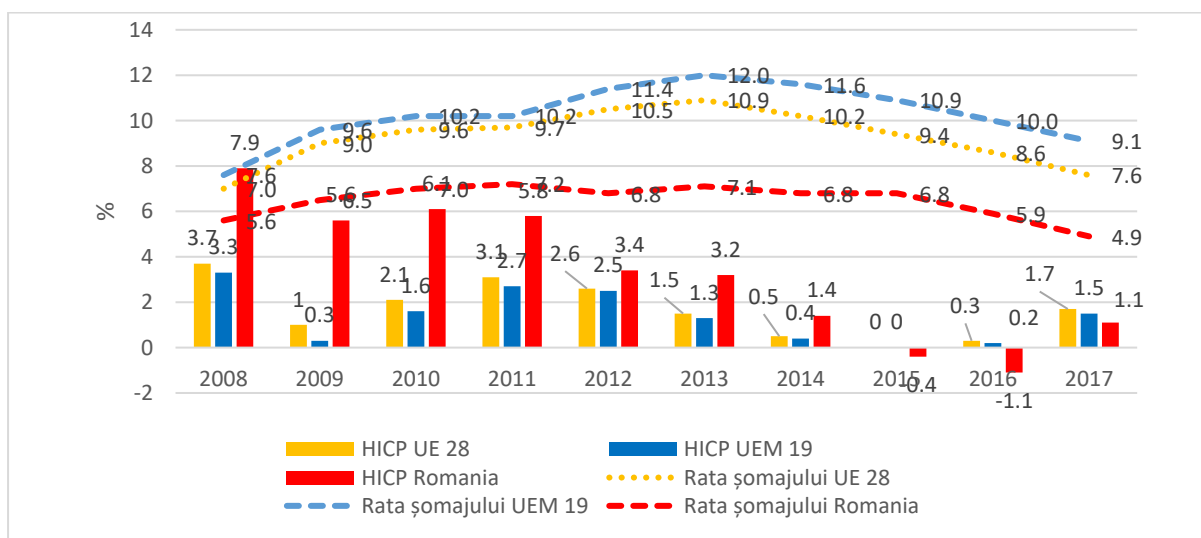


Sursa: Date INS și Eurostat.

Pe fondul fluxului migrator extern, rata șomajului din România s-a situat constant, în intervalul 2008-2017, sub media țărilor statelor membre UE28 și sub media UEM 19 (Grafic nr. 6.9). Se menține încă la un nivel ridicat rata șomajului persoanelor în vârstă de sub 25 ani.

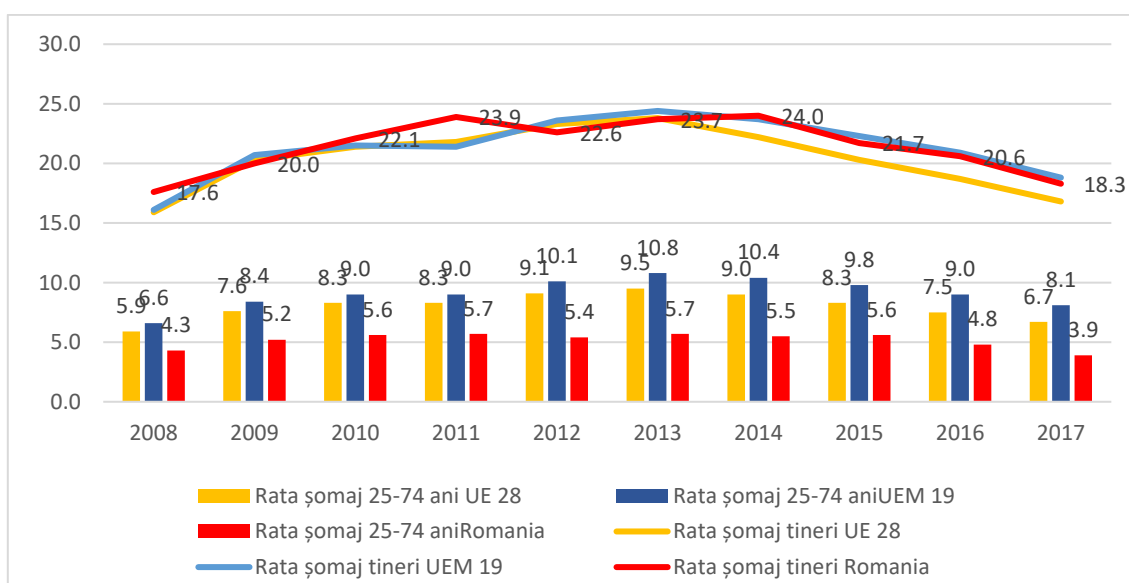
După ce în anii 2015 și 2016, în România prețurile de consum au înregistrat evoluții negative, în anul 2017, creșterea de 1,1% se situează sub nivelul UE 28 (1,7%) și UEM 19 (1,5%) (Grafic nr. 6.9). Anii perioadei 2014-2017, se caracterizează prin rate ale șomajului în scădere și rata inflației mică.

Grafic 6.9 Rata șomajului și indicele armonizat al prețurilor de consum în UE 28, UEM 19 și România (%)



Sursa: Date INS și Eurostat.

Grafic nr. 6.10. Rata șomajului tinerilor sub 25 ani și a persoanelor în vârstă de 25-64 ani în UE 28, UEM 19 și România (%)



Sursa: Date INS și Eurostat.

Structura socio-profesională a populației ocupate diferă substanțial de cea din celelalte state membre. Ponderea relativ redusă a salariaților și ponderea încă ridicată a lucrătorilor în agricultura de subzistență (lucrători familiari neremunerați și lucrători pe cont propriu, muncă sezonieră, zilieri) induc un risc de răspuns diferit la politici de ajustare specifice pieței muncii din celelalte state membre, caracterizate printr-o pondere ridicată a salariaților în ocupare.

Conform datelor Eurostat, în anul 2017, din cele 8,36 milioane persoane ocupate în România aproximativ 76,2% erau persoane salariaate, 1,1% patroni, 15,3% lucrători pe cont propriu și 7,5% lucrători familiari neremunerați.

Tabel nr. 6.1. Structura populației ocupate în funcție de statutul socio-profesional, în statele membre ale UE 28 în anul 2017

	Aparte-nența la zona euro	Stat membru	Populația ocupată 15-64 ani (mii persoane)	- Patroni din care (%):			
				Salariați	Lucrători pe cont propriu cu salariați	Lucrători pe cont propriu	Lucrători familiari neremunerați
1	Nu	Danemarca	2.734,0	92,4	3,0	4,3	0,3
2	Nu	Suedia	4.833,9	91,3	3,5	5,1	0,1
3	Da	Germania	40.481,6	90,7	4,1	5,0	0,3
4	Da	Luxemburg	269,9	90,1	3,5	5,4	0,7
5	Nu	Ungaria	4.373,4	90,1	4,5	5,2	0,3
6	Da	Estonia	625,6	89,9	4,6	5,3	0,2
7	Da	Franța	26.511,8	88,8	4,1	6,8	0,3
8	Da	Austria	4.185,3	88,6	4,6	6,0	0,9
9	Nu	Bulgaria	3.073,4	88,5	3,5	7,2	0,7
10	Da	Lituania	1.305,6	88,4	2,4	8,4	0,8
11	Nu	Croația	1.603,0	88,3	4,8	5,7	1,2
12	Da	Finlanda	2.402,6	88,1	3,8	7,9	0,3
13	Da	Cipru	369,8	88,0	1,9	9,5	0,6
14	Da	Letonia	861,9	87,4	4,6	7,2	0,7
15	Da	Slovenia	943,5	86,4	3,8	7,6	2,2
16	Da	Belgia	4.587,2	86,3	4,0	9,0	0,6
17	Da	Irlanda	2.124,9	86,2	4,2	9,1	0,5
18	Da	Portugalia	4.515,4	86,2	4,5	8,9	0,4
19	Da	Malta	208,9	85,8	4,5	9,6	0,0
20	Nu	Regatul Unit	30.783,1	85,6	2,2	11,8	0,2
21	Da	Slovacia	2.502,1	84,9	3,1	11,9	0,0
22	Da	Olanda	8.376,4	84,2	3,9	11,5	0,3

	Aparte- nența la zona euro	Stat membru	Populația ocupată 15- 64 ani (mii persoane)	- Patroni din care (%):			
				Salariați	Lucrători pe cont propriu cu salariați	Lucrători pe cont propriu	Lucrători familiali neremunerați
23	Da	Spania	18.648,5	83,8	4,9	10,8	0,4
24	Nu	Rep. Cehă	5.093,9	83,4	3,0	13,1	0,5
25	Nu	Polonia	16.078,8	80,1	3,9	13,4	2,5
26	Da	Italia	22.443,6	78,0	5,8	15,1	1,2
27	Nu	România	8.363,2	76,2	1,1	15,3	7,5
28	Da	Grecia	3.682,7	66,8	7,1	22,3	3,8

Sursa: Prelucrări date INS și Eurostat.

Se constată practic existența a două piețe ale muncii, una urbană și una rurală, cu viteze și forme de răspuns substanțial diferite la măsurile promovate.

**Tabel nr. 6.2. Structura populației ocupate din România
în funcție de statutul socio-profesional, pe medii de rezidență (%)**

	Total	Urban	Rural
Total	100,0	100,0	100,0
Salariat	73,7	92,0	51,4
Patron	1,0	1,3	0,7
Lucrător pe cont propriu	17,1	5,7	31,0
Lucrător familial neremunerat	8,2	1,0	17,0

Sursa: Prelucrări date INS, AMIGO.

Ne raportăm, când enunțăm această concluzie, la un mediu rural depopulat, caracterizat printr-o pondere încă importantă a agriculturii de subzistență, cu o flexibilitate a muncii mai ales sezonieră, cu venituri bănești ale populației mult mai reduse decât în urban, cu negocieri colective aproape absente pentru o mare parte a populației ocupate.

Deși modificările extensive ale Codului muncii din anul 2011¹¹⁰ au avut ca obiectiv declarat „flexibilizarea și adaptarea relațiilor de muncă la realitățile socio-economice actuale în raport cu evoluția dinamică a pieței muncii, care în contextul crizei economice întâmpină numeroase dificultăți”, pornindu-se de la constatarea că relativa rigiditate a normelor juridice

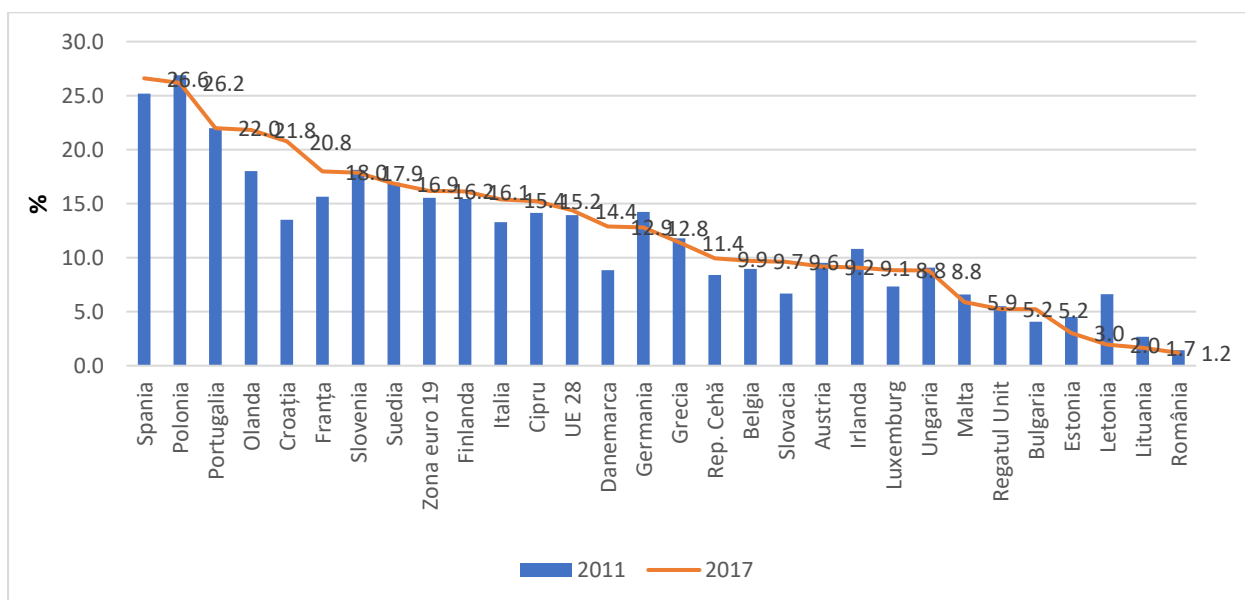
¹¹⁰ Legea nr. 40/2011.

care reglementează piațamuncii era considerată nestimulativă pentru dezvoltarea economiei naționale, impactul, cel puțin în domeniul tipologiei contractelor de muncă, nu a fost cel scontat¹¹¹.

Dintr-o altă perspectivă, deoarece multe dintre prevederile Codului muncii la acel moment ofereau salariaților o protecție superioară față de cea la care obligau directivele europene în vigoare, noile reglementări promovate în anul 2011 par a genera reducerea standardelor de protecție la minimul obligatoriu.

Datele INS și Eurostat aferente anilor 2011 și 2017 privind tipologia contractelor individuale de muncă în România și celelalte state membre UE 28 reflectă ponderi mici în total ocupare ale lucrătorilor cu contracte de muncă pe perioadă determinată (Grafic nr. 6.11.), a lucrătorilor temporari (Grafic nr. 6.12) și a lucrătorilor cu timp parțial (Grafic nr. 6.13), mult inferioare celor din celelalte state membre.

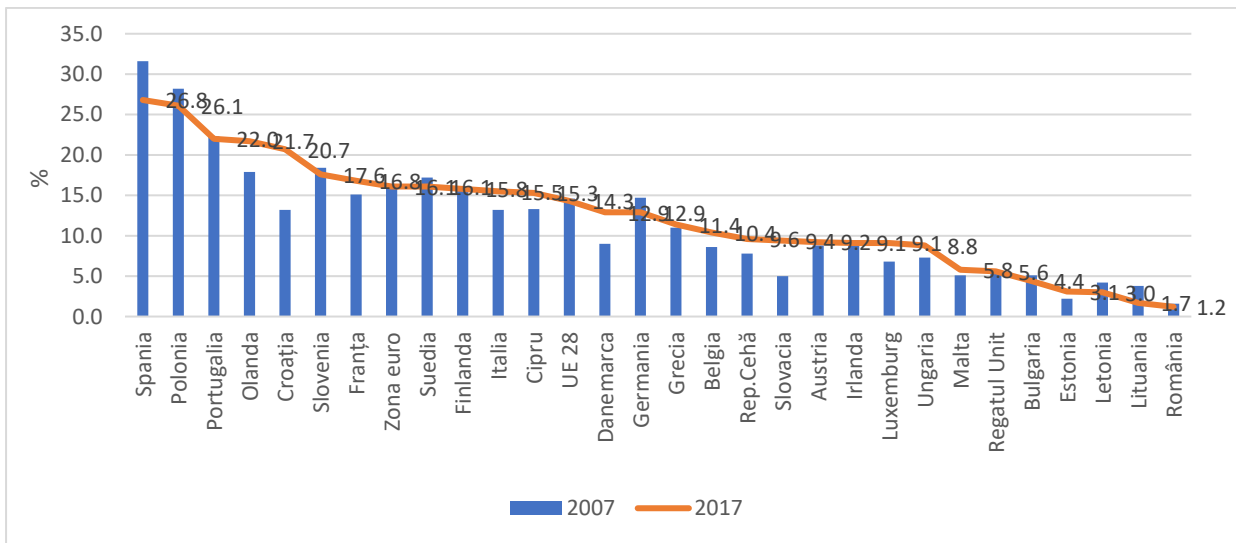
Grafic nr. 6.11. Ponderea lucrătorilor cu contracte individuale de muncă pe perioadă determinată în total ocupare (%)



Sursa: Date INS și Eurostat.

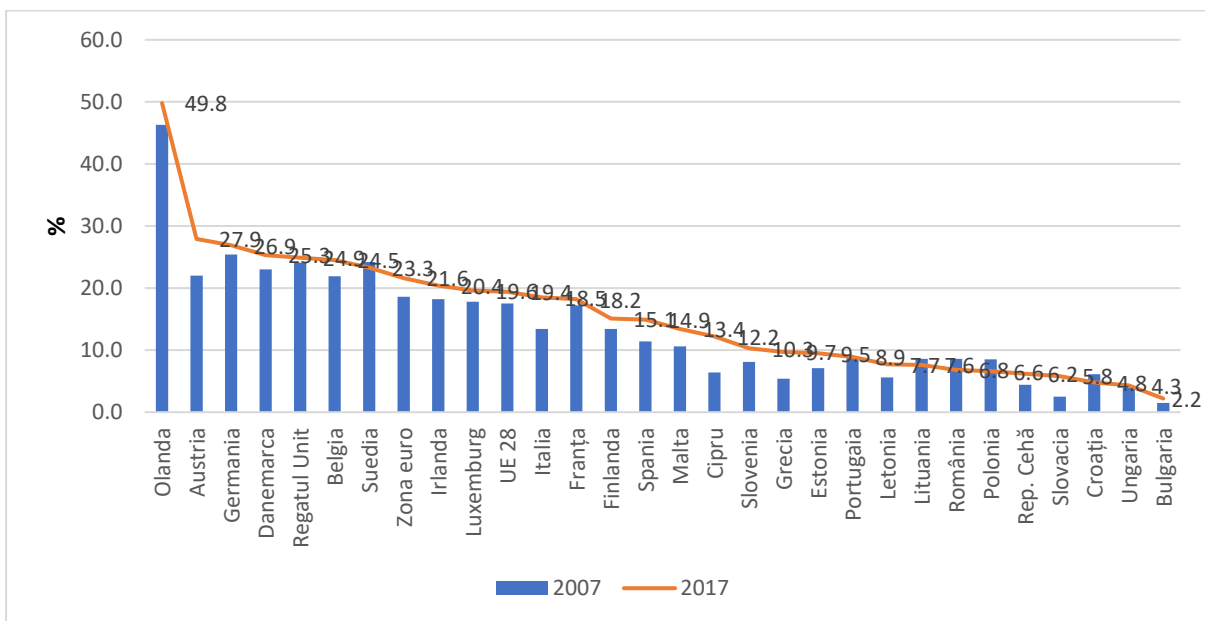
¹¹¹Luminița Chivu, Constantin Ciutacu, Raluca Dimitriu, Tiberiu Țiclea, "Impactul reformelor legislative asupra relațiilor industriale din România", International Labour Office, Industrial and Employment Relations Department ; ILO DWT and Country Office for Central and Eastern Europe, 2013.

Grafic nr. 6.12. Ponderea lucrătorilor temporari în total oupare (%)



Sursa: Date INS și Eurostat.

Grafic nr. 6.13. Ponderea lucrătorilor cu timp parțial în total ocupare (%)



Sursa: Date INS și Eurostat.

În opinia profesorului Komlos¹¹², libertatea de modificare a timpului de lucru și duratei contractului reprezintă pârghii importante care pe de o parte, permit pentru angajatori o mai rapidă adaptare la nevoile temporare și în continuă schimbare de competențe de calificări și care, pentru angajați, ar permite o partajare mai echitabilă a impactului șocurilor de pe piața muncii prin angajarea unui număr mai mare de salariați cu un număr mai mic de ore de muncă sau prin alternanță temporară.

Analiza cauzelor ponderii relativ mici a categoriilor de contracte de muncă atipice în România a condus la concluzia că aceasta reflectă, pe lângă lipsa de încredere a persoanelor

¹¹²John Komlos, "Employment in a just economy", Real-world economics review", nr. 83, 2018, p. 87-98.

aflate în căutarea unui loc de muncă în aceste tipuri de contracte cât și un deficit cantitativ și calitativ însemnat de forță de muncă, atât la nivel național, cât și în profil teritorial, ambele constatări blocând în practică pârghiile de adaptare/flexibilitate a pieței muncii prin utilizarea acestor tipuri de contracte pentru prevenirea amplorii concedierilor sau diminuarea veniturilor salariale orare.

Semnale importante privind existența și persistența unui deficit cantitativ și calitativ de forță de muncă parvin și din anchetele realizate în România privind mediul de afaceri în ultimii ani.

O anchetă recentă realizată de PwC în rândul managerilor din România relevă că în topul principalelor amenințări pentru dezvoltarea afacerilor în perioada următoare se regăsesc: infrastructura inadecvată (63% dintre respondenți); îmbătrânirea forței de muncă (54%), povara fiscală tot mai mare (51%) și dificultatea de a găsi personal (47%).

În ”Studiul privind deficitul de talente în România 2018”, realizat de *Manpower Group* se consemnează faptul că 81% dintre angajatorii din România întâmpină dificultăți în ocuparea posturilor vacante. Ponderea angajatorilor în această situație a crescut de la 40% în anul 2014, la 61% în anul 2015 și 72% în anul 2016.

Între cauzele acestui deficit ridicat și în creștere de forță de muncă se găsesc migrația externă masivă a forței de muncă calificate și de înaltă calificare, mobilitatea geografică internă redusă a forței de muncă, discrepanțe cantitative și calitative între oferta sistemului de învățământ și nevoile reale ale pieței muncii, lipsa de cooperare dintre angajatori și instituțiile cu responsabilități în domeniul ocupării forței de muncă și formării profesionale a adulților.

O analiză experimentală realizată de Eurostat¹¹³ pe baza comparațiilor dintre nivelul de educație absolvit al forței de muncă (ISCED 1999) și ocupații (ISCO 2008 3-digit) relevă pentru România neconcordanțe orizontale între cei doi indicatori estimate la 47% în cazul grupei de vârstă 15-34 ani și de 31,9% pentru grupa de vârstă 35-34 ani în cazul industriei prelucrătoare și construcțiilor, și de 45,5% și respectiv 46,4% în cazul serviciilor.

Aceste constatări aduc în atenție nevoia de investiții în capitalul uman, promovarea de măsuri costisitoare pe piața muncii pentru stimularea mobilității geografice, pentru implicare în învățământul dual etc, cu efecte asupra măsurilor active de ocupare și implicit asupra cheltuielilor publice pentru ocupare.

Un rol important în atingerea unui echilibru între flexibilitate și securitate pe piața muncii revine și altor reglementări ce țin de salarizarea și condițiile de muncă în domeniul bugetar, de fiscalizarea muncii, de cadrul de reglementare al relațiilor industriale, de reglementările și rezultatele practice ale negocierilor colective etc.¹¹⁴

Relevantă în acest sens este sinteza realizată de autorii studiului ”România și aderarea la zona euro, în ce condiții”, pe baza setului de indicatori furnizați de Banca Mondială în cadrul programului de evaluare a ușurinței de a face afaceri într-un anumit stat pentru anul 2015, ”*Easy of Doing Business*”.¹¹⁵ Indicatorii utilizați sunt grupați pe patru categorii și măsoară cu ajutorul unui set de indicatori derivați ușurința/dificultățile de angajare, flexibilitatea/rigiditatea programului de lucru, ușurința/dificultățile de a disponibiliza, costurile disponibilizărilor și calitatea locurilor de muncă.

¹¹³ Eurostat, ”Skills mismatch experimental indicators”, 2018.

¹¹⁴ Daniel Dăianu (coord.), Ella Kallai, Gabriela Mihailovici, Aura Socol, ”România și aderarea la zona euro, în ce condiții!”, Studii de Strategie și Politici, SPOS 2016, Institutul European din România, 2016, p. 143.

¹¹⁵ Idem 11, Tabel A3.7.

Un rol important în conturarea cadrului actual al relațiilor de muncă din România și pârgiiilor de flexibilitate pe piața muncii, l-a avut și adoptarea, în anul 2011, a noii Legi privind dialogul social (Lege nr. 62/2011).

În strânsă legătură cu acestea, o latură importantă a flexibilității pieței muncii o reprezintă cea cantitativă, reflectată de numărul de locuri de muncă create și desființate pe total și pe cauze ale creării sau desființării acestora.

Datele furnizate de *European Restructuring Monitor* (ERM) relevă pentru România, pentru intervalul 1 ianuarie 2005-1 august 2018, un sold total pozitiv de 46.284 locuri de muncă, rezultat al creării în acest interval a 328.574 mii locuri de muncă și desființării a 282.290 locuri de muncă

Tabel nr. 6.3. Locurile de muncă create și desființate în România și celelalte state membre UE 28, în perioada 1 ianuarie 2005- 1 august 2018 (număr)

	Locuri de muncă create (număr)	Pondere în total locuri de muncă create în UE 28 și Norvegia (%)	Locuri de muncă desființate (număr)	Pondere în total locuri de muncă desființate în UE 28 și Norvegia (%)	Sold (număr)
Austria	30.092	0,8	70.219	1,3	-40.127
Belgia	48.627	1,3	130.906	2,4	-82.279
Bulgaria	67.269	1,8	25.376	0,5	41.893
Croația	21.828	0,6	14.759	0,3	7.069
Cipru	2.038	0,1	6.791	0,1	-4.753
Rep. Cehă	262.711	7,0	171.926	3,1	90.785
Danemarca	8.203	0,2	71.836	1,3	-63.633
Estonia	15.847	0,4	16.662	0,3	-815
Finlanda	16.570	0,4	111.888	2,0	-95.318
Franța	457.581	12,1	719.242	13,0	-261.661
Germania	361.644	9,6	848.549	15,4	-486.905
Grecia	11.656	0,3	103.226	1,9	-91.570
Ungaria	88.188	2,3	148.397	2,7	-60.209
Irlanda	111.078	3,0	81.986	1,5	29.092
Italia	98.050	2,6	293.839	5,3	-195.789

	Locuri de muncă create (număr)	Pondere în total locuri de muncă create în UE 28 și Norvegia (%)	Locuri de muncă desființate (număr)	Pondere în total locuri de muncă desființate în UE 28 și Norvegia (%)	Sold (număr)
Letonia	6.169	0,2	14.557	0,3	-8.388
Lituania	47.758	1,3	33.613	0,6	14.145
Luxemburg	1.514	0,0	5.858	0,1	-4.344
Malta	10.486	0,3	5.397	0,1	5.089
Olanda	23.934	0,6	266.993	4,8	-243.059
Norvegia	8.672	0,2	46.157	0,8	-37.485
Polonia	705.638	18,7	415.576	7,5	290.062
Portugalia	90.281	2,4	47.135	0,9	43.146
România	328.574	8,7	282.290	5,1	46.284
Slovacia	159.232	4,2	55.084	1,0	104.148
Slovenia	28.757	0,8	61.566	1,1	-32.809
Spania	79.245	2,1	233.931	4,2	-154.686
Suedia	43.743	1,2	167.331	3,0	-123.588
Regatul Unit	632.786	16,8	1.074.981	19,5	-442.195
Total	3.768.171	100,0	5.526.071	100,0	-1.757.900

Notă: Baza de date ERM include cazurile care au ca efect crearea sau desființarea a cel puțin 100 de locuri de muncă sau a cel puțin 10% din salariați în unitățile (companiile/instituțiile) cu mai mult de 250 angajați.

Sursa: Prelucrări pe baza European Restructuring Monitor database.

Locurile de muncă create în România, în intervalul 1 ianuarie 2005-1 august 2018, au reprezentat 8,7% din totalul locurilor de muncă create în UE 28 și Norvegia, iar locurile de muncă desființate 5,1% din totalul locurilor de muncă în UE 28 și Norvegia. Marea majoritate a măsurilor de desființare a locurilor de muncă în România, în acest interval, avut drept cauză restructurarea internă (90,6% din total), urmată de faliment/închiderea afacerilor (6,8%), urmată de delocalizări/externalizări (1,7%) și fuziuni/achiziții (0,5%).

Tabel nr. 6.4. Locurile de muncă create și desființate în România și celelalte state membre UE 28, pe categorii, în perioada 1 ianuarie 2005- 1 august 2018 (număr)

	Total locuri de muncă create	Total locuri de muncă desființate					
	Extindere a afacerii	Total	Faliment / Închidere afacere	Fuziuni /achiziții	Restructurarea internă	Delocalizare /Externalizare/Relocare	Altele
Austria	30.092	70.219	23.617	4.071	34.464	8.027	40
Belgia	48.627	130.906	34.308	2.532	76.845	17.221	0
Bulgaria	67.269	25.376	4.779	0	18.515	668	1.414
Croația	21.828	14.759	1.664	372	11.776	767	180
Cipru	2.038	6.791	4.056	0	2.604	0	131
Rep. Cehă	262.711	171.926	36.157	4.410	116.765	12.594	2.000
Danemarca	8.203	71.836	17.522	823	41.754	11.437	300
Estonia	15.847	16.662	3.795	166	10.018	2.257	426
Finlanda	16.570	111.888	15.510	3.645	80.150	12.481	102
Franța	457.581	719.242	89.498	32.072	558.221	23.451	16.000
Germania	361.644	848.549	121.791	43.594	647.317	34.607	1.240
Grecia	11.656	103.226	22.936	13.356	65.064	400	1.470
Ungaria	88.188	148.397	31.734	500	104.332	9.216	2.615
Irlanda	111.078	81.986	20.272	1.611	44.192	14.956	955
Italia	98.050	293.839	53.543	30.822	196.220	12.658	596
Letonia	6.169	14.557	4.501	100	7.998	1.958	0
Lituania	47.758	33.613	17.079	340	15.269	925	0
Luxemburg	1.514	5.858	2.904	0	2.242	592	120
Malta	10.486	5.397	970	0	2.834	667	926
Olanda	23.934	266.993	45.463	16.017	191.324	14.189	0

	Total locuri de muncă create	Total locuri de muncă desființate					
	Extindere a afacerii	Total	Faliment / Închidere afacere	Fuziuni / achiziții	Restructurar e internă	Delocalizare / Externalizare/Relocare	Altele
Norvegia	8.672	46.157	5.246	2.552	35.834	2.355	170
Polonia	705.638	415.576	58.315	13.077	335.644	7.840	700
Portugalia	90.281	47.135	14.704	2.421	25.549	4.461	0
România	328.574	282.290	19.181	1.400	255.839	4.700	1.170
Slovacia	159.232	55.084	15.483	445	30.776	7.773	607
Slovenia	28.757	61.566	26.335	348	30.923	3.360	600
Spania	79.245	233.931	46.922	27.207	153.628	6.174	0
Suedia	43.743	167.331	23.598	2.450	123.746	17.187	350
Regatul Unit	632.786	1.074.981	313.161	28.944	665.743	65.733	1.400
Total	3.768.171	5.526.071	1.075.044	233.275	3.885.586	298.654	33.512

Notă: Baza de date ERM include cazurile care au ca efect crearea sau desființarea a cel puțin 100 de locuri de muncă sau a cel puțin 10% din salariați în unitățile (companiile /instituțiile) cu mai mult de 250 angajați.

Sursa: Prelucrări pe baza European Restructuring Monitor (ERM) database.

Locurile de muncă desființate de companiile și instituțiile din România ca urmare a restructurării interne au reprezentat 6,6% din totalul locurilor de muncă desființate din această cauză în UE 28, cele desființate prin faliment/închiderea afacerii 1,8%, prin delocalizări / externalizări 1,6%, iar prin fuziuni și achiziții 0,6%.

Un alt aspect care merită atenție, în contextul analizei eficienței pârghiilor de promovare a flexibilității, îl reprezintă ponderea relativ ridicată a salariaților din companiile cu capital străin, generatoare de expunere și vulnerabilitate la riscul de relocare și dezechilibre sectoriale/teritoriale.

În anul 2016, aproximativ 1,2 mil. persoane (respectiv 29,8% din salariații din companiile din România) erau angajate în companii cu capital străin.

Tabel nr. 6.5. Structura companiilor din România și a numărului de salariați ai acestora în funcție de sursa de proveniență a capitalului în anul 2016(%)

		Total	Companii cu capital privat românesc	Companii cu capital străin	Companii cu capital de stat
Număr de companii	Număr	471.953	433.940	36.918	1095
	%	100,0	91,9	7,8	0,3
Număr de salariați	Număr	3.960.172	2.491.832	1.181.531	286.809
	%	100,0	62,9	29,8	7,3
Salariul mediu	lei/lună	1.604	1.121	2.429	2.403
Productivitatea muncii	lei/angajat/an	297.378	220.992	491.196	162.578

Sursa: "Capitalul privat românesc 2016 - Ediția a II-a", PIAROM și Ziarul Financiar, 2017.

Prin ponderea pe care o dețin aceste companii în numărul de salariați, gradul de expunere al anumitor areale și ramuri de activitate la riscul de delocalizare este relativ ridicat.

În anul 2014, spre exemplu, în 11 ramuri ale industriei românești ponderea salariaților din această categorie de companii era de peste 50%, în cazul a 9 ramuri între 30 și 49,9% și în 3 ramuri între 18 și 29,9% .

Tabel nr. 6.6. Ierarhia ramurilor industriale în funcție de ponderea salariaților din companiile cu capital străin, în anul 2014

Ramura	Număr de salariați (% din total)		
	Capital privat românesc	Capital străin	Capital de stat
Fabricarea produselor din tutun	0	100	0
Fabricarea autovehiculelor de transport rutier, a remorcilor și semiremorcilor	9	91	0
Fabricarea produselor de cocserie și din prelucrarea țiteiului	21	79	0
Industria metalurgică	24	76	0
Fabricarea echipamentelor electrice	25	75	0

Ramura	Număr de salariați (% din total)		
	Capital privat românesc	Capital străin	Capital de stat
Extracția petrolului și gazelor	2	73	25
Fabricarea calculatoarelor	29	71	0
Fabricarea băuturilor	33	67	0
Fabricarea produselor textile	45	55	0
Fabricarea de mașini, utilaje și echipamente	49	50	1
Fabricarea produselor din cauciuc	50	50	0
Tăbăcirea și finisarea pieilor	52	48	0
Fabricarea produselor chimice	35	43	21
Fabricarea produselor farmaceutice	43	42	16
Fabricarea articolelor de îmbrăcăminte	59	41	0
Fabricarea altor mijloace de transport	56	39	5
Fabricarea hârtiei	61	39	0
Fabricarea de mobilă	67	33	0
Fabricarea altor produse din minerale nemetalice	70	30	0
Prelucrarea lemnului, cu excepția mobilei	70	30	0
Industria construcțiilor metalice și a produselor din metal	65	29	5
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	12	21	67
Industria alimentară	62	18	0

Sursa: "Capitalul privat românesc 2014", PIAROM, 2016.

Situații similare se înregistrează și în cazul unui număr important de localități din mediul urban sau rural de dimensiuni mici, în care ponderea salariaților ocupați în companiile cu capital străin este mai mare de 50%.

Într-o analiză din noiembrie 2017 a Comisiei Europene privind poziția investițională internațională netă (PIIN)¹¹⁶ a României, referindu-se la riscurile și vulnerabilitățile legate de pozițiile negative nete și factorii de influență ai acestora, se menționa, între altele, că stocul de investiții străine directe reprezintă un procent ridicat din pasivele externe ce determină PIIN negativă, un fenomen similar fiind întâlnit și în Estonia, Lituania, Letonia, Bulgaria și Polonia.

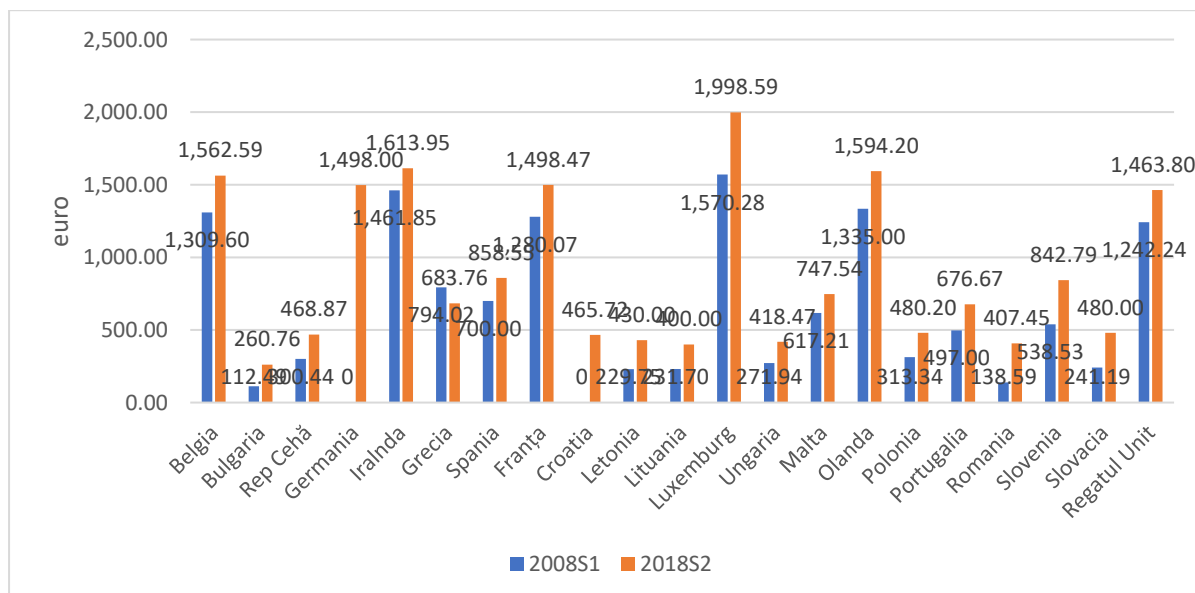
3. Venituri ale populației cu niveluri mult inferioare celor din celelalte state membre, cu implicații multiple

Deși în ultimii ani, anumite categorii de venituri ale populației (salariul minim și salariul mediu, etc.) din România au cunoscut creșteri importante, acestea se mențin încă la un nivel redus comparativ cu nivelul general al veniturilor din celelalte state membre și se reflectă în niveluri înalte ale ratei sărăciei și sărăciei în muncă la nivel național, menținerea unor discrepanțe semnificative din această perspectivă în profilul teritorial, cu risc de depopulare a unor areale și de dezechilibre financiare locale, cumulat cu propensiunea ridicată pentru migrație externă și frâne pentru migrație internă.

Lipsa de atractivitate a României pentru persoanele în căutarea unui loc de muncă din celelalte state membre ale UE, datorită salariilor mici, face ca atragerea de forță de muncă din aceste state să nu poată fi luată în considerare, cel puțin în următorii ani, ca o pârghie importantă de flexibilizare pe piața muncii.

Deși în ultimul deceniu, conform datelor Eurostat, salariul minim lunar din România a crescut de la 138,59 euro în semestrul I 2008, la 407,45 euro în semestrul I 2018, din punct de vedere al acestui indicator, România se situează pe antepenultimul loc în ierarhia statelor membre care au un salariu minim la nivel național, singurele țări cu salarii minime mai mici fiind Bulgaria (260,76 euro) și Lituania (400 euro).

Grafic nr.6.14. Evoluția salariului minim lunar în România și alte state membre, în intervalul 2008-2018 (euro)



Sursa: Eurostat.

¹¹⁶ ”Raport al Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană și Comitetul Economic și Social European. Raport privind mecanismul de alertă 2018”, Comisia Europeană, Bruxelles, 22 noiembrie 2017, p.10.

Ponderea salariului minim în salariul mediu din economia reală, indicator sintetic al flexibilității salariale, reflectând o plajă de evoluție a salariilor pe ansamblul economiei în raport cu salariul minim, a evoluat în România de la 31,3% în anul 2008 la 43,6% în 2016 (Tabel nr. 6.7.).

Tabel nr. 6.7. Ponderea salariului minim în veniturile salariale medii lunare din economia reală în România și alte state membre UE (%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Slovenia	43,4	44,2	50,5	51,7	52,2	53,2	52,8	52,4	52,7	53,7
Lituania	40,2	42,4	43,6	42,6	42,0	48,3	46,4	47,0	50,6	48,2
Luxemburg	:	47,8	48,6	49,3	49,5	50,4	50,3	49,5	48,9	49,3
Malta	50,6	47,2	47,4	47,8	46,7	47,5	46,9	48,0	47,8	45,1
Polonia	39,1	42,2	42,0	41,7	43,5	44,6	45,3	45,5	46,3	47,3
Irlanda	46,3	46,2	45,7	45,8	45,2	44,6	44,6	44,0	45,8	45,6
Portugalia	44,2	42,8	42,4	42,2	42,9	42,7	44,1	43,7	45,4	47,2
Letonia	37,4	41,3	41,9	44,8	43,4	42,0	44,1	46,4	45,3	43,0
Regatul Unit	38,2	38,6	38,7	39,1	39,6	39,3	40,2	41,0	44,1	44,4
Romania	31,3	34,9	32,4	35,4	34,1	36,3	38,5	40,5	43,6	44
Ungaria	38,8	38,3	38,0	38,6	42,5	43,3	43,3	43,2	43,4	44,5
Olanda	44,2	43,9	44,2	43,6	43,3	43,3	43,2	42,7	43,3	:
Bulgaria	40,6	39,1	36,3	35,5	37,9	39,2	40,5	41,0	43,1	47,5
Croația	37,6	37,9	38,0	37,5	37,0	37,5	38,8	39,4	41,9	42,3
Germania	:	:	:	:	:	:	:	41,9	41,0	41,7
Estonia	34,8	36,4	35,5	33,5	33,0	34,1	35,9	37,2	38,3	:
Slovacia	33,6	35,7	36,0	36,1	35,6	36,0	35,4	36,9	37,7	38,5
Spania	37,6	37,6	37,8	36,7	36,4	36,1	36,0	35,6	36,0	38,7
Rep. Cehă	35,0	34,3	33,3	32,4	31,6	32,6	32,8	34,4	35,5	37,3
Belgia	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	:	:
Grecia	48,9	46,6	43,4	56,4	:	:	:	:	:	:
Franța	46,5	47,0	46,5	46,2	47,1	46,9	46,4	46,1	:	:

Sursa: Eurostat.

Conform unui studiu realizat de PIAROM, la data de 1 octombrie 2017, 46% din contractele individuale de muncă se situau în zona salariului minim, în timp ce personalul cu un venit salarial peste 700 euro reprezenta 16% dintre contracte.¹¹⁷

Conform studiilor de specialitate și analizelor FMI pentru țările din Europa Centrală și de Est, pragul maxim de sustenabilitate pentru ponderea salariului minim în veniturile

¹¹⁷ PIAROM

salariale medii se situeaza între 45% și 50%, în funcție de soliditatea economiei. Se observă că există mai multe țări din UE care se află în zona de alertă, în timp ce România nu a depășit niciodată limita de sustenabilitate care poate genera efecte negative mai mari decât beneficiile economice.

Totodată, datele INS arată că, în România, celelalte forme de remunerare a salariaților (participare la profit etc.), ca forme de flexibilizare a veniturilor salariaților, dețin o pondere încă foarte mică în costul total al forței de muncă.

În plus, datele Băncii Naționale a României (BNR) relevă un grad ridicat de îndatorare al gospodăriilor populației și o pondere ridicată a creditelor neperformante în cazul acestui sector. Indicatorii privind gradul de îndatorare sunt extrem de relevanți în raport cu populația salariată care este printre principalele grupuri eligibile, în contextul posibilității de a furniza dovezi privind existența unui venit sigur.

La acestea se adaugă nevoia unor proceduri transparente de fundamentare a nivelului unor categorii de venituri și a unor mecanisme de indexare a acestora care influențează substanțial anvelopa salarială din sectorul public (ce pot fi argumentate prin analiza evoluției nivelului salariului minim, indicatorul social de referință) sau dimensiunea cheltuielilor pentru asigurări sociale (ce pot fi argumentate prin analiza evoluției venitului minim garantat, ajutoarelor de căldură, etc.), lipsa acestora putând avea un impact negativ asupra predictibilității și abordării strategice a evoluției veniturilor populației.

Aceste aspecte au fost sesizate de CE¹¹⁸, în recomandările 2018 privind Programul Național de Reformă, alături de riscurile ce pot decurge din deficitul de forță de muncă și slaba implicare a partenerilor sociali în negocierile colective.

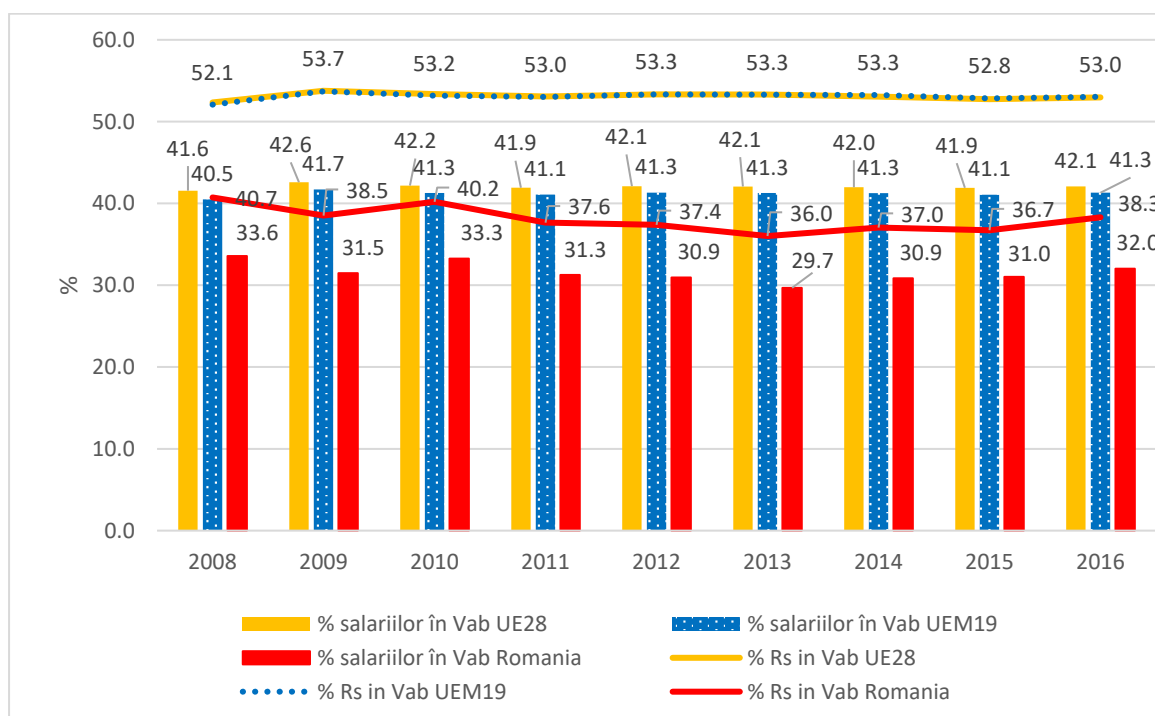
O imagine privind gradul de flexibilitate a pieței muncii prin intermediul salariilor poate fi reflectată și prin alți indicatori sintetici, respectiv ponderea remunerării brute a salariaților și/sau a salariilor brute în valoarea adăugată totală din economie.

Analiza evoluției acestor indicatori în perioada 2008-2016, în România comparativ cu media statelor UE 28 și respectiv UEM 19, relevă fluctuații ce pot susține o flexibilitate a pieței muncii prin salarii mai ridicate în România.

Nivelul ponderii remunerării brute a salariaților în valoarea adăugată, dar și cel al ponderii salariilor brute în valoarea adăugată se mențin în România încă la un nivel inferior cu aproximativ 7 și respectiv 10 puncte procentuale, comparativ cu mediile europene (Grafic nr. 6.15).

¹¹⁸ Council Recommendation on the 2018 National Reform Programme in Romania and delivering a Council opinion on the 2018 Convergence Programme of Romania, Bruxelles, 23 May 2018, COM (2018) 422 final, p. 4.

Grafic nr. 6.15. Ponderea remunerării brute a salariaților și a salariilor brute în valoarea adăugată brută, în România, UE 28 și UEM 19 (%)



Sursa: Eurostat.

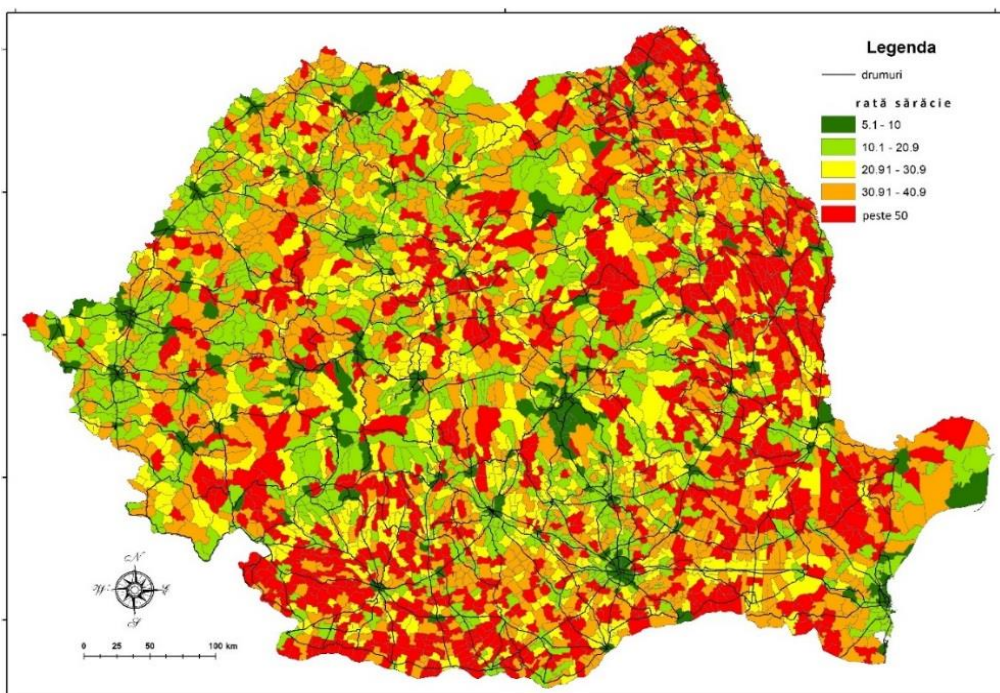
Evoluția indicatorilor reflectă, între altele, faptul că pe parcursul crizei, în România, flexibilitatea prin salarii s-a realizat prin măsurile de reduceri salariale în sectorul public, respectiv tăierea cu 25% a acestora, plafonarea sporurilor și adaosurilor prin legea unică de salarizare în sectorul public la 40% etc., care s-au reflectat în reducerea ponderii remunerației brute și a salariilor în total VAB cu 2 puncte procentuale, în timp ce în celelalte state reducerea ponderii este mult inferioară.

În strânsă corelație cu nivelul salariilor și cu nivelul redus înregistrat de toate celelalte venituri, statisticile Eurostat situează România pe primele locuri în Europa, din punctul de vedere al ratei sărăciei și ratei sărăciei în muncă.

Analiza ratei sărăciei¹¹⁹, cât și a ratei sărăciei în muncă la nivelul celor 3.184 UAT relevă existența unor importante diferențieri în profilul teritorial (Grafic nr. 6.16. și Grafic nr. 6.17).

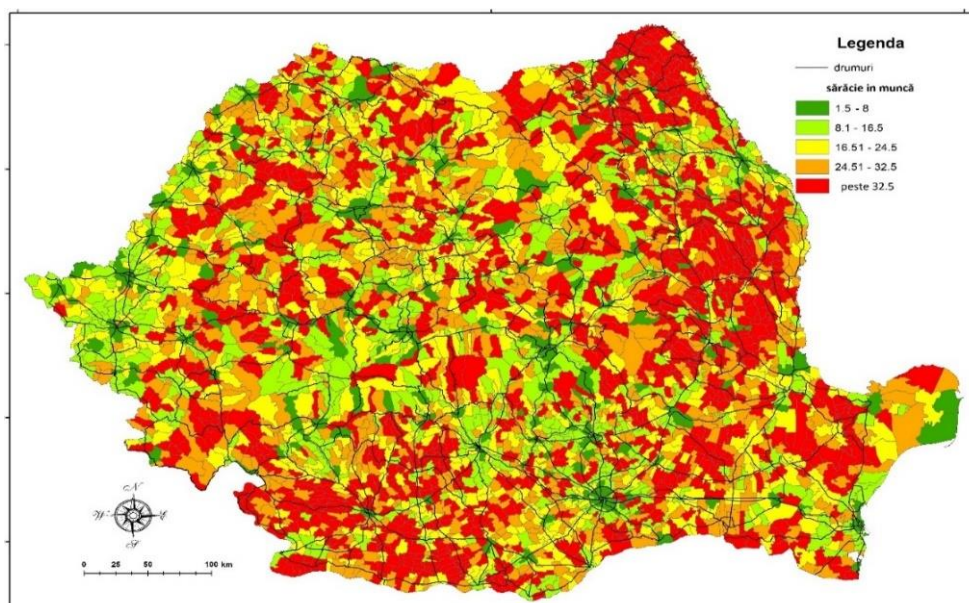
¹¹⁹Metoda relativă, utilizată în cadrul SIPOCA 4 în evaluarea sărăciei monetare, constă în stabilirea pragului sărăciei prin aplicarea unei proporții de 60% la valoarea mediană a distribuției veniturilor disponibile pe adult-echivalent. Pragul de sărăcie utilizat drept reper în estimarea ratei sărăciei este de 725 de lei/adultechivalent (INS, 2016). Persoanele ocupate ale căror venituri disponibile sunt sub acest nivel se consideră sărace.

Graficnr. 6.16. Rata sărăciei relative în România. în anul 2016 (%)



Sursa: Proiectul "Implementarea unui sistem de elaborare de politici publice în domeniul incluziunii sociale la nivelul MMJS", cod SIPOCA 4, beneficiar Ministerul Muncii și Justiției Sociale, partener Institutul Național de Cercetări Economice "Costin C. Kirițescu".

Grafic nr. 6.17. Rata sărăciei în muncă în România. în anul 2016 (%)



Sursa: Proiectul "Implementarea unui sistem de elaborare de politici publice în domeniul incluziunii sociale la nivelul MMJS", cod SIPOCA 4, beneficiar Ministerul Muncii și Justiției Sociale, partener Institutul Național de Cercetări Economice "Costin C. Kirițescu".

Analizele realizate la nivelul celor 3.184 unități administrativ-teritoriale (municipii, orașe și comune), în anul 2017, oferă suficiente argumente privind existența unei corelații directe între aceste fenomene și lipsa infrastructurii de transport, depărtarea de polii urbani, lipsa de servicii sociale specifice anumitor grupuri vulnerabile (tineri în dificultate, vârstnici, etc.), slaba dotare cu unități de educație, servicii de sănătate etc.¹²⁰

Aceste elemente alimentează și înclinația pentru migrație externă, lipsa acestor servicii regăsindu-se, alături de nivelul salariului, între factorii care au influențat decizia de a părăsi România pentru a munci într-un alt stat membru al UE, dar și lipsa de apetență a lucrătorilor pentru migrația internă, spre zone cu slabă dotare în servicii.

4) Decalaje importante de productivitate în raport cu celelalte state

Deși în ultimii 10 ani decalajele în domeniul productivității muncii între România și media statelor membre UE 28 au scăzut cu aproximativ 15 puncte procentuale, acestea se mențin încă la un nivel ridicat. În anul 2017, productivitatea muncii din România reprezenta 65,3% din media UE 28 (Tabel nr. 6.8).

Tabel nr. 6.8. Productivitatea muncii medie pe persoană ocupată și oră lucrată (% , UE28=100)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Irlanda	130,3	134,8	141,6	144,4	146,8	142,7	146,5	188,5	185,5	189,3
Luxemburg	169,5	162,7	162,5	166,3	162,1	163,3	169,9	168,2	163,2	160,8
Belgia	128,0	129,4	131,1	129,6	130,5	130,0	130,3	130,0	129,3	128,8
Austria	117,4	117,6	115,3	115,6	117,5	116,8	116,3	117,5	116,5	117,0
Franța	116,3	117,3	116,9	116,6	115,0	116,3	115,7	115,2	114,8	115,4
Danemarca	107,6	109,5	115,2	114,6	114,4	115,2	115,3	114,3	111,9	113,7
Suedia	118,0	116,0	116,6	116,1	116,0	113,8	113,2	114,1	113,6	113,0
Olanda	119,5	116,8	114,6	113,3	113,0	114,9	113,1	112,4	111,6	111,2
Finlanda	115,7	113,2	112,5	112,4	109,3	108,1	107,3	107,6	108,7	108,8
UEM 19	108,4	108,5	107,8	107,7	107,1	107,2	107,3	107,2	107,0	106,9
Italia	114,7	114,7	112,7	112,0	109,9	108,5	107,1	106,1	107,3	106,3
Germania	106,7	104,0	105,0	106,3	105,1	104,5	106,4	106,1	106,3	106,2
Spania	100,7	105,3	101,8	101,1	102,9	103,2	103,2	102,0	101,8	101,6

¹²⁰Proiectul "Implementarea unui sistem de elaborare de politici publice în domeniul incluziunii sociale la nivelul MMJS", cod SIPOCA 4, beneficiar Ministerul Muncii și Justiției Sociale, partener Institutul Național de Cercetări Economice "Costin C. Kirițescu".

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
UE 28	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Regatul Unit	106,1	104,1	104,0	102,2	102,6	102,3	102,0	101,5	101,3	99,8
Malta	93,1	94,0	94,7	91,2	90,4	89,6	91,2	95,1	95,5	96,1
Cipru	94,9	95,2	91,5	89,9	88,7	86,7	84,9	84,8	84,3	84,1
Slovenia	83,6	80,0	79,5	80,7	80,1	80,4	81,4	80,7	80,7	81,7
Slovacia	79,2	79,0	83,4	81,4	82,3	83,5	83,8	82,5	81,6	81,1
Rep. Cehă	77,7	79,1	77,1	77,4	76,1	76,6	79,1	79,7	79,8	80,6
Grecia	98,4	98,0	89,6	85,5	85,9	86,9	86,2	83,1	80,9	79,7
Portugalia	77,4	79,4	79,8	76,4	76,7	79,6	78,8	78,2	78,0	76,0
Polonia	61,9	65,2	70,0	72,6	73,9	73,7	73,5	73,9	74,1	75,7
Lituania	64,9	61,1	67,1	71,2	72,9	74,0	74,5	73,2	72,0	74,9
Estonia	66,0	66,6	70,6	72,0	73,2	73,2	73,7	70,9	71,8	72,8
Croația	70,5	68,5	67,3	70,2	72,4	73,5	70,7	70,2	71,3	71,8
Ungaria	70,5	72,4	73,0	74,1	72,8	73,1	71,1	69,8	67,8	68,1
Letonia	56,1	56,1	58,8	61,4	62,9	62,4	64,4	63,8	64,8	67,2
România	51,2	51,3	50,6	51,5	55,6	56,0	56,5	58,6	61,9	65,3
Bulgaria	39,3	39,4	41,3	42,2	43,5	42,9	43,8	44,1	45,4	45,7

Sursa: Eurostat.

Notă: Calculate pe baza productivității nominale.

Reducerea acestor decalaje implică promovarea de măsuri/programe pentru stimularea investițiilor în tehnologii, dar și măsuri de protejare a forței de muncă disponibilizate ca urmare a acestor investiții și, implicit, strategii specifice și capacitatea de susținere a costurilor atașate acestora.

Și aceasta într-un context mai larg al noilor provocări cu care se confruntă economia, cu potențial impact semnificativ în arhitectura cererii de forță de muncă (digitalizarea, industria 4.0, cerințe de conformare de mediu și dezvoltare durabilă, schimbări ale paradigmei în domeniul energiei etc.) și care susțin nevoia de estimare a cererii de forță de muncă și a caracteristicilor cantitative și structural-calitative ale acesteia, precum și strategii adoptate de stat și companii pentru asigurarea necesarului de forță de muncă.

Indicele de flexibilitate a pieței muncii

Pentru a cuantifica gradul de flexibilitate a pieței muncii și, implicit, capacitatea acestuia de a fi folosit ca instrument de ajustare s-a construit un indicator compozit plecând de la datele *World Economic Forum*¹²¹. În elaborarea acestui indicator s-au utilizat patru subindicatori:

- (i) practicile (ușurința) de angajare și de concediere a salariaților;
- (ii) negocierile salariale, respectiv flexibilitatea stabilirii salariilor pe piața muncii;
- (iii) utilizarea politicilor active pe piața muncii;
- (iv) capacitatea de a atrage talente din țări străine.

În cazul sub-indexului privind politicile active pe piața muncii, acesta nu este furnizat de World Economic Forum, ci a fost calculat plecând de la statul din UE care are cele mai mari cheltuieli ca pondere în PIB alocate pentru politicile active, respectiv Danemarca (3% din PIB în 2016), acestea atașându-i-se cel mai mare punctaj, respectiv 7. Așa cum se observă în tabelul de mai jos, pe de-o parte, România are un grad ridicat de liberalizare a pieței muncii, în ceea ce privește negocierile salariale (aproape de Polonia cu 5,5 puncte și Cehia cu 5,9 din maxim 7) și practicile de angajare și concediere (sub Ungaria 4,5 puncte și Germania 4,6 puncte). Pe de altă parte, politicile active pe piața muncii sunt extrem de slab utilizate, România fiind de departe statul cu cele mai mici alocări pentru astfel de politici care să încurajeze angajările, stimulente pentru start-up-uri, recalificare, formare profesională etc. (doar 0,2% din PIB în 2015, de aproape trei ori mai puțin comparativ cu Bulgaria și de aproximativ 10 ori mai puțin comparativ cu media UE).

Tabel nr. 6.9. Valori ale subindicatorilor selectați în construirea indicatorului de flexibilitate a pieței muncii

	RO	PL	HU	CH	BG	SL	SK	DE	IT	SP
Practicile de angajare și concediere	4	3.4	4.5	3.3	3.7	2.4	3.1	4.6	2.8	3.2
Negocierile salariale	5.4	5.5	4.9	5.9	5.1	4.4	5	4.3	3.4	4.8
Utilizarea politicilor active pe piața muncii	0.5	1.6	2.8	1.3	1.4	1.7	1.4	3.4	4.1	5.9
Capacitatea de a atrage talente	2	2.5	2.5	3.3	2.3	2.5	2	5	2.6	3.2

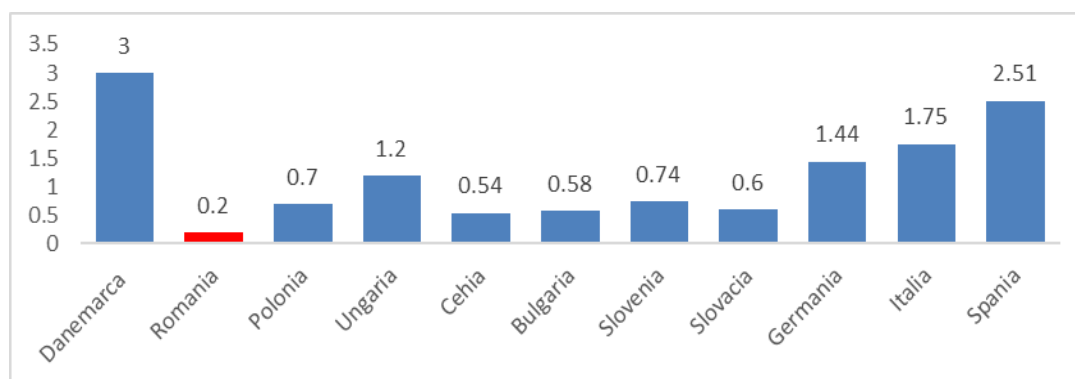
Sursa: prelucrări proprii pe baza datelor World Economic Forum și Eurostat

De asemenea, acestea sunt la jumătate, comparativ cu nivelul înregistrat în anul 2009, primul an de criză, în care economia a înregistrat o cădere abruptă. Aceste tipuri de politici sunt importante îndeosebi pentru reducerea ratei șomajului pe termen lung (indivizii aflați în șomaj pe o perioadă mai mare de un an), oferind persoanelor care își caută un loc de muncă

¹²¹7th pillar: *Labor market efficiency*

mai multe oportunități de angajare. Cele mai importante modele în care aceste politici de activare funcționează sunt în țările nordice. Dacă ne uităm la Danemarca, unde ponderea cheltuielilor pentru astfel de politici este de 3% din PIB, aceasta înregistrează și o pondere mică a șomerilor pe termen lung în total șomeri, de 21% (în contextul în care media UE a fost în anul 2017 de aproape 36%). Similar, Suedia alocă 1,7% din PIB pentru aceste politici și înregistrează o pondere a șomajului pe termen lung de 17%.

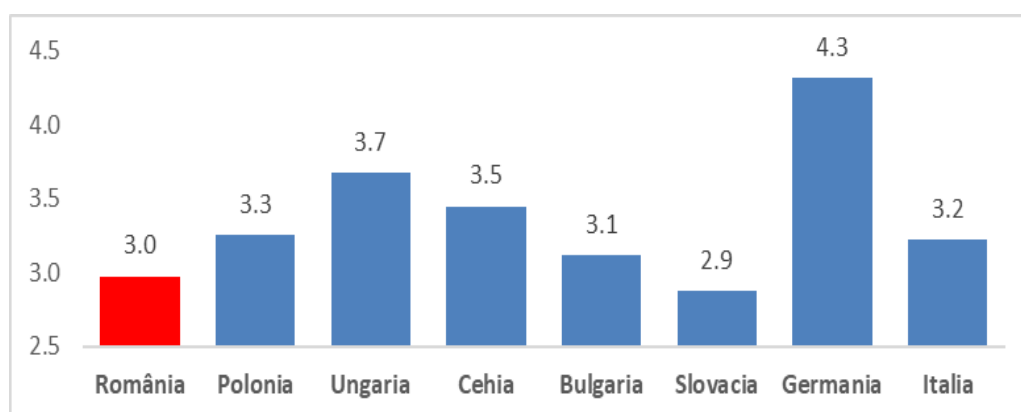
Grafic nr. 6.18. Ponderea în PIB a cheltuielilor pentru politici active pe piața muncii (2016)



Sursa: Eurostat

Acești subindicatori au fost selectați pentru a surprinde gradul de liberalizare a pieței muncii în ceea ce privește intrările și ieșirile de pe piață și stabilirea salariilor, capacitatea statului de a utiliza politicile active pe piața muncii pentru a sprijini ocuparea și reducerea șomajului pe termen lung, precum și capacitatea de a regla deficitele de forță de muncă prin atractivitatea locurilor de muncă în rândul străinilor. Pentru a construi indexul, cele 4 dimensiuni au fost ponderate în mod egal, cu 25%, considerându-se că toate sunt la fel de importante pentru asigurarea unei piețe flexibile a muncii.

Grafic nr. 6.19. Indicele flexibilității pieței muncii în diferite state UE

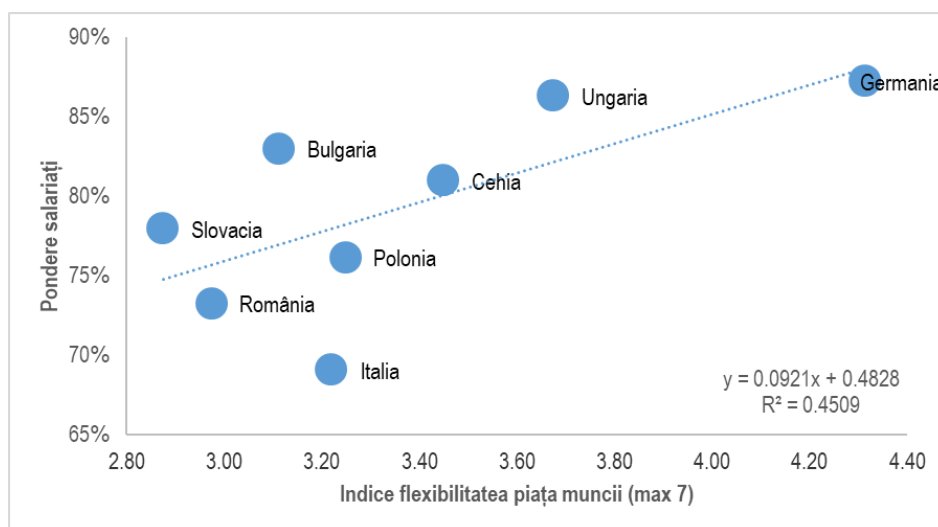


Sursa: prelucrările autorilor pe baza datelor World Economic Forum

Pentru a verifica impactul pozitiv al flexibilității pieței muncii (măsurată cu ajutorul indicelui construit mai sus) am realizat și corelația dintre acesta și ponderea numărului de salariați în total populație activă, pentru a urmări dacă, într-adevăr, un nivel ridicat al indicelui de flexibilitate a pieței muncii explică ponderea mare a salariaților din unele țări

europene. Această ipoteză pare a fi validată de evidențele empirice, chiar dacă problemele ciclice (deficitul de cerere agregată) pot sugera o lipsă a corelației în Italia, de exemplu.

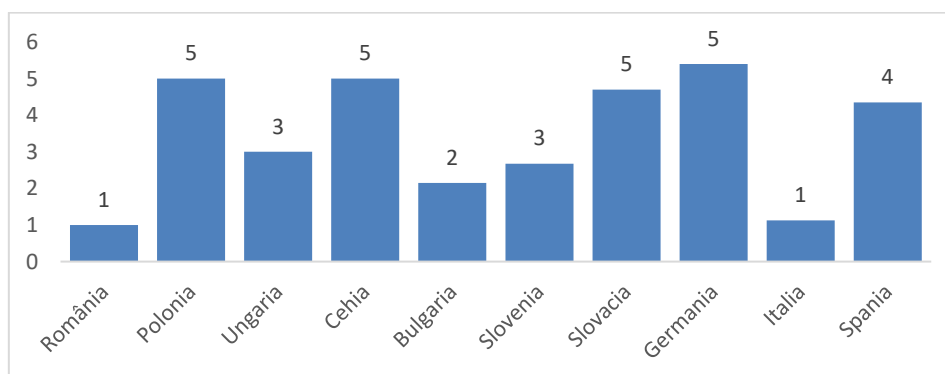
Grafic nr. 6.20. Relația dintre indicele de flexibilitate și ponderea salariaților în total populație activă



Sursa: prelucrările autorilor pe baza datelor World Economic Forum

Un alt aspect important de menționat vizează și costurile suplimentare pentru disponibilizarea salariaților. Pe baza datelor World Economic Forum se observă că, în România, legislația este mai degrabă în favoarea angajatorilor comparativ cu celelalte state supuse analizei, numărul de luni în care acesta este obligat să asigure salarii compensatorii fiind de doar o singură lună (comparativ, de exemplu, cu Polonia, Cehia sau Germania, unde numărul de luni este de cinci).

Grafic nr. 6.21. Numărul de salarii compensatorii asigurate de angajator în caz de concediere



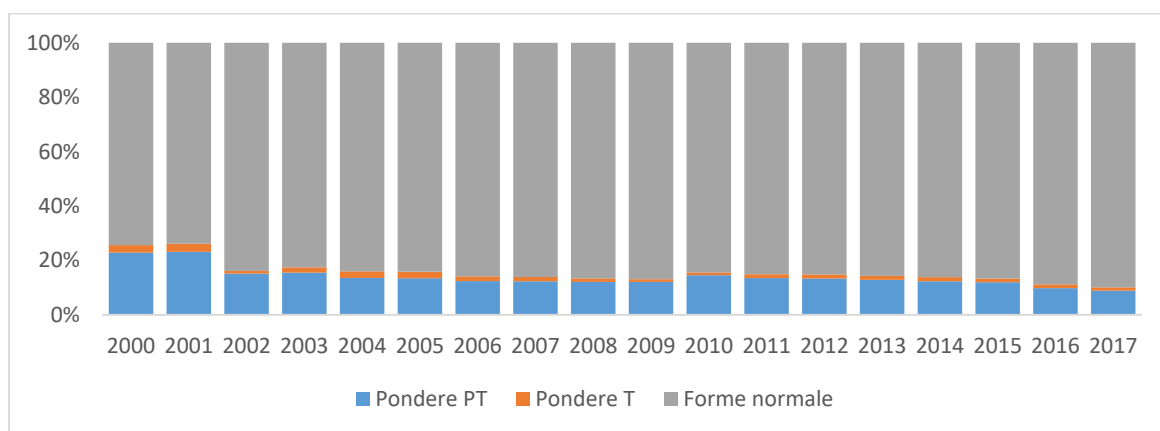
Sursa: World Economic Forum

O altă caracteristică a capacității pieței muncii de a răspunde șocurilor se referă la utilizarea contractelor de muncă atipice (part-time, pe perioadă determinată) care să sprijine

companiile în adaptarea personalului la fluctuațiile ciclului economic¹²². În paragrafele următoare am analizat dinamica acestor tipuri de contracte pe piața muncii din România și în alte state din UE. Se observă că, în ultimii ani, numărul de astfel de contracte atipice de muncă este în scădere, de la 881 mii persoane în anul 2010, la 643 mii la finalul anului 2017 potrivit Eurostat. Astfel, ponderea acestor contracte în total angajați s-a diminuat de la 15,6% în 2010 la 10,1% în 2017, în contextul în care numărul total de salariați din economia României a crescut cu 725 mii în această perioadă.

Evoluția poate fi explicată atât de factori care țin de cerere, cât și de oferta de muncă. Pe de-o parte, salariații își doresc locuri de muncă stabile, contracte pe perioadă nedeterminată care să le garanteze salarii mai mari și beneficiile unui astfel de contract (inclusiv acces mai facil la creditare) și, pe de altă parte, în contextul manifestării unui deficit de forță de muncă din ce în ce mai pronunțat, companiile au căutat să-și asigure loialitatea angajaților și să se angajeze în relații de muncă pe o durată din ce în ce mai mare.

Grafic nr. 6.22.



Sursa: Eurostat

Sistemul de protecție socială, ca mecanism de ajustare a șocurilor.

Această secțiune tratează importanța politicii sociale, din perspectiva capacității sistemului de protecție socială ca mecanism de stabilizare macroeconomică. Sistemul de protecție socială poate fi tratat pe de-o parte dintr-o perspectivă redistributivă, dar și ca impact asupra pieței muncii, pe de altă parte. Astfel, în primul sens, discutăm despre sistemul de taxe și impozite și schemele de asistență socială prin care autoritățile urmăresc obiective sociale (reducerea ratei de sărăcie și excluziune socială, diminuarea inegalităților de rezultate și/sau oportunități etc.). În al doilea sens, se urmărește mai degrabă impactul asupra pieței muncii, prin influența pe care modelul social (normativ) o are asupra relațiilor de muncă (de exemplu, prin negocieri salariale colective sau participarea în organizații sindicale), deciziei indivizilor de a ocupa un loc de muncă sau de a rămâne inactivi, creșterii productivității și numărului de salariați etc.

¹²²Trebuie menționat însă că, în România, există angajați involuntar *part-time* și angajați involuntar perioadă determinată. La finalul anului 2017 peste 55% din angajații *part-time* erau cu acest tip de contract de muncă în mod involuntar, în timp ce 77% dintre cei angajați pe perioadă determinată sunt involuntar cu acest tip de contract (din lipsa altor oportunități, lipsa experienței, program de ucenicie etc.). În total, 375 de mii de persoane cu vârste cuprinse între 15 și 64 de ani lucrează cu formă de muncă atipică în mod involuntar.

Din perspectiva aderării la zona euro, componenta socială ar trebui să completeze competitivitatea la nivel național (prin implementarea conceptului de *flexicuritate*). Astfel, în sensul flexicurității, aceasta ar trebui să sprijine indivizii în ocuparea unui loc de muncă (intrări și ieșiri pe și de pe piața muncii cât mai liberalizate), dar și să îi protejeze în perioadele în care își pierd locurile de muncă. Acest aspect a fost deosebit de important în contextul recesiunii post-criză din Uniunea Europeană și a modului în care politica socială a reușit sau nu să răspundă evoluțiilor macroeconomice și sociale și să stabilizeze veniturile disponibile ale gospodăriilor populației. Cele mai multe dintre studii vizează latura redistributivă și, mai ales, acțiunea de stabilizare a veniturilor după diferite șocuri. Pentru estimarea mărimii stabilizării automate a veniturilor indivizilor, la nivelul literaturii de specialitate s-au utilizat diferite metode. Una dintre ele este ”modificarea normalizată a taxelor” (*normalized tax change*) și a fost folosită de Auerbach și Feenberg (2000). Plecând de la această metodă, Dolls et al. (2010) au definit coeficientul de stabilizare a venitului disponibil (*income stabilization coefficient*), care arată în ce fel modificările de venituri obținute pe piață (*market income*) conduc spre modificări ale venitului disponibil prin intermediul schimbării nivelului plăților cu taxele pe venitul personal.

Conceptul de ”*modificare normalizată a taxelor*” a fost extins pentru a include contribuțiile de asigurări sociale și transferurile alocate către menaje, cum ar fi de exemplu beneficiile de șomaj, dar și alte instrumente fiscale utilizate de autorități, precum creditele fiscale. În cercetarea lui Dolls et al. (2010) estimarea stabilizării venitului disponibil a fost făcută pentru perioada pre-criză (înainte de anul 2008), iar modelul de simulare a inclus SUA și 19 state europene (membre ale UE). Modelul a urmărit două tipuri de șocuri importante: (1) un șoc asupra veniturilor și (2) un șoc asupra ratei șomajului. Rezultatele obținute în studiu arată că, în primul caz, cel al unui șoc al veniturilor, aproximativ 38% dintr-un astfel de șoc va fi absorbit de stabilizatorii automați în statele din UE, în timp ce în SUA șocul ar fi absorbit într-o proporție de 32%.

Atunci când se analizează atenuarea șocului asupra veniturilor, cel mai ridicat coeficient de stabilizare se înregistrează în Danemarca, unde stabilizatorii automați absorb 56% din șoc. Danemarca este urmată apoi de țări ca Belgia (53%) și Germania (48%), dar și de Ungaria (48%). Cele mai scăzute valori se găsesc în Estonia (25%) – cel mai probabil un rol îl are și cota unică existentă pentru impozitul pe venitul indivizilor, respectiv de 21%, urmată de Spania (28%) și Grecia (29%). Cu excepția Franței, potrivit rezultatelor din studiu, impozitele pe venit par să aibă un rol de stabilizare mai puternic decât contribuțiile de asigurări sociale.

De cealaltă parte, în cazul șocului asupra ratei șomajului, coeficienții de stabilizare sunt mai mari pentru majoritatea statelor. Din nou, cele mai mari valori se regăsesc în Danemarca (82%), urmată de Suedia (68%), Germania (62%), Belgia (61%) și Luxemburg (59%). La celălalt capăt al clasamentului există unele state cu valori sub cea obținută de SUA (34%). Aici putem menționa din nou Estonia (23%), dar și Italia (31%) și Polonia (33%). Particularizând, Dolls et al. (2010) afirmă că țările din Europa de Est și de Sud sunt caracterizate de stabilizatori automați mai degrabă reduși și pentru acest lucru găsește mai multe explicații. Un prim motiv poate fi că țările cu venituri per capita mai reduse tind să aibă și sectoare publice mai mici. De asemenea, se mai poate adăuga și faptul că sistemele fiscale sunt caracterizate de un grad mai redus de progresivitate, uneori și ca urmare a dorinței dobândirii unui plus de atractivitate pentru investitori.

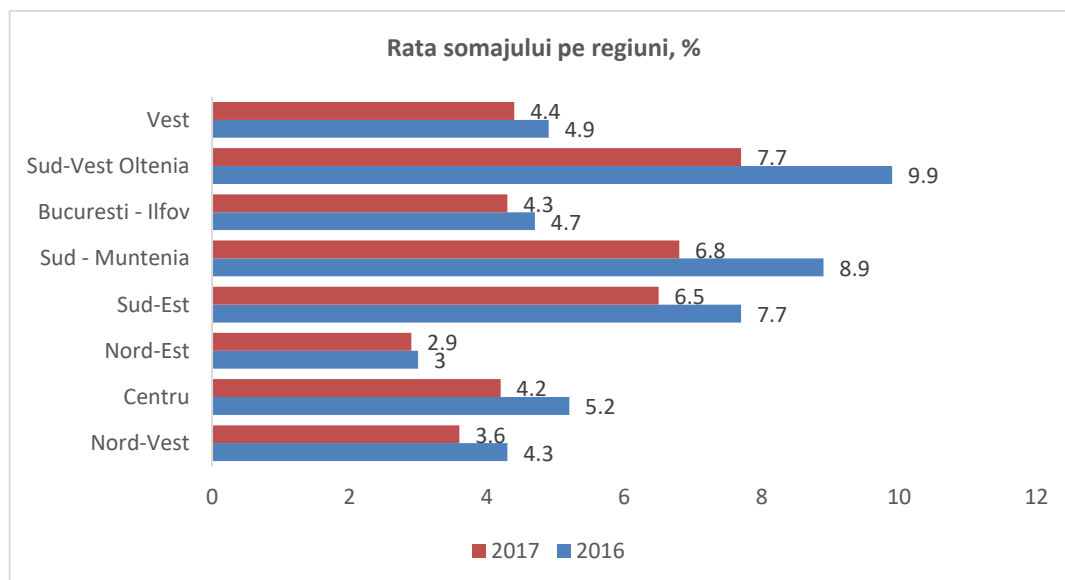
În ultimii ani, pe fondul ratelor înalte ale șomajului din țări precum Grecia, Spania, Portugalia sau Italia, la nivelul zonei euro s-a pus în discuție crearea unei *Scheme europene pentru asigurări de șomaj*, o variantă considerată mult mai fezabilă comparativ cu alternativa

unui sistem unificat de transferuri fiscale la nivelul zonei euro. Fondurile strânse în această schemă ar trebui să se orienteze către țările care au șomaj ridicat cu sau fără condiționalități în vedere susținerii veniturilor disponibile și stimulării cererii interne (Dullien, 2013). Ideea de bază este că prin transferuri de fonduri de la nivel comunitar către indivizii aflați în șomaj din țările cu dificultăți, venitul disponibil suplimentar va contribui la relansarea consumului, cererii și, ulterior, a investițiilor. Modalitatea în care s-ar putea realiza aceste transferuri a fost discutată și mai multe opinii au fost exprimate: dacă ar trebui să existe transferuri pe o durată egală cu numărul de ani în care o anumită țară din zona euro se află cu rata șomajului peste un anumit ”prag critic” (de exemplu, o rată a șomajului mai mare cu 1 p.p. sau mai mult față de un prag stabilit de 7%), dacă aceste alocări ar trebui să se realizeze însoțite de condiționalități (reforme) care să fie impuse (i.e. condiție de alocare a unor anumite sume de la bugetul național pentru politici de activare).

Mobilitatea forței de muncă (migrația internă și externă).

Discrepanțele între ratele șomajului între regiuni indică o slabă mobilitate a forței de muncă între regiuni, iar evoluția coeficientului de variație a ratei șomajului pe regiuni indică evoluția discrepanței între regiuni.

Grafic nr. 6.23.



Sursa: Eurostat

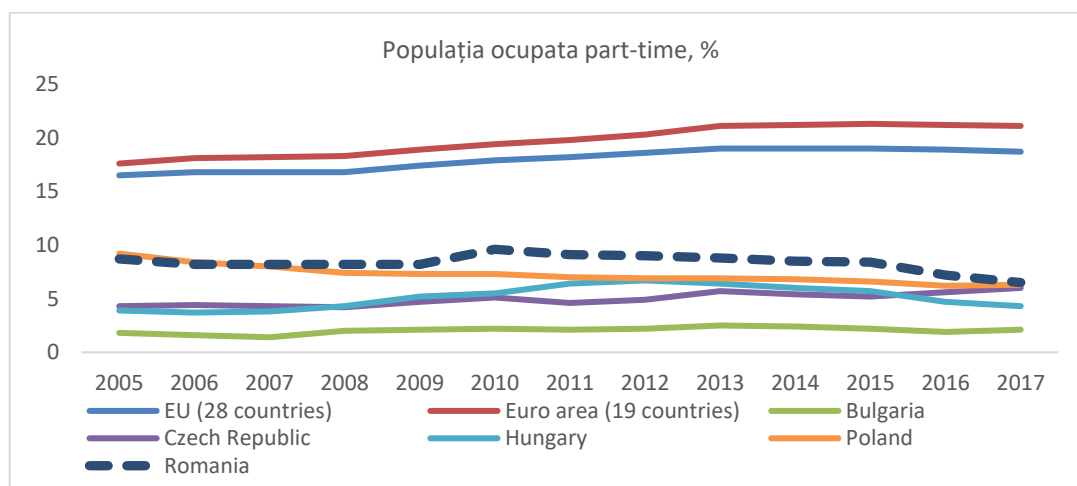
România a avut o discrepanță regională a ratei șomajului medie, comparabilă cu celelalte țări din ECE în 2008, dar crescătoare după 2010, devenind cea mai ridicată din regiune în 2015. Cu toate acestea, după cum se poate observa în graficul de mai sus, această discrepanță a început să se reducă din anul 2016. Această stare de fapt indică o creștere a mobilității între regiuni. Chiar dacă în ultima perioadă se poate observa o îmbunătățire a mobilității între regiuni, aceasta rămâne relativ redusă, fiind cauzată de trei caracteristici ale populației ocupate care reduc mobilitatea:

- ponderea mare a lucrătorilor pe cont propriu în total populație ocupată majoritar în agricultură;
- ponderea mare a populației ocupate care are locul de muncă în aceeași regiune;

- ponderea mare a contractelor parțiale de muncă (part time) care nu sunt tentante pentru a determina mișcarea dintr-o regiune în alta ci mai degrabă stimulează emigrarea.

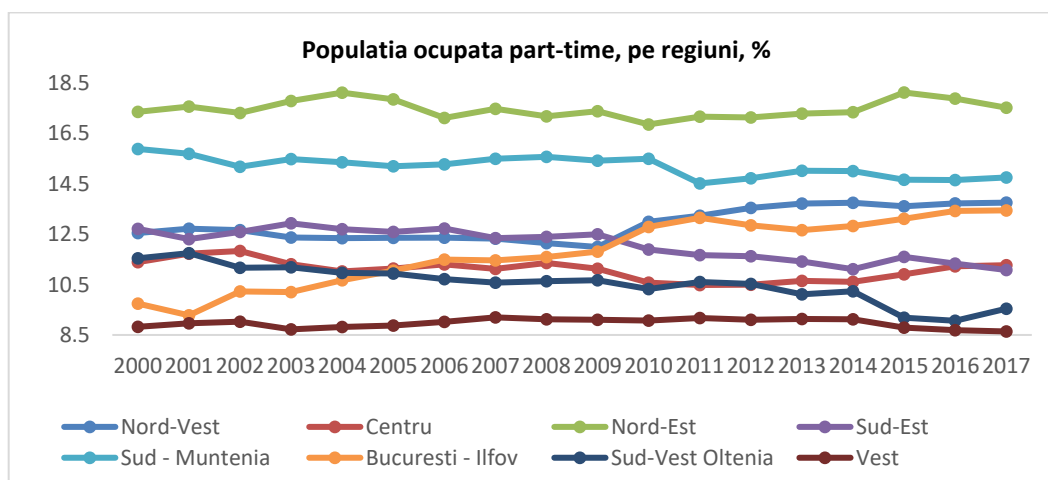
La aceasta se adaugă numărul mare de proprietari de locuințe și slaba dezvoltare a pieței locuințelor de închiriat, care frânează schimbarea reședinței în zone unde ar exista cerere de forță de muncă.

Grafic nr. 6.24.



Sursa: Eurostat

Grafic nr. 6.25.



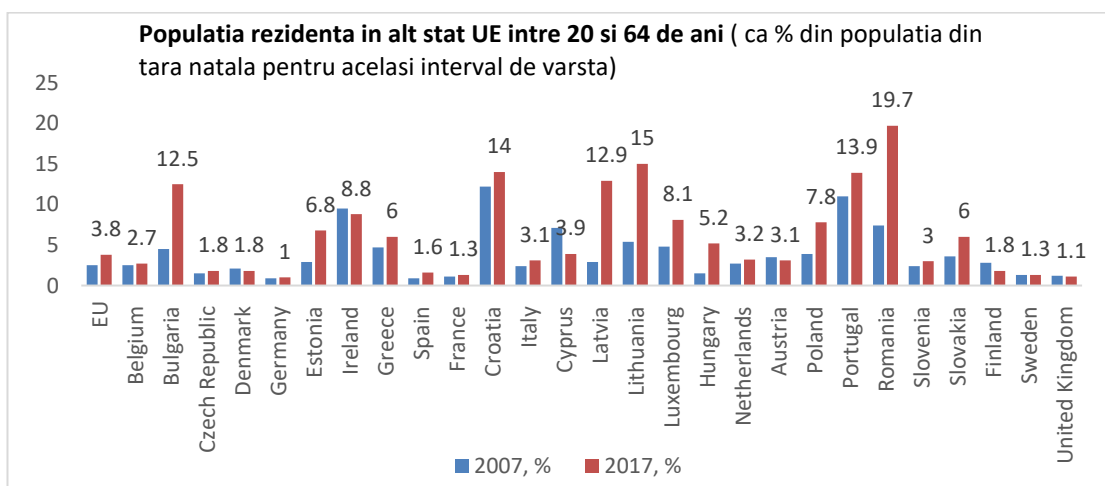
Sursa: Eurostat

Mobilitatea internațională a forței de muncă.

Populația României după domiciliu (din actul de identitate) a fost de 22,2 milioane persoane la 1 ianuarie 2017. Populația rezidentă, cea care avea reședința obișnuită pe teritoriul României de cel puțin 1 an a fost de 19,6 milioane persoane la 1 ianuarie 2017. Diferența dintre cele două populații de 2,6 milioane persoane care nu locuiesc în reședința din România de mai mult de 1 an poate reprezenta o aproximare a numărului emigranților români, cca 11,6% din populația după domiciliu. Această aproximare este apropiată de cea calculată de CE (2018), care spune că 19,7% din populația în vârstă de muncă a României, în 2017, trăia în alt stat membru al UE. Cu această populație, România are cea mai mare rata de

mobilitate internațională, de aproape 1,6 ori mai mare față de Bulgaria, de 2,5 ori mai mare față de Polonia, de 3.8 ori mai mare față de Ungaria și de 11 ori mai mare față de Cehia. Chiar dacă imediat după criză migrația și-a pierdut din intensitate, se poate observa că din 2007 și până în 2017 migrația internațională a crescut cu 12,3 puncte procentuale, cea mai mare creștere de la nivelul întregii Uniuni Europene.

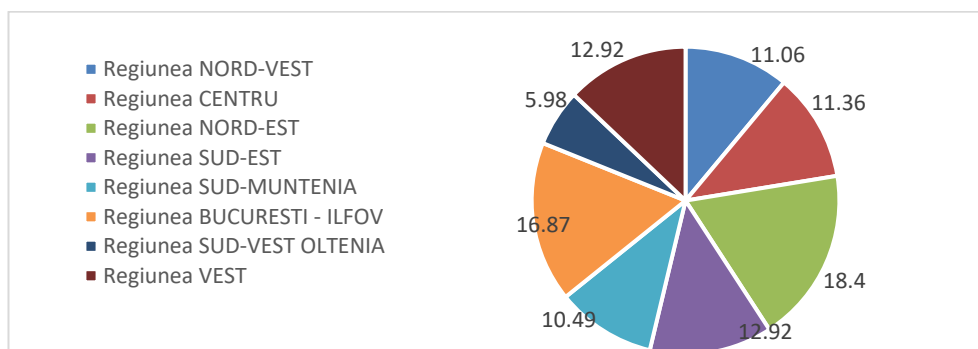
Grafic nr. 6.26. Populația rezidentă în alt stat UE



Sursa: Eurostat

Pe plan național, distribuția în teritoriu arată că 31.32% din emigranții români provin din regiunile Nord-Est și Sud-Est, 24,28% provin din regiunile Centru și Nord-Vest și 44,4% provin din regiunile Sud, București-Ilfov, Sud-Vest și Vest.

Grafic nr. 6.27. Distribuția migrației pe regiuni (2016)

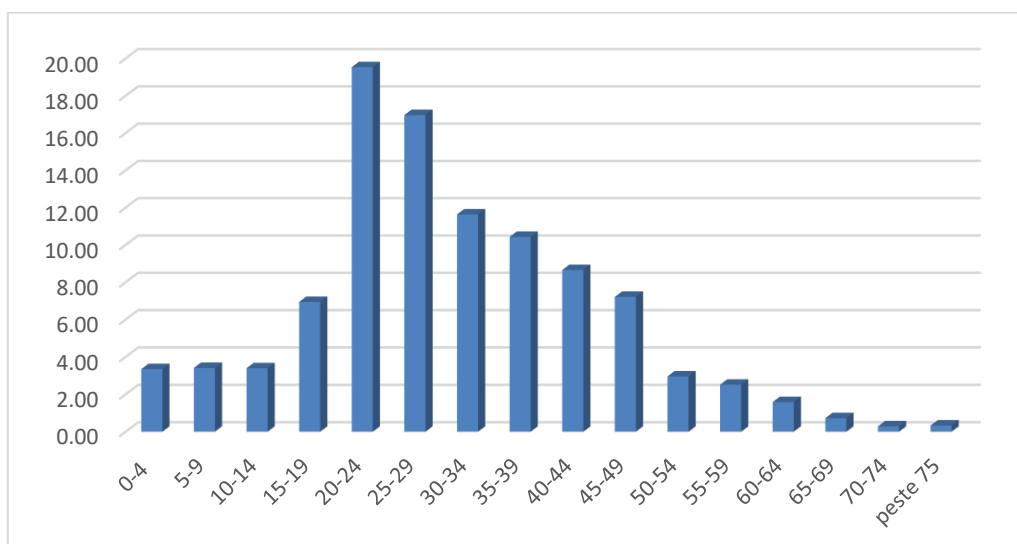


Sursa: INS, calcule proprii

Regiunile României pot fi clasificate în regiuni cu migrație ridicată (NE, SE), unde populația care nu este în țară reprezintă 13-16% din populația după domiciliu, regiuni cu migrație medie (V, Centru) unde ponderea populației care nu este în țară este de 10% din totalul populației după domiciliu și regiuni cu migrație redusă (NV, S, B+IF, SV), unde 6-9% din populația după domiciliu este plecată din țară. Faptul că regiunile cele mai îndepărtate de vest au cel mai intens proces imigraționist arată că nu apropierea de vest este factorul

declanșator al migrației, ci mai degrabă situația economică mai precară din regiunile de origine. Distribuția cumulată a emigranților pe grupe de vârstă este similară în regiunile cu migrație scăzută și medie. În regiunile cu migrație ridicată migranții între 20 și 34 de ani sunt mai numeroși; în aceste regiuni tinerii (20-24 ani) în loc să își continue studiile rămân cu studii medii (rata de abandon școlar în învățământul post liceal este ridicat) și merg la muncă.

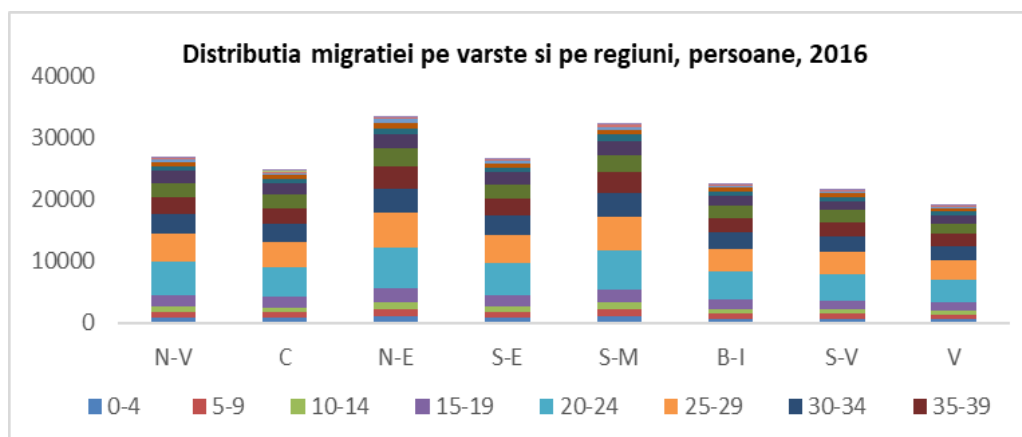
Grafic nr. 6.28. Distribuția migranților pe grupe de vârstă



Sursa: INS, calcule proprii

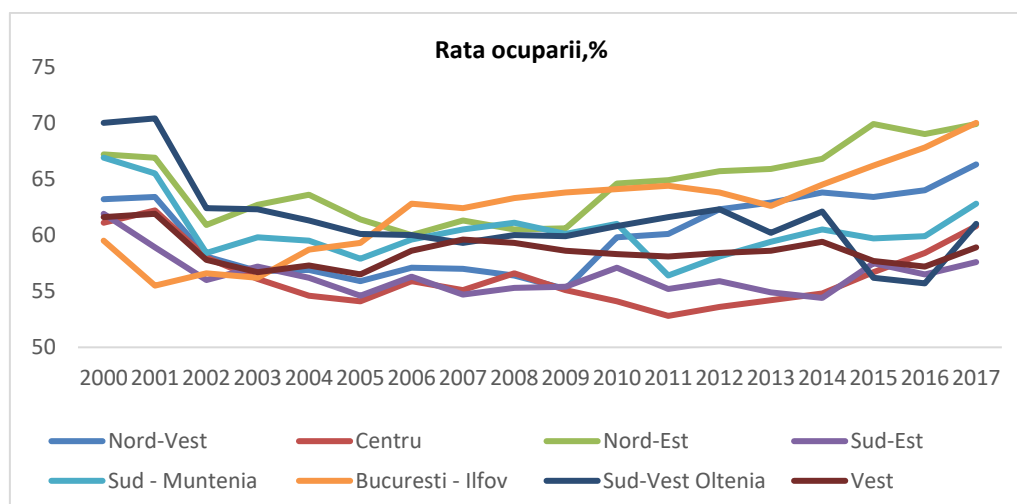
În ciuda migrației, rata de activitate și de ocupare rămâne mai mică față de media europeană, dar în creștere pentru toate categoriile de vârstă de populație activă. Diferența față de regiunile cu migrație scăzută în rata de ocupare și activitate se menține după mai mult de un deceniu. Diferența față de regiunile cu migrație scăzută în remunerarea salariilor și în veniturile/persoană în gospodăria s-a mărit. Rata șomajului în schimb s-a egalizat. Existența locurilor de muncă rămâne destul de precară în 2017, dar se poate observa o creștere a ocupării, nivelul acesteia fiind acum mai mare decât înainte de declanșarea crizei în toate regiunile țării.

Grafic nr. 6.29.



Sursa: INS, calcule proprii

Grafic nr. 6.30.



Sursa: Eurostat

Rațiunea economică a migrației în regiunile din estul țării nu a dispărut. Dar existența unor locuri de muncă mai bine plătite în restul țării ar putea schimba migrația externă cu migrația internă. Ca acest lucru să se întâmple este necesar ca pregătirea profesională oferită în școli să corespundă cu cererea angajatorilor și această pregătire să fie accesibilă tuturor.

6.2. Politica fiscală - instrument de stabilizare macroeconomică în contextul aderării României la Zona Euro

Politica fiscală este o componentă esențială a mix-ului de politici economice. Aceasta are ca scop utilizarea impozitelor colectate și a cheltuielilor guvernamentale pentru a influența nivelul activității economice. În principal politica fiscală este văzută ca pârghia prin care sunt asigurate resursele bugetare necesare furnizării de bunuri și servicii publice. Totuși este important de spus că atunci când aceasta este gândită și aplicată în mod adecvat, rolul este de a stimula creșterea economică, de a reduce anumite decalaje macroeconomice, de a promova incluziunea socială și chiar de a reduce nivelul de sărăcie dintr-un stat. Cu alte cuvinte, ca și în cazul politicii monetare, politica fiscală este utilizată cu scopul de a interveni în economie și de a reduce un decalaj recesionist sau inflaționist.

Aderarea la Zona Euro implică renunțarea la autonomia politicii monetare, respectiv la un instrument extrem de important ce poate fi utilizat pentru stabilizare macroeconomică sau pentru atenuarea efectelor negative ale ciclicității. În aceste condiții, rolul politicii fiscale va fi cu atât mai important, întrucât aceasta va deveni principalul instrument ce va putea fi utilizat pentru sprijinirea economiei, în condiții de recesiune sau criză. Măsurile discreționare de politică fiscală vor trebui însă adoptate cu precauție, întrucât România va trebui, în continuare, să respecte prevederile Pactului de Stabilitate și Creștere și ale Compactului Fiscal, mai ales în contextul în care pentru statele din zona euro acestea prevăd sancțiuni în cazul nerespectării.

În esență, politica fiscală poate avea un rol semnificativ în promovarea stabilității macroeconomice prin susținerea cererii agregate și a veniturilor din sectorul privat în timpul unei recesiuni economice și prin moderarea activității economice în perioadele de creștere puternică. Este important de spus că o funcție importantă de stabilizare a politicii fiscale operează prin "stabilizatori fiscali automați". Aceștia funcționează prin impactul fluctuațiilor

economice asupra bugetului și nu necesită decizii pe termen scurt ale factorilor de decizie politică. Mai jos vom prezenta funcționalitatea acestora în cazul României explicând efectele pe care le implică asupra economiei românești.

În cazul României este esențială o eficientizare a cheltuielilor publice, dar și o raționalizare a sarcinii fiscale stabilite pentru persoanele fizice și juridice. În primul rând, România ar trebui să urmărească o stabilitate în cazul reglementărilor fiscale, lucru ce este propice dezvoltării afacerilor și stimulării creșterii economice, iar în al doilea rând să urmărească echitatea sarcinii fiscale pentru a putea reduce economia ascunsă și a-și crește veniturile bugetare.

În contextul adoptării monedei euro, Guvernul trebuie să aibă în vedere proiectarea unei politici fiscal bugetare care să ducă la menținerea stabilității macroeconomice.

6.2.1. Evoluția Soldului Bugetar - comparativ cu alte SM relevante

Caracterul pro-ciclic al politicii fiscale a determinat acumularea de deficite bugetare semnificative, chiar și în perioadele de expansiune economică, cum este de exemplu intervalul premergător crizei. Ulterior, odată cu contagiunea economiei românești, deficitul bugetar a crescut considerabil, iar noile exigențe determinate de calitatea de stat membru al Uniunii Europene au determinat declanșarea procedurii de deficit excesiv în 2009. Ca urmare, România a trecut printr-un proces semnificativ de ajustare a deficitului bugetar, înregistrând astfel una dintre cele mai puternice reduceri ale deficitului dintre statele UE, de 8,37 puncte procentuale (de la 9,16% PIB în 2009 la 0,79% PIB în 2015). La nivelul Uniunii, ajustări mai însemnate au consemnat doar Irlanda (11,91 pp), Grecia (9,48 pp) și Lituania (8,86 pp).

Tabel nr. 6.10. Evoluția soldului bugetar în România și alte state membre

	<i>UE</i>	<i>ZE</i>	<i>BG</i>	<i>CZ</i>	<i>HR</i>	<i>LV</i>	<i>LT</i>	<i>HU</i>	<i>PL</i>	<i>RO</i>	<i>SI</i>	<i>SK</i>
2000	n.a.	-0.5	-0.5	-3.6	n.a.	-2.7	-3.2	-3	-3	-4.6	-4	-12
2001	n.a.	-2	1.1	-5.5	n.a.	-1.9	-3.5	-4	-4.8	-3.4	-4	-6.4
2002	-2.6	-2.7	-1.2	-6.4	-3.5	-2.3	-1.9	-8.8	-4.8	-1.9	-2	-8.1
2003	-3.2	-3.2	-0.4	-6.9	-4.7	-1.5	-1.3	-7.1	-6.1	-1.4	-3	-2.7
2004	-2.8	-3	1.8	-2.4	-5.2	-0.9	-1.4	-6.5	-5	-1.1	-2	-2.3
2005	-2.5	-2.6	1	-3	-3.9	-0.4	-0.3	-7.8	-4	-0.8	-1	-2.9
2006	-1.6	-1.5	1.8	-2.2	-3.4	-0.5	-0.3	-9.3	-3.6	-2.1	-1	-3.6
2007	-0.9	-0.7	1.1	-0.7	-2.4	-0.5	-0.8	-5	-1.9	-2.7	-0	-1.9
2008	-2.5	-2.2	1.6	-2	-2.8	-4.2	-3.1	-3.7	-3.6	-5.4	-1	-2.4
2009	-6.6	-6.3	-4.1	-5.5	-6	-9.1	-9.1	-4.5	-7.3	-9.2	-6	-7.8
2010	-6.4	-6.2	-3.1	-4.2	-6.5	-8.7	-6.9	-4.5	-7.3	-6.9	-6	-7.5

	<i>UE</i>	<i>ZE</i>	<i>BG</i>	<i>CZ</i>	<i>HR</i>	<i>LV</i>	<i>LT</i>	<i>HU</i>	<i>PL</i>	<i>RO</i>	<i>SI</i>	<i>SK</i>
2011	-4.6	-4.2	-2	-2.7	-7.8	-4.3	-8.9	-5.4	-4.8	-5.4	-7	-4.3
2012	-4.3	-3.7	-0.3	-3.9	-5.2	-1.2	-3.1	-2.4	-3.7	-3.7	-4	-4.3
2013	-3.3	-3	-0.4	-1.2	-5.3	-1.2	-2.6	-2.6	-4.1	-2.1	-15	-2.7
2014	-2.9	-2.5	-5.5	-2.1	-5.1	-1.5	-0.6	-2.6	-3.6	-1.3	-6	-2.7
2015	-2.3	-2	-1.6	-0.6	-3.4	-1.4	-0.2	-1.9	-2.6	-0.8	-3	-2.7
2016	-1.6	-1.5	0.2	0.7	-0.9	0.1	0.3	-1.7	-2.3	-3.0	-2	-2.2
2017	-1	-0.9	0.9	1.6	0.8	-0.5	0.5	-2	-1.7	-2.9	0	-1

Sursa date: Eurostat

Dacă în primii ani ulteriori aderării la UE, România a înregistrat deficite bugetare mai mari decât cele consemnate, în medie, la nivelul Uniunii, în intervalul 2012 - 2015, ca urmare a procesului de ajustare fiscală, a raportat deficite mai reduse decât media UE. Ulterior, deși acesta a revenit pe un trend crescător, România și-a menținut deficitul bugetar sub limita de 3% din PIB impusă de Tratatul de la Maastricht și Pactul de Stabilitate și Creștere, însă atât în 2016, cât și în 2017, a consemnat cel mai adânc deficit bugetar dintre țările Europei Centrale și de Est (ECE), în condițiile aranjamentelor prezente.

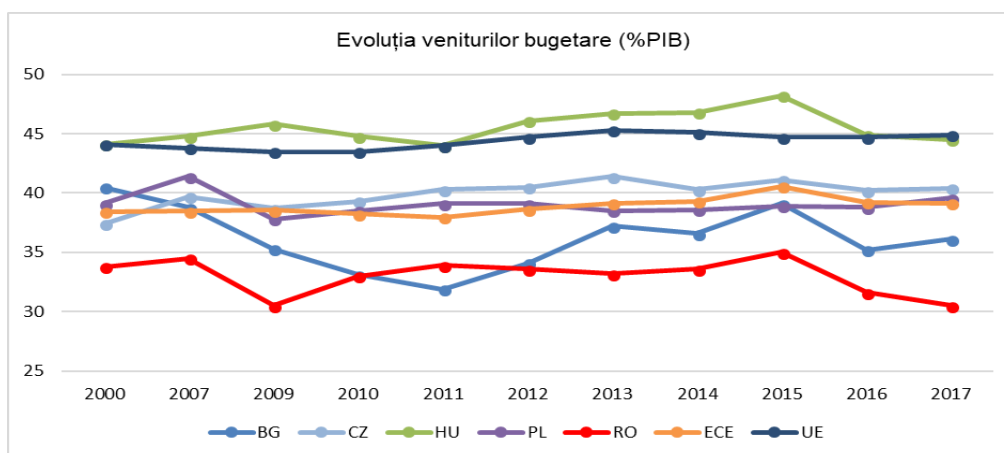
Ca atare, autoritățile din România ar trebui să țintească un deficit bugetar structural adecvat pentru aderarea la ZE. Este de admis că nici în MCS II nu se poate intra cu un deficit mare. O aderare la zona euro cu neglijarea acestei condiții este greu de realizat, întrucât politica fiscală trebuie să dispună de spațiu fiscal cu care să reacționeze în cazul apariției de șocuri asimetrice.

6.2.2. Dinamica veniturilor și eficiența colectării - evaluarea pe surse a veniturilor fiscale

În perspectiva aderării la Zona Euro, politica fiscală va juca, așa cum am mai menționat, un rol extrem de important, iar în acest context îmbunătățirea colectării veniturilor fiscale reprezintă un deziderat incontestabil, având în vedere că acestea se situează cu mult sub media europeană.

România înregistrează printre cele mai mici venituri bugetare dintre țările Uniunii Europene exprimate ca pondere în PIB (penultimul loc, doar Irlanda înregistrând o proporție mai mică), printre cauze regăsindu-se fiscalitatea redusă, utilizată ca principala modalitate de a atrage capitalul strain, problemele legate de conformarea fiscală, sau oferirea unei palete largi de deduceri și scutiri de la plata impozitelor. După anul 2000, ponderea veniturilor bugetare a cunoscut oscilații relativ reduse, ajungând la 34,5% în 2007, și atingând apoi un maxim de 35% din PIB în 2015. Ulterior însă, aceasta a înregistrat o tendință descendentă, astfel încât decalajul față de media UE s-a accentuat. Astfel, în anul 2017, veniturile totale încasate la buget au fost de 30,5% din PIB (cu o treime sub media UE, de 44,9%, și cu mai mult de 9 pp sub cea consemnată la nivelul ECE).

Grafic nr. 6.31.



Sursa date: Eurostat

Decalajul veniturilor totale față de media UE este aproximativ același cu cel al veniturilor fiscale, astfel că principala problemă este cea a colectării. Îmbunătățirea colectării presupune dezvoltarea structurală a economiei, eficientizarea utilizării instrumentelor de politică fiscală (deduceri, scutiri, etc.), dar mai ales creșterea gradului de conformare fiscală (diminuarea semnificativă a evaziunii fiscale, inclusiv a muncii fără forme legale).

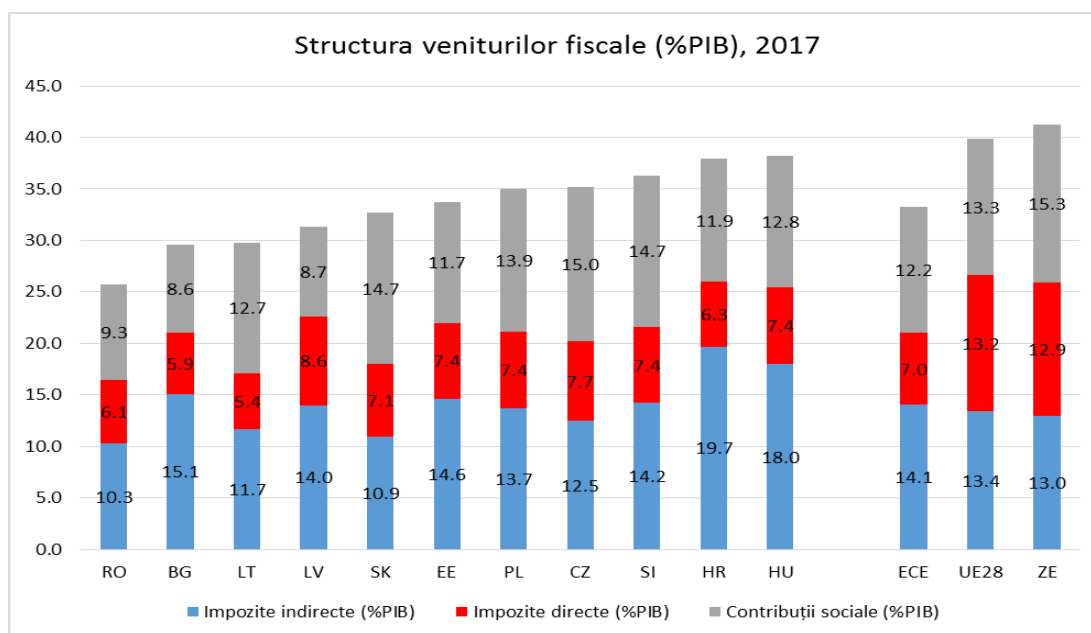
România ocupă penultimul loc în clasamentul UE privind veniturile fiscale înregistrate în 2017 (exprimate ca pondere în PIB), și ultimul loc în rândul țărilor din Europa Centrală și de Est (ECE). În 2017, veniturile fiscale înregistrate de România au reprezentat aproximativ 25,7% din PIB (față de aproximativ 40% media UE și 33,2% media ECE), în scădere ușoară comparativ cu anul anterior, când s-au situat la 25,9% din PIB, în condițiile diminuării fiscalității (reducerea cotei TVA la 19%, eliminarea supraaccizei la carburanți până la 15 septembrie, eliminarea unor taxe nefiscale), dar pe fondul unei creșteri economice semnificative (6,9%).

Asemenea altor economii din ECE, România colectează mai mult din impozitele indirecte¹²³, comparativ cu impozitele directe, însă la ambele categorii are venituri mai mici decât mediile UE și ECE. În cazul impozitelor indirecte, România a avut mereu venituri mai mici decât mediile UE28 și ECE (10,3% din PIB în 2017, comparativ cu 13,4% la nivelul UE28 și 14,1% la nivelul ECE), deși în unii ani decalajul nu a fost foarte ridicat¹²⁴.

¹²³În condițiile în care, per ansamblu, la nivelul statelor dezvoltate, veniturile din impozite directe sunt, în general, mai mari decât veniturile din impozite indirecte

¹²⁴ Spre exemplu, în 2011 România a colectat din impozite indirecte exact cât media UE (13%), și ușor sub media ECE (13,5%); în 2012, decalajul față de mediile UE și ECE a fost mai mic de 1pp, în timp ce în 2015 colectarea din impozite indirecte a fost aproape nesemnificativ mai mica decât cea din UE28 (13,2% față de 13,4%), însă cu 1 pp sub media ECE (14,2%).

Grafic nr. 6.32.



Sursa date: Eurostat

Totodată, veniturile încasate din impozitele directe (6,1% din PIB în 2017, față de 13,2% media UE și 7% media ECE) au reprezentat, după 2000, mai puțin de jumătate din media UE, cu excepția anului 2015, când România a colectat exact jumătate din media UE28 (6,6% din PIB comparativ cu 13,2% din PIB în UE).

În privința veniturilor din contribuțiile la asigurări sociale, România se situează, de asemenea, sub mediile UE și ECE, cu 9,3% din PIB în 2017 (comparativ cu 13,3% din PIB media UE, și 12,2% media ECE).

a) Impozite indirecte

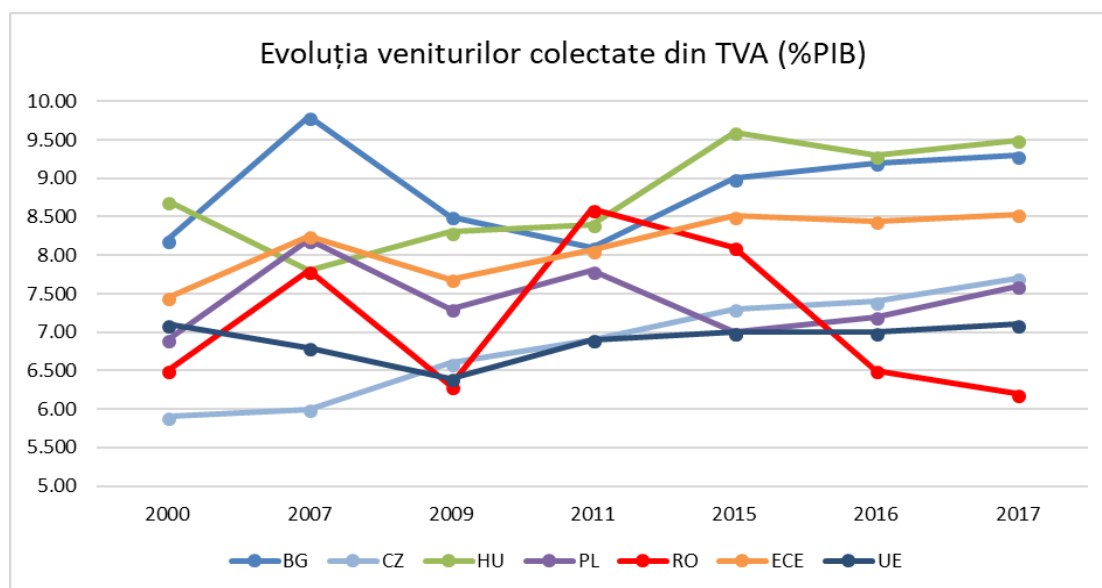
După anul 2000, România a înregistrat venituri din **taxa pe valoarea adăugată (TVA)** mai mici decât cele consemnate, în medie, la nivelul țărilor ECE¹²⁵, decalajul fiind mai accentuat în 2016 și 2017, pe fondul diminuării cotei standard de TVA¹²⁶ și a extinderii sferei de aplicabilitate a cotei reduse de TVA la aproximativ jumătate din coșul de consum. Astfel, încasările din TVA au scăzut la 6,2% din PIB în anul 2017 (cu 2,3 pp sub media ECE, de 8,5%), după ce în 2016 s-au situat la 6,5% din PIB (cu 1,9 pp sub media ECE, de 8,4%).

Pe de altă parte, prin comparație cu media înregistrată la nivelul UE, România a consemnat mereu venituri din TVA mai mari ca pondere în PIB, cu excepția anilor 2016 și 2017, în condițiile în care majoritatea țărilor dezvoltate din UE au o structură a taxării orientată către impozitarea directă, cu un accent mai redus asupra celei indirecte, situație inversă celei existente în România. Cu toate acestea, veniturile din TVA plasează România pe penultimul loc în clasamentul European din 2017, încasări mai mici ca pondere în PIB înregistrând doar Irlanda (4,5% din PIB).

¹²⁵ cu excepția anului 2011, când veniturile colectate din TVA înregistrate de România, de 8,6% din PIB, au fost mai mari decât media ECE, de 8,1% din PIB, în condițiile în care, în 2010, cota standard de TVA a crescut de la 19% la 24%

¹²⁶ De la 24% la 20% în 2016 și la 19% în 2017

Grafic nr. 6.33.



Sursa date: Eurostat

Prin comparație cu țările din zona ECE, România a consemnat în 2017 cea mai mică pondere în PIB a încasărilor din TVA, urmată de Slovacia (7%), cele mai mari încasări fiind raportate pentru Croația (13,3%), Ungaria (9,5%) și Bulgaria (9,3%).

Colectarea redusă este explicată, printre altele, de faptul că România are una dintre cele mai reduse cote standard de TVA din UE (doar Luxemburg și Malta au cote mai mici, de 17%, respectiv 18%) și cea mai redusă cotă medie ponderată din ECE, în condițiile în care țările care colectează sensibil mai mult (Croația, Ungaria și Bulgaria) au cote superioare de TVA¹²⁷. Utilizarea cotelor reduse de TVA, alături de anumite scutiri, reduce considerabil baza de TVA, astfel veniturile colectate sunt inferioare nivelului care s-ar colecta teoretic, dacă ar fi aplicate doar cota standard de TVA. Limitarea utilizării cotelor reduse de TVA, prin aplicarea unei cote standard uniforme de TVA și a scutirilor pot reduce costurile de conformare și crește veniturile încasate.

În ceea ce privește veniturile din accize, acestea s-au situat în jurul nivelului de 3% din PIB în intervalul 2000 – 2017¹²⁸, peste media înregistrată la nivelul Uniunii Europene, însă în general sub cea consemnată în țările din ECE. Acesta relevă, din nou, faptul că, în general, țările emergente din UE au o structură a impozitării îndreptată cu precădere spre impozitarea indirectă, cu accent mai redus pe cea directă, contrar situației din țările dezvoltate.

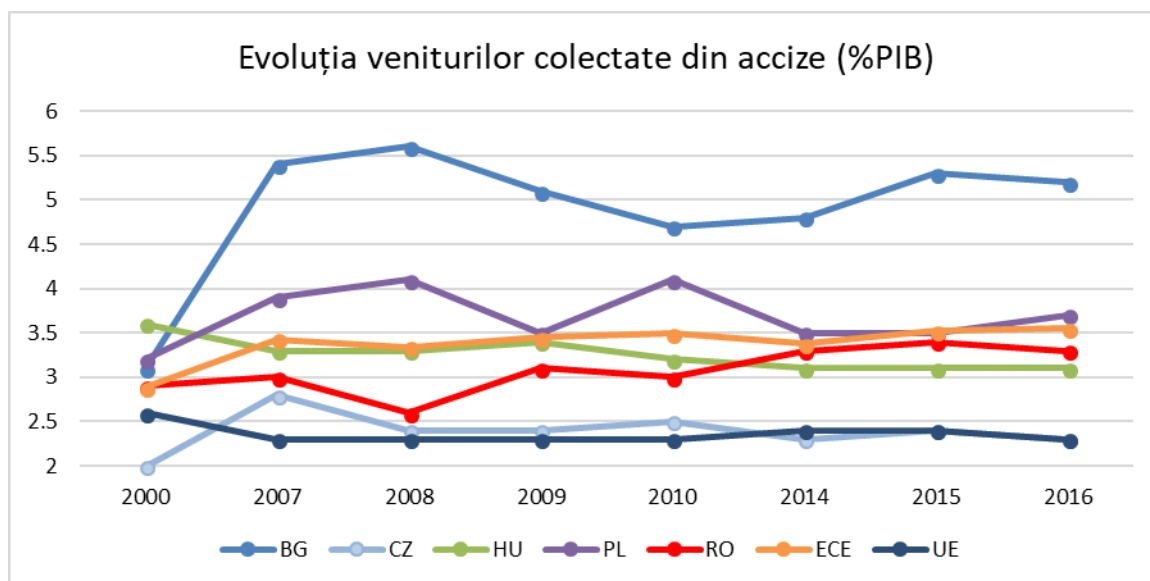
Cea mai mare parte din veniturile încasate din accize (aproximativ 55%) provin din cele impuse asupra consumului de carburanți. Pe de altă parte, veniturile din accizele aplicate asupra produselor din tutun totalizează circa 39% din totalul încasărilor din acest tip de impozit. Având în vedere intensitatea energetică ridicată a României (aproape dublă față de media UE)¹²⁹, și dat fiind faptul că ponderea în PIB a veniturilor colectate în România din accize este de 1,4 ori mai mare decât cea înregistrată, în medie, la nivelul UE, se poate estima că rata implicită de colectare a veniturilor din accize este inferioară mediei UE.

¹²⁷Croația practică o cotă standard de 25% și cote reduse de 5% și 13%, Ungaria are cea mai mare cotă standard din UE, de 27%, și cote reduse de 2% și 18%, în timp ce în Bulgaria are cota standard de 20% și cota redusă de 9%.

¹²⁸ Veniturile din accize s-au situat sub 3% din PIB în anii 2000 – 2003, 2006 și 2008, și ușor peste acest prag în ceilalți ani.

¹²⁹ <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdec360&plugin=1>

Grafic nr. 6.34.



Sursa date: Eurostat

b) Impozite directe

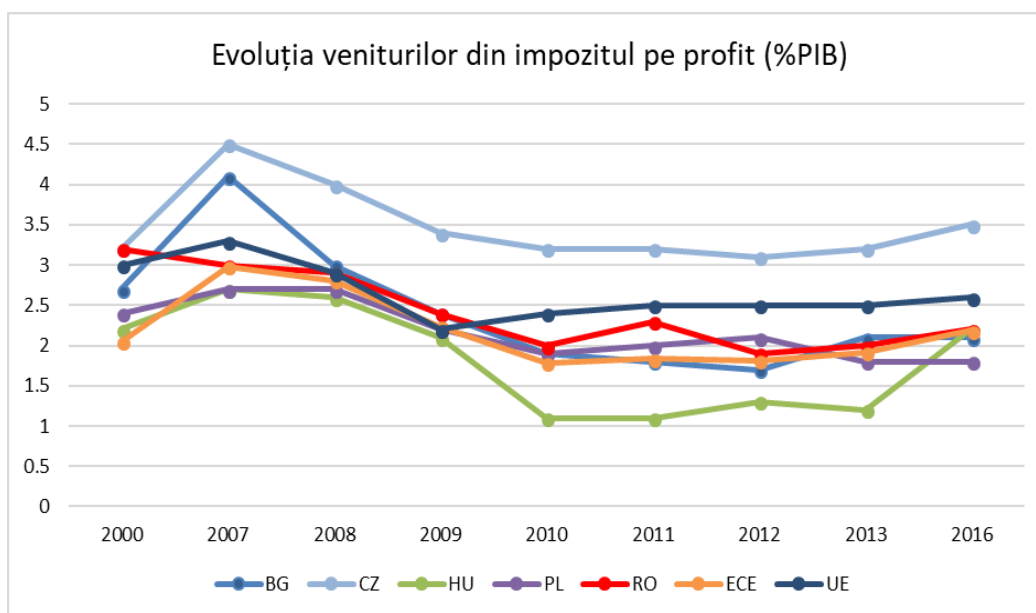
Dacă în intervalul 2000 – 2008, veniturile din impozitul pe profit (inclusiv câștigurile din participații ale corporațiilor) au oscilat în apropierea nivelului de 3% din PIB¹³⁰, în perioada crizei acestea au intrat pe un trend descrescător, înregistrând variații în jurul nivelului de 2% din PIB. Tendința de diminuare a ponderii veniturilor fiscale înregistrate ca urmare a impunerii impozitului pe profit s-a înregistrat nu doar în cazul României, ci și în celelalte țări din ECE, media consemnată la nivelul acestora fiind în majoritatea anilor mai redusă decât colectarea din România. Comparativ însă cu media UE, România a înregistrat, în general, venituri mai mici.

Cele mai recente date disponibile, aferente anului 2016, arată că România colectează venituri din impozitul pe profit reprezentând 2,2% din PIB, nivel similar mediei ECE, însă sub media UE, de 2,6% din PIB.

În ceea ce privește nivelul fiscalității, deși este dificil de făcut o comparație foarte exactă, întrucât multe dintre țările europene practică impozitarea progresivă, se poate estima că, de la introducerea cotei unice, nivelul acesteia a fost mai redus decât în majoritatea țărilor europene sau a celor comparabile din ECE (ce excepția Bulgariei, care are o cotă de impozitare de 10%, și, mai recent, a Ungariei, care a diminuat în 2017 cota de impozitare la 10,8%).

¹³⁰ Ponderi sub 3% au fost consemnate în 2001 (2,7% PIB), 2002 (2,6% PIB), 2005 (2,7% PIB, odată cu introducerea cotei unice), 2006 (2,8% PIB) și 2008 (2,9% PIB)

Grafic nr. 6.35.



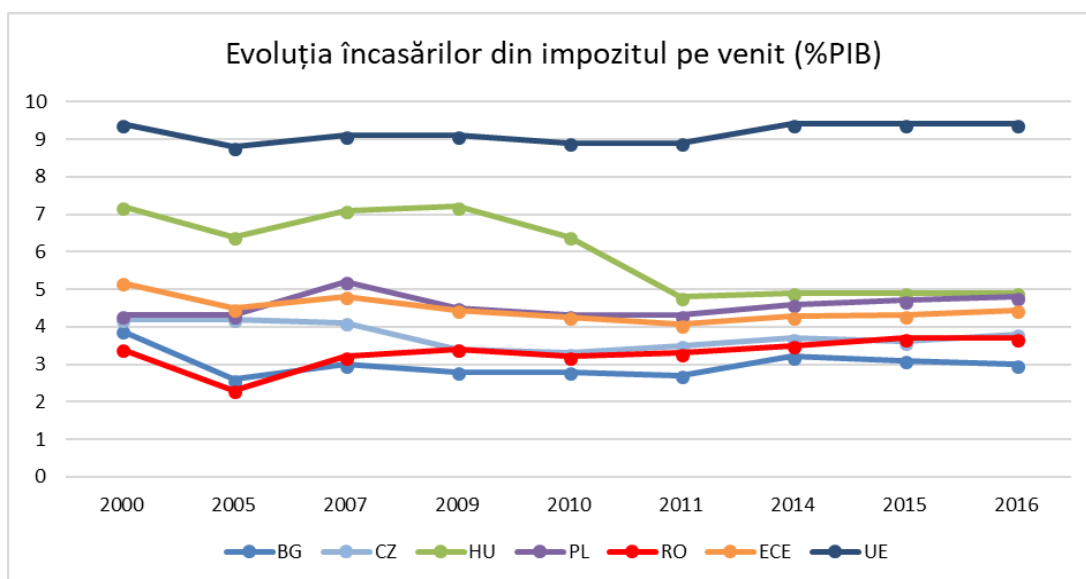
Sursa date: Eurostat

Colectarea impozitelor pe venituri și salarii plasează România la doar 40% din media UE și sub media ECE, însă veniturile aduse de aceste impozite au cunoscut o anumită creștere. Dacă în anii 2000 și 2001, veniturile bugetare la această categorie de impozit au depășit 3% din PIB, între 2000 și 2006 colectarea a scăzut sub 3% din PIB, însă ulterior a revenit peste acest nivel, cunoscând creșteri anuale timide, până la 3,7% din PIB, în 2016.

Ponderea veniturilor din impozitul pe venit și salarii în PIB a fost mereu sub media consemnată la nivelul țărilor ECE, însă, în urma crizei, decalajul s-a redus ca urmare a diminuării încasărilor consemnate de majoritatea țărilor ECE, ajungând la 0,3 pp în 2016 (4% în țările ECE, față de 3,7% în România). Comparativ cu media UE, colectarea din România este mult inferioară, la nivelul anului 2016 decalajul fiind de 5,7 pp (3,7% din PIB în România comparativ cu 9,4% din PIB media UE). Similar situației impozitului pe profit, în ceea ce privește nivelul fiscalității aplicat asupra veniturilor, comparația cu celelalte țări europene este dificilă, dat fiind faptul că multe dintre acestea practică impozitarea progresivă. În schimb, comparația cu țările ECE relevă faptul că multe dintre acestea optează pentru cota unică¹³¹, România având, până în 2017, o cotă comparabilă cu Ungaria, Cehia și Estonia (fiecare dintre acestea practică cota unică, de 15%), însă mai mare decât Bulgaria (10%). Cota de impozitare a fost însă redusă în 2018, astfel că România are în prezent cea mai redusă fiscalitate în acest domeniu, alături de Bulgaria.

¹³¹ Cu excepția Poloniei, Croației, Sloveniei, Slovaciei, care practică cote progresive

Grafic nr. 6.36.

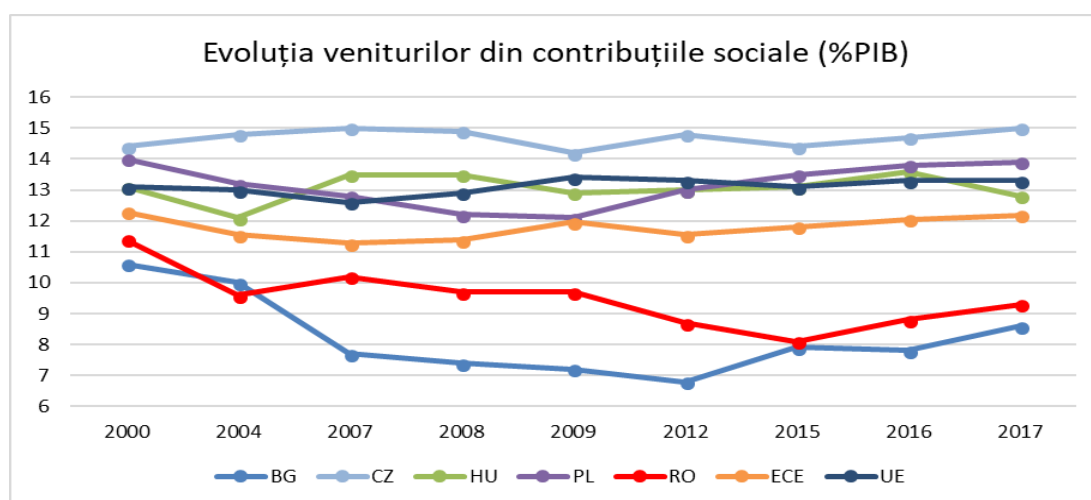


Sursa date: Eurostat

c) Contribuții la asigurările sociale

Veniturile încasate din contribuții la asigurările sociale au fost mereu sub mediile înregistrate atât la nivelul UE, cât și în țările ECE. Dacă la începutul anilor 2000, România colecta venituri de peste 11% din PIB din contribuțiile sociale, ulterior ponderea acestora a început să scadă, pe fondul reducerii cotelor de contribuție în 2009, ajungând la niveluri sub 9% în intervalul 2012 – 2016. În anul 2017, veniturile din contribuții la asigurările sociale au revenit peste nivelul de 9% din PIB, ajungând la 9,3%, cu 0,5pp peste cele din anul anterior, în condițiile în care rata șomajului a ajuns la un minim istoric (4,9%). În ciuda acestei creșteri, ponderea veniturilor din contribuțiile la asigurările sociale rămâne cu 2,6 pp sub media ECE (11,9% PIB în 2017) și cu 4 pp sub cea consemnată la nivelul Uniunii (13,3% PIB în 2017), în condițiile în care cota cumulată de contribuții (circa 39%) era mai mare decât cea medie a Uniunii (36%) și ușor peste cea a țărilor ECE (38%). Cu toate acestea, România practica în 2017 o cotă totală a contribuțiilor sociale mai mică decât Cehia (45%) și Ungaria (42%), dar mai mare decât Bulgaria (32,4%) și Polonia (24,3%).

Grafic nr. 6.37.



Sursa date: Eurostat

Eficiența colectării

Pondere redusă a veniturilor fiscale în PIB comparativ cu mediile UE și ECE are cauze multiple, printre care se numără gradul redus de conformare fiscală (determinat fie de evitarea impozitării, fie de evaziunea fiscală), impunerea unor cote de impozitare mai reduse decât în alte state membre, în unele domenii, sau oferirea de deduceri și scutiri. Toate acestea afectează nivelul veniturilor fiscale și eficiența colectării¹³², iar România înregistrează, per ansamblu, o eficiență mai redusă decât cea consemnată, în medie, la nivelul ECE, cu excepția celei aferente impozitului pe venit.

În ceea ce privește eficiența colectării TVA¹³³, România a înregistrat o îmbunătățire după anul 2014, ajungând la 72% în 2016, însă regresând ușor în 2017, la 70%, în condițiile în care cota medie ponderată de TVA a scăzut la 14,5% în 2016¹³⁴ și la 14,1% în 2017, ca urmare a reducerii cotei standard¹³⁵. Astfel, în 2017, România a avut cea mai redusă cotă medie ponderată dintre statele ECE, însă, cu toate acestea, eficiența colectării a fost inferioară mediei ECE, de 81%. România ocupă astfel locul 8 în clasamentul ECE în ceea ce privește eficiența colectării, indici de eficiență mai reduși înregistrând doar Letonia (67%) și Lituania (64%).

Evoluția eficienței colectării TVA este consistentă cu evaluarea Comisiei Europene privind nivelul gap-ului de TVA în România, pentru perioada 2011-2015. România avea în anul 2015 cel mai mare gap de TVA din UE (37%¹³⁶), în scădere față de anul 2014 (43%). Nivelul din 2015 reflectă revenirea la nivelul care fusese consemnat în 2011. Valoarea ridicată din 2014 a venit pe fondul diminuării cu 1% a încasărilor din TVA, în condițiile în care creșterea bazei de impozitare a fost printre cele mai ridicate din UE în acel an (6%). Una dintre cauze o reprezintă reducerea gradului de conformare cu 5,9%. Reducerea gap-ului în 2015 poate fi evidențiată de faptul că rata de creștere a încasărilor din TVA a fost dublă față de cea a bazei de impozitare, colectarea crescând față de anul anterior la 8,1% din PIB, cu 0,4pp. Acest fapt mai poate fi explicat și printr-un nivel ridicat al investițiilor din fondurile europene în 2015, dat fiind faptul că a fost ultimul an în care se mai puteau atrage fonduri aferente exercițiului financiar 2007-2013, dar și prin creșterea gradului de conformare voluntară față de anul anterior, cu 9,9%, a doua cea mai mare creștere din UE, după Malta (22%). Există studii care arată că gap-ul de TVA se datorează, cu precădere, gradului de conformare redus, și mai puțin politiciii de taxare (aplicarea cotelor reduse și a deducerilor). În România, impactul aplicării cotelor reduse de TVA asupra soldului bugetar este estimat la aproximativ 1,35% din PIB pentru 2017 și anii următori, în scădere de la aproape 1,5% din PIB în anii precedenți.

¹³² Eficiența colectării se calculează ca raport între rata implicită de taxare (definită ca raport între veniturile efectiv înregistrate din impozite și baza macroeconomică de impozitare) și cota legală de impozitare

¹³³ Eficiența colectării TVA este evaluată prin intermediul indicelui de eficiență, calculat ca raport între rata implicită de impozitare la TVA (raportul dintre veniturile efective colectate și baza de impozitare - consumul final al gospodăriilor populației și al instituțiilor fără scop lucrativ aflate în serviciul gospodăriilor populației) și cota medie ponderată de TVA

¹³⁴ De la 18,4% în 2015

¹³⁵ De la 24% la 20% în 2016 și apoi la 19%, în 2017

¹³⁶ Raportul Comisiei Europene din 2017

Tabel nr. 6.11. Eficiența taxării

	România	Cehia	Polonia	Ungaria	Media ECE
<i>TVA</i>					
2014	0.60	0.82	0.71	0.84	0.75
2015	0.71	0.82	0.70	0.90	0.78
2016	0.72	0.84	0.71	0.86	0.79
2017	0.70	0.86	0.75	0.93	0.81
<i>Impozit pe venit</i>					
2014	0.82	0.62	0.58	0.96	0.72
2015	0.86	0.60	0.60	0.97	0.72
2016	0.80	0.63	0.61	0.98	0.73
2017	0.74	0.65	NA	0.99	0.74
<i>Impozit pe profit</i>					
2014	0.24	0.34	0.18	0.19	0.25
2015	0.26	0.35	0.19	0.21	0.28
2016	0.25	0.37	0.19	0.28	0.29
2017	0.20	0.37	NA	0.50	0.32
<i>Contribuții la asigurări sociale</i>					
2014	0.72	1.05	0.98	0.78	0.85
2015	0.75	1.06	1.03	0.83	0.87
2016	0.70	1.07	1.02	0.84	0.86
2017	0.72	1.00	NA	0.87	0.85

Sursa date: Eurostat, calcule MFP

În ceea ce privește **impozitul pe venit**, se poate observa că, odată cu creșterea colectării ca pondere în PIB, s-a înregistrat și o îmbunătățire a eficienței acesteia¹³⁷, până la 86% în 2015, urmată însă de o corecție până la 80% în 2016, care a continuat și în 2017, până la 74%. Dacă în trecut indicele de eficiență a impozitării a depășit media înregistrată la nivelul

¹³⁷ Eficiența colectării se calculează ca raport între rata implicită de taxare (definită ca raport între impozitele directe plătite de gospodării și salariile brute din conturile naționale) și cota legală de impozitare

ECE, corecția din 2017, a determinat diminuarea eficienței exact la media țărilor ECE. Cu toate acestea, trebuie menționat că România a înregistrat, în ultimii ani, o eficiență mai ridicată decât Cehia și Polonia¹³⁸, însă mai redusă decât Ungaria sau Bulgaria (care însă are cea mai redusă cotă de impozitare la nivelul Uniunii, de 10%). De subliniat faptul că România a avut, până în 2017, una dintre cele mai reduse cote de impozitare pe venitul din salarii din UE (16%), care însă a fost mai ridicată decât cotele din unele țări ECE (Bulgaria – 10%, Ungaria – 15%, Letonia – 15%), ceea ce a determinat diminuarea acestui avantaj competitiv. Începând cu 2018 însă, cota legală pentru impozitul pe venit a scăzut la 10%, cel mai redus nivel din UE.

Eficiența colectării **impozitului pe profit**¹³⁹ a cunoscut și ea o îmbunătățire timidă în 2015 și 2016, după ce suferise scăderi în perioada 2009 – 2012, fiind în relație directă cu evoluția ciclică a economiei. În 2017 însă, eficiența s-a diminuat la doar 20%, accentuându-se decalajul față de media ECE, care a urcat la 32%. De menționat că până în 2016, România a avut o eficiență a colectării din acest tip de impozit superioară celei consemnate de Polonia, dar mai redusă decât cea a Cehiei. Dincolo de problema neconformării fiscale, alte cauze pentru colectarea redusă a impozitului pe profit se referă la măsurile de optimizare fiscală adoptate de firme, dar și la acordarea de scutiri și deduceri, România oferind, pe lângă cele conforme cu Directivele UE, o serie de scutiri și deduceri¹⁴⁰ al căror impact a fost estimat, în 2017, la 0,17% din PIB.

Eficiența colectării contribuțiilor la asigurările sociale¹⁴¹ se situează sub media înregistrată la nivelul ECE, și sub cea din state relevante precum Polonia, Cehia sau Ungaria, însă a cunoscut o ușoară îmbunătățire în 2017, la 72%, de la 70% în anul precedent. Aceasta se datorează creșterii mai accentuate a veniturilor bugetare din contribuții decât a bazei de impozitare relevante (veniturile au crescut cu aproximativ 18%, în timp ce salariile brute la nivel macroeconomic au avansat cu circa 16%), în condițiile în care rata șomajului a ajuns în 2017 la un minim istoric (4,9%). În ceea ce privește diminuarea eficienței din 2016¹⁴² (de la 75% în 2015 la 70%), aceasta a avut drept cauze, printre altele, măsurile privind creșterea transferurilor către Pilonul II de pensii sau anularea obligativității plății contribuțiilor sociale de către angajator pentru personalul din poliție, armată și funcționarii publici cu statut special.

De menționat faptul că, în România, povara fiscală este mai mare decât media UE pentru angajații cu salarii reduse, și mai mică decât aceasta pentru angajații cu salarii mari. Astfel, povara fiscală pentru angajații cu salarii mici este disproporțională și împreună cu nivelul redus al salariilor afectează negativ motivația de a participa la piața muncii pentru acești angajați. Mai mult, acest fapt poate reprezenta un stimulent pentru munca fără forme legale pentru această categorie de salariați.

Privind în ansamblu, deși principală cauză a colectării reduse, respectiv a eficienței slabe a taxării, este gradul redus de conformare fiscală (evaziune fiscală, muncă fără forme

¹³⁸ De menționat că Polonia aplică o cotă de impozitare progresivă

¹³⁹ Calculată ca raport între rata de impozitare implicită (raportul dintre impozitele directe plătite de întreprinderi și excedentul brut din exploatare) și cota legală de impozitare

¹⁴⁰ Scutirea de impozit pentru profitul investit în producția și/sau achiziția de echipamente tehnologice - mașini, utilaje și instalații de lucru, cheltuielile de cercetare dezvoltare – deducere suplimentară în proporție de 50% a cheltuielilor eligibile pentru aceste activități, cheltuieli privind sponsorizări și/sau acte de mecenat, precum și burse private etc

¹⁴¹ Aceasta se calculează ca raport între rata de impozitare implicită (raportul dintre veniturile din contribuțiile la asigurări sociale și câștigurile salariale brute) și cota legală de impozitare

¹⁴² Rata de creștere a veniturilor din contribuțiile la asigurări sociale a fost doar jumătate din rata de creștere a cuantumului agregat al salariilor brute la nivel național

legale), plaja largă de scutiri și deduceri oferită de România are și ea o influență negativă asupra eficienței colectării. În afara scutirilor și deducerilor specificate în Directivele UE, România înregistrează cheltuieli fiscale¹⁴³ estimate la 4,4% din PIB pentru 2017. Acestea au cunoscut o ușoară scădere comparativ cu 2016, când au cumulat 4,5% din PIB. Pentru anii următori este estimată o reducere treptată a cheltuielilor fiscale, până la 3,9% din PIB în 2020, pe fondul majorării PIB într-un ritm superior comparativ cu valoarea absolută a acestora.

Tabel nr. 6.12. Estimări privind cheltuielile fiscale**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (mil. lei)	704.500	758.500	858.332	907.900	977.200	1.051.900
Cheltuieli fiscale* (mil. lei)	27.479,1	33.800	37.040	36.790	39.082	41.531
(% PIB)	(3,9)	(4,5)	(4,4)	(4,1)	(4,0)	(3,9)
Impozit pe profit (mil. lei)	936	1.266	1.478	1.539	1.596	1.655
(% PIB)	(0,13)	(0,17)	(0,17)	(0,17)	(0,16)	(0,16)
Impozit pe venit (mil. lei)	8.6531	10.910	11.611	7.788	8.186	8.607
(% PIB)	(1,23)	(1,44)	(1,35)	(0,86)	(0,84)	(0,82)
Taxa pe valoarea adăugată (mil. lei)	10.069	11.235	11.410	12.358	13.328	14.370
(% PIB)	(1,43)	(1,48)	(1,33)	(1,36)	(1,36)	(1,37)
Accize (mil. lei)	0	0	51	54	58	61
(% PIB)			(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Contribuții sociale (mil. lei)	4.465	6.693	8.691	11.133	11.907	12.742
(% PIB)	(0,63)	(0,88)	(1,01)	(1,23)	(1,22)	(1,21)
Impozite și taxe locale (mil. lei)	3.357	3.696	3.799	3.917	4.007	4.095
(% PIB)						

¹⁴³ Cheltuielile fiscale reprezintă expresia valorică a reducerii veniturilor bugetare sau amânării încasării acestora, în conformitate cu prevederile legislației fiscale, reglementări sau norme legislative. Acestea pot include scutiri, deduceri și facilități fiscale, cote reduse de impozitare, reguli diferențiate de calcul al impozitelor, taxelor și contribuțiilor stabilite în scopul acordării unui tratament preferențial unei categorii de contribuabili, precum și orice alte reglementări fiscale de natură să reducă încasările bugetare

(0,48)	(0,49)	(0,44)	(0,43)	(0,41)	(0,39)
--------	--------	--------	--------	--------	--------

**Impactul a fost estimat pentru cheltuielile pentru care există raportări statistice.*

***Impactul nu cuprinde scutiile care sunt conforme Directivelor UE*

Elasticitatea veniturilor bugetare la modificarea PIB

Aderarea la Zona Euro va presupune, într-o primă fază, menținerea cursului de schimb într-o bandă îngustă de variație, iar acest lucru va influența evoluția PIB. În acest context, este important de analizat modul în care se modifică veniturile bugetare în funcție de modificarea PIB (elasticitatea veniturilor la modificarea PIB).

România înregistrează elasticități mai mici ale veniturilor în funcție de PIB decât cele consemnate, în medie, la nivelul UE sau ECE (0,83 comparativ cu 0,99 media UE și 0,92 media ECE). Acest fapt poate reprezenta un avantaj în perioadele de recesiune, când diminuarea PIB are un impact relativ mai redus asupra cuantumului veniturilor, însă poate fi privit ca un dezavantaj în condiții de creștere economică, dat fiind faptul că, prin comparație cu celelalte state membre, impactul creșterii economice asupra veniturilor este mai redus.

Tabel nr. 6.13. Elasticitatea veniturilor bugetare la modificarea PIB (2018)

Țara	Elasticitatea veniturilor pe componente				Venituri nefiscale	Elasticitatea veniturilor bugetare totale
	Impozit pe venit	Impozit pe profit	Contribuții sociale	Impozite indirecte		
BE	1,31	2,48	0,71	1,00	0,00	0,99
BG	1,15	2,13	0,61	1,00	0,00	0,78
CZ	1,65	1,78	0,86	1,00	0,00	0,92
DK	1,00	3,15	0,41	1,00	0,00	0,97
DE	1,87	1,91	0,60	1,00	0,00	0,97
EE	1,58	1,78	1,40	1,00	0,00	1,06
IE	1,58	1,25	1,04	1,00	0,00	1,06
EL	2,22	1,90	0,58	1,00	0,00	0,93
ES	1,84	1,56	0,72	1,00	0,00	1,02
FR	1,86	2,76	0,63	1,00	0,00	1,01
HR	1,71	2,29	0,70	1,00	0,00	0,90
IT	1,46	3,07	0,58	1,10	0,00	1,05
CY	2,28	2,26	0,91	1,00	0,00	1,17
LV	1,5	1,99	0,81	1,00	0,00	0,90
LT	1,79	1,67	1,04	1,00	0,00	0,98
LU	1,34	2,36	0,39	1,00	0,00	0,97
HU	1,73	2,21	0,76	1,00	0,00	0,91
MT	2,07	2,11	0,71	1,00	0,00	1,16
NL	2,37	3,13	0,62	1,00	0,00	1,12
AT	1,66	2,74	0,65	1,00	0,00	0,99
PL	1,88	2,92	0,97	1,00	0,00	1,07
PT	1,97	1,33	0,79	1,00	0,00	0,95
RO	1,29	2,02	0,62	1,00	0,00	0,83

Țara	Elasticitatea veniturilor pe componente				Venituri nefiscale	Elasticitatea veniturilor bugetare totale
	Impozit pe venit	Impozit pe profit	Contribuții sociale	Impozite indirecte		
SI	1,63	3,76	0,66	1,00	0,00	0,92
SK	1,93	1,58	0,89	1,00	0,00	0,89
FI	1,41	2,03	0,77	1,00	0,00	0,90
SE	1,32	1,56	0,71	1,00	0,00	0,97
UK	1,68	3,92	0,60	1,00	0,00	1,24
UE 28	1,68	2,27	0,74	1,00	0,00	0,99
ECE	1,62	2,19	0,85	1,00	0,00	0,92

Sursa: Comisia Europeană

Analiza în structură relevă faptul că, elasticitatea veniturilor colectate din impozitul pe venit, respectiv profit, sunt 1,29, respectiv 2,02, sub mediile Uniunii (1,68 respectiv 2,27), și ale celor consemnate de țările ECE (1,62 și respectiv 2,19). Comparația cu celelalte țări relevante din ECE arată că în privința impozitului pe venit România are o elasticitate mai mare decât Bulgaria (1,15), dar mai mică decât Cehia (1,65), Ungaria (1,73) și Polonia (1,88), în timp ce la impozitul pe profit depășește Cehia (1,78), însă este surclasată de Bulgaria (2,13), Ungaria (2,21) și Polonia (2,92). Situația României raportată la mediile UE și ECE este similară și în privința elasticității veniturilor din contribuții sociale (0,62 comparativ cu 0,74 media UE și 0,85 media ECE¹⁴⁴), aceasta fiind mai redusă decât în cazul Poloniei (0,97), Ungariei (0,76) și Cehiei (0,86), și nesemnificativ mai mare decât cea a Bulgariei (0,61). În schimb, în ceea ce privește veniturile din impozitele indirecte și veniturile nefiscale, România are aceleași elasticități ca celelalte state membre, respectiv 1 pentru impozite indirecte (se apreciază că veniturile din această categorie evoluează în același ritm cu producția) și 0 pentru veniturile nefiscale (care nu depind de evoluția producției).

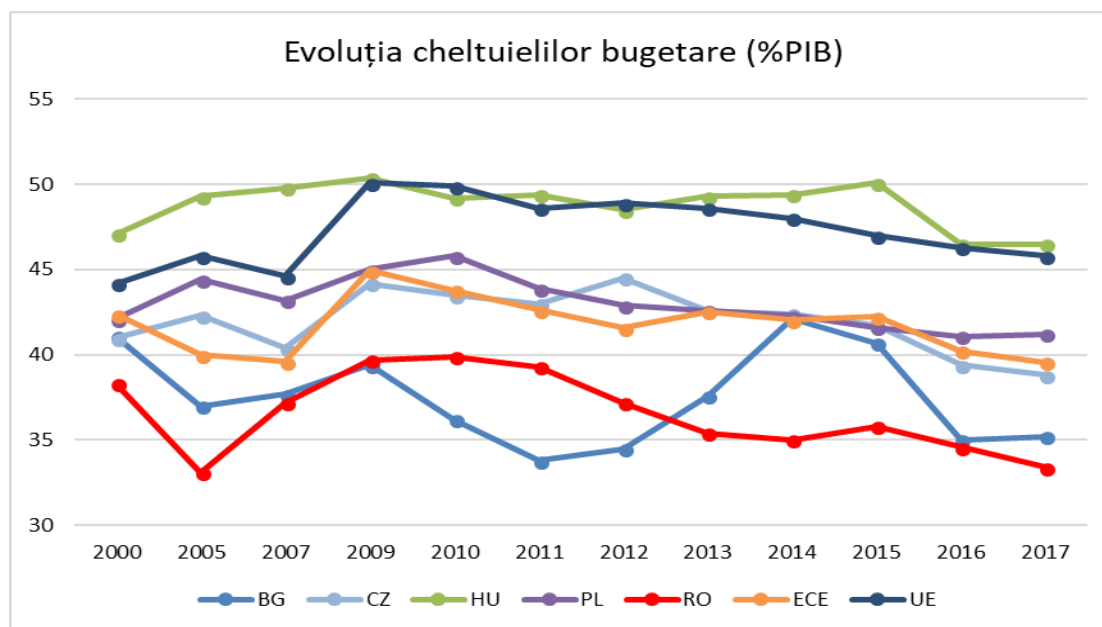
6.2.3. Dinamica cheltuielilor - Evaluarea pe destinații ale cheltuielilor bugetare

Dat fiind faptul că România se află la sfârșitul clasamentului UE în ceea ce privește colectarea veniturilor bugetare, situația privind ponderea cheltuielilor publice în PIB este similară. În perspectiva aderării la Zona Euro, pentru sporirea convergenței, este dezirabilă creșterea cheltuielilor publice mai ales în domenii cheie precum educația, sănătatea și investițiile în infrastructură, însă aceasta este strâns condiționată de creșterea veniturilor. În afară de aspectul cantitativ, trebuie acordată o atenție sporită eficientizării cheltuielilor publice, dat fiind faptul că România oferă servicii și bunuri publice de o calitate net inferioară celei din UE.

¹⁴⁴ Media ECE depășește media UE în condițiile în care două țări din ECE, Estonia și Lituania au cele mai mari elasticități din UE la contribuțiile sociale (1,4, respectiv 1,04)

România ocupă antepenultimul loc la nivelul UE în funcție de cheltuielile publice aferente anului 2017, care s-au ridicat la 33,4% din PIB, cu 12,4pp sub media Uniunii, de 45,8%, și cu 6,2pp sub media ECE. De altfel, ponderea în PIB a cheltuielilor publice totale înregistrate de România a fost mereu mai redusă decât cea consemnată, în medie, la nivelul UE, sau al statelor ECE.

Grafic nr. 6.38.



Sursa date: Eurostat

Cheltuielile publice totale au înregistrat o tendință de diminuare în intervalul 2000 – 2005 (de la 38,3% în 2000 la 33,1% în 2005), însă ulterior au intrat pe un trend crescător, care s-a accentuat în perioada crizei, când acestea au ajuns aproape de 40% din PIB. Ulterior însă, începând cu anul 2010, autoritățile s-au angajat într-un proces de consolidare ce a presupus reducerea cheltuielilor. Consolidarea fiscal - bugetară s-a realizat în principal pe partea de cheltuieli, în timp ce ponderea veniturilor în PIB a rămas aproximativ constantă.

Clasificarea economică

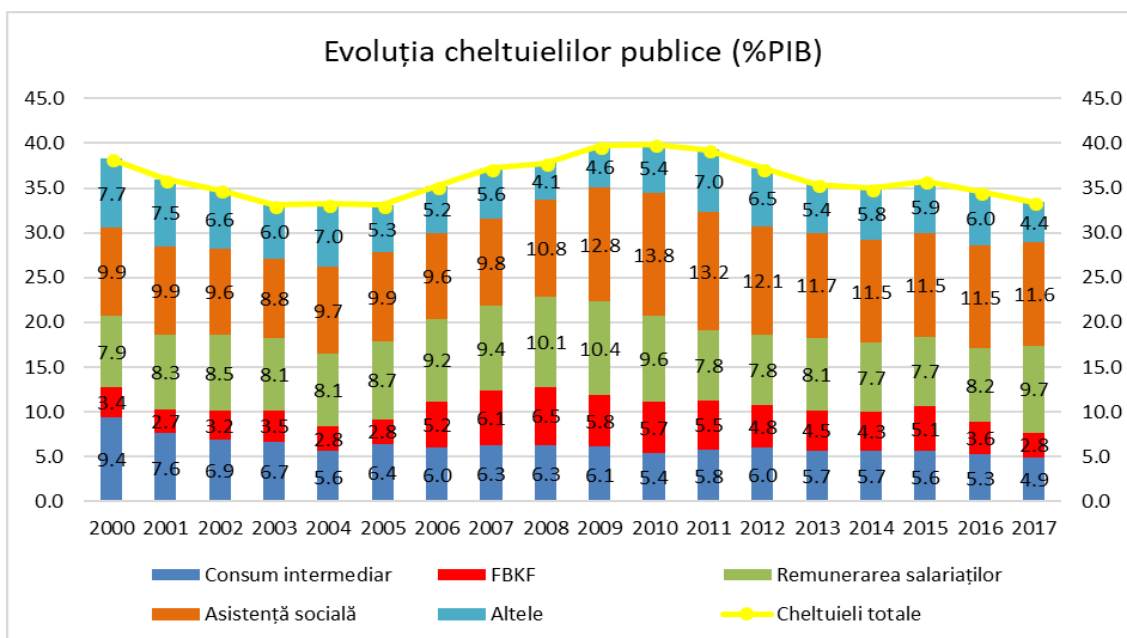
Din perspectiva clasificării economice a cheltuielilor, România se remarcă prin faptul că, în general, de-a lungul timpului, a alocat mai mult decât mediile UE și ECE pentru formarea brută de capital fix. De altfel, alocările mai ridicate decât media UE în acest domeniu sunt specifice țărilor în curs de dezvoltare din ECE, care urmăresc să diminueze decalajele de dezvoltare prin realizarea de investiții publice.

Cheltuielile cu formarea brută de capital fix au fost aproape duble față de media UE în 2007 și 2008 (6,1%, respectiv 6,5% din PIB), însă ulterior ponderea acestora s-a diminuat treptat¹⁴⁵, până la 2,8% în 2017, cu doar 0,1pp peste media UE, și sub media ECE, de 3,4% din PIB. De subliniat însă faptul că eficiența investițiilor publice este redusă în România. Astfel, se evidențiază calitatea slabă a infrastructurii în România în comparație cu statele UE, țara noastră fiind pe ultimul loc la acest capitol conform Raportului Competitivității Globale pentru 2017/18 (indicele calității infrastructurii a înregistrat o valoare de 3,8 din 7, față de 4,1 în Bulgaria, 4,6 în Cehia și 4,7 în Polonia). Totuși, trebuie menționat faptul că acest indice a

¹⁴⁵ Cu o singură excepție, în 2015, această pondere a crescut la 5,1%, de la 4,3% în anul anterior

înregistrat o ușoară creștere față de cel estimat în ediția anterioară a raportului, când se situa la 3,6. Cu toate că, în general, nu reprezintă o presiune bugetară prea mare, subvențiile au manifestat și ele o tendință de scădere treptată după criză, de la 1,1% din PIB în 2008 la 0,4% în 2017.

Grafic nr. 6.39.



Sursa date: Eurostat

Diminuarea investițiilor publice s-a realizat pe fondul creșterii cheltuielilor cu salariile în sectorul public, menite să determine creșterea nivelului de trai, dar și rezolvarea problemelor structurale ale pieței muncii în domenii cheie, precum sănătatea. Dacă până în 2005 cheltuielile cu salariile au oscilat în jurul pragului de 8% din PIB, ulterior acestea au crescut treptat, și au depășit 10% din PIB în 2008 și 2009. Au urmat apoi măsurile de consolidare fiscală adoptate în 2010, concentrate pe tăierea salariilor în sectorul public, care au condus la o contracție temporară a cheltuielilor publice cu salariile (până la 7,7% din PIB în 2014 și 2015), dar acestea au crescut din nou în ultimii ani, pe fondul măririlor salariale din sectorul public, dar și al recâștigării unor drepturi pierdute în 2010 de către personalul bugetar, ajungând la 9,7% în 2017 (29% din cheltuielile totale). În urma acestor majorări, România a ajuns, în 2017, foarte aproape de mediile UE (9,9% din PIB) și ECE (10,2% din PIB) în ceea ce privește cheltuielile cu salariile, înregistrând decalaje nesemnificative.

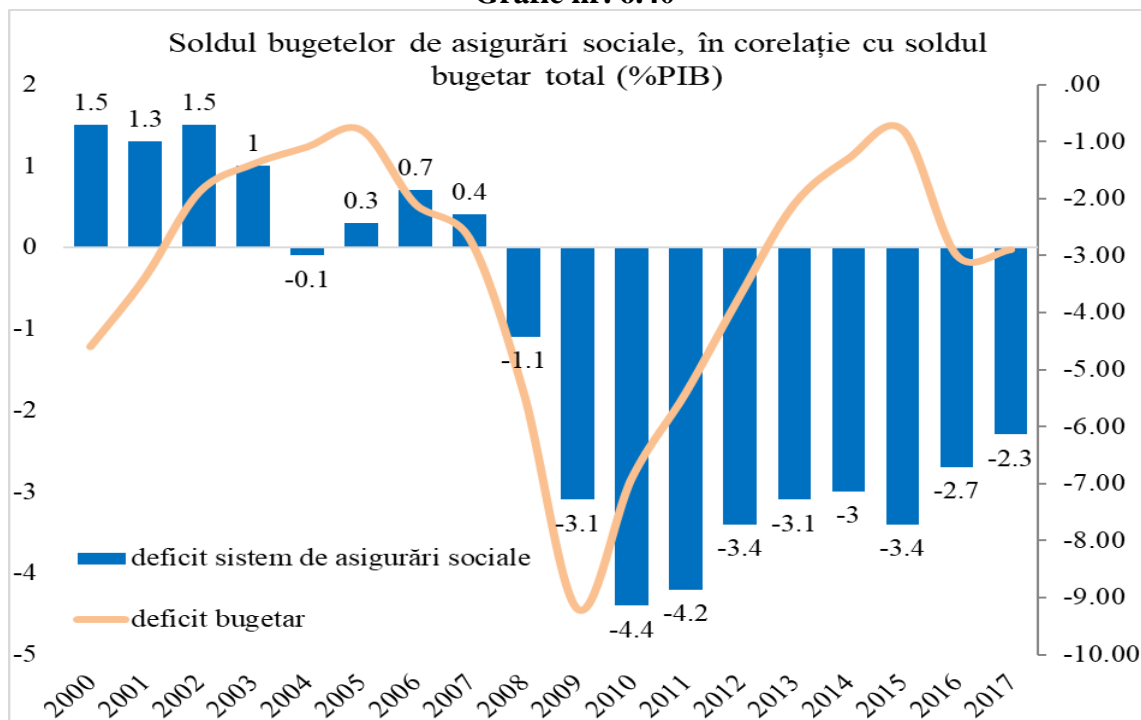
În privința cheltuielilor pentru consumul intermediar, se observă că ponderea acestora în PIB s-a redus aproape la jumătate în 2017 (4,9% din PIB) comparativ cu anul 2000 (9,4% din PIB), situându-se sub mediile UE (5,7% din PIB) și ECE (6% din PIB). (vezi tabelul de mai jos).

Tabel nr. 6.14.

	RO 2016	RO 2017	ECE 2017	UE 2017	Decalaj RO-ECE 2017	Decalaj RO-UE 2017
Consum intermediar	5.3	4.9	6.0	5.7	-1.1	-0.8
FBCF	3.6	2.8	3.4	2.7	-0.6	0.1
Remunerarea salariaților	8.9	9.7	10.2	9.9	-0.5	-0.2
Asistență socială	11.5	11.6	14.6	20.7	-3.0	-9.1
Altele	5.3	4.4	5.4	6.8	-1.0	-2.4
Total	34.6	33.4	39.6	45.8	-6.2	-12.4

Cheltuielile cu asistența socială reprezintă mai mult de o treime din cheltuielile bugetare, însă și la această categorie România este în urma țărilor ECE și a mediei UE. Până în 2007, ponderea cheltuielilor cu asistența socială a oscilat ușor sub 10% din PIB, însă odată cu izbucnirea crizei aceasta a început să crească, ajungând la un maxim de 13,8% în 2010, după care s-a redus treptat, iar în ultimii ani s-a menținut aproape constantă (11,5% în 2016 și 11,6% în 2017). În România, importanța cheltuielilor cu asigurările sociale este majoră, atât din perspectiva diminuării sărăciei, cât și în ceea ce privește soldul bugetar, așa cum reiese din corelația deficitului bugetului de asigurări sociale cu cel al deficitului bugetar general. Astfel, se observă cum în anii anteriori crizei, adâncirea deficitului bugetar (de la 0,8% din PIB în 2005 la 9,5% în 2009) a fost corelată cu reducerea și ulterior dispariția surplusului bugetului de asigurări sociale (de la un excedent de 0,3% din PIB în 2005 la un deficit de 3,3% în 2009). În 2017, România a înregistrat un deficit bugetar de 2,9% din PIB concomitent cu un deficit al bugetului de asigurări sociale de 2,3% din PIB, pe fondul unor încasări minime la nivelul bugetului asigurărilor sociale (vezi explicațiile privind evoluția veniturilor din contribuții sociale).

Grafic nr. 6.40



Sursa date: Eurostat

Clasificația funcțională

Clasificația funcțională a cheltuielilor reflectă slaba finanțare a mai multor sectoare esențiale precum sănătatea și educația, atât în comparație cu media UE, cât și cu celelalte state din regiune. Așadar, analiza cheltuielilor conform clasificăției funcționale atrage atenția asupra faptului că în România, cheltuielile bugetare sunt mici, atât la nivel agregat, dar și la nivelul majorității categoriilor de cheltuieli. România cheltuie peste media UE (cheltuieli exprimate ca pondere în PIB) în ceea ce privește siguranța națională și ordinea publică (cu 0,3pp mai mult), acțiunile economice (cu 0,5pp mai mult) și domeniul locuințe, servicii și dezvoltare publică (cu 0,6pp mai mult). Pe de altă parte, se observă că România depășește mediile ECE în domeniile protecția mediului înconjurător (nesemnificativ însă, doar cu 0,03pp) și locuințe, servicii și dezvoltare publică (cu 0,4pp).

Tabel nr. 6.15. Clasificația funcțională a cheltuielilor publice: decalajele României comparativ cu UE și ECE (%PIB)

	UE28	ECE	RO	Decalaj RO-UE28	Decalaj RO-ECE
	2016	2016	2016		
Servicii publice generale	6.0	5.2	4.4	-1.6	-0.8
Apărare	1.3	1.2	0.9	-0.4	-0.3
Siguranță națională și ordine publică	1.7	2.1	2.0	0.3	-0.1

	UE28	ECE	RO	Decalaj RO-UE28	Decalaj RO-ECE
	2016	2016	2016		
Acțiuni economice	4.0	4.7	4.5	0.5	-0.2
Protecția mediului înconjurător	0.7	0.6	0.6	-0.1	0.03
Locuințe, servicii și dezvoltare publică	0.6	0.8	1.2	0.6	0.4
Sănătate	7.1	5.6	4.0	-3.1	-1.6
Cultură, recreere și religie,	1.0	1.5	0.9	-0.1	-0.6
Educație	4.7	4.8	3.7	-1.0	-1.1
Protecție socială	19.1	13.7	11.6	-7.5	-2.1
Total	46.3	40.2	34.0	-12.3	-6.2

Sursa: date Eurostat, calculele autorilor

Cheltuielile României pentru sănătate (exprimate ca pondere în PIB) au fost mereu mai mici decât media europeană. Dacă la începutul anilor 2000 România aloca sănătății ușor peste 4% din PIB (reprezentând 60 - 70% din media europeană, și peste 80% din media ECE), ulterior cheltuielile în acest domeniu au scăzut, ponderea acestora coborând sub 3% între 2004 și 2006, și revenind la o mărime de peste 4% din PIB începând cu 2009. În intervalul 2007 – 2016, cheltuielile cu sănătatea (exprimate ca pondere în PIB) au oscilat între 54% și 59% din media europeană (6,5 – 7,1% din PIB), reprezentând 70-75% din media ECE (care a oscilat între 4,9 și 5,7% din PIB).

Un aspect ce trebuie menționat este faptul că, România înregistrează diferențe mari față de media UE în special în ceea ce privește finanțarea serviciilor de îngrijire ce nu implică internare. În ultimii ani, România a cheltuit doar 0,1% din PIB pentru servicii medicale de ambulatoriu, cea mai mică pondere din UE, în timp ce media ECE era de 1,3%, iar cea a Uniunii 2,2% din PIB. Astfel, putem deduce că există probleme serioase de finanțare în cazul medicinei primare și de ambulatoriu, care oferă spitalizare de zi sau alte servicii care nu implică internare, accentul fiind pus pe finanțarea serviciilor medicale care implică spitalizare. Aceasta denotă faptul că sunt neglijate prevenția și tratamentul timpuriu, însă în schimb se cheltuie mult pentru tratamente intra-spitalicești după îmbolnăvire.

Totodată, România se află la finalul clasamentului UE¹⁴⁶ privind cheltuielile alocate educației. În general, cheltuielile României pentru educație au oscilat între 3 - 4% din PIB în intervalul 2000 – 2016, în unii ani depășind însă ușor pragul de 4% din PIB (4,1% în 2006 și 2011, și 4,3% în 2008). În perioada analizată, această categorie de cheltuieli a reprezentat între 57% și 88% din media UE (care a oscilat între un minim de 4,7% în 2016 și un maxim de 5,3% din PIB, în 2009 și 2010), și între 57% și 82% din media ECE, care a consemnat oscilații între 4,8% din PIB și 5,5% din PIB. De menționat faptul că, în medie, ponderea în

¹⁴⁶ În 2016, România ocupa locul 26 în clasamentul UE privind cheltuielile pentru educație

PIB a cheltuielilor cu educația este mai ridicată, la nivel mediu, în statele ECE comparativ cu media UE.

Alocările reduse pentru educație se află în corelație cu indicatorii modești privind calitatea în acest domeniu. Raportul Competitivității Globale pentru anii 2017/18 indică faptul că România este pe locul 70 în lume în ceea ce privește educația superioară (cu un scor de 4,4), în urma Bulgariei (care se află pe locul 54), Poloniei (40) sau Republicii Cehe (27), dar în fața Ungariei (73). Valorile pentru proporția abandonului timpuriu sunt la fel de îngrijorătoare. În 2017, rata abandonului școlar timpuriu¹⁴⁷ în România a fost de 18,1%, înregistrând cea mai mare valoare dintre statele ECE (12,7% în Bulgaria, 12,5% în Ungaria, 6,7% în Cehia și 5% în Polonia). Rezultatele testelor PISA din 2015 indică și ele faptul că, România se află în urma mediei OECD la toate capitolele (matematică, științe, citire), deși rezultatele s-au îmbunătățit comparativ cu 2006.

Sănătatea și educația reprezintă domenii cheie, atât pentru bunăstarea oamenilor, cât și pentru capacitatea viitoare de dezvoltare economică, astfel că majorarea cheltuielilor publice în aceste domenii este dezirabilă, însă aceasta este condiționată de creșterea veniturilor fiscale, dat fiind faptul că în prezent nu există spațiu fiscal care să permită realizarea acestui deziderat.

6.2.4. Spațiul fiscal de manevră

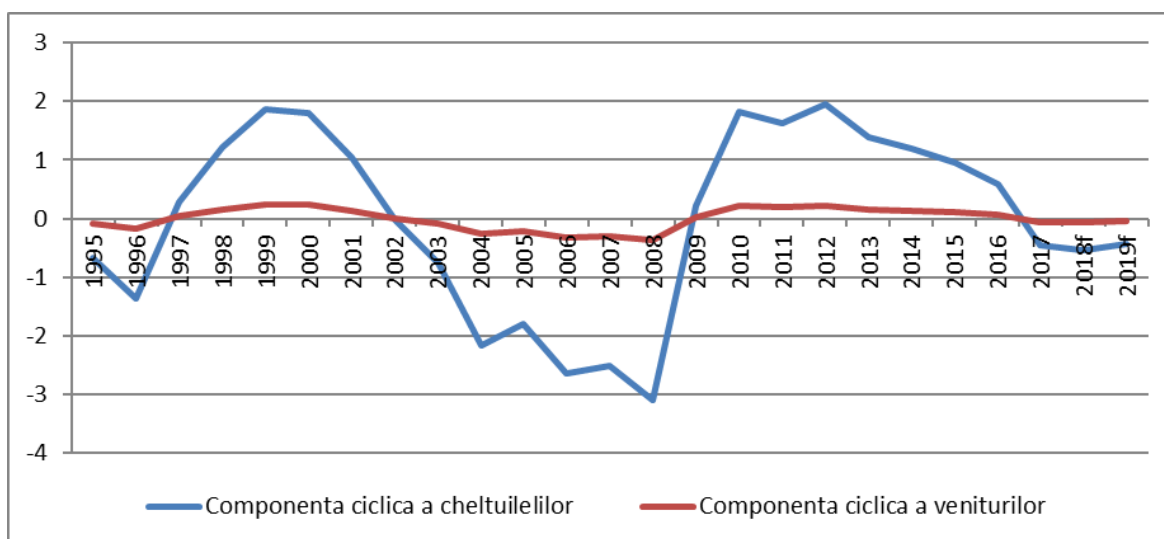
În prezent, situația economică a României se caracterizează prin creștere economică înaltă față de media din UE și o rată scăzută a șomajului dar în interiorul economiei există și tendințe de accentuare a unor dezechilibre: valoarea apropiată de limita maximă de 3% din PIB a deficitului bugetar, majorarea deficitului comercial și de cont curent sau creșterea ratei inflației.

Trebuie să avem în vedere că, în acest moment, pe fondul politicilor fiscale laxe, spațiul fiscal de manevră a politicii fiscale este unul redus. Odată cu aderarea la zona euro, politica fiscală va rămâne singurul instrument al statului în vederea corectării unor decalaje ce pot apărea în economie, prin urmare, estimarea corectă a spațiului fiscal de manevră, reprezintă un obiectiv important pentru perioada următoare.

Spațiul fiscal este definit drept spațiul de creștere a cheltuielilor publice sau a impozitelor și taxelor în raport cu o bază de referință, fără a pune în pericol sustenabilitatea datoriei. O politică fiscală discreționară ar putea lua forma unui stimulent fiscal absolut sau a unui ritm mai lent de consolidare fiscală. Atunci când un guvern ia în considerare implementarea unei poziții fiscale mai laxe, trebuie să evalueze dacă poate să o pună în aplicare fără a submina sustenabilitatea finanțelor publice și a risca o reacție nefavorabilă pe piețele financiare. Cu cât creșterea posibilă a cheltuielilor sau reducerea posibilă a impozitelor este mai mare decât valoarea inițială, cu atât statul are un spațiu fiscal mai mare.

¹⁴⁷ Abandonul timpuriu este definit ca proporția dintre cei cu vârste cuprinse între 18 și 24 de ani care nu se află în vreo formă de educație sau pregătire și care au absolvit doar ciclul gimnazial

Grafic nr. 6.41. Componenta ciclică a veniturilor și a cheltuielilor în România



Sursa: AMECO

Analiza componentelor ciclice și structurale ale veniturilor și cheltuielilor bugetare pot oferi o imagine corectă asupra deficitului bugetar actual. Acesta din urmă are atât o componentă ciclică (stabilizatorii automați) cât și o componentă structurală (politicile discreționare). Componentele veniturilor și cheltuielilor influențate de ciclul economic acționează ca stabilizatori automați ponderând ciclul economic și reducând volatilitatea PIB. Totuși, componenta ciclică a cheltuielilor este mai mare decât cea ciclică a veniturilor în România în perioada 1995-2019, având totodată o volatilitate mai mare.

Pentru perioada recentă și previziunile pentru anii 2018 și 2019, componenta ciclică a veniturilor va avea un efect negativ asupra totalului veniturilor bugetare, lucru care trebuie luat în considerare în proiectarea politicii fiscale pentru perioada următoare.

Tabel nr. 6.16. Componenta ciclică și structurală a veniturilor în România în perioada 2000-2019f

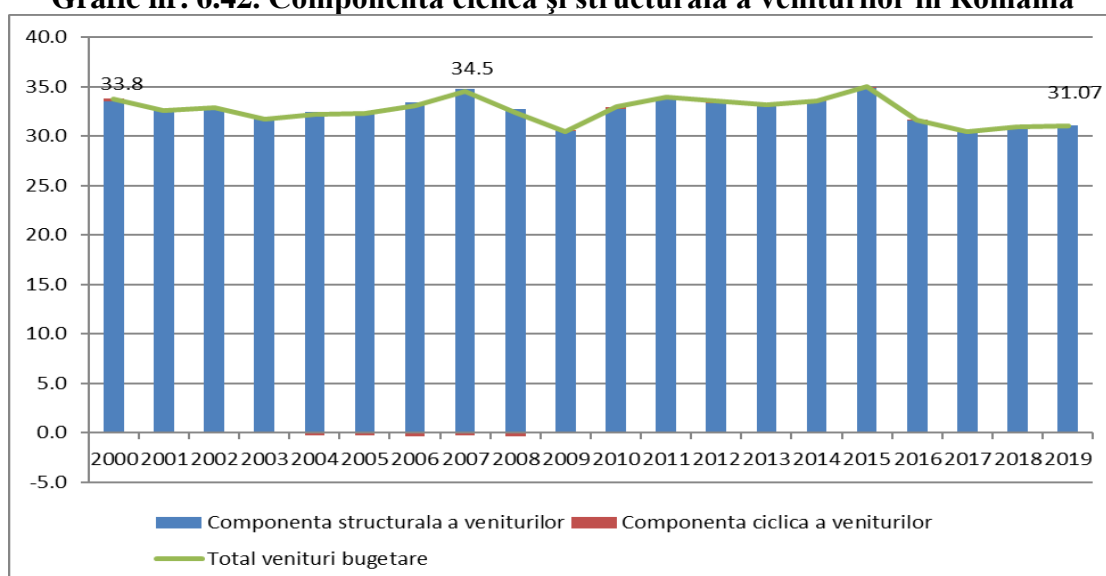
	Total venituri bugetare	Componenta structurala a veniturilor	Componenta ciclica a veniturilor
2000	33.80	33.53	0.24
2001	32.60	32.49	0.12
2002	32.90	32.88	0.00
2003	31.70	31.83	-0.09
2004	32.20	32.41	-0.25
2005	32.30	32.48	-0.21
2006	33.10	33.39	-0.31
2007	34.50	34.77	-0.30

	Total venituri bugetare	Componenta structurala a veniturilor	Componenta ciclica a veniturilor
2008	32.40	32.75	-0.37
2009	30.50	30.51	0.03
2010	33.00	32.74	0.22
2011	33.90	33.71	0.19
2012	33.60	33.34	0.23
2013	33.20	33.08	0.16
2014	33.60	33.48	0.14
2015	35.00	34.86	0.11
2016	31.60	31.58	0.07
2017	30.46	30.51	-0.05
2018f	30.94	31.00	-0.06
2019f	31.07	31.12	-0.05

Sursa: AMECO

Conform tabelului anterior, se poate observa faptul că, veniturile bugetare au o componentă ciclică redusă în comparație cu cea structurală, ceea ce arată că fluctuația ciclurilor economice nu influențează semnificativ structura veniturilor bugetare.

Grafic nr. 6.42. Componenta ciclică și structurală a veniturilor în România



Sursa: AMECO

Pentru perioada recentă și previziunile pentru anii 2018 și 2019, componenta ciclică a cheltuielilor va avea un efect negativ asupra totalului cheltuielilor bugetare.

Conform estimărilor AMECO, pentru perioada 2018-2019, componenta structurală a cheltuielilor bugetare va înregistra o creștere de aproximativ 1,5pp față de anul 2017. În condițiile în care cheltuielile bugetare estimate vor înregistra o creștere superioară veniturilor bugetare estimate din cauza spațiului fiscal destul de restrâns, trebuie menționat că sunt necesare politici prudente pentru a preîntâmpina dezechilibre viitoare.

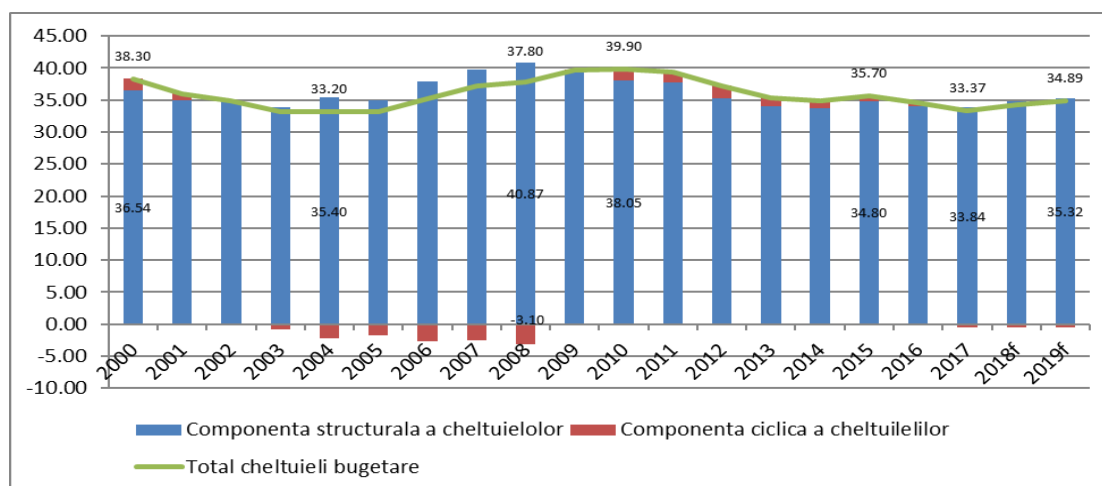
Tabel nr. 6.17. Componenta ciclică a cheltuielilor în România

	Total cheltuieli bugetare	Componenta structurală a cheltuielilor	Componenta ciclică a cheltuielilor
2000	38.30	36.54	1.80
2001	36.00	35.01	1.04
2002	34.80	34.82	-0.01
2003	33.10	33.90	-0.76
2004	33.20	35.40	-2.15
2005	33.10	34.88	-1.80
2006	35.20	37.85	-2.64
2007	37.20	39.70	-2.51
2008	37.80	40.87	-3.10
2009	39.70	39.49	0.22
2010	39.90	38.05	1.83
2011	39.30	37.70	1.63
2012	37.20	35.29	1.94
2013	35.40	33.99	1.39
2014	34.90	33.77	1.18
2015	35.70	34.80	0.96
2016	34.62	34.03	0.59
2017	33.37	33.84	-0.46
2018f	34.33	34.86	-0.54
2019f	34.89	35.32	-0.43

Sursa: AMECO

Conform tabelului anterior, se poate observa faptul că, nivelul cheltuielilor bugetare are o componentă ciclică redusă în comparație cu cea structurală, ceea ce arată că fluctuația ciclurilor economice nu influențează semnificativ structura cheltuielilor bugetare.

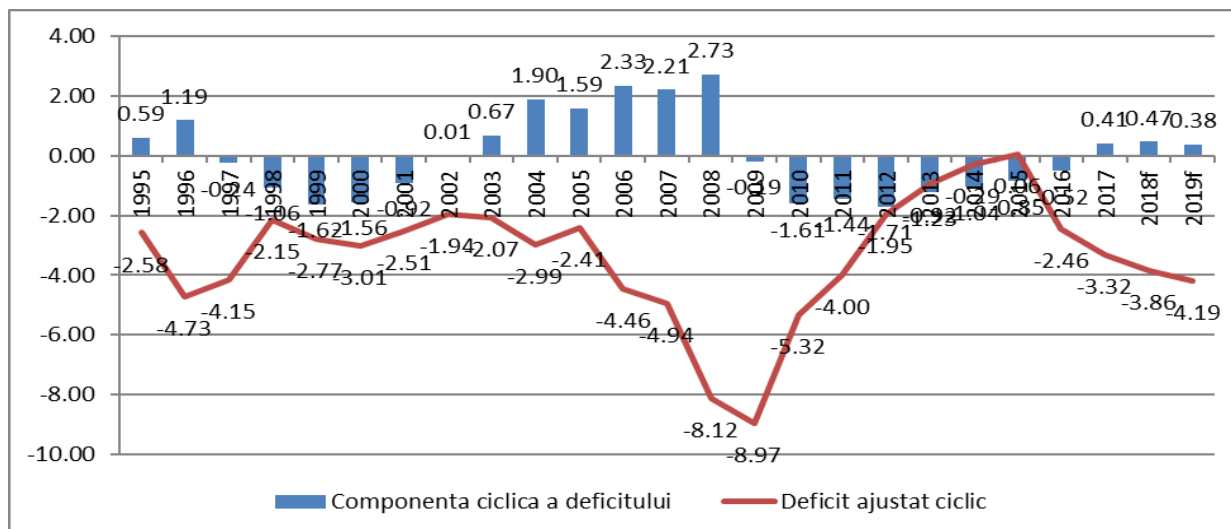
Grafic nr. 6.43. Componenta ciclică a cheltuielilor în România



Sursa: AMECO

Veniturile bugetare, așa cum am explicat pe parcursul acestui raport, sunt formate în principal din venituri fiscale care se percep pe diferite tipuri impozite și taxe. Prin urmare, acestea tind să crească și să se încadreze în fluctuațiile activităților economice. În consecință, balanțele bugetului guvernamental tind să se îmbunătățească în timpul creșterii economice și să se înrăutățească în timpul crizelor economice.

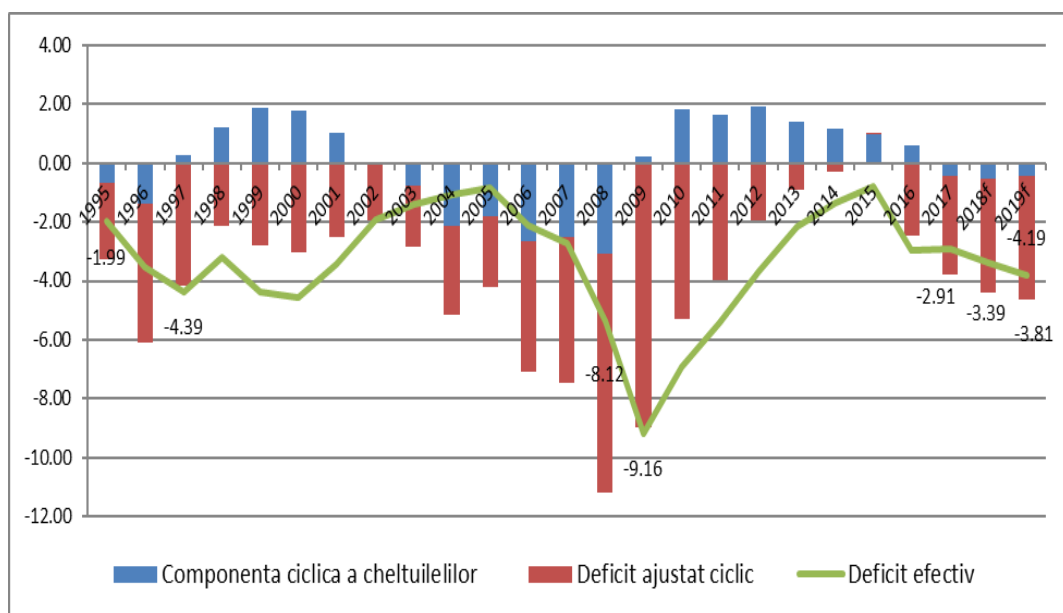
Grafic nr. 6.44. Componenta ciclică a deficitului în România



Sursa: AMECO

Când economia crește peste potențial se înregistrează un excedent bugetar ciclic iar deficitul efectiv este mai mic decât cel structural.

Grafic nr. 6.45. Componenta ciclică a deficitului în România



Conform analizelor anterioare se constată faptul că, în principiu, posibilitățile de politică fiscală discreționară pe termen scurt sunt limitate. În contextul actual, însă, creșterea puternică și pe scară largă oferă României multe oportunități de a începe reconstruirea rezervelor, de a îmbunătăți echilibrul guvernamental și de a reduce datoria publică, în ciuda existenței unui spațiu fiscal limitat. Mărimea spațiului fiscal poate fi sensibilă în funcție de starea dominantă a economiei. Spațiul fiscal este un concept prospectiv și dinamic, astfel încât spațiul fiscal de astăzi depinde de efectul viitor al politicilor fiscale bugetare, dată fiind conjunctura specială cu care se confruntă economia. Spre exemplu, în fața unui șoc negativ sever, o consolidare fiscală mare ar putea reduce, de fapt, spațiul fiscal prin diminuarea creșterii economice. În mod alternativ, un stimulent fiscal temporar ar putea crea spațiu fiscal și ar putea îmbunătăți perspectivele datoriei pe termen mediu și lung, dacă acesta este utilizat rațional. Dimpotrivă, un stimulent slab executat ar putea diminua spațiul fiscal și ar putea exercita o presiune ascendentă asupra costurilor de finanțare. Având în vedere perspectiva structurală și ciclică a veniturilor și cheltuielilor bugetare care conduc la un spațiu fiscal destul de restrâns, politicile fiscale viitoare ar trebui construite prudent.

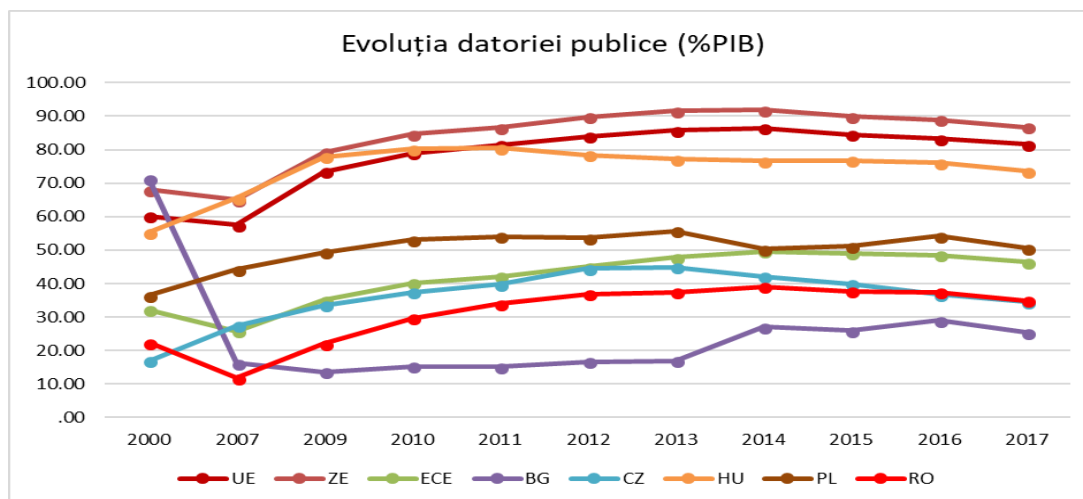
6.2.5 Soliditatea finanțelor publice

Sustenabilitatea pe termen mediu și lung (analiza indicatorilor S0, S1, S2 pentru România și alte SM relevante). Sustenabilitatea pe termen mediu și lung a finanțelor publice este un element ce trebuie analizat cu atenție pentru a nu se ajunge la decalaje economice semnificative. La nivelul Uniunii Europene, nivelul datoriei publice a scăzut în 2017 pe seama unor condiții financiare foarte favorabile și o perspectivă fiscală general stabilă¹⁴⁸. Cu toate acestea, există mai multe State Membre în care nivelul datoriei publice raportată la PIB nu a scăzut. În comparație cu datoria publică din UE sau zona euro, care se situează la 83%, respectiv 89% din PIB, România are o poziție destul de bună, cu un nivel de aproximativ 35% la finalul anului 2017. Trebuie menționat faptul că, ponderea datoriei publice în PIB a intrat pe un trend descendent în 2015, iar la nivelul anului 2017, datorii mai

¹⁴⁸ Comisia Europeană - *Debt Sustainability Monitor* 2017

reduse decât România se înregistrau doar în Estonia (9% PIB), Luxemburg (22,9% PIB), Bulgaria (25,4% PIB) și Republica Cehă (34,6% PIB).

Grafic nr. 6.46.



Sursa date: Eurostat

Condițiile macroeconomice actuale bune trebuie folosite pentru construcția unui spațiu fiscal în timp suficient de mare astfel încât economia să fie capabilă să absoarbă eventuale șocuri noi. Nu trebuie ascuns faptul că, în continuare, perspectivele economice sunt înconjurată de incertitudini, prin urmare, România alături de celelalte State Membre trebuie să aibă în vedere strategii macroeconomice și politici fiscale proiectate în vederea consolidării sustenabilității fiscale, dar fără să pericliteze creșterea economică.

Provocările privind sustenabilitatea fiscală cu care se confruntă Statele Membre sunt evaluate prin analizarea sustenabilității datoriei publice și indicatorilor de sustenabilitate fiscală, în cadrul Raportului privind sustenabilitatea datoriei publice în Uniunea Europeană în 2017. Raportul oferă o privire de ansamblu asupra sustenabilității fiscale pe diverse orizonturi de timp. Pe baza acestor rezultate am analizat și poziția și perspectivele României în acest context.

Așa cum am prezentat mai sus, sustenabilitatea fiscală este măsurată pe diverse orizonturi de timp, pe termen scurt, mediu și lung. Dimensiunea pe termen scurt este evaluată de indicatorul S0, care permite o detectare a riscurilor fiscale pe termen scurt (orizont de un an) provenite din caracteristicile economiei în ceea ce privește cadrul fiscal, macrofinanciar și de competitivitate financiară.

Am analizat indicatorul S0 pentru România alături de încă trei State Membre relevante și anume Cehia, Polonia și Ungaria. În tabelul de mai jos sunt prezentate aceste statistici conform *Debt Sustainability Monitor 2017*.

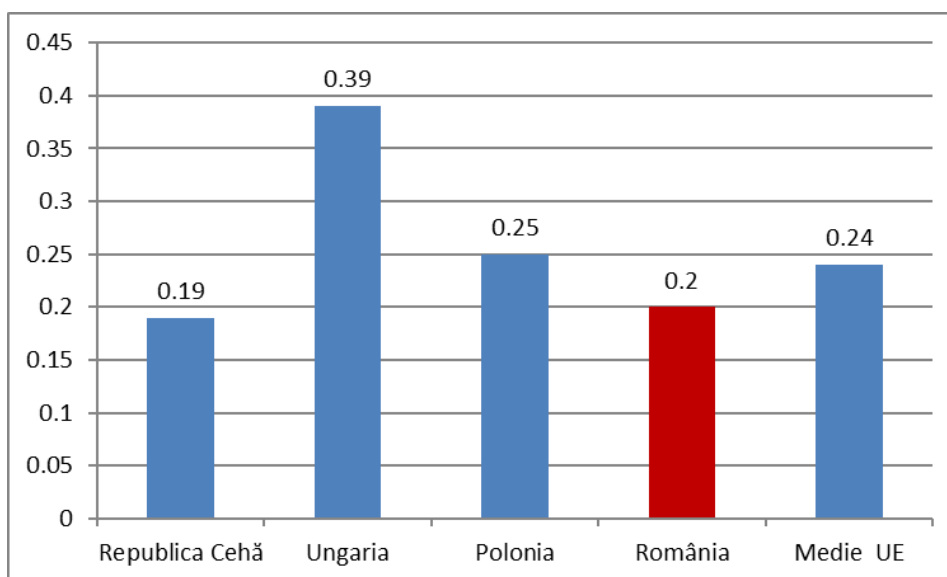
Tabel nr. 6.18. Analiza de sustenabilitate a finanțelor publice pe termen scurt (S0)

SM	S0	Categorie de risc	SM	S0	Categorie de risc
BE	0.35	Scăzut	LU	0.12	Scăzut
BG	0.25	Scăzut	HU	0.39	Scăzut
CZ	0.19	Scăzut	MT	0.05	Scăzut
DK	0.3	Scăzut	NL	0.2	Scăzut
DE	0.08	Scăzut	AT	0.07	Scăzut
EE	0.2	Scăzut	PL	0.25	Scăzut
IE	0.28	Scăzut	PT	0.36	Scăzut
ES	0.37	Scăzut	RO	0.2	Scăzut
FR	0.24	Scăzut	SI	0.13	Scăzut
HR	0.2	Scăzut	SK	0.3	Scăzut
IT	0.36	Scăzut	FI	0.1	Scăzut
CY	0.44	Scăzut	SE	0.12	Scăzut
LV	0.24	Scăzut	UK	0.42	Scăzut
LT	0.21	Scăzut	Medie UE	0.24	Scăzut

Sursa: Debt Sustainability Monitor 2017

În 2017, riscurile fiscale pe termen scurt sunt reduse în toate Statele Membre ale Uniunii Europene. Valoarea prag de avertizare a riscului de apariție a unui episod fiscal pe termen scurt (*fiscal stress*) a fost estimată pentru 2017 la valoarea de 0,46 puncte, cu o valoare de 0,36 puncte la domeniul fiscal și 0,49 puncte la domeniul de competitivitate financiară, conform metodologiei de calcul a *Debt Sustainability Monitor 2017*.

Grafic nr. 6.47. Valoarea pentru S0 în unele state membre UE



Sursa: *Debt Sustainability Monitor 2017*

România are o poziție solidă fiind sub media UE, iar în comparație cu statele relevante menționate anterior, atât Ungaria cât și Polonia au un indicator superior României.

În ceea ce privește provocările privind sustenabilitatea fiscală pe termen mediu, acestea sunt măsurate în baza indicatorului S1, iar cele pe termen lung prin intermediul indicatorului S2. Sustenabilitatea fiscală pe termen mediu și lung termen se referă în mod obișnuit la constrângerile bugetare inter-temporale de care Guvernul trebuie să țină cont. Aceste constrângeri, se referă la capacitatea statelor de a-și îndeplini obligațiile în ceea ce privește datoria publică luând în considerare atât costul proiectat pentru îmbătrânirea populației cât și alte costuri suplimentare și serviciul datoriei publice.

Sustenabilitatea fiscală pe termen mediu măsoară necesarul de ajustare în soldul bugetar primar pe o perioadă de cinci ani astfel încât să fie respectată condiția de solvabilitate a finanțelor publice. O valoare ridicată a acestui indicator arată că respectivul stat are un risc ridicat ca peste 10 ani valoarea datoriei publice să depășească ținta de 60% din PIB. Trebuie menționat aici că se pleacă de la ipoteza rămânerii constante a situației fiscal bugetare din anul de bază și de la ținta de nedepășire a pragului de datorie publică de 60% din PIB.

La fel ca și în cazul indicatorului S0, am analizat indicatorului S1 pentru România alături de cele trei State Membre relevante și anume Cehia, Polonia și Ungaria. În tabelul de mai jos sunt prezentate aceste statistici conform *Debt Sustainability Monitor 2017*.

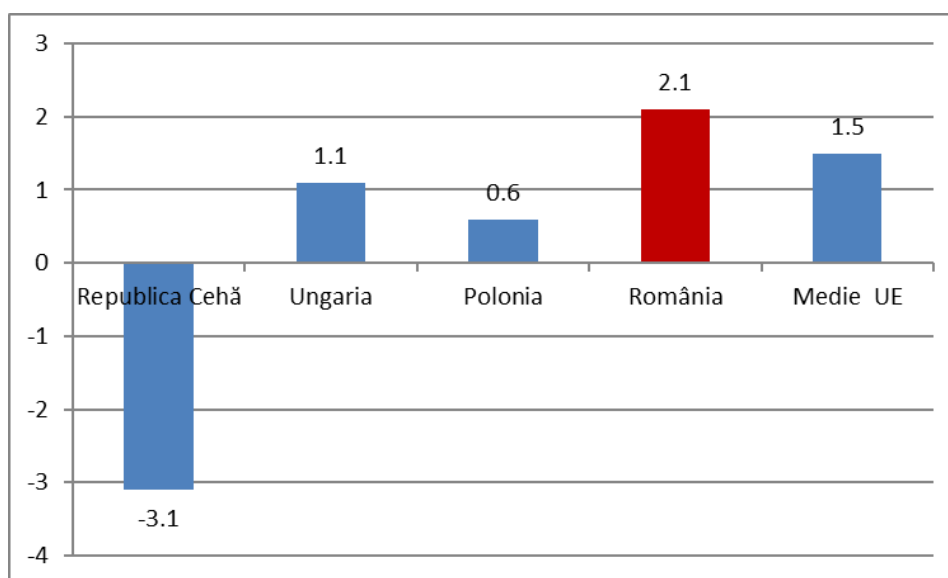
Tabel nr. 6.19. Analiza de sustenabilitate a finanțelor publice pe termen mediu (S1)

SM	S1	Categorie de risc	SM	S1	Categorie de risc
BE	3.4	Ridicat	LU	-3.8	Scăzut
BG	-4.3	Scăzut	HU	1.1	Mediu
CZ	-3.1	Scăzut	MT	-3.1	Scăzut

SM	S1	Categorie de risc	SM	S1	Categorie de risc
DK	-3.4	Scăzut	NL	-1.9	Scăzut
DE	-1.7	Scăzut	AT	0.4	Mediu
EE	-3.1	Scăzut	PL	0.6	Mediu
IE	-1.4	Scăzut	PT	5	Ridicat
ES	3.2	Ridicat	RO	2.1	Mediu
FR	4.9	Ridicat	SI	1.3	Mediu
HR	1.2	Mediu	SK	-2.6	Scăzut
IT	6.7	Ridicat	FI	1.5	Mediu
CY	0	Mediu	SE	-3.9	Scăzut
LV	-2	Scăzut	UK	2.1	Mediu
LT	0.6	Mediu	Medie UE	1.5	

Sursa: Debt Sustainability Monitor 2017

Grafic nr. 6.48. Valoarea pentru S1 în unele state membre UE



Sursa: Debt Sustainability Monitor 2017

Conform rezultatelor prezentate în tabel de mai sus, Italia, Portugalia, Franța, Belgia și Spania sunt considerate cu risc ridicat pe termen mediu pe baza indicatorului S1. În aceste cinci țări este necesară o ajustare fiscală semnificativă pe termen mediu prin realizarea datoriei țintă de 60% din PIB. România se regăsește în rândul statelor cu risc mediu, Ungaria și Polonia, dintre Statele Membre relevante fiind în aceeași categorie.

Sustenabilitatea fiscală pe termen lung arată ajustarea soldului bugetar primar care este necesară pentru a acoperi necesarul de finanțare aferent datoriei publice plus costurile legate de îmbătrânirea populației și alte cheltuieli semnificative care rezultă din îmbătrânirea populației¹⁴⁹.

Tabel nr. 6.20. Analiza de sustenabilitate a finanțelor publice pe termen lung (S2)

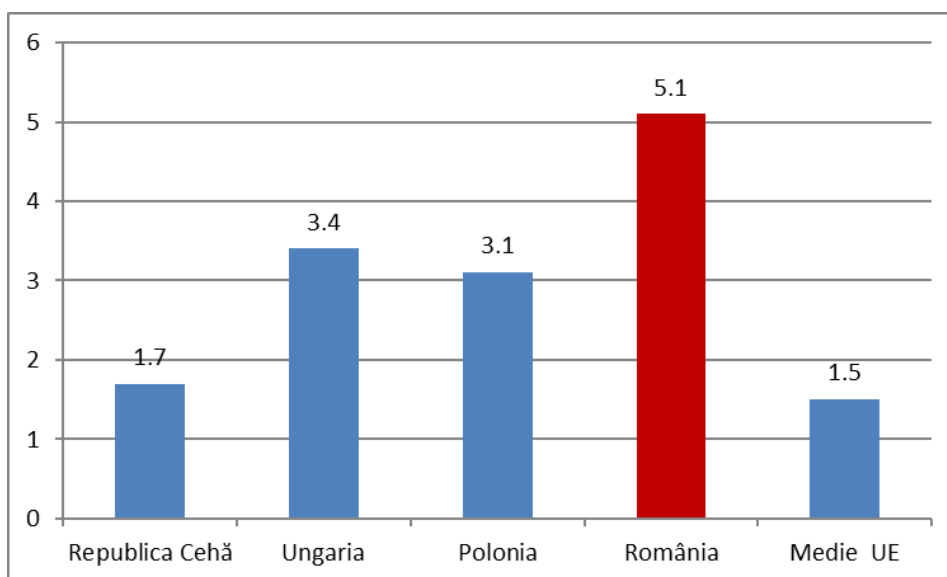
SM	S2	Categorie de risc	SM	S2	Categorie de risc
BE	2.7	Mediu	LU	4.4	Mediu
BG	1	Scăzut	HU	3.4	Mediu
CZ	1.7	Scăzut	MT	3.2	Mediu
DK	0.9	Scăzut	NL	3	Mediu
DE	1.2	Scăzut	AT	2.7	Mediu
EE	1.6	Scăzut	PL	3.1	Mediu
IE	-0.5	Scăzut	PT	1	Scăzut
ES	1.2	Scăzut	RO	5.1	Mediu
FR	1.1	Scăzut	SI	6.1	Ridicat
HR	-1.5	Scăzut	SK	2.4	Mediu
IT	0.6	Scăzut	FI	2.8	Mediu
CY	-1.8	Scăzut	SE	0.5	Mediu
LV	1.1	Scăzut	UK	2.1	Mediu
LT	3.1	Mediu	Medie UE	1.5	

Sursa: Debt Sustainability Monitor 2017

Ca și în situația sustenabilității pe termen mediu, România este considerată cu risc mediu, fiind necesară o ajustare de aproximativ 5,1% în PIB având în vedere costurile viitoare cu îmbătrânirea populației și alte posibile costuri suplimentare. Ungaria și Polonia, dintre Statele Membre relevante sunt în aceeași categorie.

¹⁴⁹Comisia Europeană - *Debt Sustainability Monitor 2017*

Grafic nr. 6.49. Valoarea pentru S2 în unele state membre UE



Sursa: *Debt Sustainability Monitor 2017*

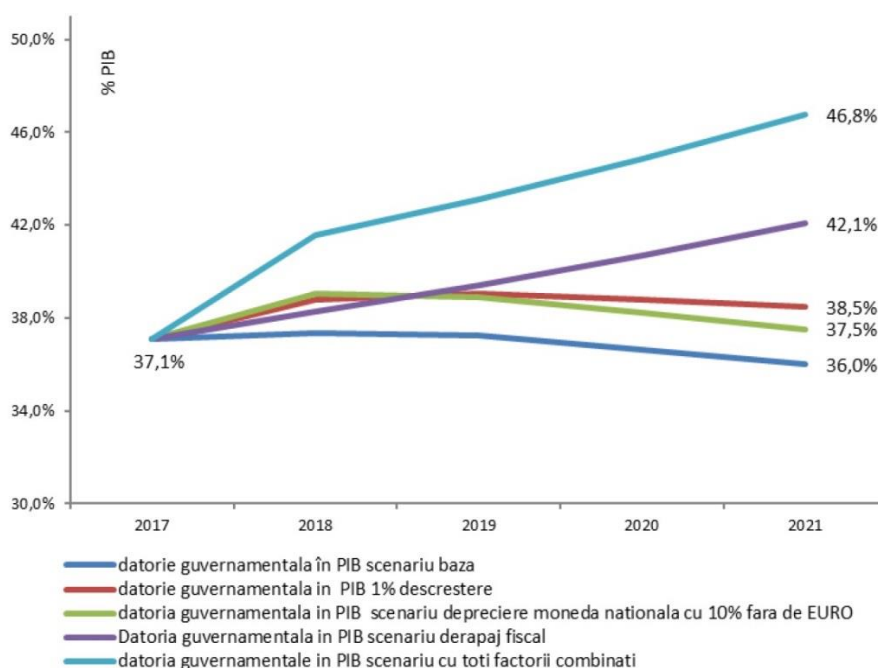
Pe lângă această analiză comparativă cu Statele Membre relevante, trebuie avută în vedere și analizele de senzitivitate asupra portofoliului datoriei publice guvernamentale¹⁵⁰. În cadrul acestei analize se iau în considerare următorii factori de influență:

- 1) Un nivel al creșterii economice cu 1% mai redus;
- 2) Influența deprecierei monedei naționale cu 10% față de Euro;
- 3) Derapaj fiscal transpus într-un deficit în numerar de finanțat de 3,2% din PIB;
- 4) Influența combinată a celor doi factori.

Concluziile Raportului privind situația macroeconomică pe anul 2018 și proiecția acesteia pe anii 2019-2021, publicat de Ministerul Finanțelor Publice prezintă următoarele rezultate ale testelor de senzitivitate ale datoriei guvernamentale în cazul manifestării unor șocuri adverse: o creștere economică cu 1% din PIB mai scăzută decât creșterea economică nominală prognozată ar avea un impact negativ asupra nivelului de îndatorare, respectiv, de creștere a nivelului datoriei cu 2,2 % din PIB, în anul 2020; deprecierea monedei naționale cu 10% față de euro ar putea determina creșterea ponderii datoriei guvernamentale în PIB de până la 1,6 % din PIB până în anul 2020 iar atingerea unui deficit de finanțat de 3,2% din PIB în perioada 2017 – 2020 ar conduce la o creștere a nivelului de îndatorare cu până la 2,2% din PIB în 2020. Influența combinată a acestor factori asupra ponderii datoriei guvernamentale în PIB, ar determina o creștere a acestui indicator cu 6,2% din PIB, la sfârșitul perioadei de analiză.

¹⁵⁰Raport privind situația macroeconomică pe anul 2018 și proiecția acesteia pe anii 2019-2021 – Ministerul Finanțelor Publice

Grafic nr. 6.50. Analiza de senzitivitate asupra portofoliului datoriei publice guvernamentale și factorii de influență



Sursa: Ministerul Finanțelor Publice

Factori de presiune. Sustenabilitatea finanțelor publice este de multe ori afectată de diverși factori de presiune. Din acest motiv, găsirea unor soluții pe termen mediu și lung în privința acestor factori este un obiectiv fundamental atunci când vorbim de politica fiscală în România.

Un prim factor pe care România trebuie să îl aibă în vedere îl reprezintă arieratele. Aceste obligații restante reprezintă o povară grea care va afecta cheltuielile publice în viitor. Este important de spus că aceste arierate s-au acumulat în timp ca urmare a neachitării obligațiilor față de furnizori, instituții de credit sau alte bugete, nivelul acestora ajungând la suma de 222,5 mil. lei la finalul anului 2017. Așa cum rezultă și din tabelul de mai jos, nivelul acestora aproape s-a triplat la finalul anului 2017, față de anul 2015.

Tabel nr. 6.21. Nivelul arieratelor la Bugetul General Consolidat

Stocuri	TOTAL (mil. lei)			
	2014	2015	2016	2017
Către furnizori, creditorii din operații comerciale	120.2	83.2	197.3	218.8
peste 90 de zile	81.3	40.4	84.8	89.8
peste 120 de zile	22.7	30.0	74.6	71.4
peste 360 de zile	16.2	12.7	37.9	57.6

Stocuri	TOTAL (mil. lei)			
	2014	2015	2016	2017
Față de salariați (drepturi salariale)	0.5	0.3	1.1	1.4
peste 90 de zile	0.2	0.0	0.7	0.3
peste 120 de zile	0.0	0.0	0.1	0.3
peste 360 de zile	0.3	0.3	0.3	0.8
Împrumuturi nerambursate la scadență	5.4	2.0	2.1	1.6
peste 90 de zile	2.1	2.0	1.0	0.1
peste 120 de zile	3.3	0.0	1.1	1.5
peste 360 de zile	0.0	0.0	0.0	0.0
Dobânzi restante	0.0	0.4	0.2	0.2
peste 90 de zile	0.0	0.4	0.2	0.2
peste 120 de zile	0.0	0.0	0.0	0.0
peste 360 de zile	0.0	0.0	0.0	0.1
Față de alte categorii de persoane	0.2	0.1	1.1	0.4
peste 90 de zile	0.2	0.1	0.3	0.2
peste 120 de zile	0.0	0.0	0.8	0.2
peste 360 de zile	0.0	0.0	0.0	0.0
TOTAL	126.3	86.0	201.8	222.5
peste 90 de zile	83.8	42.9	87.0	90.5
peste 120 de zile	26.1	30.1	76.6	73.5
peste 360 de zile	16.5	13.1	38.2	58.5

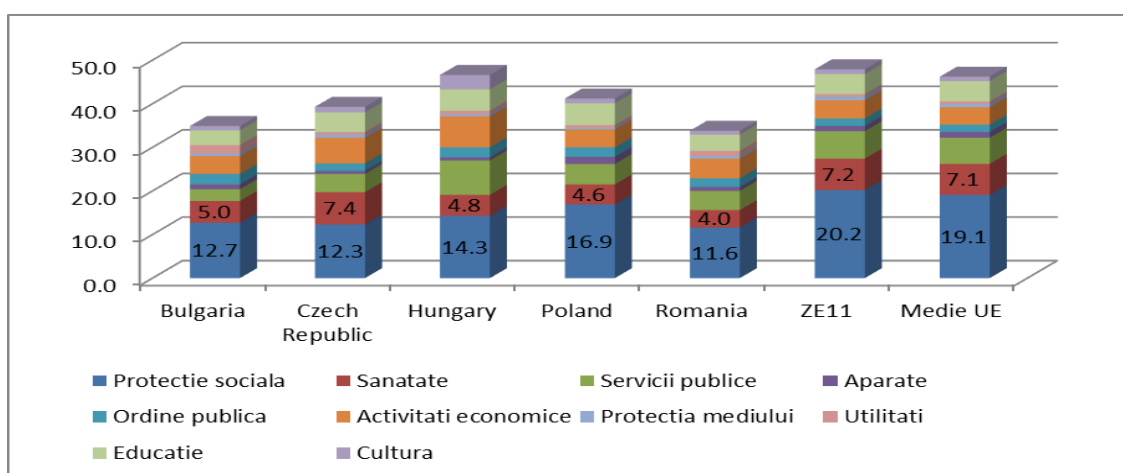
Sursa: Ministerul Finanțelor Publice

Un alt factor de presiune este structura cheltuielilor publice. Pentru a realiza o analiză completă trebuie să aprofundăm această structură în România comparativ cu celelalte SM, dar și cu SM relevante cum ar fi Cehia, Polonia, Ungaria, etc. În 2016, cheltuielile publice la

nivelul UE-28 au scăzut la 46,3% din PIB, de la 47,0% din PIB cât erau în 2015. Dacă ar fi să realizăm distribuția acestora pe funcții economice pentru anul 2016, mai mult de jumătate au fost dedicate funcțiilor "protecție socială" (41,2% din total cheltuieli sau 19,1 % din PIB) și "sănătate" (15,3% din total cheltuieli sau 7,1 % din PIB). Celelalte funcții cu o pondere mare din cheltuielile publice sunt "servicii publice generale" (12,9% din total cheltuieli sau 6,0% din PIB), "educație" (10,2% din total cheltuieli sau 4,7% din PIB), "afacerile" (8,6% din total cheltuieli sau 4,0% din PIB). În comparație cu Statele Membre relevante, România are un nivel redus al cheltuielilor publice raportate la PIB, de doar 34% în anul 2016. În rândul statelor analizate, România ocupă ultima poziție din acest clasament.

Dacă analizăm distribuția acestor cheltuieli publice putem observa că România urmează același trend ca restul Statelor Membre relevante, având totuși un nivel mult mai scăzut al cheltuielilor cu protecția socială din PIB decât statele din ZE11 sau media UE.

Grafic nr. 6.51. Cheltuielile publice in anul 2016

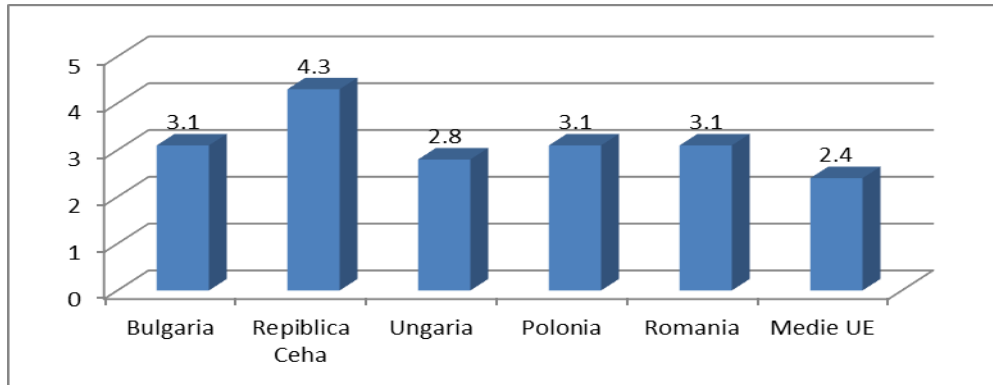


Sursa: Eurostat

Alt factor de presiune este îmbătrânirea populației. Rata de dependență demografică a persoanelor vârstnice (raportul dintre populația în vârstă de 65 ani și peste, în raport cu populația activă de 15-64 ani) în Uniunea Europeană este de 29,9% în 2016, ceea ce înseamnă că erau puțin peste trei persoane active pentru fiecare persoană în vârstă de cel puțin 65 ani. Țările membre cu cea mai redusă rată de dependență demografică a persoanelor vârstnice sunt Luxemburg (20,5%), Irlanda (20,7%), Slovacia (21,5%), Cipru (22,8%), Polonia (24,2%) și România (26,7%). La polul opus, statele membre cu cea mai mare rată de dependență demografică a persoanelor vârstnice erau Italia (34,8%), Grecia (33,6%) și Finlanda (33,2%).

În momentul de față România se află printre statele cu cele mai reduse rate de dependență demografică fiind poziționată lângă Polonia și înaintea altor state relevante cum ar fi Cehia, Ungaria sau Bulgaria. Totuși, trebuie avut în vedere că această poziție se poate deteriora rapid din cauza migrației crescute în rândul tinerilor, lucru care va presupune o presiune mai mare asupra bugetului de asigurări sociale și bugetului de asigurări sociale de sănătate. Proiecțiile pentru politicile fiscal bugetare trebuie să ia în considerare și aceste aspecte.

Grafic nr. 6.52. Creșterea populației de peste 65 în total populație în ultimii 10 ani (2007-2017)



Sursa: Eurostat

În toate statele analizate efectul este același, populația de peste 65 de ani în total populație crește într-un ritm alert, cu 0,6 procente peste media UE.

Există și factori de presiune constanți, dar o atenție deosebită trebuie acordată factorului șomaj. În condițiile aderării la Zona Euro este important de știut care va fi impactul cheltuielilor legate de șomaj asupra cheltuielilor bugetare per ansamblu. Prin urmare, am analizat elasticitatea acestor cheltuieli în PIB și se poate spune că acestea sunt sensibile la ciclul economic.

Tabel nr. 6.22. Elasticitatea cheltuielilor cu șomajul la modificarea PIB (2018)

	Pondere cheltuieli cu șomaj în total cheltuieli bugetare (%)	Elasticitatea cheltuielilor legate de șomaj
BG	0.24	-3.91
CZ	0.65	-2.45
HU	1.07	-1.25
PL	1.58	-6.18
RO	0.49	-3.91
EU-28	3.06	-3.91

Așa cum rezultă din tabelul de mai sus, România în comparație cu Statele Membre relevante are un nivel al cheltuielilor legate de șomaj (0,49%) destul de redus atât față de procentele de 1,07% în Ungaria sau 1,58% în Polonia cât și în comparație cu media UE (3,09%). În ceea ce privește elasticitatea cheltuielilor legate de șomaj aceasta este puternic negativă în toate statele analizate, România (-3,91) având un indicator similar cu media UE (-3,91). În aceste condiții, putem menționa că nu există decalaje față de alte state membre și nu există riscul ca aceste cheltuieli să pună presiune pe bugetul statului.

6.2.6. Reguli versus discreționarism

Trebuie să avem în vedere faptul că politicile fiscale proiectate pentru România au un element de discreționarism destul de ridicat, lucru surprins și de componenta structurală a veniturilor și cheltuielilor bugetare, dar și de soldul bugetar prezentat anterior.

Reguli fiscale. Ca și alte state relevante din Uniunea Europeană, România se abate de la regulile privind politicile fiscale conform cadrului legislativ intern sau extern surprinse în principal prin Pactul de Stabilitate și Creștere (PSC), document ce reprezintă cadrul de reglementare pentru coordonarea politicilor fiscale naționale în cadrul Uniunii Economice și Monetare (UEM).

Cadrul legislativ intern este reglementat de următoarele acte normative:

- Legea Finanțelor publice nr.500/2002 cu completările ulterioare
- Legea Finanțelor publice locale nr.273/2006
- Legea responsabilității fiscal-bugetare cu completările ulterioare
- Legile bugetare anuale
- Codul Fiscal
- Codul de procedură fiscală
- Legea 83/2012 pentru ratificarea TSCG (Tratatul privind Stabilitatea, Coordonarea și Guvernanța în cadrul Uniunii Economice și Monetare) publicată în Monitorul Oficial 410/2012

Cadrul legislativ extern este reglementat de următoarele acte normative:

- Tratatul de la Maastricht (1993)
- Pactul de stabilitate și creștere(1997)(PCS)
- Pactul de Stabilitate și Creștere – prima revizuire (2005)
- Six-Pack (2011)- a doua revizuire a PSC
- Tratatul privind Stabilitatea, Coordonarea și Guvernanța în cadrul Uniunii Economice și Monetare (TSCG) – Compactul fiscal
- Two-Pack (2013)- Pachetul de două reglementări privind guvernanța economică
- Pactul fiscal (2013)
- Strategii fiscal bugetare
- Programele de convergență

Cadrul legislativ european își propune să identifice, să prevină și să corecteze tendințele economice problematice, precum deficitele excesive sau nivelurile ridicate ale datoriei publice, aspecte ce afectează creșterea economică și stabilitatea macroeconomică. Se urmărește evitarea indiscipliniei fiscale, care ar putea cauza efecte negative pe termen lung, prin creșterea poverii datoriei publice. În acest sens, a fost introdusă clauza „fără salvare”, care înseamnă că nici o țară care nu-și poate plăti datoria, nu va fi salvată, în teorie, de BCE.

Prevederile PSC și a modificărilor ulterioare:

- Ponderea deficitului bugetar în PIB să nu fie mai mare de 3%

- Ponderea datoriei publice în PIB (gradul de îndatorare) să nu fie mai mare de 60%
- Aspecte legate de declanșarea procedurii de deficit Bugetar Excesiv. Dacă gradul de îndatorare depășește 60% din PIB, începe PDE chiar dacă ponderea deficitului bugetar în PIB este < 3% .

În mai 2018, Comisia Europeană a lansat un avertisment pentru România și Ungaria cu privire la existența unei devieri semnificative de la obiectivul pe termen mediu (MTO) stabilit în 2017. Pentru România, Consiliul a emis o decizie legată de lipsa de îmbunătățiri existente, precum și de recomandări pentru 2018 și 2019 în vederea corectării acestei devieri. Comisia a solicitat României să adopte măsuri pentru ca rata nominală de creștere a cheltuielilor guvernamentale să nu depășească 3,3% în 2018, respectiv 5,1% în 2019 limitele fiind depășite conform datelor din Tabelul de mai jos, ce corespunde unei ajustări structurale (soldul structural) anuale de 0,8% din PIB în anul 2018 și în anul 2019. Pe baza prognozei realizată de către Comisia Europeană în primăvara anului 2018, România trebuie să adopte măsuri prin care soldul structural să se îmbunătățească cu 1,2% din PIB atât pentru 2018, cât și pentru 2019.

Tabelul nr. 6.23. Evoluția cheltuielilor totale și a PIB-ului în România

Anul	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cheltuieli totale- mld. lei	233.6	254.9	263.9	286.5	323.9	355.8
PIB nominal - mld. lei	668.1	712.7	762.3	858.3	943.5	1019.8
Rata de creștere a cheltuielilor (modificarea relativă)		9.12%	3.53%	8.56%	13.05%	9.85%
Rata de creștere a PIB-ului (modificarea relativă)		6.68%	6.96%	12.59%	9.93%	8.09%
Indicatorul de elasticitate (CP/PIB)		1.37	0.51	0.68	1.32	1.22

Sursa date: AMECO, calcule proprii

Comisia estimează un deficit de 3,4% din PIB în 2018, respectiv de 3,8% din PIB în 2019, din cauza adoptării legii unice a salarizării, a creșterii pensiilor peste nivelul standard de indexare, a reducerii cotei de impozit pe venit de la 16% la 10%. Pe de altă parte, Ministerul de Finanțe consideră că România se va încadra în ținta de deficit bugetar de 3% din PIB, atât pentru anul 2018, cât și pentru anul 2019. Aceste aspecte se regăsesc în tabelul de mai jos.

Tabel nr. 6.24. Comparație între Prognoza Comisiei Europene (aprilie 2018) în comparație cu Programul de convergență

	2018		2019		2020	2021	Modificarea 2021-2017(p.p)
Element	Comisia Europeană	Programul de convergență	Comisia Europeană	Programul de convergență	Programul de convergență	Programul de convergență	Programul de convergență
Ponderea soldului bugetar în PIB (potrivit ESA 2010)	-3,4%	Aproximativ -3,0% -2,95% PC)	-3,8%	Aproximativ -2,4% -2,38% (PC)	Aproximativ -1,8 % -1,82% (PC)	Aproximativ -1,5% -1,45% (PC)	1,5%
Soldul structural	-3,8%	-3,3%	-4,2%	-2,8%	-2,4%	-2,1%	1,2

Sursa: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economyfinance/23_ro_cp_assessment_2018.pdf, pag. 6,
http://discutii.mfinante.ro/static/10/Mfp/pdc/ProgramConvergenta2018_2021_11052018.pdf, pag 40

Potrivit Ministerului de Finanțe, în termeni structurali, se înregistrează o deviere de la Obiectivul Bugetar pe Termen Mediu (MTO) stabilit pentru România de 1% din PIB (ponderea deficitului structural să fie de 1% din PIB), dar cu perspectiva de a reintra pe o traiectorie de convergență a acestuia începând cu anul 2019. În ceea ce privește gradul de îndatorare al țării, pe baza datelor înregistrate pe Eurostat/ Ameco, în România s-au înregistrat valori sub pragul de 40%. Acestea sunt prezentate în tabelul de mai jos.

Tabelul nr. 6.25. Evoluția gradului de îndatorare în România

Anul	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Gradul de îndatorare	39.12 %	39.12 %	37.38 %	35.04 %	35.27 %	36.44 %

Sursa: AMECO database, calcule proprii

În august 2018, ponderea datoriei guvernamentale în PIB s-a redus la 34,4%. România înregistrează astfel a patra cea mai mică datorie guvernamentală în PIB dintre țările UE.

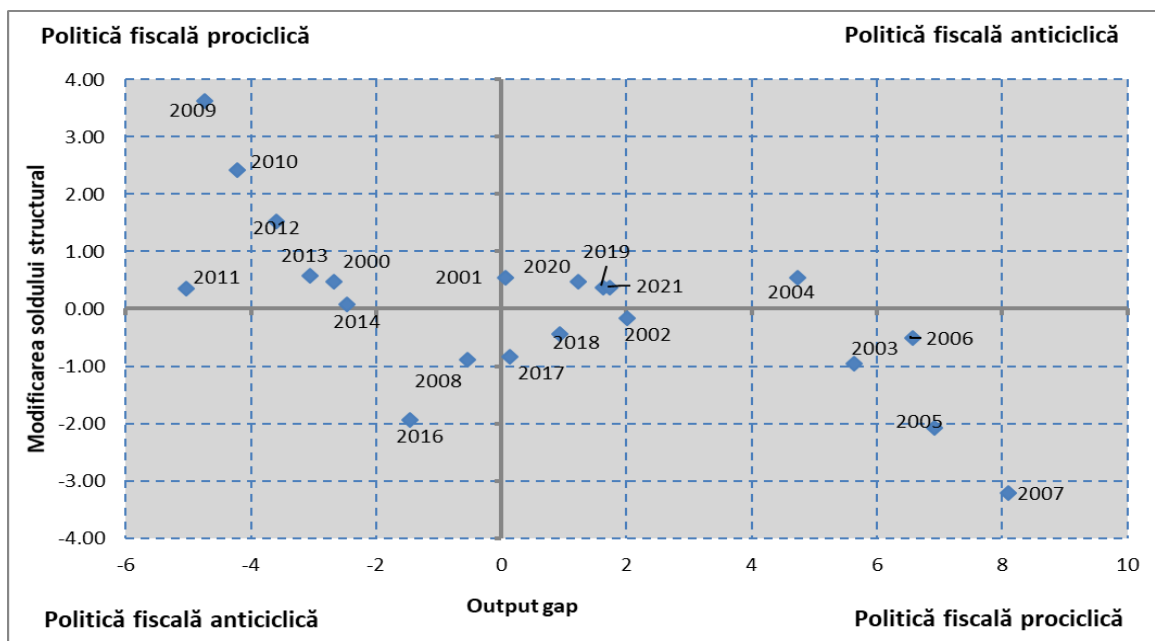
Cu toate că gradul de îndatorare este sub pragul de 60% impus de către UE, în cadrul Legii responsabilității fiscal bugetare, România are prevăzute reglementări pentru situația în care gradul de îndatorare depășește 45%, 50%, 55%.

Analiza soldului bugetar. Modificarea soldului bugetului de stat surprinde evoluția a două componente importante din sfera politicii fiscale, și anume **impulsul fiscal** (determinat de măsurile discreționare de politică fiscală și evidențiat de soldul bugetar structural) și

acțiunea stabilizatorilor fiscali automați (indusă de modificările determinate de faza ciclului de afaceri, și surprinsă de soldul bugetar ciclic).

În intervalul 2001 – 2017, politica fiscală a fost preponderent prociclică, atât în fazele de expansiune ale ciclului de afaceri, cât și în cele de recesiune, fiind determinată, cu precădere, de măsurile discreționare ale politicii fiscale, în condițiile în care acțiunea stabilizatorilor automați este limitată. Prociclicitatea politicii fiscale și acțiunea redusă a stabilizatorilor automați sunt caracteristice și celorlalte țări din Europa Centrală și de Est, nu doar României.

Grafic nr. 6.53.



Efectul redus al stabilizatorilor automați a reprezentat un dezavantaj în perioadele de expansiune economică, când componenta ciclică a avut un efect pozitiv relativ redus asupra soldului bugetar, însă efectul negativ de amploare mai redusă din perioadele de recesiune a reprezentat un avantaj, întrucât scăderea economiei a avut un impact mai mic asupra soldului bugetar ciclic. Mai mult, amploarea deficitelor ciclice din perioadele de recesiune a fost mai redusă decât cea a excedentelor ciclice aferente intervalelor de expansiune, ceea ce a fost benefic atât în perioadele de recesiune, când presiunea asupra bugetului de stat a fost mai redusă, cât și cele de expansiune, când au ajutat la îmbunătățirea soldului bugetar (care era influențat însă negativ de măsurile discreționare ale politicii fiscale cu caracter prociclic).

Atât în cazul României, cât și în ceea ce privește celelalte țări din ECE, cel mai accentuat impact pozitiv al stabilizatorilor automați a fost înregistrat, așa cum era firesc, înainte de criză. Începând cu anul 2003, România a trecut printr-o perioadă în care PIB-ul efectiv realizat a depășit PIB-ul potențial (decalaj inflationist sau output gap pozitiv), efectul stabilizatorilor automați fiind pozitiv și culminând cu un maxim de 2,6% din PIB, în anul 2008, când România a consemnat un decalaj inflationist de puțin peste 8% din PIB-ul potențial. În Cehia, impactul pozitiv cel mai intens al stabilizatorilor automați a fost similar celui din România, de 2,5% din PIB în 2007, în Ungaria de 2% din PIB în 2006, în timp ce în Polonia a fost ceva mai redus, de 1,4% din PIB (în 2007).

După criză, odată cu diminuarea producției sub nivelul potențial, impactul stabilizatorilor automați a devenit negativ, intensitatea acestuia fiind, în general, mai redusă

decât în perioada de dinainte de criză. Astfel, cel mai însemnat impact negativ înregistrat în România a fost de 1,8% din PIB, în 2012, de 1,4% din PIB în Cehia (2013), de 0,7% din PIB în Polonia (2013) și 2,3% din PIB în Ungaria (2008), în cazul acesteia efectul negativ din perioada crizei depășindu-l puțin ca intensitate pe cel pozitiv din anii anteriori.

Pe de altă parte, impulsul fiscal a fost adesea necorelat cu conjunctura ciclului economic, ceea ce s-a tradus printr-un grad ridicat de prociclicitate al politicii fiscale. În România, cel mai accentuat impuls fiscal a fost cel din anul 2008, exact când deviația pozitivă a PIB față de nivelul potențial a fost cea mai intensă (8% din PIB), în timp ce în 2010, când România se afla în recesiune (decalaj recesionist de 4,77%), impulsul fiscal a consemnat cea mai importantă valoare negativă, de -3,54%.

În ceea ce privește gradul de discreționarism versus intensitatea stabilizatorilor automați, se poate observa că, în perioada de expansiune economică, efectul stabilizatorilor automați a fost mai mare decât cel al măsurilor discreționare de politică fiscală, ceea ce a atenuat efectele pro-ciclice ale acesteia.

Cu toate acestea, trebuie remarcat că deficitul bugetare structurale au fost superioare surplusurilor bugetare ciclice, ceea ce a condus la majorarea deficitelor bugetare efective. În perioada de recesiune economică, influența stabilizatorilor automați s-a redus, accentuând efectele restrictive și pro-ciclice ale măsurilor discreționare de politică fiscală. Pe de altă parte, în recesiune, efectele politicii fiscale discreționare au fost mai intense decât acțiunea stabilizatorilor automați, a căror acțiune a fost mai redusă ca intensitate decât în perioada de expansiune, ceea ce nu a însemnat însă că aceștia nu au accentuat efectele restrictive și pro-ciclice ale măsurilor discreționare de politică fiscală.

În contextul aderării la Zona Euro, trebuie avută în vedere reducerea gradului de prociclicitate a politicii fiscale, în așa fel încât aceasta să poată fi utilizată în mod eficient în situații de recesiune economică, în vederea sprijinirii economiei.

Tabel nr. 6.26.

Anul	ROMÂNIA			POLONIA			CEHIA		UNGARIA			
	Output Gap	Acțiunea stabilizatorilor automați	Impuls fiscal	Output Gap	Output Gap	Acțiunea stabilizatorilor automați	Impuls fiscal	Output Gap	Output Gap	Acțiunea stabilizatorilor automați	Impuls fiscal	Output Gap
2000	-5.76	n.a.	n.a.	0.48	n.a.	n.a.	-0.36	n.a.	n.a.	-0.61	n.a.	n.a.
2001	-2.7	-0.8	n.a.	-2.71	-1.3	n.a.	0.40	0.2	n.a.	-0.47	-0.2	n.a.
2002	0.04	0	-0.70	-4.52	-2.2	-0.90	-0.42	-0.1	0.60	0.22	0.1	5.10
2003	1.97	0.6	0.10	-4.57	-2.3	1.20	-0.01	0	0.60	0.42	0.2	-1.60
2004	5.61	1.8	0.90	-3.03	-1.5	-0.30	0.77	0.3	- 4.20	1.65	0.9	0.10
2005	4.7	1.4	-0.70	-2.77	-1.3	-0.80	2.55	1.1	1.40	2.81	1.4	1.80
2006	6.88	2.2	2.10	-0.24	0	0.90	4.97	2.1	0.20	4.02	2.0	2.10
2007	6.54	2	0.50	2.65	1.4	-0.30	5.81	2.5	- 1.10	2.45	1.2	-5.10
2008	8.06	2.6	3.30	2.61	1.4	1.70	4.36	1.9	0.70	2.13	1.0	-1.50
2009	-0.57	-0.6	0.80	1.47	0.8	3.10	-1.89	-0.8	0.80	-4.58	-2.3	-2.50
2010	-4.77	-1.3	-3.54	1.20	0.6	-0.13	-1.10	-0.5	- 0.83	-3.64	-1.8	1.17
2011	-4.25	-1.4	-2.50	2.07	1.1	-2.06	-0.57	-0.2	- 1.38	-1.98	-1.1	0.83

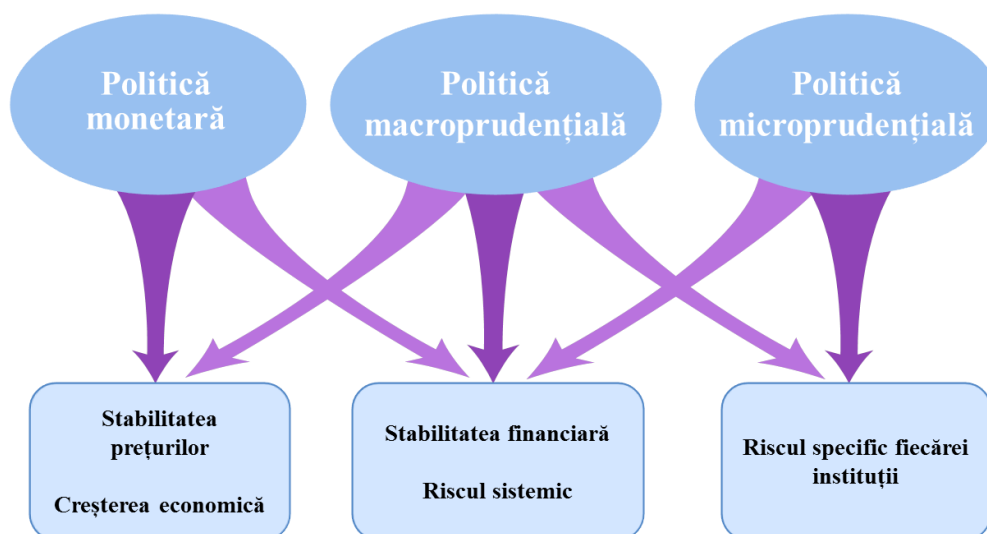
2012	-5.06	-1.8	-0.38	0.21	0.1	-2.00	-1.80	-0.8	-	-3.69	-1.9	-2.93
									1.09			
2013	-3.62	-1.2	-1.55	-1.36	-0.7	-0.51	-3.13	-1.4	-	-2.72	-1.4	0.11
									1.62			
2014	-3.08	-1	-0.61	-1.20	-0.6	-0.61	-2.56	-1.1	0.87	-0.71	-0.4	0.73
2015	-2.51	-0.7	-0.12	-0.62	-0.2	-0.52	-0.28	-0.1	-	0.28	0.1	-0.11
									0.14			
2016	-1.53	-0.4	1.88	-0.62	-0.2	-0.25	-0.38	-0.1	-	0.32	0.2	-0.26
									1.46			
2017	0.1	0	0.82	0.73	0.3	0.02	0.86	0.4	-	1.62	0.7	1.37
									0.26			
2018	0.9	0.3	0.40	1.50	0.6	0.13	1.18	0.4	0.33	2.44	1.1	0.50
2019	1.2	0.4	-0.50	1.51	0.6	0.05	1.35	0.5	0.64	2.33	1.2	-0.37
2020	1.6	0.5	-0.40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2021	1.7	0.6	-0.40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sursa date: AMECO, CNSP, calculele autorilor Notă: Datele sunt exprimate ca pondere în PIB. Impulsul fiscal a fost calculat, până în anul 2009 pe baza soldului bugetar ajustat ciclic, iar începând cu anul 2010 pe baza deficitului structural disponibil în baza de date AMECO. Pentru România, datele pentru anii 2017 – 2021 au ca sursa Comisia Națională de Strategie și Prognoză.

6.3. Politici macroprudențiale ca instrument de absorbție a șocurilor asimetrice

În condițiile aderării la zona euro și pierderea independenței politicii monetare și de curs de schimb, instrumentele aflate la dispoziția decidenților de politici pentru corectarea dezechilibrelor la nivel macro se reduc ca număr. În acest context, instrumentele de politică macroprudențială pot juca un rol important în acest domeniu, îndeosebi prin (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale, (ii) influențarea cererii agregate și (iii) diminuarea dezechilibrelor externe (atât din contul curent, cât și din cel financiar). Schema nr. 6.1. prezintă interacțiunile dintre diverse politici aflate într-o măsură mai mare sau mai mică sub controlul băncii centrale.

Schema nr. 6.1. Interacțiunile între politica monetară, macroprudențială și microprudențială



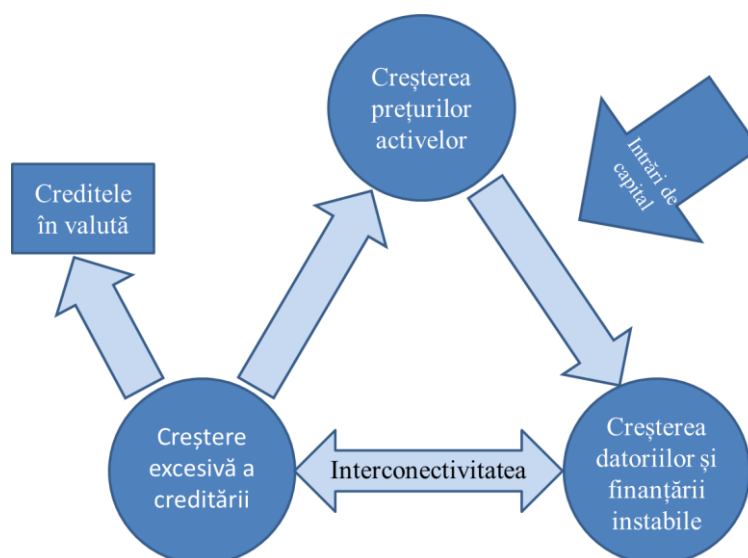
Sursa: FMI

Instrumentele macroprudențiale cele mai puternice pentru influențarea cererii agregate și ajustarea dezechilibrelor externe sunt cele care se adresează debitorilor (de tipul DSTI și LTV). Având în vedere experiența din ultimii ani în ceea ce privește aceste instrumente (eficiența LTV este puternic afectată de programul "Prima casă", iar implementarea DSTI pentru creditele ipotecare s-a lovit de opoziția MFP), este important ca banca centrală să-și majoreze independența instituțională în folosirea acestor instrumente, pentru a le putea folosi în gestionarea mai bună a provocărilor procesului de aderare la zona euro. Literatura de specialitate aduce numeroase evidențe despre eficiența instrumentelor macroprudențiale în corectarea dezechilibrelor externe.

Relația strânsă dintre fluxurile de capital și politicile macroprudențiale este prezentă și în viziunea FMI. Într-un material din septembrie 2017 ("*Increasing resilience to large and volatile capital flows: the role of macroprudential policies*"), FMI analizează relația dintre fluxurile de capital și riscul sistemic, prin următoarele canale de transmisie:

Efectele asupra prețurilor activelor: intrările masive de capital pot pune presiune pe prețurile activelor cu potențialul de amplificare a episoadelor de creștere excesivă a creditării - studii care identifică o legătură strânsă între intrările de capital și creșteri ale prețurilor activelor sunt Aizenman și Jinjark (2009), Kim și Yang (2011) sau Tilmann (2013) – în acest caz, există riscul ca printr-o politică monetară restrictivă care să diminueze riscul unei bule speculative să se încurajeze intrarea unor fluxuri de capital suplimentare. În schimb, în situația unor ieșiri semnificative de capital, prețurile activelor pot înregistra corecții semnificative cu implicații negative asupra bilanțurilor instituțiilor de credit.

Schema nr. 6.2. Canalele de transmisie ale intrărilor de capital asupra sistemului financiar



Sursa: FMI

- **Creditarea în valută:** fenomenul este întâlnit cu precădere în economiile emergente în episoadele de creștere excesivă a creditării, având în vedere ratele de dobândă domestice mai mari și tendințele de apreciere a monedei locale pe fondul intrărilor de capital. Materializarea acestui risc are loc în cazul ieșirilor de capital și a deprecierei monedei naționale care pune presiune pe capacitatea debitorilor de a plăti datoria în valută și conduce la apariția creditelor neperformante.
- **Finanțarea instituțiilor de credit:** în condiții de piață favorabile, instituțiile de credit se pot baza pe finanțare ieftină dar mai puțin stabilă pentru a finanța creșterea susținută a creditării. În acest caz, riscul de re finanțare poate fi unul semnificativ în cazul în care condițiile externe se deteriorează.
- **Efecte prin interconectivitate:** acumularea unor stocuri de datorie semnificativă poate conduce la apariția unor vulnerabilități sistemice prin accentuarea interconectivității sistemului financiar la nivel global. În acest caz, expunerile transfrontaliere pot constitui canale de amplificare a șocurilor, în absența unor cadre de supraveghere adecvate.

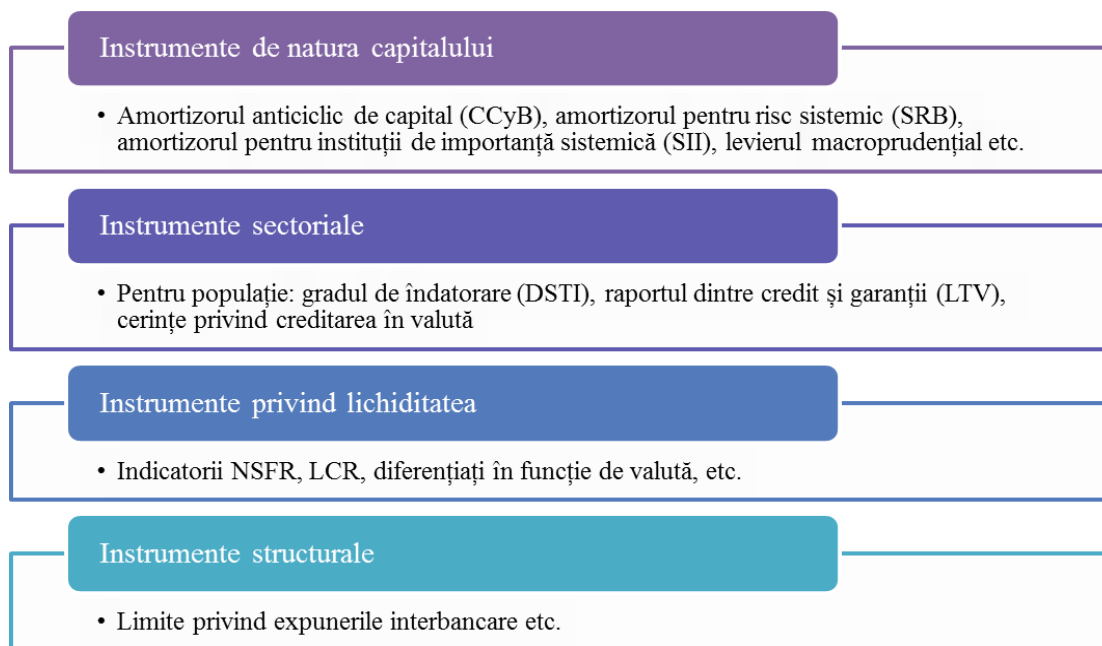
Corelația dintre instrumentele macroprudențiale și categoriile de canale de transmisie

Cadrul politicii macroprudențiale poate contribui la reducerea riscurilor sistemice asociate dezechilibrelor externe prin două mecanisme principale: (i) **creșterea rezilienței sectorului financiar la șocuri**, inclusiv cele asociate ieșirilor de capital, prin acumularea unor amortizoare de capital care să permită continuarea furnizării de credite către economia reală în condiții adverse cauzate de șocuri și (ii) **administrarea acumulării de vulnerabilități sistemice în timp**, prin reducerea comportamentului prociclic și a legăturii dintre prețurile activelor și creditul furnizat de sistemul financiar, inclusiv prin finanțare mai puțin stabilă.

Instrumentele de natura capitalului contribuie atât la creșterea rezilienței sistemului financiar la șocuri cât și la limitarea creșterii excesive a creditării (în cazul instrumentelor anticiclice). Alte măsuri cu efecte similare sunt levierul macroprudențial sau provizionarea dinamică introdusă în Spania.

Instrumentele sectoriale pot adresa în mod direct anumite categorii specifice de credite prin limite specifice sau ponderi de risc care conduc la cerințe de capital suplimentare pentru acoperirea unor pierderi neașteptate, în cazul unei contracții. Instrumentele specifice debitorului, precum limitele DSTI și LTV, cresc reziliența acestora față de șocuri în prețurile activelor și în venitul disponibil și, totodată, reduc cererea pentru credite ipotecare cu efecte asupra prețurilor pieței imobiliare. La nivel agregat, impunerea unor astfel de măsuri poate conduce la efecte negative pe termen scurt ale cererii agregate dar, pe termen lung, asigură un nivel sustenabil al creditării.

Schema nr. 6.3. Instrumentele macroprudențiale care pot adresa riscurile provenind din dezechilibrele externe



Sursa: FMI

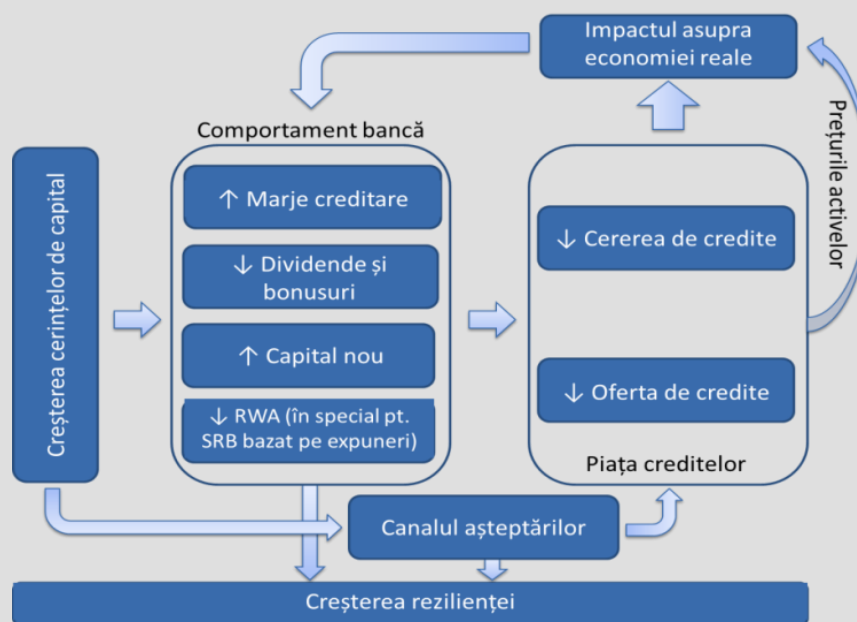
Instrumentele privind lichiditatea sunt utilizate pentru a asigura o structură stabilă de finanțare a instituțiilor de credit. În cazul unor necorelări pe valute sau maturități, prezente îndeosebi în episoadele de creștere excesivă a creditării, autoritățile pot impune instrumente diferențiate pe fiecare valută în parte pentru a asigura un echilibru atât pe termen scurt, cât și pe termen lung, și pentru a evita costurile suplimentare asociate riscului de refinanțare. În acest context, principalii indicatori sunt LCR și NSFR, introduși de Basel III, la care se adaugă indicatori precum raportul dintre credite și depozite (LTD) sau raportul dintre activele lichide și cele totale. Beneficiile asociate acestor instrumente sunt legate atât de creșterea rezilienței cât și limitarea comportamentului prociclic asociat prețurilor activelor dar și al finanțării bazate pe piețele financiare.

Instrumentele structurale care vizează reducerea riscurilor ce provin din interconectivitate se pot concentra pe efectele de contagiune ce provin din expunerile transfrontaliere. În acest caz, rolul Comitetului European pentru Risc Sistemic în coordonarea măsurilor macroprudențiale la nivel european este decisiv pentru evitarea efectelor transfrontaliere negative și asigurarea eficacității măsurilor implementate de către fiecare stat membru.

Caseta. Efectele măsurilor macroprudențiale asupra economiei reale

Criza economică a subliniat faptul ca o parte din instituțiile de credit nu au fost adecvat capitalizate pentru a atenua șocurile crizei. Creșterea cerințelor de capital și a standardelor de lichiditate au efecte pozitive indirecte asupra creșterii economice, prin reducerea probabilității de apariție a crizelor bancare și a scăderii volatilității fluctuațiilor produsului intern brut. Pe de altă parte, constrângerile de capital impuse băncilor pot conduce la costuri de finanțare mai ridicate și pot determina o restricționare a condițiilor de creditare atât la nivelul populației, cât și al companiilor, ce ar putea avea un impact negativ asupra creșterii economice pe termen scurt. O reprezentare grafică a canalelor de transmisie prin care cerințele de capital pot afecta sistemul financiar și economia reală se regăsește în Schema 6, care ilustrează modificările atât la nivelul comportamentului individual al instituțiilor de credit cât și prin prețurile activelor dar și al așteptărilor privind reziliența sectorului bancar. Din perspectiva conduitei politicilor macroprudențiale, există un consens la nivelul literaturii academice între costurile pe termen scurt și beneficiile pe termen lung ale unor cerințe de capital ridicate. Beneficiile pe termen mediu și lung, precum și costurile pe termen scurt ale unor cerințe de capital mai ridicate au fost evaluate în analizele realizate de grupurile LEI (*Long-Term Economic Impact*, BCBS, 2010) și MAG (*Macroeconomic Assessment Group*, 2010a,b).

Schema nr. 6.4. Mecanismul de transmisie a cerințelor de capital în economie



Sursa: Raportul anual al CNSM, 2018

Grupul LEI (2010) a evaluat impactul economic pe termen lung, din perspectiva beneficiilor economice și a costurilor unor cerințe de capital mai ridicate și a unor reglementări mai stricte cu privire la indicatorii de lichiditate. Studiul a vizat cuantificarea beneficiilor nete, măsurate ca deviația PIB de la dinamica sa în absența modificării nivelului cerinței de capital. Presupunând că băncile au atins deja noile niveluri ale cerinței de capital, analiza subliniază existența unor beneficii nete ale capitalizării suplimentare a băncilor pentru diferite niveluri ale cerinței totale de capital (8% - 16%). Câștigul net așteptat este asociat și cu o reducere a frecvenței și severității crizelor bancare. Concluziile

studiului subliniază faptul că cerința de capital de nivel 1 pentru care beneficiile nete sunt maxime se situează la 14 - 15% din activele ponderate la risc, plecând de la ipoteza că efectul crizelor bancare este permanent și moderat. Utilizând o bancă medie reprezentativă din 13 țări dezvoltate, același studiu arată că o creștere cu un punct procentual în nivelul de capital conduce la o creștere de 9 – 19 puncte de bază în rata de dobândă de împrumut.

Grupul MAG (2010a) determină costurile temporare pe termen scurt asociate cu creșterea cerințelor de capital. În cadrul raportului intermediar, în urma estimării a 89 de modele (semi-structurale și de tip DSGE pentru analiza politicilor economice), rezultatul denotă că o creștere cu un punct procentual în nivelul de capital duce la o deviație negativă și tranzitorie a PIB-ului de la nivelul de bază de 0,1 – 0,26%, putând conduce la o creștere de 15 – 17 puncte de bază în marjele de dobândă. Concluziile raportului final MAG (2010b) sunt similare. Pornind de la ipoteza că instituțiile de credit acționează în așa fel încât să ajusteze în termen de opt ani (i) nivelul de capital global la un nivel în conformitate cu minimumul convenit și (ii) amortizorul de conservare a capitalului, studiul estimează că PIB-ul mediu ponderat se va reduce cu 0,15-0,26 puncte procentuale sub prognoza de bază înainte de a reveni în teritoriu pozitiv.

Experiența practică a României în implementarea măsurilor de politică macroprudențială s-a concretizat prin introducerea timpurie a măsurilor privind limitarea gradului de îndatorare și a raportului dintre împrumut și garanții (indicatorii DSTI și LTV), chiar înainte ca acestea să fie considerate instrumente de politică macroprudențială, definite după criza financiară globală, precum și a amortizoarelor de capital introduse prin legislația europeană în domeniu. Analizele privind eficacitatea acestor măsuri implementate în cadrul sistemului financiar românesc în perioada premergătoare crizei financiare arată faptul că instrumentele ce se adresează debitorilor au fost în general eficiente în limitarea creditării excesive și asigurarea unei capacități sporite a debitorilor de a face față unor șocuri neanticipate la nivelul prețurilor pieței imobiliare, dobânzilor sau cursului de schimb (Neagu, Tatarici și Mihai, 2015).

Utilizând date statistice pentru perioada în care instrumentele au fost active, sunt evidențiate legături semnificative între nivelul îndatorării și capacitatea de plată a debitorilor, observându-se faptul că există o relație pozitivă între indicatorul DSTI și rata creditelor neperformante. În plus, stabilirea unor praguri reglementate pentru acești indicatori este de preferat având în vedere faptul că, în cazul auto-reglementării pieței, instituțiile de credit au demonstrat un comportament puternic prociclic. În final, un alt argument solid pentru a susține eficacitatea instrumentelor de tipul DSTI/LTV se referă la faptul că majoritatea creditelor neperformante acumulate în portofoliul instituțiilor de credit din România provin din perioada în care măsurile au fost eliminate în vederea armonizării legislației în domeniul bancar (fiind considerate măsuri cu caracter administrativ) înainte de aderarea României la Uniunea Europeană. În ceea ce privește eficiența amortizoarelor de capital în cadrul sistemului financiar autohton, experiența relativ scurtă în utilizarea acestora nu permite formularea unor concluzii robuste însă mecanismele teoretice și studiile de specialitate în domeniu sunt prezentate pe larg în Casetă 2.

Concluzia acestui capitol este că atât literatura, cât și experiența practică arată capacitatea bună a instrumentelor macroprudențiale de a contribui la gestionarea dezechilibrelor externe. Banca Națională a României trebuie să-și pregătească setul de instrumente care să poată fi utilizat operativ în cadrul procesului de aderare la zona euro și

după. Bazându-ne pe lecțiile vulnerabilităților din trecut ale României, dar și pe cele ale țărilor din zona euro care au suferit mai mult în timpul crizei, rezultă că cele mai uzuale instrumente macroprudențiale care vor fi utilizate în gestionarea echilibrelor externe ar putea fi:

- Cele aplicabile debitorilor (de tip *debt service-to-income* sau *loan-to-value*)
- Cele de limitare a dependenței excesive de fluxurile externe de capital (de tip *loan-to-deposit* și *net stable funding ratio*, diferențiat pe monede)
- Cele de gestionare a calității activelor bancare (de tipul amortizorului de risc sistemic pentru creditele neperformante)
- Cele de evitare a concentrării excesive pe anumite portofolii (de exemplu, concentrare a finanțării spre sectoare *non-tradables*).

REZUMAT

Pentru o uniune monetară optimă, trebuie ca fiecare stat membru să aibă o suficientă flexibilitate internă a salariilor și să existe condiții pentru o mobilitate ridicată a forței de muncă între state. Abilitatea de a se ajusta vizează o rată de ocupare ridicată, rate ale șomajului și inflației reduse și o creștere continuă a venitului real. Odată cu trecerea la euro, România ar avea a cincea populație a ZE, dar în declin demografic, cu o rată de dependență economică ridicată (la o persoană ocupată revin 1,2 - 1,3 persoane inactive și șomeri) și cu o rată de dependență demografică (sub 15 ani + 65 ani și peste /15 -64 ani) în creștere rapidă (46,4% în 2002, 49,5% anul trecut și proiecție de 58,1% pentru 2030).

Deși în ultimii ani rata ocupării persoanelor în vârstă de 15-64 ani a înregistrat în România un trend ascendent, în 2017, situația era: 63,9% România față de 66,5% ZE și 67,7% media UE. Structura populației ocupate diferă substanțial de celelalte state membre UE, prin ponderea relativ redusă a salariaților (76,2%) și ponderea încă ridicată a lucrătorilor în agricultura de subsistență.

Există două piețe ale muncii, urbană și rurală, cu viteze și forme de răspuns substanțial diferite la măsurile promovate. Ponderea relativ ridicată a salariaților din companiile cu capital străin (cca. 30% în 2016) este generatoare de expunere și vulnerabilitate la riscul de relocare și dezechilibre sectoriale/teritoriale. Deși salariul minim și salariul mediu au cunoscut creșteri importante, comparativ cu nivelul din celelalte state membre există încă niveluri înalte ale ratei sărăciei la nivel național, precum și discrepanțe semnificative în profil teritorial, risc de depopulare a unor areale și propensiunea ridicată pentru migrație externă.

19,7% din populația în vârstă de muncă (20 -64 de ani) trăia în 2017 în alt stat membru al UE. România are cea mai mare rată de mobilitate internațională, de aproape 1,6 ori mai mare față de Bulgaria, de 2,5 ori mai mare față de Polonia, de 3,8 ori mai mare față de Ungaria și de 11 ori mai mare față de Cehia.

Din perspectiva aderării la zona euro, componenta socială ar trebui să completeze competitivitatea la nivel național (prin implementarea conceptului de flexicuritate). Ar trebui să sprijine indivizii în ocuparea unui loc de muncă (intrări și ieșiri pe și de pe piața muncii cât mai liberalizate), dar și să îi protejeze în perioadele în care își pierd locurile de muncă

România trebuie să țintească un deficit bugetar structural adecvat pentru aderarea la ZE. Un deficit bugetar mare nu este acceptabil nici pentru intrarea în ERM2. Politica fiscală trebuie să dispună de spațiu fiscal cu care să reacționeze la șocuri asimetrice.

România înregistrează elasticități mai mici ale veniturilor în funcție de PIB decât cele consemnate, în medie, la nivelul UE sau ECE (0,83 comparativ cu 0,99 media UE și 0,92 media ECE). Acest fapt poate reprezenta un avantaj în perioadele de recesiune dar un dezavantaj în condiții de creștere economică. Povara fiscală este mai mare decât media UE pentru angajații cu salarii reduse și mai mică decât aceasta pentru angajații cu salarii mari. Deși principală cauză a colectării reduse este gradul redus de conformare fiscală (evaziune fiscală, muncă fără forme legale), plaja largă de scutiri și deduceri oferită are și ea o influență negativă asupra eficienței colectării.

România ocupa în 2017 ultimul loc în rândul țărilor din Europa Centrală și de Est (ECE), cu o pondere a veniturilor fiscale în PIB de 25,7%, față de cca. 40% media UE și 33,2% media ECE. Consecutiv aplicării extinse a cotelor reduse, încasările din TVA au scăzut la 6,2% din PIB în anul 2017 (cu 2,3 pp sub media ECE, de 8,5%). Colectarea impozitelor pe venituri și salarii plasează România la doar 40% din media UE și sub media ECE, la care se află, însă, cu impozitul pe profit. Ponderea veniturilor din contribuțiile la asigurările sociale rămâne cu 2,6 pp sub media ECE (11,9% PIB în 2017) și cu 4 pp sub cea consemnată la nivelul Uniunii (13,3% PIB în 2017).

Cheltuielile publice aferente anului 2017 s-au ridicat la 33,4% din PIB, cu 12,4pp sub media UE (45,8%) și cu 6,2pp sub media ECE. În perspectiva aderării la ZE este dezirabilă creșterea cheltuielilor publice, mai ales în domenii cheie precum educația, sănătatea și investițiile în infrastructură, însă aceasta este strâns condiționată de creșterea veniturilor.

În condițiile aderării la zona euro și pierderea independenței politicii monetare și de curs de schimb, instrumentele de politică macroprudențială joacă un rol tot mai important pentru corectarea dezechilibrelor la nivel macro, îndeosebi prin (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale, (ii) influențarea cererii agregate și (iii) diminuarea dezechilibrelor externe (atât din contul curent, cât și din cel financiar). În acest sens, este important ca banca centrală să-și majoreze independența instituțională în folosirea instrumentelor macroprudențiale (de tipul limitarea gradului de îndatorare și a raportului dintre împrumut și garanții - debt service to income DPST, loan to value LTV). De asemenea trebuie avută în vedere volatilitatea mișcărilor de capital care poate afecta prețul activelor și implicit bilanțurile instituțiilor de credit a căror stabilitate este esențială pentru economie.

Cadrul politicii macroprudențiale poate contribui la reducerea riscurilor sistemice asociate dezechilibrelor externe prin două mecanisme principale: (i) creșterea capacității sectorului financiar de rezistență la șocuri, inclusiv cele asociate ieșirilor de capital, prin acumularea unor amortizoare de capital care să permită continuarea furnizării de credite către economia reală în condiții adverse și (ii) administrarea acumulării de vulnerabilități sistemice în timp, prin reducerea comportamentului prociclic și a legăturii dintre prețurile activelor și creditul furnizat de sistemul financiar, inclusiv prin finanțare mai puțin stabilă.

CONCLUZII SI RECOMANDARI

Conform Tratatului de aderare la UE, toate statele care devin membre ale UE trebuie să adopte moneda unica euro după o anumită perioadă, mai mult sau mai puțin extinsă¹⁵¹. România este considerată în momentul de față ca având derogare de la adoptarea monedei unice.

Tratatul de la Maastricht nu prevede un calendar strict pentru adoptarea euro, lăsând acest proces la latitudinea fiecărei țări, în consultare cu CE și cu BCE. În Tratat se prevede însă că *numai țările care dovedesc atingerea unei convergențe durabile* pot participa la etapa finală a UEM. Convergența durabilă se referă la aspecte nominale, reale, structurale, instituționale, juridice și sociale.

Aderarea la zona euro este o decizie politică, care trebuie să se bucure de cât mai larg sprijin politic și al cetățenilor. Imperative de ordin strategic (geopolitic) pot intra în algoritmul deciziei de aderare la ZE.

1. Avantaje și costuri ale aderării la ZE

Între avantajele apartenenței la ZE sunt:

- reducerea unor costuri de tranzacție;
- eliminarea riscului valutar;
- avantajul unei monede comune ca „adăpost” în condițiile unor piețe financiare cu mișcări de capital destabilizatoare;
- „crearea de comerț” între economiile statelor membre; este de menționat totuși că barierele tarifare sunt inexistente și în *Piața Unică*, care operează în întreaga Uniune Europeană;
- disciplinarea politicilor fiscale, a politicilor economice în general chiar dacă regulile Pactului de Creștere și Stabilitate (PSC) au fost adesea încălcate, probabil și din cauza unor rigidități din construcție;
- accentuarea integrării în rețele industriale europene de bază, proces inițiat de aderarea la UE. Plasarea în poziții avantajoase, unde se crează valoare adăugată mai înaltă, nu este însă automată depinzând de atractivitatea economiei statului membru pentru investiții și retenția forței de muncă de calitate, de politici care încurajează crearea de avantaje competitive.
- aderarea ar semnifica și apartenența la primul cerc concentric al Uniunii; ar avea, deci, o dimensiune geopolitică accentuată în lumina incertitudinilor aduse de ultimii ani, inclusiv de Brexit și alte tendințe centrifuge în UE, de multi-polarizarea spațiului economic global, erodarea principiilor multilaterale ce au dominat aranjamentele internaționale după al doilea război mondial.

¹⁵¹ Danemarca are drept de „opt-out” de la această obligație, iar Suedia nu își propune adoptarea monedei comune.

Procesul de integrare monetară este unul complex, care presupune înțelegerea lecțiilor ce se desprind din criza zonei euro. Intre acestea sunt de amintit: adâncirea unor discrepante economice, ce i-au mărit eterogenitatea; apartenența la ZE nu asigură automat reducerea decalajelor economice; există hibe de funcționare, între care inexistența instrumentelor de amortizare a șocurilor asimetrice, ceea ce reclamă reforme ale mecanismelor sale de funcționare.

Criza datoriilor suverane din ZE arată că diferențe de structură și de competitivitate majore ale economiilor pot genera dezechilibre grave, tensiuni sociale și politice. Totodată, dificultăți mari sunt cauzate nu numai de datoriile publice excesive, ci și de îndatorare privată prea mare.

Marea dispută privind reformarea ZE se dă între două viziuni opuse: cea de partajare a riscurilor (*risk-sharing*), pentru care optează țările mai puțin competitive și care au mai mare nevoie de mecanisme alternative de ajustare; și, pe de alta parte, viziunea reducerii riscurilor (*risk-reduction*), în favoarea căreia militează statele din nucleul dur, care argumentează că înainte de a fi de acord cu partajarea riscurilor, statele cu poziții fiscale mai vulnerabile ar trebui să își reducă vulnerabilitățile. Soluția rezonabilă este o combinație a celor două viziuni.

Raportul de față subliniază o condiție fundamentală pentru aderarea la ZE: realizarea unei mase critice de convergență reală și structurală *ex ante* (înainte de aderare) și îndeplinirea unor condiții de robustețe macro-economice care includ consolidarea finanțelor publice. Se subliniază de asemenea nevoia de politici economice care să încurajeze crearea de avantaje competitive.

În Raport se subliniază că intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb II (MCS II) nu este mai puțin exigentă decât aderarea la zona euro.

Reformarea mecanismelor și a aranjamentelor de politici (*policies*) ale ZE, cu o combinație adecvată între „reducerea riscurilor” și „partajarea riscurilor” ar ajuta funcționarea economiei românești în ZE.

2. Starea economiei și convergența în raport cu ale state membre din UE (ZE)

2.1 Convergența nominală

Criteriile de convergență la ZE ar trebui să reprezinte testul economic de evaluare a stadiului de pregătire a unei economii pentru aderare.

Simpla îndeplinire a unor criterii nominale este departe de a fi suficientă pentru ca o țară să beneficieze de pe urma intrării în ZE. În plus, s-a demonstrat că nevoia de politici economice care să asigure stabilitatea economică nu se termină odată cu adoptarea euro. O convergență reală sustenabilă reprezintă o condiție cheie pentru economiile care vor să adopte o monedă comună și să fie rezistente la șocuri adverse. Decalajul mare de dezvoltare între România și ZE și fragilitatea unor echilibre macroeconomice sunt o piedică pentru intrarea în MCS II și aderarea la ZE în anii imediat următori.

Cele 5 criterii nominale de convergență (de la Maastricht) necesare pentru aderarea la Zona Euro (ZE) trebuie îndeplinite simultan și în mod sustenabil. În context, evaluarea retrospectivă a convergenței se realizează luând în considerare o perioadă îndelungată, în principiu un deceniu.

În cazul României, încadrarea sistematică în limitele acestora pe parcursul actualului ciclu economic este de notat în cazul cursului de schimb, deficitului bugetar și al datoriei

publice. Având ca dată de referință luna septembrie a anului 2018, România nu se încadrează în limitele aferente indicatorilor privind rata inflației și rata dobânzii pe termen lung.

- a) Stabilitatea prețurilor este evaluată pe baza ratei medii anuale a inflației (IAPC). Indicatorul a coborât în anii premergători aderării la UE, atingând 4,9% la finalul anului 2007. Această valoare s-a poziționat peste valoarea de referință în perioada pre-criză, caracteristică comună statelor din regiune (Bulgaria, Republica Cehă, Polonia și Ungaria). În intervalul 2010-2013, indicatorul a fost influențat în principal de șocuri de natura ofertei. În intervalul 2014-2016, rata anuală a inflației din România a manifestat, pe fondul reducerilor succesive ale cotelor impozitelor indirecte, o tendință pronunțată de scădere și a atins un minim istoric în luna mai 2016. Din punctul de vedere al îndeplinirii criteriului nominal privind stabilitatea prețurilor, rata anuală a inflației s-a poziționat sub valoarea de referință la finele anilor 2015, 2016 și, respectiv, 2017.
- b) Deficitul bugetar s-a încadrat, începând cu anul 2013, respectiv data de la care România face obiectul componentei preventive a Pactului de stabilitate și creștere, în nivelul de 3% din PIB prevăzut de criteriile de la Maastricht. Evoluția din ultima parte a intervalului de timp analizat evidențiază, totuși, o decuplare de la tendința de consolidare bugetară înregistrată în celelalte state non-euro din regiune, precum și în zona euro.
- c) Dinamica randamentelor titlurilor de stat pe termen lung a fost, în cea mai mare parte a actualului ciclu economic, convergentă cu evoluțiile înregistrate în zona euro și celelalte țări non-euro din regiune, aceasta reducându-se de la un nivel mediu de 7,3% în anul 2011 la 3,3% în anul 2016. În luna septembrie 2018, rata medie a dobânzilor pe termen lung a accelerat la 4,6% în România (de la 3,7% în luna septembrie 2017 și 3,4% în luna septembrie 2016), însă diferența față de valoarea de referință a scăzut la 0,2 pp (de la 0,8 pp), pe fondul majorării acesteia din urmă cu 1,1 pp (la 4,4%).
- d) Datoria publică, exprimată ca pondere în PIB, s-a încadrat cu o marjă substanțială în limita de 60% prevăzută de criteriile de la Maastricht, menținându-se pe întreg intervalul analizat la un nivel mai redus de 40%.
- e) Leul românesc nu a participat la Mecanismul Cursului de Schimb II, continuând să fie tranzacționat, prin urmare, fără asumarea unei parități centrale raportată la moneda europeană, ca atare examinarea îndeplinirii cerinței privind încadrarea în intervalul de variație admisibil nu este aplicabilă.

2.2 Convergența reală a României în cadrul UE

Una dintre problemele majore ale țărilor din ECE rămâne decalajul mare dintre nivelul de dezvoltare economică și nivelul de dezvoltare a țărilor din ZE (PIB/locuitor, venit/locuitor, salariu mediu etc.). Criza a demonstrat că aceste diferențe contează în uniunile monetare, din cauza externalităților negative pe care aceste economii sub-performante le pot genera în întreaga zonă și ca urmare a deficitului (în cazul UEM) de instrumente de amortizare a șocurilor asimetrice.

În prezent, ZE are o mare problemă de eterogenitate. În timpul crizei, diferențele mari de performanță economică dintre țări au condus la acumularea de dezechilibre externe tot mai mari, dezechilibre care la rândul lor au condus la crize de datorie suverană după ce guvernele au preluat datoriile private la datoria publică. În lipsa unor instrumente comune de partajare a riscurilor (*risk-sharing*), decalajele de dezvoltare din interiorul UEM ar genera dezechilibre precum au făcut-o în cazul crizei actuale, sau vor persista având efecte nefaste asupra

funcționării uniunii monetare. Din acest motiv, un stat care dorește să intre în zona euro trebuie să aibă o robustețe economică adecvată, pentru ca în caz de criză să nu fie nevoit să aștepte un ajutor care nu este garantat.

Din punctul de vedere al PIB real pe locuitor la paritatea puterii de cumpărare, România se află încă într-o poziție de țară periferică în raport cu țările europene dezvoltate, deși un progres major a fost consemnat în ultimele două decenii. De exemplu, în anul 2000, nivelul absolut al PIB pe locuitor la PCS în România era de 4 ori mai mic față de media zonei euro, jumătate din cel al Poloniei și Ungariei și circa 3 ori mai mic decât cel al Cehiei. La nivelul anului 2017, PIB/locuitor la paritatea puterii de cumpărare în România a ajuns la 63% din media UE 28, saltul față de anul 2000 fiind de 37 puncte procentuale. Dacă în anul 2000 se situa la jumătate din nivelul Ungariei și Poloniei, în 2017 s-a apropiat foarte mult de acestea (la 5, respectiv 7 puncte procentuale). De asemenea, față de nivelul ZE recuperarea decalajului este semnificativă PIB/loc la paritatea puterii de cumpărare în România ajungând în anul 2017 să fie 63% din nivelul acesteia.

România a avut, după intrarea în UE, un rapid proces de convergență. În 10 ani s-au recuperat din decalaj circa 20 puncte procentuale, față de Bulgaria care a reușit să recupereze în aceeași perioadă 7pp, Cehia 5pp, sau Ungaria 6pp; distanța României față de țările din afara zonei euro s-a redus semnificativ. Plecând de la aceste date se poate spune că România are capacitatea de a recupera decalaje de dezvoltare, inclusiv în ceea ce privește rata de creștere a PIB-ului potențial. Dar recuperarea decalajelor nu trebuie să fie făcută cu sacrificarea echilibrelor macroeconomice, deoarece s-ar subrezi criteriile nominale pe baza cărora este judecat nivelul de pregătire al unui stat candidat la adoptarea euro.

Creșterea economică potențială este unul dintre indicatorii cei mai relevanți pentru analiza privind posibilitățile de reducere a decalajelor dintre România și ZE. Conform estimărilor CE, dar și celor naționale, PIB potențial nefiind un indicator macroeconomic observabil statistic, România și-a refăcut potențialul de creștere, puternic afectat de criza economico-financiară, iar pe termen mediu se estimează că va avea una dintre cele mai mari creșteri potențiale din rândul statelor ECE.

Un factor crucial pentru asigurarea convergenței reale a fost creșterea productivității totale a factorilor (TFP). Odată cu redresarea creșterii economice, după anul 2012, dinamica productivității totale a factorilor, nu numai că a devenit principalul factor al creșterii economice potențiale, practic contribuind în proporție covârșitoare la creșterea PIB potențial, dar a depășit cu mult media ponderată a dinamicilor celor patru state ECE selectate pentru comparație. Spre exemplu, în anul 2012 din creșterea potențială de 2,1% TFP i-a revenit o contribuție de 1,9 puncte procentuale, în anul 2015 unei creșteri potențiale de 3,4% i-a corespuns o contribuție a TFP de 2,8 puncte procentuale. În anul 2017, la creșterea potențială de 4,1% TFP a contribuit cu nu mai puțin de 3,1 puncte procentuale. Pentru comparație, în ZE creșterea potențială estimată pentru anul 2017 a fost de 1,5%, iar contribuția TFP a fost de doar 0,7 puncte procentuale.

Factorul cheie de realizare a convergenței reale este competitivitatea. O creștere mai rapidă a competitivității conduce la o reducere a decalajelor economice. Eficiența piețelor bunurilor, a muncii și a capitalului ce trebuie să țină cont de imperative sociale (o creștere economică inclusivă) ar favoriza un grad mai ridicat de valoare al afacerilor și potențarea motoarelor de creștere economică endogenă - investiții mai mari în inovare, cercetare-dezvoltare și capital uman. România are nevoie de o creștere economică sănătoasă, o creștere care să nu genereze dezechilibre greu de controlat.

3. Probleme importante: investiții, reforme structurale, consolidare bugetară

Anii din urma au consemnat o reducere semnificativă a formării brute a capitalului în economie, care, dacă nu este compensată de câștiguri de eficiență mari, poate afecta creșterea potențială a PIB-ului în viitor. Aici este o problemă importantă pentru convergența reală sustenabilă.

O altă problemă privește nevoia de a corecta deficitul bugetar structural mare (peste 3% din PIB în ultimii ani). Iar aceasta corecție nu poate avea loc fără a afecta economia și țesutul social în lipsa unei creșteri adecvate a veniturilor fiscale. Aceasta este o mare provocare pentru anii următori din perspectiva exigențelor intrării în MCS II și a aderării la ZE. Pentru a avea spațiu fiscal adecvat este nevoie de o creștere a veniturilor fiscale cu cel puțin 3% din PIB în următorii 3-4 ani; aceasta ar putea implica o revedere a regimului fiscal, impozitarea tuturor veniturilor (declarații de avere și venituri).

Intrarea în MCS II și aderarea la ZE implică realizarea de reforme structurale și instituționale care să mărească robustețea economiei, creșterea sa potențială. Tot aici sunt de menționat schimbări în cadrul legislativ, inclusiv privind statutul BNR.

4. Aderarea la ZE nu reclamă atingerea în prealabil a mediei PIB/locuitor din ZE

Țările care au adoptat moneda unică după 2007 au avut PIB/locuitor în PCS relativ la media UE28 în anul anterior adoptării monedei unice cuprins între 94% în cazul Ciprului și 64% în cazul Estoniei (care avea însă Consiliu Monetar și este o țară foarte mică). Țările Baltice, care au funcționat cu consilii monetare ani buni înainte de aderare la ZE au avut o medie în jur de 70%, iar celelalte țări (Cipru, Slovenia, Malta, Slovacia) o medie de 83%.

Intrarea în MCS II pentru țările cu regim monetar de „țintire inflației” este mai complicată decât pentru țările care au avut consiliu monetar, primele având și economii mai mari.

5. Trei scenarii de convergența reală

În Raport sunt prezentate scenarii care arată perioada de timp în care România ar putea ajunge la un PIB/loc la paritatea puterii de cumpărare de 75% din media ZE, în funcție de două **rate de creștere medii anuale**: o rată de **4%** plecând de la media ratelor de creștere PIB real din perioada 2000-2017 și o rată mai optimistă, de **5%**, plecând de la ipoteza că România își va îmbunătăți contribuția factorilor de producție la creșterea potențială și că va implementa reforme structurale favorabile creșterii economice (investiții suplimentare și creșterea calității în domenii precum infrastructură de transport, educație, sănătate, antreprenariat, administrație publică performantă, cercetare – dezvoltare - inovare etc.).

În cazul unei ținte stabilite de 70% din media ZE19 – ce poate fi consemnată la intrarea în MCS II, România poate atinge acest nivel în 6 ani dacă înregistrează o rată de creștere medie de 4% pe an sau în 4 ani cu o rată de creștere de 5% . Dacă pragul de 70% ar fi țintit pentru aderarea la ZE în 6 ani considerând o rata medie de creștere de 4%, aceasta ar implica intrarea în MCS II în 2022 și este de judecat dacă sunt posibile corectarea unor probleme bugetare și creșterea robusteții economiei în numai 4 ani. Mai mult decât atât, un asemenea calendar ambițios ar presupune finalizarea pregătirilor pentru intrarea în Uniunea Bancară înainte de anul 2022, având în vedere precedentul Bulgariei, căreia i s-a solicitat să

cupleze intrarea în MCS II de intrarea în Uniunea Bancară. Nu în ultimul rând, acest calendar ambițios ar presupune corectarea rapidă a indicatorilor de convergență nominală, îndeosebi restrângerea semnificativă a deficitului bugetar, în decursul următorilor trei-patru ani.

În scenariul în care România își propune să atingă PIB/loc 75% din media ZE19, aceasta se poate realiza într-un interval de 9 ani (dacă se păstrează rata medie de creștere istorică de 4% pe an) sau în 6 ani în contextul unei creșteri cu o rată medie de 5% pe an.

Pentru atingerea unui nivel al PIB per capita de 80% din media ZE la paritatea puterii de cumpărare, această perioadă se extinde. Astfel, în contextul păstrării ratelor istorice de creștere din perioada 2000-2017, ar fi necesari 11 ani, iar dacă rata medie de creștere economică se majorează la 5%, numărul de ani se reduce la 8.

5.1 Mecanismul Cursurilor de Schimb 2 (MCS II)

Privind MCS II, ca antecamera a ZE, , mecanism în cadrul căruia statul pretendent la ZE trebuie să își petreacă 2 ani de zile în care cursul de schimb are o marjă de variație de $\pm 15\%$ față de paritatea centrală stabilită, el reprezintă un test foarte sever.

S-a observat că statele care înainte de a intra în MCS II aveau consiliu monetar (moneda națională era ancorată la o paritate stabilită față de moneda euro) reușesc să treacă mai ușor acest test față de statele care au o flotare controlată a cursului de schimb.

Este foarte important contextul macroeconomic global în care o țară decide să intre în MCS II. Slovenia și Slovacia au trecut cu brio testul celor 2 ani ajutate și ambele au fost în acest mecanism înainte de izbucnirea crizei datoriilor suverane și au respectat echilibrele macroeconomice.

Raportul subliniază câteva teze principale privind intrarea în (MCS II):

- Intrarea în MCS II nu este mai puțin exigentă decât aderarea la ZE;
- Intrarea în MCS II implică robustețe și stare adecvată a echilibrelor economice pentru a face față șocurilor adverse, inclusiv atacurilor speculative;
- Este dezirabil să nu stăm mult timp în MCS II pentru a conferi credibilitate demersului;
- Exista *trade-off-uri* (ex: viteza de corecție a dezechilibrelor și un *policy mix* foarte strâns vs. creșterea economică – aici se poate invoca faptul că o combinație de politici care să nu permită deficite semnificative ar putea aduce un bonus de credibilitate și investiții mai mari);
- Se poate imagina o intrare în MCS II la orizontul anilor 2023-2024 (aceasta implică însă o cadență riguroasă a consolidării bugetare și a reformelor structurale, cu demararea imediată a acestora în 2019).

În ce privește condiții macroeconomice necesare sunt de menționate:

- Deficit bugetar structural mic;
- Datorie publică care să nu depășească 40% din PIB;
- Deficite externe mici, finanțate în mod autonom; să fie evitată dependența structurală de fonduri europene;

- Inflație care dacă este mai mare decât media din ZE (având în vedere inflația din Germania ca reper) să nu ducă la deficite externe în creștere: necesară este o dinamică a productivității adecvată (pentru a nu fii erodată competitivitatea);
- Nu este clar dacă putem avea o inflație în continua scădere în anii ce vin (deși unele analize sugerează un efect Balassa Samuelson slab) întrucât nivelul de convergență reală este încă scăzut.

In ceea ce privește impactul intrării în MCS II asupra economiei (apropos de un posibil *trade-off* între un *policy-mix* foarte strâns și creșterea dinamică convergenței reale), este de notat ca statele cu care comparăm (Cehia, Polonia Ungaria) ținesc o convergență reală (PIB/loc) mai înaltă (spre deosebire de Bulgaria)

Creșterea spațiului fiscal prin venituri fiscale mai mari. Este necesar sa revenim la venituri fiscale de 29-30% din PIB și la venituri bugetare de 32 – 33% din PIB în 4-5 ani; programul guvernamental prevede o creștere a veniturilor fiscale la orizontul anilor 2020-2021 de cel puțin 2% din PIB.

6. Robustetea sistemului financiar

Pe baza analizei-diagnostic, propunerile de politici au în vedere și recomandările specifice sectorului bancar formulate în Raportul de convergență al Băncii Centrale Europene (BCE), în Raportul de convergență al Comisiei Europene (CE) și în angajamentele anterioare cu BCE și CE asumate de România, dar încă neîndeplinite.

Intrarea sustenabila în Uniunea Bancară prin mecanismul de cooperare strânsă este cel mai important pas de realizat în contextul aderării la zona euro. Acest pas presupune în prima faza elaborarea propunerii de proiect de modificare a cadrului legislativ național relevant, prin care să se acorde puterea decizională către BCE în ceea ce privește entitățile care vor intra sub supravegherea directă a acesteia (conform Regulamentului UE Nr 1024/2013), trimiterea oficială către BCE a solicitării de intrare în mecanismul de cooperare strânsă și derularea exercițiului de evaluare cuprinzătoare a instituțiilor de credit din România în condițiile și la termenele convenite de comun acord cu BCE.

Sănătatea financiară a sectorului bancar românesc s-a consolidat în ultimii ani, indicatorii prudențiali, cum ar fi cei asociați solvabilității și lichidității, menținându-se la niveluri adecvate. Aceștia conferă robustețe sectorului și asigură premisele capacității instituțiilor de credit de a face față exigențelor participării în mecanismul de cooperare strânsă. Cu toate acestea, vulnerabilitățile reîncep să se manifeste, aceste evoluții ciclice suprapunându-se vulnerabilităților structurale din economie. Prin urmare, este necesară menținerea în continuare a prudenței bancare, atât la nivelul supravegherii microprudențiale, cât și din perspectiva celei macroprudențiale.

Îndeplinirea măsurilor prevăzute în cadrul *Programului de evaluare a sectorului financiar din România* realizat în perioada 2017-2018 de către Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială (FSAP 2018) va contribui la menținerea robusteții sectorului bancar pe termen mediu.

Prezervarea capacității sectorului bancar de a face față unor evoluții nefavorabile de o intensitate moderat-ridicăta mai presupune:

- evitarea măsurilor care ar conduce la o dezvoltare nesustenabilă a sectorului bancar, fie prin majorarea expunerii instituțiilor de credit pe sectorul guvernamental,
- capitalizarea adecvată a băncilor de stat, concomitent cu listarea lor la Bursa de Valori București,
- dezvoltarea unei bănci promoționale care să sprijine politici de creare de avantaje competitive;
- capitalizarea instituțiilor de credit care ar prezenta deficite de capital în urma exercițiului de evaluare cuprinzătoare derulat împreună cu Banca Centrală Europeană.

Procesul de convergență nominală și reală a economiei autohtone către valorile zonei euro a înregistrat progrese importante în ultimii ani, însă sustenabilitatea acestuia poate fi pusă sub semnul întrebării dacă nu sunt rezolvate o serie de dezechilibre semnificative din economie. Deși la nivel agregat rezultatele economice și sănătatea financiară a companiilor nefinanciare au continuat să se îmbunătățească în ultimii ani, se observă menținerea unor vulnerabilități structurale care pot avea implicații negative importante asupra stabilității sistemului financiar românesc. Aderarea la zona euro fără rezolvarea acestor dezechilibre structurale la nivelul companiilor nefinanciare nu este sustenabilă, ar amplifica evoluțiile nefavorabile care s-ar manifesta în cazul unor șocuri și ar afecta capacitatea firmelor românești de a concura cu cele străine. Mai mult, intermedierea financiară va rămâne la valori modeste (foarte probabil cele mai mici din UE).

În principiu, soluțiile identificate pentru rezolvarea acestor vulnerabilități se circumscriu următoarelor două elemente:

- (i) schimbare de mentalitate în sensul manifestării disciplinei la plată în economie și aplicarea legilor în vigoare. În acest sens propunem completarea *Legii 31/1990 privind societățile comerciale*, în vederea diminuării dezechilibrelor structurale identificate la nivelul firmelor,
- (ii) informatizarea ANAF în vederea creșterii disciplinei la plată și conformării în domeniul executării obligațiilor de plată
- (iii) completarea *Legii nr. 85/2014 privind procedurile de prevenire a insolvenței și de insolvență* pentru corectarea deficiențelor identificate în nota Comitetului Național pentru Supravegherea Macroprudențială, notă care a stat la baza *Recomandării CNSM nr. R/2/2018 referitoare la implementarea unor măsuri privind sănătatea financiară a companiilor*.

În condițiile aderării la zona euro și pierderii independenței politicii monetare și de curs de schimb, instrumentele aflate la dispoziția decidenților de politici pentru corectarea dezechilibrelor la nivel macro se reduc ca număr. În acest context, instrumentele de politică macroprudențială pot juca un rol important în acest domeniu, îndeosebi prin (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale, (ii) influențarea cererii agregate și (iii) diminuarea dezechilibrelor externe (atât din contul curent, cât și din cel financiar). Identificarea de soluții pentru creșterea eficienței cadrului politicii macroprudențiale, precum și îndeplinirea recomandărilor privind politica macroprudențială din raportul misiunii FSAP, realizat de FMI în cursul anului 2018, sunt principalele propuneri formulate pentru ca politica macroprudențială să joace un rol adecvat în contextul aderării la zona euro.

Recomandări

- Trebuie efectuat AQR (asset quality review) al băncilor, împreună cu Comisia Europeană și Banca Centrală Europeană (volumul de credite neperformante NPL să nu crească mult)
- De-euroizarea economiei este bine să continue
- AQR este obligatoriu dacă MCS II se va combina cu intrarea în Uniunea Bancară (pregătirile pentru UB ar trebui să fie inițiate cu cca 2 ani înainte de intrarea în MCS II); se va cere probabil din partea BCE și CE aderarea la UB concomitent cu intrarea în MCS II (cum s-a cerut Bulgariei).

7. Sectorul financiar nebancar

Piața locală de asigurări reprezintă un segment important al pieței financiare nebancale și are un impact semnificativ asupra populației și operatorilor economici atât din perspectiva numărului de asigurați și de contracte de asigurare încheiate anual, cât și din perspectiva rolului pe care asigurările îl au în gestionarea riscurilor și derularea operațiunilor economice, chiar dacă are o anvergură redusă din perspectiva ponderii în PIB a activelor.

Din punct de vedere instituțional, al reglementărilor, supravegherii prudențiale și regulilor de conduită față de consumatori, piața asigurărilor din România este aproape în totalitate convergentă cu cerințele și practicile prezente la nivel european. România aplică începând cu 1 ianuarie 2016 regimul unic la nivel european de supraveghere prudențială a asiguraților, conform Directivei Solvabilitate II, iar din 1 octombrie 2018 regulile privind protecția drepturilor asiguraților sunt armonizate cu prevederile Directivei privind Distribuția în Asigurări.

8. Piața de capital

Ca și în cazul pieței asigurărilor, piața locală de capital este în cea mai mare parte convergentă cu piața europeană în ceea ce privește cadrul instituțional și de reglementare. Dintre cele două segmente ale pieței de capital, în ultimii ani dezvoltarea cea mai accelerată a avut-o piața organismelor de plasament colectiv care s-a bucurat de o creștere importantă a activelor administrate. Totuși, piața este încă dominată de fondurile de instrumente cu venit fix, lipsindu-i gradul de sofisticare și diversitatea de produse de acumulare și investire întâlnite pe piețele vest europene.

Celălalt segment al pieței de capital, piața bursieră, a cunoscut o dezvoltare lentă și menține un decalaj semnificativ față de alte piețe din state europene dezvoltate în ceea ce privește dimensiunea și complexitatea instrumentelor financiare disponibile investitorilor. Piața a suferit un declin important în timpul crizei financiare globale (atât ca valoare tranzacționată cât și ca nivel al indicilor) pe care încă nu a reușit să-l recupereze de o manieră consistentă (așa cum s-a întâmplat în alte state). Astfel, bursa locală are în prezent o anvergură și o complexitate mult reduse comparativ cu piața europeană, evoluțiile ultimilor ani fiind în general staționare.

Capitalizarea pieței raportată la PIB este una dintre cele mai reduse din regiune depășind doar Bulgaria și fiind apropiată de cea a Cehiei dar mult inferioară nivelurilor înregistrate de Ungaria și Polonia. Totodată, piața la termen a contractelor financiare derivate s-a diminuat gradual până la încetarea totală a tranzacțiilor în anul 2017.

Deși mulți dintre indicatorii specifici (ex. convergența sigma și beta, gradul de integrare financiară) arată un grad semnificativ de convergență (similaritate sau integrare), pentru recuperarea decalajului în raport cu media europeană din perspectiva dimensiunii și structurii tranzacțiilor bursiere este necesară continuarea eforturilor de listare de noi companii și de stimulare a dezvoltării pieței obligațiunilor, precum și repornirea pieței instrumentelor financiare derivate.

9. Sistemul de pensii private din România

La nivelul Uniunii Europene caracteristicile sistemelor de pensii private prezente la nivel național au o foarte mare diversitate iar nivelul de armonizare a acestora este foarte redus. Și în cazul României, sistemul de pensii private are o serie de particularități importante ce nu se regăsesc în cadrul sistemelor de pensii private din țări dezvoltate ale UE, fiind de tip contribuții definite însă cu garantarea contribuțiilor nete, ceea ce îi conferă robustețe și stabilitate.

Datorită calității de investitori pe termen lung, fondurile de pensii private au un rol pozitiv în stabilitatea pieței financiare din România. Investițiile realizate urmăresc creșterea capitalului, iar rebalansările de portofoliu se realizează strategic și nu speculativ. Fondurile de pensii administrate privat ce alcătuiesc Pilonul II au devenit cel mai important instrument de economisire în vederea pensionării pentru o mare parte din populația României (7,04 milioane de participanți în decembrie 2017). O contribuție mai redusă o are Pilonul III; gradul ridicat de repartizare aleatorie și dimensiunea redusă a acestuia arată un interes scăzut din partea populației, care poate fi determinat de mai multe motive, printre care lipsa informării corespunzătoare și raportul ridicat între venituri și cheltuieli.

Recomandari

- Continuarea măsurilor pentru dezvoltarea pieței bursiere și în vederea îndeplinirii criteriilor pentru dobândirea statutului de piața de capital emergentă;
- Stimularea dezvoltării segmentului fondurilor de investiții;
- Revizuirea unor constrângeri legislative privind piața obligațiunilor neguvernamentale;
- Implicarea activă a statului în piața de capital și aplicarea celor mai bune practici privind governanța corporativă pentru întreprinderile de stat;

10. Mecanisme de ajustare după intrarea în ZE

Beneficiile aderării la ZE constau în eliminarea costurilor de tranzacție legate de conversia RON în Euro și invers. De asemenea va fi eliminat și riscul valutar și, ținând cont de faptul că mare parte din comerțul exterior al României se desfășoară cu ZE, aceste beneficii vor fi substanțiale. Un alt beneficiu îl va constitui armonizarea ratelor dobânzilor, ceea ce pentru România ar însemna o scădere a dobânzilor în principal datorită reducerii primei de risc, care este încorporată în rata dobânzii. Integrarea mai puternică a piețelor de capital va permite companiilor autohtone să se finanțeze direct de pe piețele europene fără costurile ridicate de intermediere pe care le au în prezent. Lucrul acesta va determina o creștere a volumelor și a lichidității de pe piața locală de capital și ar permite scăderea costurilor de tranzacționare, care în prezent la BVB sunt mult mai ridicate față de piețele de capital din Vest.

Principalul cost pe care România va trebui să îl suporte odată ce aderă la ZE este cel al pierderii instrumentelor de politică monetară, care se pot dovedi foarte utile mai ales în perioadele de recesiune. Pe lângă acest cost, se adaugă și cel de schimbare a monedei naționale, plecând de la adaptarea sistemelor IT la tipărirea și distribuirea noilor bancnote și

până la campanii susținute de informare privind trecerea la euro. În principiu, costurile ar fi împărțite între Guvern, sectorul financiar și întreprinderile nefinanciare, iar unele estimări arată că, în 12 state din zona euro care au adoptat euro în anul 2002, acestea s-au ridicat la aproximativ 0,5-0,6% din PIB; aceste costuri sunt însă suportate o singură dată (*one-off*). Totodată există și riscul să apară unele efecte atipice de preț cauzate de rigiditățile nominale, efectul de rotunjire prin adaos la prețuri mai atractive sau de exploatarea confuziei consumatorilor, creșteri de prețuri care nu pot fi justificate din punct de vedere economic. Unele dintre aceste efecte sunt naturale și duc doar la creșteri ușoare și pe termen scurt ale prețurilor.

Balanța costuri-beneficiii adoptării unei monede unice depinde în mare măsură de compatibilitatea existentă între România și ZE din perspectiva structurii economice, a gradului de integrare comercială, de sincronizare a ciclurilor de afaceri în aceste economii, ș.a. Dacă ciclurile economice ale țărilor care participă într-o uniune monetară nu sunt sincronizate, o politică monetară centralizată nu poate stabiliza toate economiile simultan. În condițiile unei politici monetare unice, un stat care se află într-o fază a ciclului de afaceri distinctă comparativ cu a celorlalte țări din uniune se poate confrunta cu politici restrictive atunci când se află în recesiune, sau cu politici monetare expansioniste, atunci când se află în perioada de expansiune (politică monetară în ambele situații va fi nepotrivită, pro-ciclică).

În condițiile unor șocuri asimetrice, trebuie să existe alte mecanisme de ajustare, atât la nivelul piețelor (de exemplu, mobilitatea forței de muncă), cât și la nivelul politicii macro-economice (de exemplu, utilizarea stabilizatorilor fiscali sau centralizarea fiscală și posibilitatea transferurilor fiscale în zona afectată de recesiune).

În urma analizei, se constată că pentru toate statele noi membre, valorile indicatorilor de convergență structurală sunt modeste, fiind cauzate în principal de diferențele majore din sectorul industrial, sector cu o pondere a valorii adăugate brute în PIB mult mai mare decât media ZE. Rezultatele obținute arată că, dacă în anul 2000 România înregistra cel mai înalt grad de divergență față de media ZE, până în 2017 România a realizat un amplu proces de convergență structurală, acesta fiind cel mai mare progres al unui stat din punctul de vedere al convergenței structurale față de media Zonei Euro.

Dar existența unor divergențe structurale ale statelor Europei Centrale și de Est comparativ cu Zona Euro nu are o semnificație negativă absolută. Dimpotrivă, dezvoltarea mai mare a unor sectoare relativ la Zona Euro (industria, de exemplu) poate ajuta în anumite condiții, cum a fost cazul României în situația declanșării crizei. Pe de altă parte, o piață financiară subdezvoltată în România a redus semnificativ impactul contagiunii crizei, ceea ce explică și *lag-ul* cu care s-a transmis șocul în țara noastră. Important este ca la momentul aderării unui stat la Zona Euro să se atingă o masă critică de convergență structurală și de robustețe economică care să-i asigure acestuia centura de siguranță necesară fenomenelor specifice uniunilor monetare.

11. Piața muncii - diagnostic și deziderate din perspectiva aderării la zona euro

Pentru o uniune monetară optimă, trebuie ca fiecare stat membru să aibă o suficientă flexibilitate internă a salariilor și să existe condiții pentru o mobilitate ridicată a forței de muncă între state. Abilitatea de a se ajusta vizează o rată de ocupare ridicată, rate ale șomajului și inflației reduse și o creștere continuă a venitului real. Odată cu trecerea la euro, România ar avea a cincea populație a ZE, dar în declin demografic, cu o rată de dependență economică ridicată (la o persoană ocupată revin 1,2 - 1,3 persoane inactive și șomeri) și cu o

rată de dependență demografică (sub 15 ani + 65 ani și peste /15 -64 ani) în creștere rapidă (46,4% în 2002, 49,5% anul trecut și proiecție de 58,1% pentru 2030).

Deși în ultimii ani rata ocupării persoanelor în vârstă de 15-64 ani a înregistrat în România un trend ascendent, în 2017, situația era: 63,9% România față de 66,5% ZE și 67,7% media UE. Structura populației ocupate diferă substanțial de celelalte state membre UE, prin ponderea relativ redusă a salariaților (76,2%) și ponderea încă ridicată a lucrătorilor în agricultura de subzistență.

Există două piețe ale muncii, urbană și rurală, cu viteze și forme de răspuns substanțial diferite la măsurile promovate. Ponderea relativ ridicată a salariaților din companiile cu capital străin (cca. 30% în 2016) este generatoare de expunere și vulnerabilitate la riscul de relocare și dezechilibre sectoriale/teritoriale. Deși salariul minim și salariul mediu au cunoscut creșteri importante, comparativ cu nivelul din celelalte state membre există încă niveluri înalte ale ratei sărăciei la nivel național, precum și discrepanțe semnificative în profil teritorial, risc de depopulare a unor areale și propensiunea ridicată pentru migrație externă.

19,7% din populația în vârstă de muncă (20 -64 de ani) trăia în 2017 în alt stat membru al UE. România are cea mai mare rată de mobilitate internațională, de aproape 1,6 ori mai mare față de Bulgaria, de 2,5 ori mai mare față de Polonia, de 3,8 ori mai mare față de Ungaria și de 11 ori mai mare față de Cehia.

Din perspectiva aderării la zona euro, componenta socială ar trebui să completeze competitivitatea la nivel național (prin implementarea conceptului de flexicuritate). Ar trebui să sprijine indivizii în ocuparea unui loc de muncă (intrări și ieșiri pe și de pe piața muncii cât mai liberalizate), dar și să îi protejeze în perioadele în care își pierd locurile de muncă.

12. Politica fiscală –instrument de stabilizare macroeconomică după intrarea în ZE

România trebuie să țintească un deficit bugetar structural redus, în conformitatea cu MTO pentru aderarea la ZE. Un deficit bugetar structurl mare nu este acceptabil nici pentru intrarea în MCS II. Politica fiscală trebuie să dispună de spațiu fiscal cu care să reacționeze la șocuri asimetrice.

România înregistrează elasticități mai mici ale veniturilor în funcție de PIB decât cele consemnate, în medie, la nivelul UE sau ECE (0,83 comparativ cu 0,99 media UE și 0,92 media ECE). Acest fapt poate reprezenta un avantaj în perioadele de recesiune dar un dezavantaj în condiții de creștere economică. Deși principală cauză a colectării reduse este gradul redus de conformare fiscală (evaziune fiscală, muncă fără forme legale), plaja largă de scutiri și deduceri oferită are și ea o influență negativă asupra eficienței colectării.

România avea în 2017, o pondere a veniturilor fiscale în PIB de 25,7%, față de cca. 40% media UE și 33,2% media ECE. Consecutiv aplicării extinse a cotelor reduse, încasările din TVA au scăzut la 6,2% din PIB în anul 2017 (cu 2,3 pp sub media ECE, de 8,5%). Colectarea impozitelor pe venituri și salarii plasează România la doar 40% din media UE și sub media ECE, la care se află, însă, cu impozitul pe profit. Ponderea veniturilor din contribuțiile la asigurările sociale rămâne cu 2,6 pp sub media ECE (11,9% PIB în 2017) și cu 4 pp sub cea consemnată la nivelul Uniunii (13,3% PIB în 2017).

Cheltuielile publice aferente anului 2017 s-au ridicat la 33,4% din PIB, cu 12,4pp sub media UE (45,8%) și cu 6,2pp sub media ECE. În perspectiva aderării la ZE este dezirabilă creșterea cheltuielilor publice, mai ales în domenii cheie precum educația, sănătatea și investițiile în infrastructură, însă aceasta este strâns condiționată de creșterea veniturilor.

13. Politici macroprudentiale și absorbția șocurilor asimetrice

În condițiile aderării la zona euro și pierderea independenței politicii monetare și de curs de schimb, instrumentele de politică macroprudențială joacă un rol tot mai important pentru corectarea dezechilibrelor la nivel macro, îndeosebi prin (i) asigurarea unei creșteri sustenabile a creditării de natură să aibă un impact pozitiv asupra economiei reale, (ii) influențarea cererii agregate și (iii) diminuarea dezechilibrelor externe (atât din contul curent, cât și din cel financiar). În acest sens, este important ca banca centrală să-și majoreze independența instituțională în folosirea instrumentelor macroprudențiale (de tipul limitarea gradului de îndatorare și a raportului dintre împrumut și garanții - *debt service to income DPST, loan to value LTV*). De asemenea trebuie avută în vedere volatilitatea mișcărilor de capital care poate afecta prețul activelor și implicit bilanțurile instituțiilor de credit a căror stabilitate este esențială pentru economie.

Cadrul politicii macroprudențiale poate contribui la reducerea riscurilor sistemice asociate dezechilibrelor externe prin două mecanisme principale: (i) creșterea capacității sectorului financiar de rezistență la șocuri, inclusiv cele asociate ieșirilor de capital, prin acumularea unor amortizoare de capital care să permită continuarea furnizării de credite către economia reală în condiții adverse și (ii) administrarea acumulării de vulnerabilități sistemice în timp, prin reducerea comportamentului prociclic și a legăturii dintre prețurile activelor și creditul furnizat de sistemul financiar, inclusiv prin finanțare mai puțin stabilă.

Experiența practică a României în implementarea măsurilor de politică macroprudențială s-a concretizat prin **introducerea timpurie a măsurilor privind limitarea gradului de îndatorare și a raportului dintre împrumut și garanții (indicatorii DSTI și LTV)**, chiar înainte ca acestea să fie introduse prin legislația europeană în domeniu. BNR trebuie să-și pregătească setul de instrumente care să poată fi utilizat operativ în cadrul procesului de aderare la zona euro și după aderare. Pe lângă cele două de mai sus (DSTI și LTV) sunt de menționat limitarea dependenței de fluxurile externe de capital și gestionarea adecvată a activelor bancare.

14. Schița unei strategii de intrare în MCS II și de aderare la ZE

Schița strategiei de aderare la ZE ar trebui să conțină etape concrete de realizare a obiectivelor intermediare/finale:

- termene de evaluare a acestor etape;

- analize de fundamentare pentru fiecare pas/etapă/termen;
- raport periodic de monitorizare a implementării pașilor propuși, pe baza unor indicatori de evaluare a obiectivelor.

Rezultatele unor astfel de analize ar trebui să permită o evaluare a stadiului în care se află economia, o monitorizare periodică a evoluției acesteia.

Care ar fi obiective de urmărit?

Obiectiv 1: Reducerea decalajului de convergență reală și corectarea unor dezechilibre macroeconomice

Obiectiv 2: Îndeplinirea unor condiții de ordin structural între care:

- creșterea veniturilor fiscale care să mărească „spațiul fiscal” și consolidarea finanțelor publice în mod durabil,
- dezvoltarea infrastructurii,
- creșterea gradului de competitivitate a economiei printr-o structură mai bună a producției, de tip high-value added (deci nu prin salarii joase), etc..

Obiectiv 3: Intrarea în MCSII (anticameră a ZE) o perioadă obligatorie de minim doi ani

- România trebuie să demonstreze că poate să rămână stabilă fără să utilizeze cursul de schimb leu/euro - pe care-l pierde odată admiterea în ZE.
- MCSII este o perioadă de testare ex-ante a economiei românești înainte de a face pasul final, o perioadă în care fluctuația leului în raport cu euro va fi limitată. Concret, în MCSII trebuie să reușești să menții criteriile nominale îndeplinite (ceea ce presupune ca acestea să fi fost atinse în mod sustenabil), să crești în același timp convergența reală, fără însă să te folosești de cursul de schimb, pe care va trebui să-l menții în marja la care te-ai angajat, ceea ce nu e puțin lucru *dacă* economia nu este performantă).
- Momentul intrării în MCSII trebuie ales cu maximă atenție, deoarece România odată intrată în această etapă premergătoare cunoaște termenul minim de „testare” (doi ani), nu și termenul maxim, care poate fi prelungit dacă economia dovedește că nu este capabilă să se ajusteze în lipsa cursului de schimb (dacă o apreciere a leului este permisă, odepriere a acestuia va fi considerată drept neîndeplinire a criteriului de la Maastricht (privind stabilitatea cursului de schimb) minim doi ani în interiorul MCSII; în această situație, participarea la MCSII ar putea fi extinsă, iar România va trebui să amâne adoptarea euro cel puțin încă doi ani.
- Intrarea în MCSII depinde tot de performanța economiei. În aceste circumstanțe, este de dorit o amânare mai degrabă decât o aderare prematură.

Obiectiv 4: Uniunea Bancară: Intrarea în UB poate preceda aderarea la ZE; va fi odată cu intrarea în MCSII; implică efectuarea unui AQR (evaluarea sistemului bancar)

Obiectiv 5: Adoptarea euro.

În toată această perioadă sunt de efectuat analize tehnice de fundamentare a fiecărui pas/etapa/termen și întocmite rapoarte periodice de monitorizare a implementării pașilor propuși, pe baza unor indicatori de evaluare a obiectivelor.

Un consiliu special, care să includă oficiali guvernamentali, reprezentanți ai Comitetului de trecere la euro din BNR, experți parlamentari și din mediul academic, reprezentanți ai mediului de afaceri, poate face acest lucru;

15. Repere pentru Planul de Acțiune:

Guvernanta politicilor economice trebuie să reprezinte un factor de stabilizare în diferitele stagii ale ciclului economic, printr-o viziune macro-economică prudentă.

Mix-ul de politici economice trebuie să asigure un echilibru între eforturile de susținere a procesului de creștere economică termen scurt și implementarea unor reforme ce pot reduce vulnerabilitățile structurale ale economiei. Este necesară creșterea robusteții/rezilienței economiei românești în fața șocurilor economice. România trebuie să se bizuie mai mult pe motoare ale creșterii economice endogene.

Este nevoie de un model de creștere, care să se bizuie mai mult pe economisire și investiții interne, pe mobilizarea resurselor interne, pe aspecte calitative.

Linii de forță ale Planului de Acțiune ce deriva din Raport ar fi:

- **Corectarea dezechilibrelor economice:** aducerea deficitului bugetar structural la un nivel în conformitate cu MTO până la data preconizată pentru intrarea în MCS II și creșterea veniturilor fiscale cu cel puțin 3% din PIB până în 2022-2023.

Colectarea mult mai bună a veniturilor fiscale ar mări spațiul fiscal și ar ajuta consolidarea finanțelor publice. Combaterea fermă a *rent-seeking*-ului care să elibereze resurse necesare producției de bunuri publice.

- **Asigurarea de bunuri publice**

- Finanțarea mai bună a educației și a sănătății, care sunt investiții în capital uman.
- Dezvoltarea infrastructurii de transport, care să lege organic regiunile țării între ele și să facă legăturile cu principalele rute de transport europene.
- Finalizarea lucrărilor de cadastru și refacerea infrastructurii de irigații.

- **Politici economice orientate** (industriale) care să faciliteze trecerea la un nou model de creștere economică (și învingerea *capcanei venitului mediu*/middle income trap):

- Sprijinirea activităților ce pot avea randamente de scară crescătoare.
- Sprijinirea activităților generatoare de externalități pozitive (de exemplu, cercetarea-dezvoltarea, sectorul IT, eficiența energetică).
- Promovarea de poli de dezvoltare, așa cum deja se conturează centre urbane importante – ne referim, în afara de București, la Cluj-Napoca, Timișoara-Arad, axa Bacău-Iași, Craiova, Brașov, Iași, Constanța
- Taxarea activităților care conduc la externalități negative (de exemplu, activitățile poluante).
- Crearea mecanismelor de stimulare și de implementare a inovațiilor (brevete).
- Dezvoltarea de proiecte în infrastructura de transport.

- **Absorbția fondurilor europene** trebuie să fie cât mai bună, cantitativ și calitativ. România își poate construi infrastructura de care are acută nevoie, poate dezvolta avantaje competitive cu ajutorul fondurilor europene. Trebuie avute însă în vedere condiționalitățile noului CFM (2020-2027)

- **Mecanismul investițiilor străine directe (ISD)** constituie o pârghie importantă pentru transferul de tehnologie, moduri de producție, inovații între țările dezvoltate și cele mai sărace din UE. Trebuie aplicat un **mix de măsuri pentru atragerea ISD** mai ales în domenii cu valoare adăugată ridicată, domenii care să fie interconectate, astfel încât să se mărească competitivitatea.

- **Dezvoltarea Bursei de Valori Bucuresti** și trecerea ei de la stadiul de piata de frontiera la cel de piata emergenta, avand ca rezultat multiplicarea surselor de finantare pentru economie.
- **O politica demografică care sa stimuleze natalitatea.**
- **Reținerea lucrătorilor calificați** prin: înființarea parcurilor tehnologice; înființarea parcurilor industriale; stimularea înființării de parteneriate învățământ-cercetare-incubatoare de afaceri; stimulente fiscale acordate firmelor din domeniile de înaltă tehnologie etc. România este puternic afectată negativ de migrația forței de muncă cu o calificare superioară . Este însă de presupus ca ascensiunea salariilor din ultimii ani poate fi un stimulent pentru reîntoarcerea acasă; revenirea cetățenilor români acasă poate mări potențialul de creștere a economiei.
- **O politica de atragere de forta de munca calificata (de imigratie)** având în vedere evolutii demografice interne (revenirea lucrătorilor plecați în alte state din UE poate fi o componentă de bază a unei asemenea politici).
- **Incurajarea lucrului dupa implinirea vârstei de pensionare** pentru persoanele dornice și apte să muncească în continuare
- **Creșterea ponderii comerțului intra-industrial**, ceea ce va genera o simetrie mai ridicată a șocurilor în condițiile adoptării monedei unice; corelația ciclurilor de afaceri va fi mai ridicată, reducând neajunsurile politicii monetare comune. În plus, dezvoltarea sectorului serviciilor va contribui la o convergență structurală mai ridicată.
- **România trebuie să participe activ la discuțiile privind noua guvernanta a UEM.** Această participare depinde de înțelegerea problemelor cu care se confruntă UE și ZE și de capacitatea de a formula puncte de vedere relevante. **România trebuie să se implice în regândirea modelului de funcționare a Pieței Unice**, care trebuie să lucreze în favoarea a cât mai multor cetățeni. Fără procese economice inclusive, care să fie definite, între altele, de echitate (*fairness*), transparență, coeziunea socială va suferi tot mai mult și vor câștiga aderență curente politice extremiste. În Uniune trebuie luptat ferm împotriva evaziunii fiscale și a evitării plății impozitelor/taxelor (*tax avoidance*), care subminează și ele încrederea cetățenilor în statul democratic; aceste noxe sunt prezente masiv în funcționarea economiei românești¹⁵².

¹⁵²A se vedea si volumul Daianu, Kallai, Mihailovici, Socol, 2017

LISTA ABREVIERI

ABE	Autoritatea Bancară Europeană
AG	Asigurări Generale
AIFMD	Directiva 2011/61/EU Alternative Investment Fund Managers
ANAF	Autoritatea Națională de Administrare Fiscală
ANOFM	Agenția Națională pentru Ocuparea Forței de Muncă
ANRE	Autoritatea Națională de Reglementare în domeniul Energiei
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
ATS	Sistem Alternativ de Tranzacționare
AV	Asigurări de Viață
BCE	Banca Centrală Europeană
BET-C	Indice Compozit al Pieței BVB
BIM	Biroul Internațional al Muncii
BNR	Banca Națională a României
BRD	BRD-Groupe Societe Generale S.A.
BVB	Bursa de Valori București
CCyB	<i>Countercyclical Capital Buffer</i> (amortizorul anticiclic de capital)
CE	Comisia Europeană
CEE	Europa Centrală și de Est
CEE	Comunitatea Economică Europeană
CERS	Comitetul European pentru Risc Sistemic
CFM	Cadrul Financiar Multianual
CMU	Uniunea Piețelor de Capital
CNSM	Comitetul Național pentru Supravegherea Macroprudențială
CR10	Grad de concentrare primele 10 entități
CR5	Grad de concentrare primele 5 entități
CRD	<i>Capital Requirements Directive</i> (Directiva privind cerințele de capital)
CZ	Cehia
DE	Germania
DSGE	<i>Dynamic Stochastic General Equilibrium</i> (echilibru general dinamic stocastic)
DSTI	<i>Debt Service to Income</i> (gradul de îndatorare sau raportul dintre serviciul datoriei și venituri)
ECE	Europa Centrală și de Est
EDIS	<i>European Deposit Insurance Scheme</i> (Schema comună de garantare a depozitelor)

EEA	Zona Economică Europeană
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Supravegherea Asigurărilor și Pensiilor Ocupaționale
EL	Societatea Energetica Electrica S.A.
EMIR	Regulamentul European nr. 648/2012 European Market Infrastructure Regulation
ERM II	Mecanismul European al Ratelor de Schimb II
ESMA	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
FBCF	Formarea Brută de Capital Fix
FDI	Fonduri Deschise de Investiții
FEFS	Fondul European de Stabilitate Financiară
FGDSPP	Fondul de Garantare a Drepturilor din Sistemul de Pensii Private
FIA	Fonduri de Investiții Alternative
FMI	Fondul Monetar Internațional
FP	Fondul Proprietatea
FR	Franța
FSAP	Financial Sector Assessment Program
FTSE	Financial Times Stock Exchange
FUR	Fondul Unic de Rezoluție
GDR	Certificate de Depozit Globale
GVC	Lanțul Global de Valoare
HHI	Herfindahl–Hirschman Index
HU	Ungaria
IAPC	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IFN	Instituție financiară nebancară
IMF	Fondul Monetar Internațional
IMM	Intreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	Indicele prețurilor de consum
ISD	Investiții Străine Directe
IT	Sectorul de servicii în tehnologia informației și servicii informatice
IT	Italia
LCR	<i>Liquidity Coverage Ratio</i> (indicatorul de acoperire a necesarului de lichiditate)
LFO	Legume, fructe, ouă
LoLR	Împrumutător de Ultimă Instanță
LTD	<i>Loans to Deposits</i> (raportul dintre credite și depozite)

LTV	<i>Loan to Value</i> (raportul dintre valoarea creditului și garanții)
MCR	Cerința Minimă de Capital
MCS	Mecanismul Cursului de Schimb
MES	Mecanismul European de Stabilitate
MiFID II	Directiva 2014/65 / EU Markets in Financial Instruments Directive
MSCI	Modern Index Strategy Indexes
MTO	Obiectiv bugetar pe termen mediu
MUR	Mecanismul Unic de Rezoluție
MUS	Mecanismul Unic de Supraveghere
NAWRU	Non Accelerating Wages Rate of Unemployment
NEETs	Tineri care nu au loc de muncă și nici nu sunt cuprinși în educație sau formare profesională
NMS	New Member States
NPL	Credite Neperformante
NSFR	<i>Net Stable Funding Ratio</i> (indicatorul de finanțare stabilă netă)
ONG	Organizație Non-Guvernamentală
OPC	Organisme de Plasament Colectiv
OPCVM	Organisme de Plasament Colectiv in Valori Mobiliare
OPEC	Organizația țărilor exportatoare de petrol
O-SII	<i>Other Systemically Important Institutions Buffer</i> (amortizorul de capital pentru alte instituții de importanță sistemică)
PBS	Prime Brute Subscrise
PCS	Puterea de Cumpărare Standard
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PIB	Produs Intern Brut
PIB/loc	Produs Intern Brut pe cap de locuitor
PIB/PPS	Produs Intern Brut exprimat în paritatea puterii de cumpărare standard
PL	Polonia
PPS	Paritatea Puterii de Cumpărare Standard
PRIIPs	Regulamentul UE PRIIPs - Packaged Retail and Insurance-based Investment Products
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RCA	Răspundere Civilă Auto
REER	Rata reală efectivă a cursului de schimb
RO	România
ROA	Rata de Rentabilitate a Activelor

ROE	Rata de Rentabilitate a Capitalurilor Proprii
SBBS	Titluri Garantate cu Obligațiuni Suverane
SCR	Cerința de Capital de Solvabilitate
SIF	Societăți de Investiții Financiare
SME	Sistemul Monetar European
SNG	SNGN ROMGAZ S.A.
SNP	SNP OMV PETROM S.A.
SRB	<i>Systemic Risk Buffer</i> (amortizorul de capital pentru riscul sistemic)
SSIF	Societăți de Servicii de Investiții Financiare
TFP	Total Factor Productivity
TFUE	Tratatul privind Funcționarea Uniunii Europene
TLV	Banca Transilvania S.A.
TVA	Taxa pe valoarea adăugată
UB	Uniunea Bancară
UCITS IV	Directiva 2009/65/CE Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
UE	Uniunea Europeană
UE 28	Uniunea Europeană cu 28 de state membre (compoziția actuală)
UEM	Uniunea Economică și Monetară
VAB	Valoare adăugată brută
VAR	Vector autoregresiv
ZE	Zona Euro
ZMO	Zonă Monetară Optimă

BIBLIOGRAFIE

1. Alho, K.E.O, 2000, „Social implication of EMU. Finland”, The Research Institute of the Finnish Economy, Helsinki, disponibil la <http://edz.bib.uni-mannheim.de/daten/edz-ma/esl/00/ef0036en.pdf>
2. A. Benassy-Quere, M. Brunnermeier, H.Enderlein, E.Fahri, M. Fratzscher, C. Fuest, P.O.Gourinchas, Ph.Martin, J.Pisani Ferry, H.Rey, I.Schnabel, N. Veron, B. Weder di Mauro, J. Zettelmeyer : “Reconciling risk sharing with market discipline: a constructive approach to euro area reform”, CEPR, Policy Insight No.91, January 2018
3. Aizenman, J. and Y. Jinjark (2009), “Current Account Patterns and National Real Estate Markets,” *Journal of Urban Economics*, Vol. 66, pp. 75–89.
4. Allesina A. and Stella, P, 2010, „The politics of monetary policy”. Harvard Institute of Economics Research, Discussion Paper Series no 2183
5. Allesina, A, and Barro R., 2004, „Currency Unions,” *Quarterly Journal of Economics*, (May), pp. 409–36, disponibil la <http://ideas.repec.org/a/tpr/qjecon/v117y2002i2p409-436.html>
6. Altar M. (coord), 2009, „Finanțe publice: introducerea unui cadru fiscal bugetar pe termen mediu", studiu SPOS 2009, Institutul European din România, disponibil la http://www.ier.ro/documente/spos_2009/Studiul_1_RO_site.pdf
7. Amsden, A., 1989, „Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization”, Oxford University Press
8. Analyses of the Czech Republic’s current economic alignment with the euro area, Czech National Bank,2013
9. Atoyan R.V., L.E. Christiansen, A. Dizioli, C.H. Ebeke, N. Ilahi, A. Ilyina, G. Mehrez, H. Qu, F. Raei, A.P. Rhee, D.V. Zakharova, 2016, „Emigration and Its Economic Impact on Eastern Europe”, IMF Staff Discussion Notes No. 16/7, July, disponibil la <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=42896.0>
10. Auerbach, A., Feenberg, D. (2000). The significance of federal taxes as automatic stabilizers, *Journal of Economic Perspectives* 14: 37-56
11. Auf dem Brinke, A., H. Enderlein, and J.F.Vannahme, 2015, „What kind of convergence does the euro area need?”, Gütersloh: Bertelsmann Stiftung und Jacques Delors Institut – Berlin
12. Baldwin R. and Giavazzi F., (Eds), 2016, „The Eurozone Crisis A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies” A VoxEU.org eBook, p,31-37
13. Baldwin R. and Giavazzi F., (Eds), 2016, „The Eurozone Crisis A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies”
14. Baldwin, R. and Wyplosz, C. 2004, „The Economics of European Integration”, New York: McGraw Hill
15. Baldwin, R., 2006, „The euro’s trade effects”, ECB Working Paper No 594
16. Baldwin, R., V. Di Nino, L. Fontagné, R. De Santis and D. Taglioni, 2008, „Study of the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment”, *European Economy, Economic Papers*, No 321

17. Ban C., Gabor G., 2014, "Recalibrating Conventional Wisdom: Romania-IMF Relations under Scrutiny" Fridrich Ebert Stiftung Paper, December
18. Banca Centrală Europeană, 2004, The Acceding Countries' Strategies Towards ERM II And The Adoption Of The Euro: An Analytical Review
19. Banca Centrală Europeană, 2004, The new EU member states convergence and stability
20. Banca Centrală Europeană, 2018, Convergence Report
21. Banca Națională a României, 2015, „Raport asupra Stabilității Financiare”, disponibil la <http://www.bnro.ro/Publicatii-periodice-204.aspx>
22. Bank of International Settlements, 2009, Report „Issues in the governance of central banks”, Basel, p. 23
23. Bank of Slovenia, 2004, The ERM II Issues – An Interpretation of the Slovenian Approach
24. Barosso, J.M.D., 2011, „Presentation of the EC Work programme 2012”, Strasbourg, 15 November, disponibil la http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-11-755_en.htm
25. Basel Committee on Banking Supervision (2010a), “An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements”, BIS, august.
26. Basel Committee on Banking Supervision (2010b), “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”, BIS, revizuit iunie 2011.
27. Becker T., D. Daianu, Z. Darvas, V. Gligorov, M. Landesmann, P. Petrovic, J. Pisani-Ferry, D. Rosati, A. Sapir and B. Weder Di Mauro, 2010, „Whither growth in Central and Eastern Europe? Policy lessons for an integrated Europe”, Bruegel Blueprint Series, Volume XI
28. Begg, I., Sapir A., Eriksson, J., „The purse of the European Union”, 2008, Swedish Institute for European Policy Studies, 1op, April, disponibil la <http://www.sieps.se/sites/default/files/83-20081op.pdf>
29. Belhocine N., E. Crivelli, N. Geng, T. Scutaru, J. Wiegand, and Z. Zhan, 2016, „Reassessing Monetary and Exchange Rate Regimes in Emerging Europe”, 5 aprilie, prezentare la sediul BNR, București
30. Benassy-Quéré A., 2015, „Maastricht flaws and remedies,” in Baldwin R. and Giavazzi F. “The Eurozone Crisis- A consensus view of the causes and a few possible solutions” Voxeu.org Book
31. Bénassy-Quéré, A., and Vallee S., 2014, „The Eiffel group: A political community to rebuild the architecture of the euro”, studiu Bruegel și Vox EU, 27 martie, disponibil la <http://voxeu.org/article/eiffel-group-political-community-euro>
32. Bergsten, C. F., 2012, „Why the Euro Will Survive Completing the Continent's Half-Built House,” Foreign Affairs, September/October
33. Bernanke, B., 2005, „The Global Savings Glut and the US Current Account Deficit” Sandridge lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, Virginia
34. Bertola, Giuseppe, ”Labour policies and capital mobility in theory and in EMU”, CESIFO Working Papers no. 4919, Category 4: Labour Market, July 2014;
35. Birdsall, N. 2016, „Middle Class Heroes: The Best Guarantee of Good Governance”, Foreign Affairs, March/April

36. Blanchard, O., 2000, „Commentary”, Economic Policy Review, Federal Reserve Bank of New York, April, disponibil la <http://economics.mit.edu/files/719>
37. Blanchard, O., 2013, „Monetary policy will never be the same.”, VoxEu, 27 November
38. Blanchard, O.J., și D. Quah, 1989, “The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances,” American Economic Review, 79
39. Blyth, M; 2015, Austeriatea, Istoria unei idei periculoase; editura Tact
40. BNR, Raport anual 2017.
41. BNR, Raport asupra stabilității financiare, iunie 2018, decembrie 2017.
42. Bojesteanu, E. et al, 2011, „Empirical analysis of business cycle synchronization and shock similarity between Romania and the euro zone”, MPRA Paper No. 31295, posted 7 June, disponibil la <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/31295/>
43. Bordo M.D. and Jonung L., 1999, „The Future of EMU: What does the History of Monetary Unions tell us?,” NBER Working Paper 7365
44. Borio C., 2013, “Macroeconomics and financial cycle: Hamlet without Prince?,” voxeu.org, disponibil la <http://voxeu.org/article/macroeconomics-and-financial-cycle-hamlet-without-prince>
45. Borio, C., 2014, „The Financial Cycle and macroeconomics: what have we learned”, BIS Working Papers, no.395
46. Borio, C., E. Karroubi, C. Upper, F. Zampoli, 2016, „Financial cycles, labor misallocation, and economic stagnation”, VoxEU, 14 April
47. Bouthevillain, C., Courthimann, P., Dool van den, G., Hernández de Cos, P., Langenus, G., Mohr, M., Momigliano and, S., Tujula, M., 2001, „Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach”, European Central Bank, Working Paper, No 77, disponibil la <https://www.zentral-bank.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp077.pdf>
48. Bradford DeLong J., and L.H. Summers , 2012, „Fiscal Policy in a Depressed Economy”, a BPEA Article, the Brookings Institute, disponibil la <https://www.brookings.edu/bpea-articles/fiscal-policy-in-a-depressed-economy/>
49. Brunnermeier, M., and Sannikov Y., 2015, “International Credit Flows and Pecuniary Externalities,” American Economic Journal: Macroeconomics, pp. 297-338.
50. Brunnermeier, M., K. L. Garicano, P.R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, S. Van Nieuwerburgh, and D. Vayanos, 2011 and 2012, „European Safe Bonds: ESBies” Euronomics.com, First version (30 September) and second version (April 2)
51. Brunnermeier, M., K. L. Garicano, P.R. Lane, M. Pagano, R. Reis, T. Santos, S. Van Nieuwerburgh, and D. Vayanos, 2011 and 2012, „European Safe Bonds: ESBies” Euronomics.com, First version (30 September) and second version (April 2)
52. Brunnermeier, M.K., H. James and J.-P. Landau, 2016, „The Euro and the Battle of Ideas”, Princeton University Press
53. Bruno V. and H.S. Shin, 2015, „Cross-border Banking and Global Liquidity,” Review of Economic Studies, 82(2), pp 535-564
54. Buchheit L., B. Weder di Mauro, A. Gelpern, M. Gulati, U. Panizza, J. Zettelmeyer, 2013, „Revisiting sovereign bankruptcy”, Vox CEPR’s Policy Portal, disponibil la <http://voxeu.org/article/revisiting-sovereign-bankruptcy>

55. Buiters, W.H., 2000, „Optimal currency areas: why does the exchange rate regime matter? with an application to UK membership in EMU”, CEPDP, 462, Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science, London
56. Buiters, W.H., 2014, „The Simple Analytics of Helicopter Money: Why It Works – Always”, Vol. 8, 2014-28, August 21, disponibil la <http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2014-28>
57. Buiters, W; 2015 The euro area: monetary union or system of currency boards, Global Economics View, March
58. Bundesbank Monthly Report, July 18, 2016
59. Buti, M., Martinez-Mongay, C, Sekkat, K. and van den Noord, P., 2003, „Automatic Fiscal Stabilizers in EMU: A Conflict Between Efficiency and Stabilization?”, CESifo Economic Studies, Vol. 49
60. Cace, Sorin (coord.), ”Analiza și evaluarea grupurilor vulnerabile în vederea stabilirii nevoii de servicii sociale în România”, proiect ”Implementarea unui sistem de elaborare de politici publice în domeniul incluziunii sociale la nivelul MMJS”, cod SIPOCA 4, beneficiar Ministerul Muncii și Justiției Sociale, partener Institutul Național de Cercetări Economice ”Costin C. Kirițescu”, București, 2018;
61. Carney, M. 2012, Speech delivered at the CFA Meeting in Toronto, Bank of Canada, Toronto, p.2
62. Carney, M. 2013, “Canada Works,” remarks at Board of Trade of Metropolitan Montreal, 21 May
63. Caruana J., 2014, „Stepping out of the shadow of the crisis: three transitions for the world economy”, speech at the BIS General Assembly, Basel, 29 June
64. CE, 2015, ”Employment and Social developments in Europe ,” pag 75-125
65. CE, 2016, ”European Economic Forecast,” Spring
66. CERS (2014), ”Is Europe Overbanked?”, Report of the Advisory Scientific Committee (ASC)
67. Chivu, Luminița; Ciutacu, Constantin, ”Romania and the four economic freedoms: From theory to practice”, în "Economic Dynamics and Sustainable Development – Resources, Factors, Structures and Policies", Peter Lang Academic Publishing Group, Frankfurt, 2016;
68. Chivu, Luminita; Ciutacu, Constantin; Georgescu, Laurentiu, ”Consequences of wage gaps in the European Union”, Elsevier, Procedia Economics and Finance, vol. 22/2015;
69. Chivu, Luminița; Ciutacu, Constantin; Dimitriu, Raluca; Țiclea, Tiberiu” Impactul reformelor legislative asupra relațiilor industriale din România”, International Labour Office, Industrial and Employment Relations Department, ILO DWT and Country Office for Central and Eastern Europe, 2013;
70. Ciutacu, Constantin; Chivu, Luminița, ”Quality of work and employment in Romania”, Editura Expert, Bucuresti, 2008;
71. Clarida, R., Gali, J. și M. Gertler (1999), “The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective”, Journal Of Economic Literature Vol. 37, No. 4, pp. 1661-1707
72. CNSM (2018), “Raportul anual 2017”, disponibil la www.cnsmro.ro.

73. Coeuré, B. and J. Pisani-Ferry, 2007, „The Governance of the European Union’s International Economic Relations: How Many Voices?” In: André Sapir (ed.), „Fragmented Power: Europe and the Global Economy”, Bruegel
74. Collignon, S., 2013, „Governance of European public goods”, disponibil la <http://www.stefancollignon.de/PDF/European%20Public%20Goods,%20finalCollignon.pdf>
75. Comunicare a comisiei către parlamentul european, consiliu, comitetul economic și social European și comitetul regiunilor - Plan de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital 30.09.2015;
76. Comunicarea Comisiei Europene COM(2018)114/F1;
77. Copaciu M., Nalban V., Bulete C. , 2016, “R.E.M.2.0 Modelul DSGE cu euroizare parțială estimat pentru România,” Caiete de studii BNR 45
78. Corsetti, G., L. Feld, R. Koijen, L. Reichlin, R. Reis, H. Rey, B. Weder di Mauro, 2016, „Reinforcing the Eurozone and protecting an open society”, May, 27, Vox EU, versiunea electronica <http://voxeu.org/article/reinforcing-eurozone-and-protecting-open-society>
79. Corsetti, G., L. Feld, R. Koijen, L. Reichlin, R. Reis, H. Rey, B. Weder di Mauro, 2016, „Reinforcing the Eurozone and protecting an open society”, May, 27, Vox EU, versiunea electronica <http://voxeu.org/article/reinforcing-eurozone-and-protecting-open-society>
80. Croitoru, L., 2014, „Cercul vicios al politicii fiscale”, disponibil la http://www.bnr.ro/files/d/Pubs_ro/Studii/LC20140209.pdf.
81. Croitoru, L., 2016. „Greșim în mod sistematic când estimăm PIB potențial și rata naturală a dobânzii?,” disponibil la <http://luciancroitoru.ro/wp-content/uploads/2016/01/PIB-888potential-LCLCLC-cu-track-changes5555.pdf>
82. Cukierman, A., 2009, „Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies” Journal of Financial Stability
83. Czech National Bank, 2015, Analyses of the Czech Republic’s current economic alignment with the euro area
84. Dăianu D., 2015c, „A central bank’s dilemmas in highly uncertain times: a Romanian view” in Nowotny, E., D. Ritzberger-Grunwald, H. Schuberth, (Eds.), 2015c, „The challenge of economic rebalancing in Europe, perspectives for CESEE countries”, Edward Elgar Publishing, London, p. 194-221
85. Dăianu, D, Bavesi, G., D'Adda, C., Kumar, R. (eds)., 2014, „The Eurozone crisis and the future of Europe". London: Palgrave Macmillan
86. Dăianu, D, Kallai, E, Mihailovici, G, Socol, A; România și aderarea la zona euro: întrebarea este ÎN CE CONDIȚII!; Institutul Economic Român, 2016
87. Dăianu, D., 2012a, „ Trilema politicii financiare: unde se despart apele”, capitolul „Când finanța subminează economia și corodează democrația”, București, editura Polirom
88. Dăianu, D., 2012b, „Euro zone crisis and EU governance: tackling a flawed design and inadequate policy policy arrangements”, CASE Network Studies & Analyses No.433/2012
89. Dăianu, D., 2015b, „Marele impas in Europa. Ce poate face România?”, Editura Polirom
90. Dăianu, D., and Vrânceanu, R., 2002, „Opening the capital account of transition economies: How much and how fast”. William Davidson Working Paper Number 511.

91. Dăianu, D., Kállai, E., Mihailovici, G., Socol, A. (2017), "România și aderarea la zona euro: întrebarea este în ce condiții", Editura Academiei Române, București, 2017.
92. Dăianu, D; 2018, Băncile centrale, criză și post-criză", Polirom
93. Dăianu, Daniel (coord.); Kallai, Ella; Mihailovici, Gabriela; Socol, Aura, "România și aderarea la zona euro, în ce condiții!", Studii de Strategie și Politici, SPOS 2016, Institutul European din România, 2016;
94. Darvas, Z, Szapary G., 2004, Business cycle synchronization in the enlarged EU: comovements in the new and old members, MNB Working Paper 2004/1
95. De Galhau, V. et J. Weidmann, 2016, „Renforcer l’intégration européenne pour restaurer la confiance, par les dirigeants de la Banque de France et de la Deutsche Bundesbank”, disponibil la http://www.lemonde.fr/idees/article/2016/02/07/pour-le-gouverneur-de-la-banque-de-france-et-le-president-de-la-deutsche-bundesbank-il-faut-renforcer-l-integration-europeenne-pour-restaurer-la-confiance_4861010_3232.html
96. De Grauwe, P., 2003, 2007, 2015, „Economics of monetary union”, Oxford University Press, Oxford, UK
97. De Grauwe, P., 2011, “The governance of a fragile Eurozone”, CEPS Working Documents, Economic Policy, May
98. De Grauwe, P., 2012, „ In search of symmetry in the eurozone”, CEPS Commentary, 2 May
99. De Larosiere, J., 2015, discours la forumul financiar Eurofi, Luxemburg, 10 septembrie, disponibil la <http://luxembourg2015.eurofi.net/newsletter/making-the-euro-area-viable/>
100. De Long, B., and L.H. Summers, 2012, „Fiscal policy in a Depressed Economy”, Brookings Papers on Economic Activity, Spring
101. Dellas H. and Tavlas G.S., 2010, „An Optimum Currency Area Odyssey,” CEPR Discussion Paper DP7645
102. Delpla J. and J.von Weizsäcker, 2011, „The Blue Bond Proposal and its implication', Bruegel Policy Brief 2011/02, March
103. Delpla J., and J. von Weizsäcker, 2010, „The Blue Bond Proposal”, Bruegel Policy Brief 2010/03, May
104. Den Haan, W.(ed.), 2016, “Quantitative Easing”, CEPR Press, E-Book
105. Dimova D., Kongsamut P.,Vandenbussche J., 2016, “Macroprudential Policies in SouthEastern Europe,” IMF Working Paper 16/29
106. Dinu, M., Socol, C, Marinas, M. Economie Europeană - o abordare sinoptică, Editura Economică, București, 2004
107. Dinu, M., Socol, C, Niculescu (Socol), A. Economia României. O viziune asupra tranziției postcomuniste, Editura Economică, București, 2005
108. Dinu, M., Socol, C, Niculescu, A. Fundamentarea și coordonarea politicilor economice în UE, Editura Economică, București, 2006
109. Dinu, M., Marinas, M. C., Socol, C. and Socol A., 2012, "Clusterization, Persistence, Dependency and Volatility of Business Cycles in an Enlarged Euro Area", Romanian Journal of Economic Forecasting, no. 2, 2012

110. Dinu, M., Marinas, M. C., Socol, C. and Socol A., 2014, „Testing the Endogeneity of Trade, Financial Integration and Sectoral Specialization in an Enlarged Euro Area”, Romanian Journal of Economic Forecasting, no.1, 2014
111. Dolls et al. (2010), Automatic Stabilizers and Economic Crisis: US vs. Europe, IZA Discussion Paper No. 4917
112. Dossche, M. și Everaert, G., Measuring inflation persistence, a structural time series approach, Working Paper Series, European Central Bank, nr. 495, 2005
113. Draghi M., 2012, speech to „Global Investment Conference” London, 26 July, disponibil la <https://www.youtube.com/watch?v=7jPE8hqrhOw>
114. Draghi M., 2016, Introductory statements, Hearings of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Brussels; relevante sunt discursurile din 19 decembrie 2011 și 21 iunie 2016, disponibil la https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160621_1.en.html
115. Draghi, M., 2016, “Addressing the causes of low interest rates”, Introductory speech at the Annual Meeting of the Asian Development Bank, 2 May, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160502.en.html>
116. Duillien S., M. Schwarzer, 2009, „Bringing Macroeconomics into the EU Budget Debate”, Journal of Common Market Studies, 47(1) 153-174
117. Dullien, S. (2013), A euro-area wide unemployment insurance, Paper prepared for DG EMPL, Brussels.
118. Eichengreen, B., 1991, „Is Europe an Optimum Currency Area?” NBER Working Papers, No. 3579 disponibil la <http://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/3579.html>
119. Eichengreen, B., 2008, „Sui generis EMU”. CEPR Discussion Paper Series, 6642, CEPR Discussion Papers
120. Eijffinger, S. and J. de Haan, 1996, „The Political Economy of Central-Bank Independence”, Special Papers in International Economics, No. 19, Princeton University
121. El-Erian, M., 2016, „The Only Game in Town: Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse”, Random House, NYC
122. Emerson, M., D. Gros, A. Italianer, J. Pisani-Ferry and H. Reichenbach, 1992, “One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union”, Oxford; New York; Toronto and Melbourne Oxford University Press, p. 354
123. Enache R. și Radu R., 2015, “Transmisia ratelor dobânzilor în România. Estimări recente și comparații regionale,” Caiet de studiu BNR 37, iulie
124. Enderlein, H., E. Letta, J. Asmussen, L. Boone, Art de Geus, P. Lamy, P. Maystadt, J. Rodrigues, G. Tumpel-Gugerell, and A. Vitorino, 2016, „Repaire and prepare – Growth and the Euro after Brexit”, Gutersloh, Berlin, Paris, Bertelsmann Stiftung, Jacques Delors Institut – Berlin and Jacques Delors Institut in Paris, p.24
125. Eurofi Forum, 2016, dezbateri de la Forumul Eurofi, 12 aprilie, Amsterdam, disponibile la http://amsterdam2016.eurofi.net/wp-content/uploads/2016/07/RAPPORT_EUROFI_AMSTERDAM_FULL_2016.pdf

126. European Central Bank, 2011, Report „The monetary policy of the ECB”, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/home/shared/media/publications/monetarypolicy2011en.pdf>
127. European Central Bank, 2015, Economic Bulletin, nr. 5, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201505.en.pdf>
128. European Central Bank, Annual Report, 2011-2013, 2015, 2016
129. European Central Bank, Convergence report 2016
130. European Commission; 2015, The Five Presidents' Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union
131. European Commission; 2017 White paper on the future of Europe and the way forward
132. European Commission - Assessment of the 2018 Convergence Programme for Romania
133. European Commission - Debt Sustainability Monitor 2017
134. European Commission (2018) EU Budget: A Reform Support Programme and an Investment Stabilisation Function to strengthen Europe's Economic and Monetary Union. Press release, 31 May 2018.
135. European Commission, 2009, [the Larosiere Report], „Report of High-level Expert Group on financial supervision in the EU chaired by Jacques de Larosiere, Brussel, 25 February, disponibil la http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf
136. European Commission, 2010, [the Monti Report], „A new strategy for the single market at the service of Europe's economy and society”, Report to the President of the European Commission José Manuel Barroso by Mario Monti, 9 mai, disponibil la http://ec.europa.eu/internal_market/strategy/docs/monti_report_final_10_05_2010_en.pdf
137. European Commission, 2012, [the Liikanen Report], „Report of High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector chaired by Erkki Liikanen, Brussel, 2 October, disponibil la http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf
138. European Commission, 2014, „Fifteenth Report on the practical preparations for the future enlargement of the euro area”, November 21, pag. 2-3, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/pdf/2014/fifteenth_report_on_the_practical_preparations_annex_en.pdf
139. European Commission, 2015, „Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei”, [Raportul celor 5 președinți], Raport elaborat de Jean-Claude Juncker în strânsă colaborare cu Donald Tusk Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi și Martin Schulz, disponibil la http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_ro.pdf
140. European Commission, 2015, „Fiscal Sustainability Report”, European Economy, Institutional Paper 018, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/eeip/pdf/ip018_en.pdf
141. European Commission, 2016, „Cyclical adjustment of budget balance”, Spring 2016, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/gen_gov_data/documents/2016/ccab_spring_en.pdf

142. European Commission, 2016, „Economic Forecast. Staying the course amid high risks”, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_spring_forecast_en.htm
143. European Commission, Eurostat Office, 2016, Database portal disponibil la http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?p_p_id=NavTreeportletprod_WAR_NavTreeportletprod_INSTANCE_nPqeVbPXRmWQ&p_p_lifecycle=0&p_p_state=normal&p_p_mode=view&p_p_col_id=column-2&p_p_col_count=1
144. European Commission; 2017 Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union.
145. European Council, declarația Consiliului ECOFIN din 18 decembrie 2013
146. European Economic Forecast, European Commission, Spring 2018
147. European Parliament, 2011, „Monetary policy under J.C. Trichet”, September 13, disponibil la <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201109/20110913ATT26491/20110913ATT26491EN.pdf>
148. European Union, Commission of the European Communities, 1969, [the Barre Report] - „Commission Memorandum to the Council on the co-ordination of economic policies and monetary co-operation within the Community”, 12 February, disponibil la http://ec.europa.eu/archives/emu_history/documentation/chapter2/19690212en015coordineconpoli.pdf
149. European Union, Commission of the European Communities, 1977, [The MacDougall Report]— Volume I and Volume II „Study group on the role of public finance in European integration”, Brussels, disponibil la http://www.cvce.eu/obj/the_macdougall_report_volume_i_brussels_april_1977-en-c475e949-ed28-490b-81aea33ce9860d09.html
150. European Union, Commission of the European Communities, 1990, „European Economy / One market, one money”, nr 44, October, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication7454_en.pdf
151. European Union/Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989, [The Delors Report] „Report on economic and monetary union in the European Community”, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en.pdf
152. European Union/Council/Commission of the European Communities, 1977, [The Werner Report] - „Report to the Council and the Commission on the realisation by stages of economic and monetary union in the Community”, disponibil la http://aei.pitt.edu/1002/1/monetary_werner_final.pdf
153. eurostat, AMECO, INSSE
154. Fabbrini, F., 2016, „Economic Governance in Europe: Comparative Paradoxes, Constitutional Challenges”, Oxford Studies in European Law, p. 236-258
155. Fama E. F., 1965, „Random Walks In Stock Market Prices". Financial Analysts Journal. 21 (5): 55–59, September–October
156. Farole, T., Goga, S., & Ionescu-Heroiu, M. (2018). Rethinking Lagging Regions: Using Cohesion Policy to Deliver on the Potential of Europe's Regions. World Bank Report on the European Union. Available here:

<http://pubdocs.worldbank.org/en/739811525697535701/RLR-FULL-online-2018-05-01.pdf>

157. Feldstein, M., 1997, „The political economy of the European Economic and Monetary Union: political sources of an economic liability”, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 11, Issue 4, pp. 3-22.
158. Fisher, R., 2010, Remarks at the SW Graduate School of Banking 53rd Annual Keynote Address and Banquet, FED Dallas, disponibil la <http://dallasfed.org/news/speeches/fisher/2010/fs100603.cfm>
159. Fisher, R., 2010, Remarks at the SW Graduate School of Banking 53rd Annual Keynote Address and Banquet, FED Dallas, disponibil la <http://dallasfed.org/news/speeches/fisher/2010/fs100603.cfm>
160. Fleming J.M., 1971, „On Exchange Rate Unification,” *Economic Journal*, vol 81, issue 323, pp.467-488
161. FMI (2017), “Increasing Resilience to Large and Volatile Capital Flows: the Role of Macroprudential Policies”, Policy Paper.
162. FMI (2018), “Romania: Financial Sector Assessment Program”, iunie.
163. FMI, 2012, “Romania Selected Issues Paper,” Country Report 12/291
164. FMI, 2015, “ Central and Eastern Europe: New Member States (NMS) Policy Forum, 2014”, IMF Country Report 98
165. FMI, 2016, “Cross Country Report on minimum wage,” IMF Country Report 151
166. Fr. Schneider (2015), Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2015: Different Developments, <http://www.econ.jku.at/members/Schneider/files/publications/2015/ShadEcEurope31.pdf>
167. Frankel J., 2012, „Could Eurobonds be the answer to the Eurozone crisis,” VoxEU, CEPR’s Policy Portal, disponibil la <http://voxeu.org/article/could-eurobonds-be-answer-eurozone-crisis>
168. Frankel, J. and A. Rose, 1998, „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria,” *Economic Journal*, 108, 1009-1025
169. Franta, M., Saxa, B. și Smidkova, K., Inflation Persistence Euro area and new EU member states, Working Paper Series, European Central Bank, nr. 810, 2007
170. Frieden J., 2016, „Lessons for the euro from early American Monetary and Financial History,” Bruegel essay and lecture series, May
171. Friedman, M., 1997, „The euro: Monetary unity to political disunity,” Project Syndicate, 28 August, disponibil la <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-euro--monetary-unity-to-political-disunity>
172. Friedman, M., 1997, „Why Europe can’t afford the euro”, *The Times*, 19 November, disponibil la <http://www.greekcrisis.net/2012/08/the-euro-monetary-unity-to-political.html>
173. Gabaix X. and Maggiori M., 2015, „International Liquidity and Exchange Rate Dynamics,” *The Quarterly Journal of Economics* 130(3):1369-1420

174. Gadatsch, Nikla; Stahler, Nikolai; Weigert, Benjamin, "German labour market and fiscal reforms 1999 to 2008: can they be blamed for intra-euro area imbalances?", Discussion Paper, Deutsche Bundesbank, no. 29/2015;
175. Georgescu Roegen, N., 1960, „Economic Theory and Agrarian Economics”, in “Energy and Economic Myths”, New York, Pergamon Press, 103-42
176. Georgescu, F. (2015), “Capitalul în România anului 2015”, prelegere susținută la decernarea diplomei „Virgil Madgearu” cu medalie de aur, București.
177. Georgescu, F. (2016), “Creșterea economică, dezvoltarea României și reducerea sărăciei”.
178. Georgescu, F., 2014, Discurs susținut la conferința „Uniunea Bancară Europeană: evoluții recente și implicații la nivelul sectorului bancar românesc”, 15 octombrie, București, disponibil la <http://www.bnr.ro/Discurs-sus%C8%9Binut-la-conferin%C8%9Ba-'Uniunea-Bancara-Europeana-evolutii-recente-si-implicatii-la-nivelul-sectorului-bancar-romanesc'-11512.aspx>
179. Gerlach, S., 2016, „The Global Financial System’s Weakened defenses”, Project Syndicate, 9 May
180. Gherman, A, Ștefan G, 2012, Între disciplină bugetară și relansare economică. Problema soluțiilor, revista Economie Teoretică și Aplicată, Volumul XX (2013), No. 11(588), pp. 90-108 http://store.ectap.ro/articole/927_ro.pdf
181. Ghizdeanu Ion, "Unit labour cost in Romania", Romanian Journal of Economic Forecasting nr 1/2007, București, ISSN:1582-6163.
182. Ghizdeanu Ion, "Contribution of institutional sectors to economic growth", Romanian Journal of Economic Forecasting, nr. 3/2007, București, ISSN:1582-6163.
183. Ghizdeanu Ion, "The elderly population on the labour market", Romanian Journal of Economic Forecasting, nr. 1/2008, București, ISSN:1582-6163.
184. Ghizdeanu Ion, "Principalele componente ale guvernății economice a Uniunii Europene", Revista "Finanțe publice și contabilitate", nr.10/octombrie 2015, București, ISSN: 1582-9774.
185. Ghizdeanu Ion, "Convergența reală și paritatea puterii de cumpărare", Revista "Finanțe publice și contabilitate", nr.9/2015, București, ISSN: 1582-9774.
186. Ghizdeanu Ion, "România - între dezideratul convergenței reale și realitatea concentrării teritoriale a dezvoltării economice", Revista "Strategii Manageriale", Universitatea "Constantin Brâncoveanu", nr 1/2015, București, ISSN:1884-668X.
187. Ghizdeanu Ion, "Perspective investiționale europene și de extindere a parteneriatului public-privat", Revista Română de Parteneriat Public Privat nr. 31/2015, București, Indexată EBSCO-HOST, SUA, ISSN: 2284-6395.
188. Ghizdeanu Ion, "Munca salarială în contextul complexității pieței muncii", Revista "Finanțe publice și contabilitate", ISSN: 1582-9774, nr.3/martie 2016, București.
189. Ghizdeanu Ion, "New Methodological Approaches and Assessment of the Potential Gross Domestic Product", capitolul 12 din volumul "Selected Issues in Macroeconomic and Regional Modeling: Romania as an Emerging country in the EU", Editura Nova, New York, SUA, 2016, ISBN: 978-1-63484-936-4.

190. Ghizdeanu Ion, "Stadiul actual al sectorului cercetării-dezvoltării în România, în contextul european", Buletinul trimestrial al Comisiei Naționale de Strategie și Prognoză "Realități economice-prezent și perspective", nr.1/2016, București, ISSN 1841-558X.
191. Ghizdeanu Ion, "Creștere economică și contribuții bugetare la nivel teritorial în România post-criză", în Revista "Finanțe publice și contabilitate", nr.9/2016, București, ISSN 1582-9774.
192. Ghizdeanu Ion, "Starea sectorului de sănătate - o viziune economică", Revista "Finanțe publice și contabilitate", ISSN 1582-9774, nr. 5/mai 2017, București.
193. Glick, R., Rose, A. K., 2015, „Currency Unions and Trade: A Post-EMU Mea Culpa”, NBER Working Papers 21535
194. Glienicker Gruppe, 2013, „Towards a euro union“, October, disponibil la www.glienickergruppe.eu/english.html
195. Gordon R.J., 2012, „Is US economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds.” NBER Working Paper 18315
196. Gordon, R.J., 2014, „The demise of US economic growth: restatement, rebuttal and reflections”, NBER Working Paper, No. 19895
197. Greenwood R., and D. Scharfstein, 2013, „The Growth of Finance”, Journal Of Economic Perspectives, Vol. 27, No. 2, Spring 2013, pp. 3-28.
198. Gros, D. and Mayer, T., 2010, „How to deal with sovereign default in Europe: Towards a Euro(pean) Monetary Fund”, 15 March, disponibil la <http://voxeu.org/article/towards-european-monetary-fund>
199. Gros, D., 2016, „The Deflation Bogyman”, VoxEU, 8 April
200. Groupe Eiffel, 2014, „For a euro community” February, disponibil la www.groupe-eiffel.eu/our-manifesto/
201. Guerot U., and S. Duillien, 2014, „Ordoliberalism and Germany’s approach to the euro crisis”, Bruegel, 25 April, disponibil la <http://bruegel.org/2014/08/blogs-review-ordoliberalism-and-germanys-approach-to-the-euro-crisis/>
202. Gujarati, D. (2003). Basic econometrics, ediția a patra, McGraw Hill, New York
203. Guvernul României - Programul de Convergență 2018-2021
204. Haas, E., 1958. „The Uniting of Europe. 1950-1957”, Stanford: Stanford UP, p 16. European Integration Online Papers.
205. Haldane, A., 2015, „How long can it go?”, speech at Portdown Chamber of Commerce, Northern Ireland, 18 September
206. Harding D. and A. Pagan, 2005, „A suggested framework for classifying the modes of cycle research”, Journal of Applied Econometrics, volumes 20, issue 2
207. Havránek, T., 2010, „Rose Effect and the Euro: Is the Magic Gone?”, Review of World Economics, 146(2), pp. 241–261
208. Henderson, J. Vernon, A. Storeygard, D.N. Weil, 2012, „Measuring Economic Growth from Outer Space: Dataset.” American Economic Review disponibil la http://www.econ.brown.edu/Faculty/David_Weil/Henderson%20Storeygard%20Weil%20AER%20April%202012.pdf

- 209.Hix, S., 2018. When Optimism Fails: Liberal Intergovernmentalism and Citizen Representation. *JCMS: Journal of Common Market Studies* (online first)
- 210.Holtfrerich C. L., 1993, „Did monetary unification precede or follow political unification of Germany in the 19th century”, *European Economic Review* 37, 518-524
- 211.Hooghe, L and Marks, G, 2001, „Multi-Level Governance and European Integration". London: Boulder: Rowman & Littlefield
- 212.Hooghe, L. and Marks., G., 2008, „Apostfunctionalist theory of European integration: from permissive consensus to constraining dissensus”. *British Journal of Political Science* 39
- 213.Hooghe, L., Marks, G., Schakel, A. H., Niedzwiecki, S., Osterkatz, S. C., & Shair-Rosenfield, S. (2016). *Measuring regional authority*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- 214.Iancu, A., 2009, „Convergența reală”, *Studii economice*, Academia Română, Institutul Național de Cercetări Economice, București
- 215.Iancu, Aurel & Pecican, Eugen Stefan & Olteanu, Dan, 2010. "The Regression Calculus Of Economic Convergence And The Contribution Of The Institutional Factor," Working Papers of National Institute of Economic Research 100201, National Institute of Economic Research.
- 216.Iancu, Aurel, 2010. "Transition, Integration And Convergence - The Case Of Romania -," Working Papers of National Institute of Economic Research 101222, National Institute of Economic Research.
- 217.Independent Evaluation Office, 2016, „The IMF and the Crisis in Greece, Ireland and Portugal: An Evaluation by the Independent Evaluation Office”, disponibil la http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/EAC_REPORT%20v5.PDF
- 218.International Monetary Fund, 2012, „The Liberalization and Management of Capital Flows – An Institutional View” Public Information Notice no 12/137, disponibil la <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>
- 219.International Monetary Fund, 2016, „Regional Economic Issues. Central, Eastern and Souteastern Europe. How to get back on the fast track”, disponibil la <https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/eur/eng/pdf/rei0516.pdf>
- 220.Isard P., 2007, „Equilibrium Exchange Rate: Assessment Methodologies”, IMF Working Paper WP/07/296
- 221.Isărescu, M. (2016), “Creșterea economică și strategia de dezvoltare. Între convergența rapidă și păstrarea echilibrelor macroeconomice”, București.
- 222.Isărescu, M. (2017), Cuvânt de deschidere la sesiunea științifică România în Uniunea Europeană, București.
- 223.Isărescu, M., 2012, Speech at the European Association for Banking and Financial History Annual Conference, National Bank of Romania headquarters, Bucharest, June
- 224.Isărescu, M., 2014, „România, adoptarea euro și Uniunea Bancară”, Conferința științifică anuală ERMAS, Universitatea Babeș Bolyai, Cluj, disponibil la <http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6885>
- 225.Isărescu, M., 2016, „Creșterea economică și strategia de dezvoltare. Între convergența rapidă și păstrarea echilibrelor macroeconomice”, cuvântare la SNSPA, 18 mai

226. Issing O., 1991, Speech at Bundesbank, citat in „A concise Encyclopedia of the European Union”, disponibil la <http://www.euro-know.org/europages/dictionary/e.html>
227. Issing O., 2001, „Economic and Monetary Union in Europe: Political Priority versus Economic Integration?,” paper for the Conference 2001 of the European Society for the History of Economic Thoughts
228. Issing, O., 2003, „Monetary and financial stability - is there a trade-off?”, Speech at Conference on „Monetary Stability and the Business Cycle”, Bank for International Settlements, Basel, 28-29 March 2003
229. Izquierdo, Mario; Jimeno, Francisco Juan; Kosma, Theodora; Lamo, Ana; Millard, Stephen; Room, Tairi; Viviano, Eliana, „Labour market adjustment in Europe during crisis: Microeconomic evidence from the Wage dynamics network survey”, Documentos Ocasionales, no. 1704, Banco de Espana, 2017;
230. Janovic, M., 2013, „The economics of European integration”, Second edition, Edward Elgar, Cheltenham p.86
231. Jarocinski M. and Lenza M., 2016, „How large is the output gap in the euro area”, ECB Research Bulletin, July, 1
232. Jeanne, O., and A. Korinek, 2012, „Macprudential Regulation Versus Mopping up after the Crash,” NBER Working Paper 18675
233. Jimeno, Juan F. (ed), „Spain and the euro. The first ten years”, Banco de Espana, Madrid, 2009;
234. Jonung L. and Drea E., 2009, „The euro: It can't happen, It's a bad idea, It won't last. US economists on the EMU, 1989 – 2002,” European Economy, Economic Papers, 395, December, Brussels
235. Juncker, J.C., 2016, „Raus ist raus...aber Grossbritannien wird am Familientisch fellen” Bild-interview, 25 June 2016 disponibil la <http://www.bild.de/bild-plus/politik/ausland/jean-claude-juncker/raus-ist-raus-46479390,view=conversionToLogin.bild.html>
236. Kenen, P.B., 1969, „The Optimum Currency Area: An Eclectic View”, In Mundell and Swoboda, (eds.), „Monetary Problems of the International Economy”, Chicago: University of Chicago Press
237. Kenen, P.B., 2003, „Five years of the ECB,” Centre Piece Summer, p.31-36
238. Kim, S. and D. Yang (2011), „The Impact of Capital Inflows on Asset Prices in Emerging Asian Economies: Is Too Much Money Chasing Too Little Good?”, Open Economies Review, Vol. 22, pp. 293-315.
239. King, M. and David Low., 2014, „measuring the “world real interest rate””, NBER, Working Paper No.19887
240. King, M., 2013, article in Financial Times, electronic edition, quoting a speech given at the CBI Northern Ireland Mid-Winter Dinner in Belfast, January 22, p.3
241. Kitano, H., 2004. “Biological robustness”. Nature Reviews Genetics, Volumul 5, pp. 826-837
242. Komlos, John, ”Employment in a just economy”, Real-world economics review”, nr. 83, 2018;

243. Kotowal, A. B. Ramasawami si W. Wadhawa, 2011, „Economic liberalization and Indian economic growth”, *Journal of Economic Literature*, December, pp.1152-1199
244. Krugman P., 1981, „Trade, accumulation and uneven development”, *Journal of Development Economics*, no.8, pp.149-61
245. Krugman, P., 1991, „Geography and Trade”, Cambridge: MIT Press.
246. Krugman, P., 1993, „Lessons of Massachusetts for EMU”, in F Torres and F Giavazzi (Eds) *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press
247. Krugman, P., 2011, “Currency Wars” and the Impossible Trinity (Wonkish)”, 9 May, *The New York Times* blog, disponibil la http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/05/09/currency-wars-and-the-impossible-trinity-wonkish/?_r=0
248. Krugman, P., 2015, „The Euroskeptic Vindication (blog)", 19 July.
249. Kuhn, Michael; Ochs, Carsten, "Labour markets and demographic change", *VS Research*, 2009;
250. L'Angevin, Clotilde, "Labour market adjustment dynamics and labour market mobility within the euro area", *Documents de travail de la DGTPE*, no. 2007/06, September 2007;
251. Laffan B. and Mazey S., 2006, „European integration: the European Union –reaching an equilibrium?” in Richardson J. (ed.), *European Union. “Power and policy-making”* 3rd edition, Abingdon, Routledge, p. 31-54
252. Landesmann, M., 1995, „Industrial Restructuring and Trade Reorientation in Eastern Europe”, Cambridge, Cambridge University Press.
253. Landesmann, M., 2000, „Chapter 4. Structural Change in the Transition Economies, 1989–1999”, *Economic Survey of Europe*
254. Laubach, T. and John Willams, 2001, „Measuring the Natural Rate of Interest”, *The Review of Economics and Statistics*, 85(4), November, disponibil la <https://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2001/200156/200156pap.pdf>
255. Lautenschläger, S., 2015, Speech „Reintegrating the banking sector into society: earning and re-gaining trust”, Milan, 28 September, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp150928.en.html>
256. Lavrac, V., 2010, *Inclusion of Slovenia in the euro area and perspectives of enlargement after the global financial crisis*, Institute for Economic Research, Working Paper No. 51, Ljubljana, Slovenia
257. Lazea, V. (2017), “Perspective și provocări privind aderarea României la zona euro”.
258. Lazea, V., 2016, „Strategia „România competitivă”: câteva lămuriri necesare”, articol, blog BNR, disponibil la <http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroconomie/135-strategia-romania-competitiva-cateva-lamuriri-necesare>
259. Liebermann, R., 2011, „Why the rich are getting richer”, *Foreign Affairs*, Jan-Febr.
260. Lukes, S., 2005, „Power. A radical view” Basingstoke, Palgrave MacMillan, 2nd Edition
261. Lungu, L. și Kallai E., 2014, „Când ar trebui România să adere la Uniunea Bancară? Mai devreme sau mai târziu?”, *IER, Studii de Strategie și Politici* no. 1

262. Macroeconomic Assessment Group (2010b), "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements – Final report", BRI, Decembrie.
263. Maduro, M.P., 2012, „A New Governance for the European Union and the Euro: Democracy and Justice”, paper prepared for the Constitutional Affairs Committee of the EP. D-G for Internal Policies, Policy Dept. C, Citizens’ Rights and Constitutional Affairs, PE 462-484, September
264. Manoilescu, M., 1929, „La Theorie du Protectionisme Industriel”, Paris. Giard
265. Marin Dinu, Marius-Corneliu Marinaș, Cristian Socol, Aura Gabriela Socol, Testing the Endogeneity of Trade, Financial Integration and Sectoral Specialization in an Enlarged Euro Area, Romanian Journal of Economic Forecasting, ISSN 1582-6163, no.1, 2014, pp. 86-104
266. Marin Dinu, Marius-Corneliu Marinaș, Cristian Socol, Aura Gabriela Socol, Clusterization, Persistence, Dependency and Volatility of Business Cycles in an Enlarged Euro Area, Romanian Journal of Economic Forecasting, ISSN 1582 – 6163, no. 2, 2012, pp 5-23
267. Marinaș Marius-Corneliu, Convergența reală și sincronizarea ciclurilor de afaceri cu zona euro, Editura ASE, București, 2013, 157 pagini, ISBN: 978-606-505-730-2
268. Marinaș Marius-Corneliu, Convergența economică, Editura Economică, Bucuresti, 2008, 336 pagini, ISBN 978-973-709-370-7
269. Masciandaro, D., and Passarelli, F, 2013, „Single supervision and resolution rules: Is ECB independence at risk?" Vox EU, 21 December, disponibil la <http://voxeu.org/article/banking-union-ecb-independence-risk>
270. Matthews D., 2015, „To fix the economy, let's print money and mail it to everyone". Vox article, disponibil la <http://www.vox.com/2014/9/9/6122517/helicopter-drop-money-print-fed-blyth-lonergan>
271. McKinnon, R., 1963, „Optimum currency areas”, The American Economic Review, 53:717–25.
272. Mersch, Y., 2013, key note address to Journee Boursiere, „The euro and the ECB: perspectives and challenges ahead”, Bruxelles: ECB
273. Ministerul Finanțelor Publice – Raport privind situația macroeconomică pe anul 2018 și proiecția acesteia pe anii 2019-2021
274. Mongelli F. P., 2008, „European Monetary Union and Optimum Currency Area Theory,” European Economy, Economic Papers 302, February, disponibil la http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication12081_en.pdf
275. Mongelli P., 2013, „The mutating euro area crisis, is the balance between sceptics and advocates shifting?”, ECB Occasional Papers Series 144, February, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp144.pdf?5d29ae9d0e995805cbd48b1aa8bc2a7a>
276. Mongelli, P., 2002, „New Views on the Optimum Currency Areas Theory: what is EMU telling us?”, ECB Working Paper, nr. 138, April, disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf?7f9fcb71c9a79e446251a79273c9ba60>

277. Moravcsik, A. 2018, Preferences, Power and Institutions in 21st century Europe, *JCMS: Journal of Common Market Studies* (online first).
278. Moutout, Ph.; Jung, A. and Mongelli, P., 2008. „The working of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision making / selected issues”. ECB Occasional Paper, Vol. 79, January, pp. 68-98 disponibil la <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp79.pdf?66c7d93f692dd780314145ae6772f03d>
279. Mundell R., 1973a, „Uncommon arguments for common Currency,” HG Johnson and A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Uwin, pp114-132
280. Mundell R., 1973b, „A plan for European Currency,” HG Johnson and A.K. Swoboda, *The Economics of Common Currencies*, Allen and Uwin, pp143-172
281. Mundell, Robert M., ”A theory of optimum currency area”, *The American Economic Review*, vol.51. no. 4, septembrie 1961;
282. Neagu, F., Dragu, A. și Costeiu, F. (2016), “După 20 de ani: schimbări structurale în economia României în primele decenii postdecembriste”, BNR, *Caiete de studii* nr. 42/2016.
283. Neagu, F., Dragu, F. și Costeiu, A. (2017), “Pregătiți pentru viitor? O nouă perspectivă asupra economiei României”, BNR, *Caiete de studii* nr. 46/2017.
284. Noord van den, P., 2000, „The Size and Role of Automatic Fiscal Stabilizers in the 1990s and Beyond”, OECD, WP 230
285. Nowotny, E., D. Ritzberger-Grunwald, H. Schuberth, (Eds.), 2015, „The challenge of economic rebalancing in Europe, perspectives for CESEE countries”, Edward Elgar Publishing, London
286. Obstfeld M. and Taylor A., 2005, „The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policies, and Capital Mobility”. *Review of Economics and Statistics*, 87, 423–38.
287. Obstfeld, M, and Rogoff, K, 2009, „Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes”. CEPR Discussion Paper, Vol. No. 7606.
288. Obstfeld, M., Shambaugh, J. C. and Taylor, A. M., 2004, „Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period”, *IMF Staff Papers* 51: 75–108.
289. OECD Insurance Statistics 2016
290. Ostry J., Ghosh A.R., Habermeier K., Charmon M., Qureshi M.S., Reinhart D.B.S., 2010, „Capital Flows: the Role of Controls,” *IMF Staff Position Note*, SPN/10/04
291. Otero-Iglesias M., Royo S. and Steiberg F., 2016, „The Spanish financial crisis: lessons for European Banking Union,” *Real Instituto Elcano Madrid*
292. Pagano U., et.al, 2014, „Is Europe overbanked?”, reports of the Advisory Scientific Committee, No. 4, ESRB, June
293. Petroulas, P., 2007, „The effect of the euro on foreign direct investment”, *European Economic Review* Vol 51 (2007) pp. 1468–1491
294. Pisani-Ferry, J., 2010, „The Known Unknowns and the Unknown Unknowns of EMU”. Bruegel, Bruegel Policy Contribution

295. Pisani-Ferry, Jean and André Sapir, 2010, „The best course for Greece is to call in the Fund”, Financial Times, 2 February.
296. Praet P., 2014, „The financial cycle and real convergence in the euro,” speech at the Annual Hyman P. Minsky Conference on the state of the US and World Economies, Washington D.C., April 10
297. Praet, P., 2016, "Interview with La Repubblica", March 15, and published on the European Central Bank website on March 18, disponibil la <http://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2016/html/sp160318.en.html>
298. Rachel, L. and Smith, T., 2015, „Secular drivers of the global interest rate”, Bank of England, Staff Working Paper No. 571
299. Rapoarte ASF, www.asf.ro
300. Raport anual, edițiile 2007 – 2017, Banca Națională a României
301. Raport asupra inflației, edițiile februarie 2015 – august 2018, Banca Națională a României
302. Regulamentul (UE) nr. 1024/2013 al Consiliului din 15 octombrie 2013 de conferire a unor atribuții specifice Băncii Centrale Europene în ceea ce privește politicile legate de supravegherea prudencială a instituțiilor de credit, Capitolul II, Articolul 7.
303. Regulamentul nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 20/2009 privind instituțiile financiare nebancale.
304. Rehn, O., 2011, Summary record of the meeting of the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON), held in Strasbourg, European Parliament
305. Reinhart, C. M, and K. Rogoff, 2009, „The Aftermath of Financial Crises.” American Economic Review 99: 466-472.
http://www.carmenreinhart.com/user_uploads/data/51_data.xls
306. Reinhart, C. M, and K. Rogoff, 2009, „This Time is Different”, Princeton, Princeton University Press
307. Reinhart, C. M, V.R. Reinhart, and K. Rogoff, 2012, „Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800.” Journal of Economic Perspectives 26 (3): 69-86.
308. Rey, H, 2013, „Dilemma not Trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence”, paper presented at the Jackson Hole Symposium, August, disponibil la <http://www.kansascityfed.org/publications/research/escp/escp-2013.cfm>, reeditat in 2015 ca NBER Working Paper, No. 21162, May 2015
309. Ricardo, D., 1963, „The Principles of Political Economy and Taxation” (1817 prima editie), Irwin, Homewood, Ill
310. Ricci, L.A., 2008, „A model of an optimum currency area". Economics: the Open-Access, Open-Assessment E-Journal (Budapest Open Access Initiative) (8): 1–31.
311. Rodrik, D., 2007, „Open economics. Many recipes. Globalization, institutions and economic growth”, Princeton, Princeton University Press, 2007
312. Rogoff, K, 2015, „Debt supercycle, not secular stagnation”, article VoxEU, CEPR Policy’s portal, 22 April 2015, disponibil la <http://voxeu.org/article/debt-supercycle-not-secular-stagnation> si „A new deal for debt overhangs?”, article Project Syndicate, 4

- August 2015, disponibil la <https://www.project-syndicate.org/commentary/greece-debt-overhang-by-kenneth-rogooff-2015-08?barrier=true>
313. Rogoff, K. (1985), "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economics* 100: 1169-1189.
 314. Rose, A., 1997, „The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria”, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper Series No. 1473
 315. Rose, A., 2000, „One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade”, *Economic Policy*, 15, pp. 7–45.
 316. Rosenstein Rodan P., 1943, „Problems of Industrialization in South eastern Europe”, *Economic Journal*, vol.53 (June-September), pp.202-1
 317. Rubio, E., 2014, “Promoting structural reforms in the euro area: what for and how?”, Policy paper no. 119, Notre Europe - Jacques Delors Institute, Paris
 318. Rubio, E. 2012, „Eurozone budget: 3 functions, 3 instruments”, Tribune, Notre Europe - Jacques Delors Institute, Paris
 319. Samuelson P., 1994, „Facets of Balassa-Samuelson Thirty years Later,” *Review of International Economics*, Vol. 2, October, pp. 201-26
 320. Samuelson, P., 1954, „The Pure Theory of Public Expenditure,” *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 36, No. 4, pp. 387-389
 321. Samuelson, P., 2004, „Where Ricardo and Mill Rebut and Confirm Arguments of Mainstream Economists Supporting Globalization”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18 No. 3 Summer, disponibil la <https://www.aeaweb.org/issues/11>
 322. Sapir, A. and G. Wolff, 2015, „Euro-area Governance: What to Reform and How to Do it”, Policy Brief 2015/01, Bruegel
 323. Schadler, Susan, "Euro adoption in Central and Eastern Europe: opportunities and challenges", International Monetary Fund, Washington, 2005;
 324. Schauble, W., 2016, „In Europa nicht so weitermachen wie bisher“, *Die Welt*, 3.07. disponibil la <https://www.welt.de/politik/deutschland/article156764432/In-Europa-nicht-so-weitermachen-wie-bisher.html>
 325. Schlosser, P. and B. Laffan, 2015, „The rise of a fiscal Europe? Negotiating Europe’s new governance”, Research Report, Florence School of Banking and Finance, p.2
 326. Schmidt, V. A., 2006, „Democracy in Europe: The EU and National Politics”, Oxford: Oxford University Press.
 327. Schoemaker D., and Veron, N., (eds.), 2016, „European Banking Supervision: the first eighteen months”, Bruegel Blueprin Series, Vol 25
 328. Schuknecht, L., von Hagen, J. and W., Guido, 2009, „Government risk premiums in the bond market: EMU and Canada”, *European Journal of Political Economy*, vol. 25(3), 371-384.
 329. Serra N and J. Stiglitz (ed), 2008, „The Washington Consensus reconsidered”, London, Oxford University Press
 330. Sibert, A., 2012, „Banking Union and a Single Bank Supervisory Mechanism”. In European Parliament, Policy Department Economic and Scientific Policy (pp. pp.21-34). Brussels

- 331.Socol C., Socol A., Marinas,M. (coautori), Progress in Economic Research, nr 33, volum colectiv coordonator Albert Tavidze, capitolul 6, Socol Cristian, Socol Aura Gabriela, Marinas Marius, The Impact of Fiscal Consolidation in the European Development Countries, pp 147-174, Editura Nova Publishers, New York, 2015
- 332.Socol C., Socol A., Marinas, M. (coautor), Emerging Macroeconomics. Case studies – Central and East European Countries, volum colectiv, contributi: Risk analysis for the public debt sustainability. Romania s case (Socol Aura Gabriela, Socol Cristian), pp 129-146, Methods to estimate the cyclic and structural budget deficit. Romania s case (Socol Cristian, Socol Aura Gabriela,Marinas Marius) pp 187-200 si Diagnosis for the use of structural and cohesion funds in Romania. Solutions pp 201-208, Editura Nova Publishers, New York, 2013
- 333.Socol, C. România postcriză. Analize macroeconomice, Editura Economică, București, 2018
- 334.Socol, A., 2009, „Macroeconomia integrării monetare europene. Cazul României”, Editura Economică
- 335.Socol, C., 2013, „România spre Compactul Fiscal. Disciplina și Dezvoltare”, Editura Economică, București, 2013
- 336.Socol, C., Marinas, M. C. and Socol A., 2015, „The Impact of Fiscal Consolidation in the European Development Countries”, în volumul colectiv „Progress in Economic Research”, nr 33, coord. Albert Tavidze, Editura Nova Publishers, New York
- 337.Spaaak, P-H., 1961, Discours à la Chambre des Représentants, 14 June, citat in Raportul Monti, 2010, p. 2
- 338.Sproule, J., 2018. The Central and Eastern European Prosperity Report. Legatum Institute. available here:
https://www.erstegroup.com/content/dam/at/eh/www_erstegroup_com/de/Presse/Pressemeldungen/2018/09-sep/Legatum%20Institute%20CEE%20Prosperity%20Report%202018.pdf
- 339.Stark, J., 2009, Speech at the Frankfurt 12th Euro Finance Week, session on “Restructuring the Global Financial Architecture – The Road Ahead”, Frankfurt, 17 November, p. 3
- 340.Stiglitz, J., 1998, „More instruments and broader goals. Moving toward a post-Washington consensus”, UN/Wider
- 341.Stiglitz, J., 2016, „What is wrong with negative interest rates?”, Project Syndicate, 13 April
- 342.Summers, L, H., 2016a, „The Age of Secular Stagnation”, Foreign Affairs, March/April
- 343.Summers, L,H., 2016b, „Disappointed by what came aut of Jackson Hole, disponibil la <http://larrysummers.com/2016/08/29/disappointed-by-what-came-out-of-jackson-hole/>
- 344.Summers, L.H., 2014, „Reflections on the New secular Stagnation Hypothesis”, in C.Teulings and R. Baldwin (eds), “Secular stagnation: facts, causes and cures”, VoxEU.org eBook, CERP Press
- 345.Svensson, L.E.O. 2015, „Monetary Policy and Macroprudential Policy: Different and Separate”, paper presented at the 59th FED Economic Conference, 30 September
- 346.Treaty on the Functioning the European Union, disponibil la

- <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>
347. Trichet, J.C., Introductory statements, Hearings of the Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, Brussels; relevant este discursul din 30 noiembrie 2010, disponibil la
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101130.en.html>
348. Turner, A., 2016, „Demystifying Monetary Finance”, Voxeu, 10 August
349. Uniunea Piețelor de Capital – avantaje și dezavantaje pentru România -Academia Română, Institutul de Economie Mondială, Iulian Panait, 2015
350. Veaceslav G., Stanciu I.E., 2014, „Identificarea ciclurilor de afaceri și proprietățile acestora”, Caiete de studii nr.35, BNR, disponibil la
<http://www.bnro.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6786>
351. Vlad Ionel-Valentin, Acad., (coordonator), "Strategia de dezvoltare a României în următorii 20 de ani", Editura Academiei Române, București, 2016, ISBN 978-973-27-255-9
352. Voinea, L. (2015), “O perspectivă asupra foii de parcurs pentru adoptarea euro”, Comitetul de pregătire a trecerii la euro, BNR.
353. Voinea, L. (2017), “Finanțarea investițiilor: de ce este scăzută creditarea pentru firme?”, iulie.
354. Voinea, L., Alupoai, A., Dragu, F. și Neagu, F. (2016), “Adjustments in the Balance Sheets – Is it Normal, this <<New Normal>>?”, National Bank of Romania, Occasional Papers no. 24.
355. Vrâncianu R., 2016, „Politicile economice și constrângerea reprezentată de raportul dintre datorie și PIB: provocarea europeană”, în Criza zonei euro și viitorul Europei coordonat de Daianu D., Basevi G., D’Adda C., Kumar R., Editura Polirom, p.65-84
356. Wade, R., 1990, „Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asia's Industrialization”, Princeton University Press, Princeton
357. Weber, A., 2015, „Rethinking Inflation Targeting”, June 8, disponibil la
<https://www.project-syndicate.org/commentary/rethinking-inflation-targeting-price-stability-by-axel-weber-1-2015-06?barrier=true>
358. White W., 2016, „Only government action can resolve a global solvency crisis”, article Financial Times, Opinion section, p. 11
359. White, W., 2012, „Ultra Easy Monetary Policy and the Law of Unintended Consequences”, Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 126, disponibil la
<http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2012/0126.pdf>
360. Wicksell, K., 1898, „Interest and Prices”. English translation New York 1936: Sentry Press
361. Williamson, J., 1990, „What Washington means by policy reform”, in J. Williamson (ed), „Latin America Adjustment”, Washington DC, Institute for International Economics
362. Wolf, M., 2016, „Monetary policy in a low rate world”, Financial Times, 14 Septembrie 2016, p.11

363. World Bank, 2012, „Golden Growth, Restoring the lustre of the European economic Model”, WB Publication, disponibil la
<http://www.worldbank.org/en/region/eca/publication/golden-growth>
364. World Bank, 2016, “Ease of Doing Business”
365. World Bank, 2016, Worldwide Governance Indicators
366. World Economic Forum, Global competitiveness report 2015-2016, disponibil la
<http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2015-2016/>
367. World Economic Forum, World Competitiveness Report 2017-2018
368. Xu Chenggang, 2011, „The fundamental institutions of China’s reforms and development”, Journal of Economic Literature, December. pp.1076-1150
369. XXX ”Capitalul privat românesc 2014”, PIAROM, 2016;
370. XXX ”Convergence Report”, European Central Bank, May 2018;
371. XXX ”Doing Business 2018. Reforming to create jobs”, World Bank Group, 2018;
372. XXX ”EMU and labour market”, EMU study, HM Treasury, Londra, 2003;
373. XXX ”Euro area labour market and the crisis. Structural Issues Report, European Central Bank, October 2012;
374. XXX ”Raport al Comisiei către Parlamentul European, Consiliu, Banca Centrală Europeană și Comitetul Economic și Social European. Raport privind mecanismul de alertă 2018”, Comisia Europeană, Bruxelles, 22 noiembrie 2017;
375. XXX ”Skills mismatch experimental indicators”, Eurostat, 2018;
376. XXX Baze de date și metadate statistice online, Institutul Național de Statistică, 2018;
377. XXX Council Recommendation on the 2018 National Reform Programme in Romania and delivering a Council opinion on the 2018 Convergence Programme of Romania, Bruxelles, 23 May 2018, COM (2018) 422 final;
378. XXX European Restructuring Monitor database, 2018;
379. Zeitler, J., 2016, „Centralized Economic Governance vs. Enhanced Market Discipline: is a third way needed?”, University of Amsterdam/ACCESS EUROPE, p.5
380. Zuleeg, F., 2009, „The rationale for EU action: What are European Public Goods?”, European Policy Center, prepared for BEPA Workshop on „The political economy of EU public finances: designing governance for change”, 5 February, disponibil la
http://ec.europa.eu/dgs/policy_advisers/docs/eu_public_goods_zuleeg.pdf
381. http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/studies/pdf/challenges_lagging/economic_challenges_lagging_en.pdf,
382. http://gov.ro/fisiere/programe_fisiere/Pachet_integrat_pentru_combaterea_saraciei.pdf
383. http://www.fonduri-ue.ro/images/files/programe/CU/POCU_2014/2017/15.06.2017/Sinteza_POCU.pdf
384. <http://gov.ro/ro/obiective/strategii-politici-programe/pachetul-de-masuri-pentru-dezvoltarea-clasei-de-mijloc-la-sate&page=1>
385. http://gov.ro/fisiere/programe_fisiere/Pachet_integrat_pentru_combaterea_saraciei.pdf

386. http://www.fonduri-ue.ro/images/files/programe/CU/POCU_2014/2017/15.06.2017/Sinteza_POCU.pdf
387. <http://gov.ro/ro/obiective/strategii-politici-programe/pachetul-de-masuri-pentru-dezvoltarea-clasei-de-mijloc-la-sate&page=1>
388. <http://www.mmuncii.ro/j33/index.php/ro/>
389. <https://www.anofm.ro/>
390. www.isuranceeurope.eu
391. www.eurostat.com
392. www.insse.ro
393. www.bnr.ro
394. www.cnp.ro
395. www.stats.oecd.org/
396. www.bvb.ro
397. www.efama.org
398. Thomson Reuters - Datastream
399. Bloomberg
400. Casa Națională de Pensii Publice

COMPONENȚA GRUPURILOR DE LUCRU

din cadrul Comisiei Naționale de adoptare a monedei euro

Grupul pentru finanțe publice, problematica monetară și stabilitate financiară	
Aura Gabriela Socol	Prof. Univ. Dr. Academia de Studii Economice, București
Daniel Dăianu	<i>Membru al Academiei Române</i>
Valentin Lazea	<i>Economist Șef al Băncii Naționale a României</i>
Dan Armeanu	Prof. Univ. Dr. Academia de Studii Economice, București
Florian Neagu	Director Adjunct, Banca Națională a României
Andrei Tănase	Economist principal, Banca Națională a României
Răzvan Radu	Sef serviciu, Banca Națională a României
Ioana Gavril	Expert principal, Ministerul Finanțelor Publice
Daniela Plăvicheanu	Director General, Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Marian Neagu	Director General, Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Raluca Duican	Academia de Studii Economice, București
George Ștefan	Asist. univ. Academia de Studii Economice, București
Clara Volintiru	Conf. univ.dr., Academia de Studii Economice, București
Vlad Nerău	Asist. univ. Academia de Studii Economice, București
Ciprian Necula	Prof. univ.dr. Academia de Studii Economice, București
Radu Ciobanu	Lect. univ. dr. Academia de Studii Economice, București
Iulian Panait	Șef serviciu, Autoritatea de Supraveghere Financiară
Tudor Doman	Analist financiar, Autoritatea de Supraveghere Financiară
Roberta Stanef Puica	Conferențiar univ. dr., Academia de Studii Economice
Grupul privind reforma și modernizarea pieței muncii, a educației și sănătății	
Luminița Chivu	Director general, Institutul Național de Cercetari Economice "Costin C. Kirițescu"
Sorin Cace	Director adjunct, Institutul de Cercetări pentru Calitatea Vieții
Lavinia Bălțeanu	Director DCIPME, Institutul Național de Statistică
Ruxandra Moldoveanu	Director adjunct DCIPME, Institutul Național de Statistică
Georgiana Camelia Cretan	Conferențiar univ. dr., Academia de Studii Economice
Ramona Dieaconescu	Conferențiar univ. dr., Academia de Studii Economice

Țarțavulea	
Tania Grigore	Director DPOCMP, Ministerul Muncii și Justiției Sociale
Liana Ramona Moștenescu-Vasiliiu	Director general, DGAERI, Ministerul Muncii și Justiției Sociale
Minoiu Valentin	Comisar-șef de poliție, Ministerul Afacerilor Interne
Liviu Prodan	Expert superior, Ministerul Finanțelor Publice
Aurelia Drăgan	Consilier superior, Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Florin Roșu	Șef serviciu, Ministerul pentru Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenoriat
Beatrice Guțu	Consilier superior, Ministerul pentru Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenoriat
Cristian Laudoniu	Consilier superior, Ministerul pentru Mediul de Afaceri, Comerț și Antreprenoriat
Camelia Popescu	Manager public DGDR- A.M PNDR, Ministerul Agriculturii și Dezvoltării Rurale
Dragoș Ionel Cosma	Inspector, DGISSEP, Ministerul Educației Naționale
Florin Gheorghe Mărginean	Șef serviciu, Ministerul Educației Naționale
Grupul responsabil cu aspectele legislative	
Adrian Dumitrescu	Expert principal, Banca Națională a României
Gheorghe Hurduzeu	Prof.univ.dr, Academia de Studii Economice, București
Nely Militaru	Conf. univ.dr, Academia de Studii Economice, București
Berbece Bogdan Cristian	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Grupul responsabil cu informarea publică și protecția consumatorilor	
Mirela Roman	Consultant strategie, Banca Națională a României
Dorina Antohi	Banca Națională a României
Bogdan Moinescu	Banca Națională a României
Ionuț Bușega	Consiliul Concurenței
Iuliana Cismaș	Șef serviciu, Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Dana Ioana Țapu	Director, Comisia Națională de Strategie și Prognoză
Mihaela Lazea	Autoritatea pentru Protecția Consumatorului
Dumitra Groza	Autoritatea pentru Protecția Consumatorului