

România - Zona Euro

MONITOR





Nr. 5| An 2 | 2020

Economia și pandemia: de la suferință la redresare

Echipa de proiect:

Coordonator:
Academician Daniel DĂIANU

Grup de lucru:
Amalia FUGARU
Anca GĂLĂȚESCU
Gabriela MIHAILOVICI
Bogdan MOINESCU
Ioana MUNTEAN
Florian NEAGU
Iulian PANAIT
Mirela ROMAN

Contribuții invitate:
Csaba BÁLINT
Dan Cristian PĂLĂNGEAN

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

Note:

Opiniile exprimate nu angajează decât autorii și nu pot fi considerate ca reprezentând o luare de poziție oficială a Băncii Naționale a României.

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

Fotografia de pe copertă, partea stângă, prezintă prima monedă națională "leu" emisă în anul 1867, având ca echivalent 5 grame argint sau 0,3226 grame aur și, are ca sursă website-ul BNR, disponibil aici: http://www.bnr.ro/Expozitia-'Istoria-leului'-13715.aspx?pid=13715

Fotografia de pe copertă, partea dreaptă, prezintă moneda de 1 euro și are ca sursă website-ul Băncii Centrale Europene, disponibil aici: https://www.ecb.europa.eu/euro/coins/common/html/index.en.html

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

CUPRINS

LISTA ABREVIERILOR 3
INTRODUCERE – MESAJE CHEIE 4
1. TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR 10
1.1 Teme de analiză 10
1.2. Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența pe creștere / descreștere 20
2. EPIDEMIE ȘI ECONOMIE 25
2.1. În ce stadiu se află procesul de recuperare? 25
2.2. Evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht 33
2.3. Lecții ale primului val al pandemiei 36
3. RESURSELE EUROPENE – O ȘANSĂ EXCEPȚIONALĂ 42
3.1. Corectie macroeconomică, redresare economică și fonduri europene 42
3.2. Macroeconomia utilizării fondurilor europene: unele clarificări 46
3.3. Finanțarea redresării Uniunii Europene – mersul negocierilor și la ce să ne așteptăm în 2021 48
3.4. Analiza unor factori care influențează convergența reală la zona euro 57
4. SECTORUL FINANCIAR 63
4.1. Sectorul bancar 63
4.2. Sectorul financiar nebancar 71
5. CE FAC CELELALTE STATE CANDIDATE LA ADERAREA LA ZONA EURO 75
5.1. De ce Bulgaria şi Croaţia au fost admise în MCS2 şi România nu? 75
5.2. Adoptarea euro, ancoră pentru macrostabilizare 79
5.3 Ce fac candidații la euro ? 82
BIBLIOGRAFIE 84

LISTA ABREVIERILOR

BNR	Banca Națională a României
BCE	Banca Centrală Europeană
BCN membră a SEBC	Bancă centrală națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale
BCN membră a SEBC din ZE	Bancă centrală națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care a adoptat moneda euro
BCN membră a SEBC din afara zonei euro	Bancă centrală națională membră a Sistemului European al Băncilor Centrale care *nu* a adoptat moneda euro
BdF	Banca Centrala a Franței
BRI(BIS)	Banca Reglementelor Internaționale
CE	Comisia Europeană
Consiliu	Consiliul European
CEE	Comunitatea Economică Europeană
CERS	Comitetul European de Risc Sistemic
Fed	Banca Centrală a SUA
FMI (IMF)	Fondul Monetar International (*International Monetary Fund*)
RRF	Recovery and Resilience Facility
MCS	Mecanismul Cursului de Schimb
NGEU	,,Next Generation EU''
PDM	Procedura de dezechilibre macro-economice
PE	Parlamentul European
PDE	Procedura de Deficit Excesiv
PSC	Pactul de Stabilitate și Creștere
RST	Recomandări Specifice de Țară
SEBC	Sistemul European al Băncilor Centrale
SM	State membre ale Uniunii Europene
SME	Sistemul Monetar European
TFUE	Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene
UE	Uniunea Europeană
UEM	Uniunea Economică și Monetară
UB	Uniunea Bancară

INTRODUCERE – MESAJE CHEIE

Acest raport analizează trăsături ce definesc ultimul an între care: lupta cu pandemia și criza economică, necesitatea unei corecții macroeconomice care însă să nu oprească redresarea economiei, importanța fondurilor europene pentru redresare/dezvoltare și sprijinirea corecției macroeconomice, schimbarea de climă ca amenințare existențială, necesitatea unui buget public cât mai robust, care sa finanțeze în mod adecvat bunuri publice de bază ca educația și sănătatea, evoluții în sistemul financiar autohton, ce se întamplă cu aderarea la zona euro. Acest raport reia teze din precedentul document și vine cu aspecte noi.

Context general

Suntem la finele lui 2020 și datele pentru economia europeană arată că șocul pandemiei este mai puternic decât cel provocat de Marea Recesiune. Marea Închidere (Lockdown) a condus la o scădere dramatică, de doua cifre, a PIB-ului în cele mai multe țări din UE în trimestrul 2-diminuare unică prin amploare după al doilea război mondial. Revenirea economică a fost spectaculoasă în trimestrul 3 peste tot în Europa, așa cum era de așteptat. Valul doi al pandemiei a încetinit, sau chiar întrerupt revenirea economiilor în trimestrul 4, din 2020.

Economiile, societatea în ansamblu, continuă războiul sui generis cu Pandemia, care reclamă mobilizare de resurse exemplară. Bugetele publice sunt în încordare extremă, chiar și în țări dezvoltate. Redresarea este așteptată, ca nivel al PIB, în 2022, dar în condiții de schimbări adânci în economii, ce sunt accelerate de noile tehnologii (digitalizare, robotizare etc.), de nevoia de a răspunde la schimbarea de climă ca amenințare existențială.

Se modifică în mod fundamental perspectiva: există acum vaccinuri care permit să învingem pandemia și care ajută redresarea economică. Nu mai este vorba de un orizont de timp îndepărtat fiindcă vacinarea va lua avânt în UE, în România, în prima parte din 2021. Aceasta va ajuta redresarea economiei, va crea o altă stare de spirit, de optimism. Harta riscurilor ilustrează acest moment de inflexiune în anul 2021: de la o iarnă plină de suferință se va trece într-o primăvară nu numai de speranțe, ci de redresare într-un context favorabil privind lupta cu pandemia. Aceasta nu semnfică în mod necesar că necazurile multor sectoare economice se vor sfârși. În plus, pandemia va lăsa răni adânci, o moștenire grea.

Sănătatea publică devine o problemă de siguranță națională – fiindcă ne vom mai confrunta cu virusuri, ca și alte evenimente extreme (ex: atacuri cibernetice). Mai mult decât orice altceva, este vorba însă de impactul schimbarilor climatice. Esențial este să învățăm din această criză sanitară teribilă și să dezvoltăm sistemele de protecție medicală, sistemul sănătății publice. În România, acest adevăr s-a revelat mai dramatic decât în alte țări europene.

Schimbarea de climă, ca amenințare existențială, alte pericole majore, cer bugete publice robuste, sisteme economice mai versatile, cetățeni cât mai bine informați și comunicare publică

exemplară, capabilă să combată manipulări și știri false (*fake news*). Economiile nu au însă capacități similare de a răspunde la șocuri adverse. Este o provocare imensă pentru România, care are instituții mai fragile, un buget public cu resurse firave și un deficit bugetar structural mare.

Dacă acum suntem într-o perioadă de mare vitregie (criză sanitară și criză economică), în anii ce vin vom trece printr-o mare tranziție – indusă de nevoia de combatere a încălzirii globale, de "înverzire", transformare structurală a economiilor, proces care va stresa bugete publice și private. Această tranziție își va pune pecetea pe agende publice naționale, pe programele Uniunii Europene, pe condiționările ce acompaniază utilizarea fondurilor europene.

Riscurile ce derivă din schimbarile climatice devin o preocupare tot mai mare întrucât, în pofida magnitudinii, acestea nu sunt reflectate corespunzător în prețuri și în evaluări de tip rating. Oficiali europeni, inclusiv la varful BCE - președintele Christine Lagarde, vice-președintele Luis de Guindos și alții, arată că amenințarile legate de schimbările climatice reclamă o atitudine proactivă și colectivă a instituțiilor deoarece provocarile sunt imense. Isabel Schnabel, membru al conducerii executive a BCE, subliniază că, atunci când pieţele esuează, este nevoie de acțiune colectivă în a face față schimbărilor climatice (discurs la conferința BCE, 28 sept.2020)[1]. Oficialii BCE reiau în esență mesajul cheie din faimosul raport Stern din 2006, care nota miopia pieţelor față de problematica schimbării de climă, care ar fi mai gravă decât cea care privește relația între industria financiară și economia reală.

În acest sens, rolul băncilor centrale nu se rezumă la achiziția de active financiare, dovedindu-se astfel că sunt instituții ce promovează standarde de sustenabilitate agreate la nivel internațional cu efecte pozitive inclusiv pentru susținerea obiectivelor de stabilitate financiară.

Bugetele publice au trecut în prim plan pentru combaterea efectelor pandemiei și crizei economice, chiar dacă bănci centrale au continuat/extins operațiuni ne-convenționale prin QE și rate de politică monetară foarte joase (chiar negative). Au crescut mult deficite bugetare prin cheltuieli nepermanente – pentru a susține cererea, firme, șomajul tehnic etc. Însă ce fac economii dezvoltate nu pot face automat economii emergente. Spațiu de manevră mai mare au economiile emergente cu deficite mici, mai robuste, care beneficiază de backstopuri (aranjamente cu bănci centrale mari) sau care fac parte din UE.

[1] "*When markets fail –the need for collective action in tackling climate change*" Isabel Schnabel, cuvântare la Sustainable Finance Summit, Frankfurt am Main, ECB, 28 septembrie 2020.

Constrângeri macroeconomice pentru combaterea Pandemiei și crizei economice în România

Raportul examinează lupta cu pandemia și criza economică, spațiul de manevră limitat al autorităților publice din România din cauza deficitelor publice mari ante pandemie, a constrângerilor pe care le întâmpină o bancă centrală ce nu emite monedă de rezervă și în condițiile unor deficite externe considerabile.

România a pornit lupta contra Covid-19 cu un deficit bugetar structural mare (peste 4% din PIB, cel mai mare în UE (Anexa 1, Grafic 3, pagina 45) și deficit extern singular (cel mai mare între economiile emergente din UE - Anexa 1, Grafic 1 pag. 45); a și intrat în procedura de deficit excesiv la începutul lui 2020, singurul stat din UE. Deficitul bugetar în 2020 va fi peste 9% din PIB, în linie cu deficite în economii emergente din regiune, dar pornind de la handicapul menționat, care a redus considerabil spațiul de manevră. Declinul PIB în 2020 va fi, probabil, in jur de 5% având în vedere valul doi al pandemiei și subperformanța agriculturii din cauza secetei.

În 2021, cele mai multe state UE vor avea deficite bugetare în scădere considerabilă (vor fi reduse cheltuieli nepermanente, provocate de pandemie și criza economică); numai România ar rămane cu deficitul la un nivel peste 8% dacă nu s-ar efectua ajustări, în condițiile unei creșteri cu 14% a punctului de pensie. România ar ieși din tabloul general, ar dispărea efectul unui deficit comparabil cu cele din regiune. Iar pieţele financiare nu ar finanța ani în șir deficite de peste 8% din PIB. Am ajunge în 2022 cu datoria publică la peste 55% din PIB și finanțarea ar fi tot mai problematică.

Deși regulile fiscale în UE sunt suspendate în 2020 și 2021, corecția macroeconomică trebuie să înceapă în România. În economii emergente cu echilibre precare intervine pericolul „nonliniarităților". După 2009 băncile centrale au căpătat un rol crescut în gestionarea consecințelor crizei financiare. Pandemia a făcut misiunea și mai dificilă și găsim aici o explicație pentru care bancheri centrali nu contenesc în a evoca limite ale puterii instrumentelor cu care operează cerând totodată guvernelor să facă mai mult. În spate se află teza susținută de Olivier Blanchard[2] și alți economiști, potrivit căreia rate naturale foarte scăzute (rate de politică monetară scăzute) ar permite o îndatorare mai mare în condițiile pandemiei. Fiindcă, dacă dinamica economică ar revela rate de creștere economică superioare ratelor dobânzii, guvernele ar putea să practice inclusiv deficite bugetare primare atât timp cât are loc în timp stabilizarea nivelului datoriei publice ca pondere în PIB. Logica aceasta este validă dacă rata naturală scăzută persistă mult timp. Dacă însă se modifică condiții structurale în economie, relația amintită s-ar putea să nu mai fie validă. Iar pentru economii emergente, fragile, există pericolul non-liniarităților: o rata de dobândă ce poate crește rapid și copleși rata de creștere economică – ceea ce privește sustenabilitatea datoriei publice și accesul pe piețe financiare.

[2] Olivier Blanchard, "Public debt and low interest rates", Presidential address, Annual meetings of the AEA, January 2019

Problema pentru România nu este stocul de datorie, care a fost de cca. 35% din PIB în 2019, dar ce poate deveni o problemă mare în câțiva ani. Este o problemă în esență de flux, de presiuni pe buget (deficite) în condițiile în care veniturile fiscale sunt foarte joase – sub 27% din PIB (cele mai scăzute în UE exceptând Irlanda). O creștere a cheltuielilor permanente ce înrăutățește deficitul structural ar duce la scăderea rating-ului suveran, la creșterea cheltuielilor cu serviciul datoriei publice. Aceasta ar invalida o prezumție cheie în argumentația a la Blanchard, un nivel scăzut al ratei dobânzii. Fiindcă, dacă rata de creștere economică scade în mod substanțial (dincolo de impactul pandemiei asupra PIB-ului potențial) și dacă există un deficit primar considerabil, invalidarea argumentației amintite este întărită: în timp ce rata de creștere economică se reduce, rata dobânzii urcă simultan cu un deficit primar în extindere – cele trei variabile se deteriorează lovind stabilitatea economică.

România trebuie să înceapă corecția macroeconomică în 2021, care depinde în mod covârșitor de reducerea deficitului bugetar structural. Această corecție trebuie să fie graduală, pe câțiva ani. O viteză excesivă de corecție ar reintroduce economia în recesiune. Nici un deficit de 7% din PIB în 2021 nu va fi însă ușor de atins, mai ales dacă deficitul final în 2020 va depăși 9,5% din PIB. În 2024 deficitul bugetar ar trebui să fie adus sub 3% din PIB pentru a crea premise necesare de accedere în Mecanismul Cursurilor de Schimb2/MCS2. Teza că este posibilă intrarea în Uniunea Bancară (UB) înainte de intrarea în MCS2 nu este convingătoare. Fiindcă și pentru intrarea în UB este necesară o consolidare bugetară solidă, alaturi de o evaluare temeinică a activelor sistemului bancar (*asset quality review*).

Pentru finanțarea deficitelor este nevoie de un program credibil de corecție pe termen mediu (3-4 ani), cu sprijin masiv din partea fondurilor europene. În acest scop, este nevoie de un program de reziliență și redresare al Romaniei care să se concretizeze în proiecte care pot fi lesne finanțate din resurse europene.

Raportul accentuează problematica utilizării fondurilor europene. Banii europeni pot susține cererea și oferta agregate interne în perioada de corecție macroeconomică, care ar trebui să acopere perioada 2021-2024. Un mesaj cheie al Raportului este că se poate realiza corecție economică concomitent cu redresare și transformare a economiei, de modernizare instituțională, dacă procesul de consolidare a bugetului este gradual, realist și credibil și dacă se face absorbție masivă de fonduri europene. Se arată că ceea ce este numită “Chestiunea macroeconomică a utilizării fondurilor europene” este adesea subestimată în dezbaterea publică de la noi din cauza unui clișeu simplificator: că banii europeni apar pe ambele laturi ale bugetului public – la venituri și cheltuieli. Se neglijează că ce contează pentru atenuarea efectului contracționist al corecției este injectarea masivă de resurse suplimentare în sistemul economic. Această injectare de resurse suplimentare, din bugetul multianual al UE și Fondul de reziliență și redresare, împletește efecte cantitative cu efecte calitative.

Corecția macroeconomică (reducerea deficitului bugetar) trebuie să aibă în vedere atât restructurare de cheltuieli, cât și venituri fiscale/bugetare în creștere. Regimul fiscal trebuie să fie transparent și echitabil; toți cetățenii și firmele să plătească – să se elimine portițe (*loopholes*) care fac regimul fiscal inechitabil. Să nu se tolereze evaziunea fiscală, ca și optimizări fiscale incorecte (*tax avoidance*), rente necuvenite. Consolidarea bugetară (deci nu numai fiscală, deoarece privește și creștere de venituri) ar crea premise pentru intrarea în MCS2 (ERM2), ca anticameră la zona euro.

Este nevoie de un buget public robust. Este vitală asigurarea de bunuri publice esențiale pentru economie: sănătate publică, educație publică, combaterea schimbării de climă ca amenințare existențială, infrastructura de bază (drumuri, cale ferată, amenajarea teritoriului). Starea sistemului de sănătate publică cere nu numai reforme profunde, ci și resurse suplimentare; și pentru educație este valabilă observația. În Raport se arată cât de puțin alocă bugetul public pentru educație și sănătate față de alte state membre ale UE (Figurile 7 si 8, pag 61.). Să țintim venituri fiscale anuale de 30% din PIB în 3-4 ani, prin eliminarea portițelor de eludare a fiscului, prin mărirea bazei de impozitare, prin colectare mai bună (digitalizarea ANAF poate ajută) etc. Cu alte venituri proprii, pe lângă cele fiscale, resursele proprii ale bugetului public ar putea ajunge la peste 32-33% din PIB în câțiva ani. Cu bani europeni resursele bugetului public ar putea ajunge la 35-36% din PIB.

În Europa (UE) este la ordinea zilei creșterea veniturilor fiscale/bugetare prin combaterea evaziunii fiscale și a optimizărilor fiscale (*tax avoidance*); România trebuie să valorifice această nouă abordare (prin viziune și comportament) a partenerilor din UE.

Raportul se referă la gradul de robustețe a sistemului bancar autohton, capacitatea de a rezista la șocuri puternice având în vedere efecte ale Pandemiei. BNR a luat măsuri în vederea diminuării efectelor negative generate de pandemie. Pe lângă reducerea graduală a ratei de politică monetară și a flexibilizării cadrului de reglementare în contextul pandemiei, s-a recomandat instituțiilor de credit consolidarea fondurilor proprii inclusiv prin restricții legate de distribuirile de dividende. Totodată, moratorii la plata creditelor au sprijinit debitorii în a gestiona mai ușor efectele pandemiei. Ca și în celelalte state din UE, un test major pentru bănci va fi anul 2021, când posibile dificultăți de lichiditate pentru unele companii pot deveni probleme de solvență. Aceasta situație va afecta și bugetul public.

Observații finale

Vaccinurile contra Covid-19 demonstrează că oamenii trebuie sa aibă încredere în știință, în cunoaștere. Dacă proiectul Manhattan a durat cca. 6 ani, programul Apollo cca. 10 ani, crearea unor vaccinuri eficace contra Covid-19 a durat mai puțin de 1 an; este o extraordinară realizare a științei medicale, o dovadă a puterii minții umane în slujba binelui. Vaccinurile sunt o dovadă a bunei conclucrări între guverne și industria farma –o mostră exemplară de parteneriat public privat (guvernele au finanțat în buna masură cercetările și operaționalizarea rezultatelor științifice).

Pe fondul crizelor cu care se confruntă și al transformarilor economice induse, al pericolelor neconvenționale ce cresc în intensitate (de la impactul schimbarilor de climă la atacuri cibernetice), al implicațiilor de ordin geopolitic, guvernele vor fi mai active în economie în anii ce vin, indiferent de culoarea politică; politici industriale vor prolifera. Bănci de dezvoltare vor căpăta relief sporit în economii emergente.

Este nevoie de sisteme mai incluzive, de capacitate sporită de a absorbi șocuri adverse, de mai mult capital social (în accepțiunea lui Robert Putnam), ce acum sunt în erodare în numeroase state europene, precum și în alte state din lume. *Problema distribuțională* se va accentua - a devenit vizibilă și în economii dezvoltate după 2009, odată cu criza financiară, iar pandemia o intensifică.

Ordinea mondială este în schimbare, cu noi puteri globale; se dă o luptă între modele economice, de societate, între democrația iliberală și sisteme autoritariste. Geopolitica trebuie însă conciliată cu nevoia de bunuri publice globale (*global commons*). În acest context, noua administrație americană poate stopa demantelarea aranjamentelor multilaterale, poate învigora relația transatlantică, cu revenirea SUA în Acordul de la Paris, examinarea fără prejudecăți a statutului OMC (WTO) etc.

Fed s-a alaturat rețelei de bănci centrale și instituții de reglementare, 83 la număr[3], care au în atenție impactul schimbărilor climatice (*The Network for the Greening the Financial System/NGFS*). De notat că din luna septembrie a.c. Banca Națională a României este membru al NGFS. Instituții internaționale precum Fondul Monetar Internațional și Banca Reglementelor Internaționale au statut de observatori ai NGFS, alături de alte 11 organizații globale.

Este esențial ca UE sa fie mai coezivă pentru a putea juca un rol global mai viguros. Fondul de reziliență și redresare poate contribui mult în acest scop dacă va ajuta, alături de cadrul financiar multianual, reducerea divergențelor economice în UE, dacă va avea o funcție de stabilizare macroeconomică și de refacere, dacă va îmbina în mod înțelept reducerea de riscuri cu „împărțirea riscurilor" (*risk sharing*) ca mecanism de solidaritate. De aceea sunt de salutat pașii către întărirea Uniunii Bancare printr-o schemă colectivă de garantare a riscurilor (EDIS) și către un *safe asset* (activ sigur).

[3] Numarul de membri al NGFS la data de 15.12.2020 sursa: https://www.ngfs.net/en/about-us/membership

1. TEME DE ANALIZĂ ȘI MATRICEA RISCURILOR

1.1 Teme de analiză

Economia și pandemia

Cele mai recente date ale Institutului Național de Statistică (INS) au arătat că, în termeni trimestriali, economia României a înregistrat o rată de creștere robustă, de 5,6%, în trimestrul III al anului 2020, recuperând parțial pierderea de 12,2% din trimestrul II. Astfel, în comparație anuală, PIB-ul țării s-a diminuat cu „doar" 6,0% în trimestrul III după o contracție de 10,3% în trimestrul II.

Rata de creștere trimestrială din trimestrul III (5,6%) corespunde unui nou record istoric, totuși, se situează cu o marjă semnificativă sub așteptările preliminare ale specialiștilor. În același timp, performanța economiei românești în trimestrul III pare să fie și sub cele înregistrate la nivelul UE: scăderea anuală medie a membrilor UE a fost de 4,2% (vs. 6,0% în România). Prin urmare, inițial, cifrele PIB agregate au cauzat o dezamăgire în rândul analiștilor.

Însă, trebuie menționat faptul că surpriza negativă se datorează exclusiv evoluției slabe a sectorului agriculturii ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile din acest an. Ponderea acestui sector primar în PIB-ul trimestrului III este deosebit de ridicată, iar astfel o scădere profundă a agriculturii se transpune într-o contribuție negativă semnificativă la formarea PIB. Eliminând efectul specific al agriculturii, în trimestrul III economia României ar fi crescut cu 7,5% (termeni trimestriali) iar față de perioada corespunzătoare din anul precedent, ar fi înregistrat un declin de 3,6%.

În ceea ce privește evoluția condițiilor financiare, este important de menționat faptul că după o perioadă extrem de agitată imediat după izbucnirea pandemiei, detensionarea presiunilor a început relativ repede. Apoi, în trimestrul III, se poate observa o consolidare a situației în baza indicatorului publicat de BCE (indicele încearcă să măsoare nivelul stresului financiar), acesta stabilizându-se la valori relativ scăzute. Cu privire la evoluția prețurilor de consum, putem remarca faptul că inflația headline se situează în interiorul intervalului de variație asociat țintei staționare și se așteaptă ca și inflația CORE2 ajustat să se întoarcă în apropierea țintei până la finele acestui an.

Astfel, pe ansamblu, evoluțiile de pe parcursul trimestrul III pot fi considerate ca fiind favorabile din perspectiva procesului de revenire a economiei. Însă drumul către recuperarea deplină pare să fie în continuare o provocare, mai ales în contextul noului val al epidemiei. În acest context, procesul de redresare ar putea fi întrerupt sau chiar inversat ușor inclusiv în economia autohtonă. Totuși, ca urmare a disipării efectelor de bază induse de către sectorul agricol, economia României s-ar putea să prezinte cifre relativ mai favorabile decât media UE în T4.

Cu privire la perspectivele pe termen lung, revenirea economiei autohtone în cursul anului 2022 ca nivel al PIB este plauzibilă, fiind însă condiționată de producția și livrarea eficientă a vaccinului împotriva COVID-19, de utilizarea înțeleaptă a fondurilor oferite de UE, respectiv de corecția graduală a deficitelor structurale.

Privind convergența nominală, pe parcursul trimestrului trei al anului 2020, evoluțiile indicatorilor de convergență nominală s-au menținut, în general, pe coordonatele date de tendințele anterioare. Propagarea peste așteptări a pandemiei de coronavirus, suprapusă persistenței vulnerabilităților structurale la nivelul finanțelor publice și acțiunii stabilizatorilor

automați în condiții de recul economic, a determinat accentuarea dezechilibrului bugetar, iar datoria publică a înregistrat un nou maxim istoric. În același timp, inflația și rata dobânzii pe termen lung au continuat să se amelioreze într-o cadență similară cu ritmurile anterioare. Intervalul de fluctuație aferent cursului de schimb s-a translatat descendent cu cca. 1 pp. Resincronizarea dinamicii autohtone cu evoluția din zona euro nu a fost însoțită de ajustări ale diferențialului, derapajul de la exigențele criteriilor de la Maastricht înregistrând în continuare cote relativ înalte.

Privind lecții ale primului val al Pandemiei, se observă că lockdown-urile au condus la rezultate imediate și au câștigat timp pentru medici și oamenii de știință. Dar au provocat dificultăți economice și nu au reușit să ofere stabilitate din punct de vedere al ratelor de infectare pentru perioada de ridicare a restricțiilor, deși trebuie spus că există diferențe notabile între țări la scară globală. Trebuie găsită o soluție care să nu subestimeze impactul economic și să țină sub control rata infectărilor. Incertitudinea va rămâne ridicată, iar refacerea încrederii este esențială pentru parcursul economiei. Traiectoria pandemiei în țara noastră va fi influențată de răspunsul ferm al autorităților la focare și de conduită, simțul de responsabilitate al cetățenilor. O mai mare responsabilitate individuală și măsuri complementare de igienă și distanțare fizică contribuie la menținerea sub control a crizei sanitare - până la disponibilitatea pe scară largă a vaccinurilor - precum și la o recuperare a creșterii economice în anii următori.

Putem avea redresare economică și consolidare bugetară?

Lupta cu pandemia nu s-a terminat și avem de gestionat o criză economică fără precedent, care afectează sever ramuri ale economiei și distruge locuri de muncă. Marea provocare este cum să avem redresare, creștere economică cu consolidare fiscală/bugetară în anii ce vin.

România a început lupta contra virusului corona cu deficite, bugetar și extern (de cont curent), de peste 4% din PIB, între cele mai înalte din UE (vezi Anexa 1). Aceste deficite au limitat marja de acțiune a guvernului. În timp ce creșterile mari de deficit bugetar ale altor state din UE sunt cauzate de efecte ale pandemiei, aproape jumătate din deficitul probabil din acest an la noi este componența sa structurală, care nu ține cont de poziția ciclică a economiei.

Bugete publice mai robuste devin o problemă generală în UE în raport cu provocările imense viitoare, inclusiv consecințe ale aplicării noilor tehnologii (ce vor elibera masiv forța de muncă) și tranziţiei energetice, ca expresie a politicilor statelor în faţa schimbărilor de climă şi de mediu.

Redresarea economică în anii ce vin poate fi conciliată cu o corecție macroeconomică a deficitului bugetar. Corecția deficitelor nu se poate face esențialmente prin deprecierea cursului de schimb; este necesară o ajustare a deficitului bugetar.

O corecție intempestivă ar submina relansarea economică. Corecția ordonată reclamă un program pe câțiva ani, care să ducă deficitul bugetar sub 3% din PIB în 2024.

Pasul de corecție macroeconomică depinde de mersul economiei, de restrângerea cheltuielilor bugetare și de creșterea veniturilor bugetare. Se pot gândi combinații între ajustările de cheltuieli și metode de creștere a veniturilor fiscale/bugetare. Utilizarea masivă de fonduri europene ar ajuta într-o manieră hotărâtoare pasul anual al corecției fiscale.

Regimul fiscal trebuie să fie echitabil și aplicat corect. Iar cheltuirea banilor publici trebuie să fie transparentă, responsabilă și eficientă astfel încât să inducă conformarea la plată a contribuabililor.

În 2021 deficitul bugetar ar putea fi adus la o valoare în jur de 7% din PIB concomitent cu continuarea unor măsuri de combatere a crizei sanitare și de sprijinire a economiei. O mare parte din aceste măsuri poate fi finanțată cu resurse europene.

Trebuie avută în vedere problematica socială pe fondul robotizării, eliberării de forța de muncă; aceasta implică existența de resurse în bugetele publice pentru sprijinirea economiei. Dar, deși nu este realistă disponibilizarea unui număr mare de persoane din sectorul public într-o perspectivă imediată, cheltuielile bugetare cu aparatul de stat trebuie să fie restrânse.

Veniturile fiscale la noi sunt mult inferioare în raport cu ce este necesar și se poate obține. Plaja acestor venituri în noile state intrate în UE în 2004 și 2007 este 30-38% din PIB, în timp ce în România nivelul este sub 27%. Polonia și Bulgaria arată că reforma mecanismelor de colectare, informatizarea pot aduce la bugetul public puncte procentuale din PIB.

Efortul creșterii gradului de colectare a veniturilor concomitent cu creșterea eficienței cheltuirii banului public reclamă, între altele, mai multă transparență, lupta contra evaziunii fiscale și a practicilor neloiale de optimizare fiscală (ex: impozitarea să se facă unde se realizeaza business-ul, nu unde este înregistrat), restructurarea și informatizarea ANAF, reexaminarea scutirilor și tratamentelor fiscale preferențiale care au erodat baza de impozitare.

Fondurile europene au un rol cheie pentru a facilita corecția bugetului. Nu numai că susțin cererea agregată prin cheltuieli guvernamentale de câteva procente din PIB anual (net de contribuția la bugetul UE), dar și producția internă; ar avea funcție anti-ciclică esențială. Banii europeni ar ajuta și finanțarea balanței de plăți. Fonduri europene importante ar susține puternic activitatea firmelor private direct și indirect.

Este vital ca absorbția de fonduri europene să fie cât mai mare în anii 2021-2024, când se impune consolidarea fiscală. De notat că resursele din facilitatea europeană de redresare și reziliență ar trebui folosite cu precădere în intervalul 2021-2023. Consolidarea fiscală ne-ar apropia de intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb 2 și Uniunea Bancară, de aderarea la zona euro, în momentul în care economia va fi pregătită pentru așa ceva.

Într-o perspectivă mai lungă, venituri bugetare superioare sunt necesare pentru a face față la alte crize, pentru a face economia mai robustă. Un buget public robust devine o prioritate pentru securitatea națională având în vedere provocările viitoare. Să avem în vedere cât de puțin se cheltuie în România pentru educație și sănătate publică, pentru infrastructura critică. Cheltuielile pentru educație și sănătatea publică sunt în fapt, în parte, investiții în capital uman.

România nu trebuie să capete dependență structurală de fonduri europene pentru a trece prin perioade foarte dificile.

Schimbarea climatică - o amenințare existențială

Privind amenințarea schimbării de climă, Christine Lagarde, presedintele BCE, a declarat la Green Horizon Summit că “riscurile climatice nu își găsesc reflectare în prețuri în mod adecvat”, că “schimbarea de climă trebuie să fie inclusă în ratings”, precum și că ”provocarile schimbărilor

climatice sunt enorme"(Londra, 9 noiembrie, 2020). De asemenea, Isabel Schnabel, membru al comitetului executiv al BCE a subliniat că atunci când "piețele eșuează este nevoie de acțiune colectivă pentru a aborda problema schimbării de climă" ("*'When markets fail –the need for collective action in tackling climate change*"[4]). Lagarde si Schnabel reiau în fapt teza cheie din raportul lui Nicholas Stern din 2006, care nota că miopia piețelor față de problematica schimbării de climă este mai gravă decât cea dovedită în relația dintre finanță (industria financiara) și economia reala[5].

Atitudinea băncilor centrale în privința schimbării de climă privește achiziția de active financiare, sau acceptate drept colateral (în relație cu expunerea bancilor comerciale la diverse industrii), problema stabilității financiare (judecată prin prin stocul și fluxul de active financiare), chiar relația între rata de politică monetară și stabilitatea financiară dacă piețele nu internalizează schimbarea de climă în alocarea resurselor. Laureatul premiului Nobel pentru economie, William Nordhaus, afirma că bondurile verzi (*green finance*) nu vor fi îndeajuns pentru a combate încalzirea globală: "*climate change could be shifting the equilibrium real interest rate*" (schimbarea de climă afectează rata de echilibru) reală a dobânzii), o teză evocată și de Lael Brainard, membru al Consiliului Guvernatorilor Fed[6].[7] De remarcat că ultimul raport de stabilitate financiară al Fed (Noiembrie 2020) face referire directă la riscuri climatice – pentru prima dată într-un asemenea document al Fed. Totodată, începând din 15 decembrie a.c. Fed a devenit membru al Rețelei băncilor centrale și autorităților de supraveghere financiară pentru ecologizarea sistemului financiar (*Network for Greening the Financial System*, NGFS) – entitate ce reunește în prezent 83 de bănci centrale și autorități de supraveghere din întreaga lume – marcând astfel o intensificare a eforturilor de a consolida răspunsul global necesar îndeplinirii obiectivelor Acordului de la Paris de combatere a schimbărilor climatice. De menționat că din luna septembrie a.c. Banca Națională a României este membru al NGFS, rețea care își propune să îmbunătățească cadrul de analiză și gestionare a riscurilor legate de climă și mediu și să crească rolul sistemului financiar pentru finanțarea tranziției către o economie durabilă. Instituții

[4] Isabel Schnabel, cuvântare la Sustainable Finance Summit, Frankfurt am Main, ECB, 28 September 2020. A se vedea si D. Dăianu "Why policy makers and central bankers need to pay more attention to climate change", Opinii BNR 2 decembrie 2019/ Western Commerce Review. Vezi si Fr. Van der Ploeg, "Macro-financial implications of climate change and the carbon transition", paper presented at the ECB central banking forum, 12 November 2020

[5] Nicholas Stern, "The Stern Review: The Economics of Climate Change", London 2006

[6] La o conferinta a BCE din septembrie 2020 dedicata problematicii "green finance". Nordhaus arata că cca 80% din economia globala nu pune niciun preț/cost pe emisunea de carbon. Combaterea încalzirii globale ar implica investiții uriașe în noi tehnologii. El se intâlnește prin acest argument cu scrisoarea deschisă aparută în 14 ianuarie 2018 în Wall Street Journal, semnatî de mai mulți laureați ai Premiului Nobel și alți economiști reputați, în care se cerea o taxă globală pe emisiuni de carbon (o taxa Pigou la nivel global). Privind creșterea costului emisiunii de carbon vezi si Helene Rey, "The Core of the ECB's New Strategy", Project Syndicate, 8 octombrie 2020 si Stefan Gerlach, "Crunch time for central banks", Project Syndicate, 15 septembrie 2020

[7] "One can add another dimension to potential output/growth, namely sustainability, the extent to which economic activity harms the environment"(D.Dăianu, Governments and central bankers need to consider climate change", Opinii BNR, 4 Noiembrie, 2020)

internaționale precum Fondul Monetar Internațional sau Banca Reglementelor Internaționale au statut de observatori ai NGFS, alături de alte 11 organizații globale.

Recunoscând nevoia de acțiune, BIS și BdF recomandă băncilor centrale din UE ca, fără să depășească mandatul ce decurge din apartenența la SEBC, să fie proactive, în sensul că pot îndemna (*moral suasion*) alte autorități și instituții financiare să joace un rol catalizator în finanțarea proiectelor de tranziție verde, digitală și redresare economică. Două exemple recente în acest sens: (i) inițiativa din 11 noiembrie 2020, susținută de BCE și unele bănci centrale, ca BEI să implementeze o foaie de parcurs verde (*green roadmap*), de 1 trilion euro, pentru încurajarea finanțării proiectelor de climă, biodiversitate, digitalizare și durabilitate și, descurajarea finanțării proiectelor pe bază de combustibili fosili și de extindere a aeroporturilor până în 2030; (ii) acordul semnat sub auspiciile BERD, prin care 450 bănci publice de dezvoltare care reprezintă investiții totale de circa 2 trilioane euro, vor forma o coaliție globală pentru implementarea obiectivelor de dezvoltare durabilă și a obiectivelor Acordul de la Paris.

Problematica utilizării banilor europeni

A. Macroeconomia folosirii banilor europeni

Nu arareori se afirmă că fondurile europene nu schimbă soarta unui deficit bugetar întrucat ele apar pe ambele laturi ale unui buget – atât la venituri, cât și la cheltuieli. Afirmația este numai parțial cu temei. Problematica utilizării fondurilor europene nu numai că trebuie să fie nuanțată, dar, mai ales în circumstanțele actuale, ale apariției Planului european de redresare și reziliență (care privește 750 miliarde euro ce se adaugă celor 1050 miliarde din bugetul UE), situația se modifică în mod radical.

La un nivel constant al resurselor absorbite afirmația menționată este valabilă. Deși, chiar și atunci, examinată fiind dinamica unui sistem se pot manifesta efecte dincolo de volumul resurselor; este ca și cum într-o functie de producție un factor tehnic potențează funcția de producție; ar fi acumulări cantitative ce dau naștere unui salt calitativ.

Poate interveni și situația când o mai eficientă alocare și utilizare a resurselor conduce la un salt de producție, de valoare adaugată – prin eficiență mai înaltă în utilizarea resurselor.

Apare un aspect ce are relevanță pentru situația de acum în România, pentru gestiunea macroeconomică, mai ales în condițiile pandemiei, ale crizei economice foarte severe:

- existența unui deficit structural mare al bugetului public (peste 4% din PIB), accentuat în execuție de pandemie și criza economică. Acest deficit reclamă o corecție în urmatorii 3-4 ani, o consolidare bugetară, cu impact semnificativ asupra economiei.
- dublarea practic a resurselor europene pentru România, ca stat membru al UE, în perioada 2021-2024; fiindcă banii din Planul de redresare ar trebui absorbiți în următorii trei ani alături de resurse din cadrul financiar multianual (bugetul UE).

Corecția macroeconomică, adică aducerea deficitului bugetar la orizontul lui 2024 sub 3% din PIB, înseamnă “extracție” de resurse din economie, prin reducere de cheltuieli și creștere de venituri bugetare. Această “extracție” (pentru reducerea deficitului bugetar), deși făcută în beneficiul intertemporal al economiei și potențialmente cu efect de atractor de resurse investiționale din afară și chiar din interior, cel puțin într-o primă fază afectează dinamica de creștere a PIB-ului; o poate încetini, chiar opri. Dacă absorbția banilor europeni ar ramâne la nivelul mediu din anii

trecuți, corecția macro ar afecta dinamica PIB-ului. Dacă însă, să zicem, am avea o dublare (ceea ce nu este o ipoteza fantastică) a resurselor atrase, se poate contrabalansa efectul de extracție de resurse.

Cu cât absorbția de resurse europene este mai mare și mai bună calitativ (prin structură și efecte de antrenare), cu atât se atenuează mai mult efectul contracționst al efortului de a reduce deficitul bugetar.

B. Fondurile europene

Dat fiind contextul pandemic extraordinar, negocierile privind finanțarea redresării statelor membre UE sunt abordate ca un pachet compact format din: (i) Planul temporar de redresare (EU Next Generation), cu FRR, cel mai important instrument de finanțare pentru proiecte pe termen scurt/mediu; (ii) CFM 2021-2027, pentru operaționalizarea programelor pe termen mediu și lung, cu reforma resurselor proprii, ambele condiționate fiind de (iii) respectarea statului de drept și a valorilor democratice ale UE.

Dată fiind particularitatea acestui pachet compact, două obstacole cheie au apărut în procesul complex al negocierilor. Primul obstacol, de ordin politic, este și cel mai delicat: deși au fost agreați termenii de implementare, aplicabilitate și eligibilitate ai noului mecanism privind statul de drept, Ungaria și Polonia blochează, deocamdată, negocierile CFM, prin neacordarea votului de deschidere a procedurii scrise privind noile resurse proprii pentru UE. Al doilea obstacol, de ordin financiar, s-a dovedit a fi surmontabil, pentru că dialogul tripartit s-a încheiat cu încadrarea pachetului compact de redresare în limitele convenite de șefii de stat sau de guvern la Consiliul European din luna iulie 2020. Astfel, suma de 1824,3 miliarde euro devine cel mai amplu volum de finanțate pe care UE îl pune la dispoziția statelor membre pentru redresare economică.

Având aspectul financiar prestabilit, negocierile tehnice tripartite din această toamnă s-au concentrat pe aspecte de structură (alocarea mai multor fonduri către cercetare, sănătate și educație), plus o flexibilitate mai mare acordată situațiilor neprevăzute – în cazul Bugetului pe termen lung; simultan cu o creștere a duratei de finanțare, o prioritizare a domeniilor de finanțare, o mărire a pre-finanțării și a plafonului de transferuri intra-bugetare – în cazul FRR.

Ce mai rămâne de negociat până la sfârșitul anului, astfel încât CFM și FRR să intre în vigoare din ianuarie 2021? Finalizarea Deciziei privind resursele proprii, care va implica noi resurse proprii, și finalizarea cadrului de guvernanță a FRR; dar, operaționalizarea FRR poate îngreuna cadrul de gestionare a crizei pandemice dacă nu sunt luate în considerare o serie de implicații, cum ar fi:

- Din punct de vedere juridic, se pune problema dacă este posibilă extinderea mandatului BCE.
- Din punct de vedere monetar, complementaritatea cu politica fiscală se poate complica dacă se întârzie implementarea FRR și finanțarea prin CFM post 2020 către investiții ecologice și digitale care să stimuleze creșterea potențială; sau dacă accesul la bani ieftini perpetueaza o stare de fapt, în detrimentul accesării instrumentelor europene de gestionare a crizei; sau dacă se va opta pentru permanentizarea FRR. Pe termen lung, politica monetară este normal să păstreze distanța de politica fiscală, inclusiv datorită restricțiilor legale din TFUE. O soluție pentru detensionarea presiunilor asupra politicii monetare ar fi un răspuns fiscal comun pentru gestionarea crizei, prin unificarea tuturor

instrumentelor fiscal-bugetare ale zonei euro, prin aparitia unui *safe asset* și a schemei colective de garantare a depozitelor (EDIS).

- Băncile centrale pot ajuta la implementarea FRR în sensul că pot îndemna (*moral suasion*) alte autorități și instituții financiare să joace un rol catalizator în finanțarea proiectelor de tranziție verde, digitală și redresare economică. Bancile centrale pot juca un rol important în privinta favorizării schimbării portofoliului de active deținute de bănci comerciale, care țin cont de schimbarile climatice.

C. Elemente de convergență reală

Se urmărește evoluția unor factori care au impact asupra procesului de convergență reală la zona euro în cazul României și al anumitor state din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria) pe parcursul ultimelor două decenii. Dintre statele din grup, România și Bulgaria s-au situat la cea mai redusă bază de pornire la începutul intervalului analizat. Cu toate acestea, cele două au înregistrat cele mai ridicate rate ale creșterii economice medii din ultimii 20 de ani. Pentru majoritatea statelor din regiune, ratele ridicate de creștere a PIB au fost generate, din perspectiva metodologiei funcției de producție, pe seama productivității totale a factorilor de producție, în special în prima jumătate a intervalului. Prin prisma elementelor care susțin o evoluție robustă a productivității totale a factorilor, statele analizate au beneficiat în general de îmbunătățirea calității instituțiilor și de atenuarea rigidităților de pe piața produselor care au susținut diminuarea ecartului de venituri față de zona euro. Îmbunătățirea competitivității a reprezentat de asemenea un factor de impulsionare a convergenței reale la zona euro. Printre factorii care contribuie la stimularea productivității pe termen lung se regăsesc cheltuielile pentru sănătate și educație, însă în cadrul statelor analizate. Din punctul de vedere al calității capitalului uman, România se situează la limita inferioară în grupul statelor analizate în cazul ponderii populației care deține cel puțin o diplomă de licență și al ponderii în PIB a cheltuielilor pentru educație și sănătate și pentru cercetare-dezvoltare.

Sistemul bancar si cel financiar non-bancar

Criza generată de pandemia COVID-19 a debutat într-un moment în care sectorul bancar românesc era caracterizat de o reziliență bună în fața riscurilor, rezultată în urma consolidării importante din ultimii ani a poziției de capital, a ameliorării calității activelor și a unei structuri bilanțiere ce favorizează poziția de lichiditate. Astfel, creșterea fondurilor proprii disponibile pentru absorbția pierderilor, soluționarea unei părți importante din soldul creditelor neperformante și prezența consistentă în bilanț a unor active cu lichiditate ridicată (preponderent titluri de stat și expuneri față de banca centrală) sunt elemente care contribuie la întărirea poziției instituțiilor de credit în gestionarea efectelor pandemiei. Comparativ cu momentul declanșării crizei financiare globale (2008), vulnerabilitățile sectorului bancar s-au diminuat astfel încât șocurile declanșate în noul context economic au putut fi gestionate fără să creeze dezechilibre majore. Aferent lunii septembrie 2020, principalii indicatori de sănătate ai sectorului bancar se situau, de regulă, bine în raport cu cele consemnate la nivelul statelor membre ale UE.

Banca Națională a României, ca autoritate de supraveghere și macroprudențială, a luat o serie de măsuri în vederea diminuării efectelor negative generate de pandemie. Astfel, pe lângă reducerea graduală a ratei de politică monetară și a flexibilizării cadrului de reglementare în contextul pandemiei, BNR a recomandat instituțiilor de credit consolidarea fondurilor proprii la un nivel satisfăcător inclusiv prin restricții legate de distribuirile de dividende, în linie cu solicitări similare la nivel european. La rândul lor, moratoriile la plata creditelor au sprijinit debitorii în a gestiona mai ușor efectele pandemiei. Circa 555 de mii de debitori au apelat la facilitățile de amânare a ratelor, în baza moratoriului legislativ (OUG nr. 37/2020) și/sau a moratoriilor private adoptate de către instituțiile de credit. Astfel, la finalul lunii iunie, volumul creditelor amânate la plată cumula 41,8 miliarde de lei, dintre care aproximativ un sfert au fost acordate în baza moratoriilor private. Este de urmărit cu atenție evoluția creditelor neperformante în 2021 având în vedere impactul pandemiei.

Cu excepția companiilor de asigurare, efectele unor șocuri economice sunt de regulă aproape imediat vizibile în indicatorii instituțiilor financiare nebancare, în special în cazul entităților din sfera pieței de capital și a celor din domeniul pensiilor private, ca urmare a mecanismelor de evaluare prin marcare la piață și de publicare zilnică, săptămânală sau lunară a valorilor acestora.

Per ansamblu, datele încă nu arată un impact distinct semnificativ al recentei crizei asupra industriei asigurărilor. În cazul fondurilor de pensii impactul a fost sesizabil în primele luni ale pandemiei, dar a fost resorbit ulterior aproape în totalitate până la finele lunii octombrie. O situație similară a putut fi observată în ceea ce privește performanța fondurilor de investiții, dar în cazul acestora a mai existat și un efect de retrageri nete ale participațiilor ceea ce a condus la o scădere a valorii totale a activelor administrate la nivelul întregii piețe de profil. În ceea ce privește piețele reglementate la vedere, indicii de acțiuni au recuperat până la mijlocul lunii noiembrie circa trei pătrimi din valoarea pierdută între mijlocul lunii februarie și a doua jumătate a lunii martie.

Grație efortului de consolidare a stabilității piețelor financiare nebancare din ultimii ani, prin operaționalizarea de mecanisme și instrumente macroprudențiale adaptate acestora, deși a existat un impact resimțit diferit ca amplitudine și natură la nivelul diverselor tipuri de entități, pe ansamblu acestea au reușit până în prezent să continue să-și îndeplinească funcțiile specifice în cadrul sistemului financiar și economiei.

Aderarea la MCS2 și la zona euro

În 7 iulie 2020, Bulgaria și Croația (leva si, respectiv, kuna) au fost admise in Mecanismul Cursurilor de Schimb2 (ERM2), care este anticamera aderarii la zona euro. De ce Bulgaria și Croația au făcut (au putut să facă) acest pas și de ce nu România?

Un răspuns scurt este oferit de indicatori cheie: balanțe externe și bugete publice pe un șir relevant de ani. Astfel, din 2013 Bulgaria a avut surplusuri de cont curent, mărimea fiind de 4% din PIB în 2019 (de la deficite de două cifre înainte de 2009). Croația a mers pe aceeași linie începând cu 2014, având surplus de cca 3% în 2019 (de la deficite de două cifre înainte de 2009). Privind bugetul public, acesta a fost în Bulgaria cu surplus de cca 2% din PIB în 2019, în timp ce în Croația a fost în echilibru anul trecut.

În 2019, deficitul bugetului public în România a fost de 4,3% din PIB (standarde ESA), iar deficitul de cont curent de cca 4,6% din PIB. Deficitul primar și deficitul structural al bugetului public în România au fost între cele mai adânci din UE în 2019. În plus, există presiuni mari de cheltuieli permanente pe buget. Cu asemenea date orice discuție de intrare în ERM2 pentru România era un demers lipsit de credibilitate.

Raportul de fundamentare a unui plan de acțiune pentru aderarea la zona euro spune între altele:

- aderarea la zona euro aduce beneficii economice și are semnificație geopolitică, dar reclamă pregătire; la zona euro nu se poate adera în orice condiții;
- aderarea la zona euro cere finanțe publice solide, deficite mult diminuate, un grad adecvat de robustete a economiei;
- economia are nevoie de competitivitate, de deficite externe reduse, de un nivel al cursului de schimb la intrarea in ERM2 care să permită economiei să reziste presiunilor concurențiale din zona euro, mai ales dată fiind lipsa instrumentelor de partajare a riscurilor;
- intrarea in ERM2 este un obiectiv nu mai puțin exigent decât aderarea la zona euro și cere finanțe publice sănătoase, o consolidare bugetară durabilă;
- este necesară o creștere a veniturilor fiscale/bugetare care să ajute consolidarea bugetară și asigurarea de bunuri publice de bază;
- intrarea în ERM2 cere convergență juridică/legislativă și un statut corespunzator al Băncii Centrale.

- Planul ar fi trebuit să înceapă să fie pus în aplicare din 2019. Din păcate, cele două documente au rămas mai mult un exercițiu de diplomație publică.

Dinamica construcțiilor bugetare în cele două țări a ajutat intrarea în ERM2. Veniturile lor bugetare și fiscale sunt considerabil mai mari decât în România; veniturile fiscale în Bulgaria au fost de cca. 30% din PIB și în Croația de cca. 37% din PIB în 2019 –nivelul din România fiind în jur de 27% din PIB, printre cele mai scăzute în UE.

Raportul de fundamentare și PA arătau că intrarea în ERM2 și ținta de aderare la zona euro pot încuraja reforme structurale, pot conduce la reducerea dezechilibrelor. Lucrurile nu au mers însă cum trebuie. Documente ale BNR și ale Consiliului Fiscal au subliniat că deficite mari împiedică mersul către ERM2, că este nevoie de o schimbare de abordare.

Daca vrem sa facem pasul de intrare în ERM2 este obligatoriu să avem o corecție macroeconomică durabilă odată impactul pandemiei surmontat. Această corecție implică, între altele, creștere de venituri bugetare (o bază de impozitare mai largă prin transparență, declararea tuturor veniturilor și averilor, eliminarea de exceptări, combaterea fermă a evaziunii fiscale), raționalizare de cheltuieli. Cu absorbție intensă de resurse europene putem sprijini reforme structurale și corecția macroeconomică necesară. Este de subliniat importanța Planului național de reziliență și redresare, care trebuie să cuprindă proiecte bine întemeiate, care să capete susținere financiară europeană.

Trebuie sa limităm deficitele externe, să avem în vedere competitivitatea economiei, mai ales a sectoarelor de *tradables* (comercializabile).

Trecerea la euro – ancoră pentru politici macroeconomice

Se impune trecerea la adoptarea euro ca ancoră pentru macrostabilizare și de punere a bazelor pentru o creștere sustenabilă pe termen lung. Nu ca obiectiv abstract impus prin tratatul de aderare și diverse analize, la care am putea ajunge doar când, în prealabil, vom reuși să îndeplinim criteriile Maastricht în mod durabil pentru a putea fi acceptați în Eurozonă. Dincolo de avantajele legate de eliminarea costurilor de schimb valutar și a incertitudinii în privința cursului de schimb euro/leu, adoptarea monedei unice ar fi necesară pentru a preveni derapajele populiste care se repetă sistematic și a pentru a consolida ce s-a obținut până în prezent.

Riscul de adoptare/neadoptare a euro este asimetric. Major pe termen mediu și lung în caz de neadoptare și continuarea unor politici populiste versus consecințe neplăcute în faza inițială dar semnificativ mai reduse în timp, chiar și în cazul unor eventuale neajunsuri rezultate din trecerea la politica monetară a Eurozonei. Este cheia în care ar trebui concepută și comunicarea.

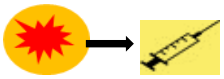
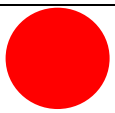
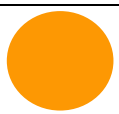
Fără ajustare bugetară, riscăm un derapaj major în raport cu regulile de execuție bugetară responsabilă, cu o creștere rapidă a datoriei publică în afara cerinței Maastricht aferente. Evoluție greu de inversat prin ipotetice excedente publice viitoare și care ar impune renunțarea la adoptarea euro. Adoptare care ar fi atât imposibilă tehnic, cât și puțin oportună din perspectiva gestiunii macroeconomice a unei asemnea situații.

Ce fac candidații la euro ?

În pofida efectelor economice severe și a presiunilor asupra finanțelor publice generate de pandemia Covid-19, Bulgaria și Croația, state membre recent intrate în mecanismul cursurilor de schimb (MCS2) și Uniunea Bancară, au continuat activitățile de pregătire pentru adoptarea euro. Totodată, începând cu luna octombrie a.c., Banca Centrală Europeană supraveghează în mod direct cinci instituții de credit din Bulgaria și opt din Croația.

Autoritățile din Republica Cehă, Polonia și Ungaria nu consideră adoptarea euro drept o prioritate, fiind focalizate în prezent pe combaterea efectelor severe ale pandemiei Covid-19.

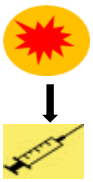
1.2. Balanța riscurilor și a factorilor care pot afecta convergența / divergența pe creștere / descreștere

<table>
<tr><th colspan="3">BALANȚA RISCURILOR ȘI A FACTORILOR CARE AU AFECTAT EVOLUȚIA CONVERGENȚEI / DIVERGENȚEI</th></tr>
<tr><td colspan="2">FACTORI CARE FACILITEAZĂ CONVERGENȚA PE CREȘTERE
(upward convergence)
CONVERGENȚĂ PE CREȘTERE = CREȘTERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</td><td>RISCURI CARE PREJUDICIAZĂ CONVERGENȚA PE <u>DES</u>CREȘTERE
(downward convergence)
CONVERGENȚĂ PE <u>DES</u>CREȘTERE = SCĂDERE ECONOMICĂ și SCĂDERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</td></tr>
<tr><td colspan="2">RISCURI CARE AMPLIFICĂ DIVERGENȚA PE CREȘTERE
(upward divergence)
DIVERGENȚĂ PE CREȘTERE = CREȘTERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR</td><td>FACTORI CARE GENEREAZĂ DIVERGENȚA PE <u>DES</u>CREȘTERE
(downward divergence)
DIVERGENȚĂ PE <u>DES</u>CREȘTERE = SCĂDERE ECONOMICĂ și CREȘTERE A DISPARITĂȚILOR COMPARATIV CU MEDIA ZONEI EURO</td></tr>
<tr><td colspan="2">Covid-19
(riscuri pe termen scurt, reducere radicală însă în 2021)</td><td>
2020 2021</td></tr>
<tr><td colspan="2">Convergența nominală
(încălcarea TFUE)</td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2">Reforme structurale
(balanța riscurilor în creștere)</td><td></td></tr>
<tr><td colspan="2">Convergența financiară
(Riscuri severe la adresa stabilității economiei și încălcarea TFUE)</td><td></td></tr>
</table>

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

Sursa: conceptele utilizate în această secțiune reprezintă o prelucrare după: Eurofound (2018), *Upward convergence in the EU: Concepts, measurements and indicators*, Publications Office of the European Union, Luxembourg, https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/wpef17041.pdf

2.3. Harta riscurilor și a factorilor care pot afecta divergența

		Domeniu / tip de convergență definit detaliat la finalul acestui tabel
Intensitatea factorilor care amplifică și/sau generează divergența	2020  2021	**Riscuri identificate ca urmare a pandemiei Covid-19** Analiza factorilor care influențează rata de reproducere a infecției cu SARS CoV2 sugerează că, în cazul României, scăderea cu un punct procentual a mobilității gospodăriilor populației contribuie la scăderea activității economice în medie cu 0,25 puncte procentuale (marja indicatorului fiind cuprinsă între 0,16 – 0,33 puncte procentuale). Analiștii economici anticipează că impactul coronavirusului se va resimți puternic până în trimestrul III al anului 2021. Până când vaccinarea sau soluțiile medicale eficiente vor fi disponibile pentru o parte suficient de mare a populației, ajustarea gradului de mobilitate atât prin decizii individuale cât și prin intervenția autorităților publice, rămâne unul dintre cele mai puternice instrumente în lupta cu criza sanitară. Pandemia va putea să fie gestionată fără costuri economice, similare cu cele ale unui lockdown sever, dacă răspunsul autorităților va fi ferm și dacă va fi asociat cu o mai mare responsabilitate individuală. Știrea mare a sfârșitului de an este că există vaccinuri, care înseamnă izbanda în razboiul cu actuala pandemie.
		**Convergența nominală** Derapajul substanțial de la exigențele criteriilor de la Maastricht nu a beneficiat de corecții din cauza pandemiei. Evitarea perspectivei depășirii pragului ponderii datoriei publice în PIB de 60%, fără a risca sincope în planul balanței de plăți externe și al asigurării necesarului de finanțare a datoriei publice, implică acţiuni structurale substanţiale, atât pe partea de venituri, cât şi pe partea de cheltuieli bugetare Deși regulile fiscale sunt suspendate în UE în 2020 și 2021, pieţele așteaptă anunțarea unui program credibil de consolidare fiscală/bugetară graduală încă din 2021, însoțită de o redresare economică. Programul de corecţie trebuie să fie agreat cu CE, România fiind în procedură de deficit excesiv. Corecţia deficitelor nu se poate face esenţialmente prin deprecierea cursului de schimb; este necesară o ajustare a deficitului bugetar. În 2021 deficitul bugetar ar putea fi adus la o valoare în jur de 7% din PIB, deși este o țintă foarte ambițioasă având în vedere că economia va suferi încă și pandemia va continua. Sunt necesare în continuare măsuri de combatere a crizei sanitare și de sprijinire a economiei. O parte importantă din aceste măsuri poate fi finanțată cu resurse europene.

		**Convergența structurală** Fondurile europene produc două efecte de potențare a activității economice, de stimulare a convergenței structurale: 1/ creșterea volumului de resurse, care ar fi efectul cantitativ; 2/ creșterea eficienței printr-o mai bună utilizare a aceluiași volum de resurse. Din combinația aceasta se poate atenua mult impactul contracționist al corecției macroeconomice, al consolidării. O consolidare credibilă ar stimula investiții, care s-ar adăuga la absorbția de fonduri europene. Totul trebuie deci să fie judecat în dinamică. În prima parte a lunii decembrie 2020 negociatorii din statele membre UE și instituțiile europene ajuns la un acord cu PE cu privire la detaliile de structură și funcționare a celor două surse de finanțare a redresării statelor membre grav afectate de criza pandemică: viitorul Buget UE pe șapte ani (sau Cadrul Financiar Multianual (CFM 2021-2027)) și Planul temporar de redresare pandemică (EU Next Generation); împreună, formează Pachetul financiar de redresare al UE. De asemenea, Consiliul a aprobat în unanimitate - iar parlamentele naționale urmează să ratifice - așa-numita Decizie privind resursele proprii, o măsură legală fără de care CE nu poate începe implementarea Facilității de Redresare și Reziliență (FRR), cel mai important instrument al Planului temporar de redresare. Absorbția fondurilor europene oferă o șansă extraordinară pentru modernizare economică și atenuarea efectului contracționist al corecției macroeconomice. Dar există riscul ca o absorbție suboptimă să mărească decalaje economice față de economiile avansate din UE în condițiile accentului pus de Comisia Europeană pe digitalizare și sustenabilitate ecologică, pe progres tehnologic. De aceea este de o importanță covârșitoare temeinicia Planului național de redresare și reziliență, ce trebuie să fie trimis la Bruxelles până în aprilie 2021.
		Convergența financiară Reziliența sectorului bancar a crescut ca urmare a îmbunătățirii ratei de capitalizare și a poziției de lichiditate. Rata creditelor neperformante a reintrat pe trend descendent începând cu trimestrul III. Instituțiile de credit au avut o capacitate adecvată de a absorbi șocul de lichiditate, fiind susținute de politica fiscală și monetară. Profitabilitatea sectorului bancar a fost afectată negativ de către deteriorarea cadrului macroeconomic, persistând un risc structural legat de eficiența operațională scăzută a unor instituții de credit. Evoluțiile viitoare sunt marcate însă de incertitudine. În cazul unei proporții semnificative a firmelor persistă vulnerabilități structurale importante, pe fondul nivelului de capitalizare sub limita reglementare și a disciplinei financiare laxe. Măsurile de susținere au diminuat impactul negativ al încetinirii activității economice asupra disciplinei la plată a companiilor.

		Robustețea entităților financiare nebancare a fost sporită de măsurile macroprudențiale impementate în ultimii ani. Indicii bursieri în general au recuperat rapid o mare parte din scăderile din debutul crizei pandemice. Este de așteptat însă ca nivelul creditelor neperformante (NPL) să crească în 2021, în conditiile efectelor pandemiei. Redresarea indicatorului se va face gradual, în funcție de evoluția economiei.

LEGENDĂ:

Harta culorilor:

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

Explicații privind tipurile de convergență:

- **Convergență nominală** se referă la îndeplinirea cerințelor stabilite de Tratatul de la Maastricht pentru aderarea la Uniunea Monetară Europeană; se concentrează pe evoluția ratei inflației, a ratei nominale a dobânzii, a variabilității cursului de schimb și a variabilelor fiscale, cum ar fi deficitul public și datoriile (EPSC, 2015);
- **Convergența ciclică** se asociază statelor membre care se află în aceeași etapă a ciclului de afaceri, pe o tendință ascendentă sau descendentă; se realizează atunci când țările se deplasează în paralel de-a lungul ciclului economic (Comisia Europeană, 2017a);
- **Convergența financiară** se folosește mai ales în ceea ce privește evaluarea gradului de sincronizare a ciclurilor financiare si a ciclurilor de afaceri pentru analiza adâncirii integrării Uniunii Economice și Monetare. Pentru scopul acestui material extindem utilizarea conceptului din trei perspective: (i) sistemul financiar național compatibil ca structură (sisteme componente: instituții de credit, instituții financiare nebancare, fonduri de pensii, societăți de asigurare, fonduri de investiții), funcționalitate și soliditate cu rigorile europene; (ii) politici fiscal/bugetare coordonate și compatibile cu principiile fiscal-bugetare europene de sustenabilitate, prudență și anti-ciclicitate și, (iii) politici monetare elaborate și conduse în concordanță cu practicile Sistemului European al Băncilor Centrale;
- **Convergenta juridică** se referă la: (i) transpunerea integrală a legislației europene în legislația națională și asigurarea concordanței depline cu cerințele aderării la zona euro care este obiectiv strategic asumat de Romania și prevăzut in Tratatul de aderare la UE, precum și la (ii) integrarea juridică deplină a BNR în Eurosistem (în special din perspectiva Statutului BCE și al SEBC), ceea ce înseamnă că legislația națională nu trebuie să includă dispoziții legale de natură să împiedice îndeplinirea mandatului și a atribuțiilor Eurosistemului și/sau implementarea deciziilor BCE;
- **Convergența structurală** țintește schimbări în structura economiei sau a sistemelor de bunăstare (bunuri publice de tipul: educație, sănătate, etc) din statele membre în sensul atingerii unor standarde comune sau a unor contribuții politice specifice (Vandenbrouke,

2017); de regulă, cadrul general standard de abordare este Semestrul european, prin Recomandările Specifice de Țară adresate fiecărui stat membru în luna mai a fiecărui an;

- **Convergența socială** abordează dimensiunea socială, care se referă de obicei la îmbunătățirea condițiilor de muncă, a standardelor de viață și a egalității de gen (Comisia Europeană, 2017b);
- **Convergența către structuri reziliente**: convergența statelor membre către structurile economice și sociale cu o capacitate mai mare de absorbție, transformare și recuperare după șocuri (Comisia Europeană 2017e);
- **Convergență reală** este convergența în performanțe economice și sociale evaluate în termeni de variabile reale și include diferite aspecte, cum ar fi convergența în PIB pe cap de locuitor, venituri, productivitate și competitivitate, rezultatele pieței muncii etc. (Marelli și Signorelli, 2010);
- **Convergență ascendentă** înseamnă convergența statelor membre către condiții mai bune de muncă și de viață și / sau rezultate economice (Comisia Europeană, 2017b). De regulă, este asocierea dintre creșterea performanțelor și reducerea decalajelor. O creștere economica în sine nu implică și convergență atâta vreme cât nu se reduc decalajele. Divergența descendentă urmează logica inversă.

2. EPIDEMIE ȘI ECONOMIE[8]

2.1. În ce stadiu se află procesul de recuperare?

Cele mai recente date ale Institutului Național de Statistică (INS) au arătat că, în termeni trimestriali, economia României a înregistrat o rată de creștere robustă, de 5,6%, în trimestrul III al anului 2020, recuperând parțial pierderea de 12,2% din trimestrul II. Astfel, în comparație anuală, PIB-ul țării s-a diminuat cu „doar" 6,0% în trimestrul III după o contracție de 10,3% în trimestrul II (Grafic 1).

Rata de creștere trimestrială din T III este de 5,6%, un nou record istoric. Chiar și așa, se situează cu o marjă semnificativă sub așteptările preliminare ale specialiștilor.

Rata de creștere trimestrială din trimestrul III (5,6%) corespunde unui nou record istoric, totuși, se situează cu o marjă semnificativă sub așteptările preliminare ale specialiștilor. În același timp, performanța economiei românești în trimestrul III pare să fie și sub cele înregistrate la nivelul UE: scăderea anuală medie a membrilor UE a fost de 4,2% (vs. 6,0% în România). Prin urmare, inițial, cifrele PIB agregate au cauzat o dezamăgire în rândul analiștilor.

Însă, trebuie menționat faptul că surpriza negativă se datorează exclusiv evoluției slabe a sectorului agriculturii ca urmare a condițiilor meteorologice nefavorabile din acest an. Ponderea acestui sector primar în PIB-ul trimestrului III este deosebit de ridicată, iar astfel o scădere profundă a agriculturii se transpune într-o contribuție negativă semnificativă la formarea PIB. Eliminând efectul specific al agriculturii, în trimestrul III economia României ar fi crescut cu 7,5% (termeni trimestriali), iar față de perioada corespunzătoare din anul precedent, ar fi înregistrat un declin de 3,6%.

Deși perioada imediat următoare izbucnirii pandemiei a fost foarte agitată, detensionarea presiunilor a început relativ repede.

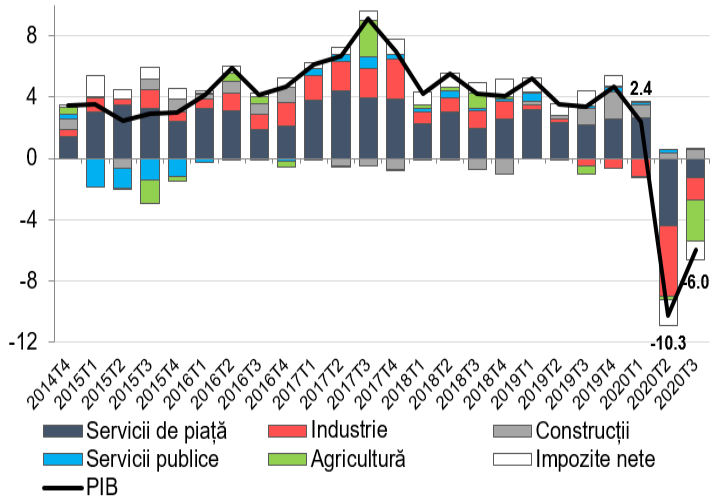
În ceea ce privește evoluția condițiilor financiare, este important de menționat faptul că după o perioadă extrem de agitată imediat după izbucnirea pandemiei, detensionarea presiunilor a început relativ repede. Apoi, în trimestrul III, se poate observa o consolidare a situației în baza indicatorului publicat de BCE (indicele încearcă să măsoare nivelul stresului financiar), acesta stabilizându-se la valori relativ scăzute (Grafic 2). Cu privire la evoluția prețurilor de consum, putem remarca faptul că inflația headline se situează în interiorul intervalului de variație asociat țintei staționare, și se așteaptă ca și inflația CORE2 ajustat să se întoarcă în apropierea țintei până la finele acestui an.

Astfel, pe ansamblu, evoluțiile de pe parcursul trimestrul III pot fi considerate ca fiind favorabile din perspectiva procesului de revenire a economiei. Însă drumul către recuperarea deplină pare să fie în continuare o provocare, mai ales în contextul noului val al epidemiei.

[8] Analiză realizata de Csaba Balint, publicata și pe Opinii BNR, 15 decembrie 2020

Grafic 1. Contribuții la creșterea economică

(variația anuală, %)

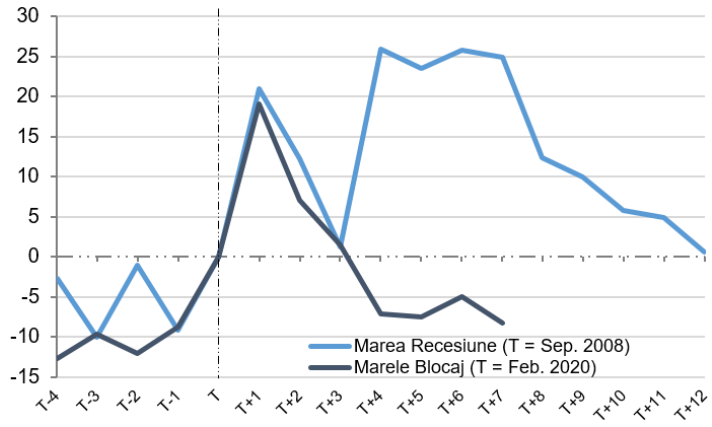


Sursă: INS, calcule proprii

Ponderea agriculturii în PIB-ul trimestrului III este deosebit de ridicată, iar astfel o scădere profundă a agriculturii se transpune într-o contribuție negativă semnificativă la formarea PIB.

Grafic 2. Indicele stresului financiar

(luna *T*, asociată cu izbucnirea crizei = 0, puncte de bază)



Sursă: BCE, calcule proprii

În T III, se poate observa o consolidare a situației în baza indicatorului stresului financiar, publicat de BCE, acesta stabilizându-se la valori relativ scăzute.

Calea îngustă între două alternative extreme

Până când vaccinul sau alte soluții medicale eficiente devin disponibile pe scară largă, factorii de decizie din țările afectate grav de epidemie sunt obligați să găsească calea îngustă între două alternative extreme. Pe de o parte, dacă nu se impun măsuri restrictive, SARS-CoV-2 se poate răspândi deosebit de repede. În Europa, în timpul valului de primăvară, estimările au sugerat că, în medie, o persoană infectată a transmis virusul către alte 2-3 persoane. Practic, aceasta înseamnă că numărul cazurilor active se poate dubla sau chiar tripla în doar două săptămâni. Într-o lună, acest ritm alert ar conduce la 4-9 și, în șase săptămâni, la 8-27 de persoane infectate. Capacitățile sistemelor de sănătate, atât în Europa de Vest cât și pe plan intern, nu ar putea să facă față unui astfel de val exponențial. În acest scenariu extrem, absența intervenției ar putea duce la o criză umanitară, tulburări sociale și alte potențiale daune sistemice cu efecte negative severe nu numai pe termen scurt, ci și pe termen mediu și lung. În acest context ipotetic, un colaps economic ar părea să fie inevitabil.

Capacitățile sistemelor de sănătate nu ar putea să facă față unui val exponențial de îmbolnăviri. Până la apariția unui vaccin, factorii de decizie din țările afectate grav de epidemie sunt obligați să identifice calea îngustă între două alternative extreme

Cealaltă opțiune extremă disponibilă factorilor de decizie ar fi impunerea unor măsuri de închidere generalizată ale economiilor. Din păcate, majoritatea țărilor, inclusiv România, au fost forțate de înrăutățirea condițiilor de pe plan sanitar să utilizeze astfel de instrumente în anumite faze ale crizei coronavirus. Această abordare este foarte eficientă în combaterea epidemiei, însă implică costuri economice imediate și deosebit de ridicate. Din punct de vedere economic, în acest scenariu există riscul ca aplicarea acestor soluții să aibă efecte secundare mai dăunătoare decât boala inițială.

În concluzie, pare că alegerea nu este una simplă și ușoară, întrucât ambele opțiuni extreme implică o povară excepțional de grea pentru societate și economie. Prin urmare, în această perioadă dificilă, este o responsabilitate dar și un interes comun al indivizilor și a factorilor de decizie să caute o soluție de compromis care se află undeva între cele două opțiuni extreme.

Epidemie și mobilitate

Pentru a obține o imagine mai exactă asupra gravității situației este nevoie de instrumente care să ne ajute în măsurarea parametrilor principali ai epidemiei și, implicit, al efectelor acesteia asupra economiei. Care sunt indicatorii cel mai des utilizați pentru monitorizarea unei situații epidemice?

Pentru a monitoriza evoluția pandemiei, experții utilizează o serie de indicatori, printre care și numărul de reproducție efectiv, cunoscut și sub numele "R".

Desigur, există multe opțiuni. În literatura de specialitate și în analizele aplicate, experții în domeniu urmăresc o serie de indicatori în mod simultan. În analiza de față, urmează să fie prezentată o abordare simplificată, al cărei element central este numărul de reproducție efectiv, cunoscut și sub numele indicatorului R.

Indicatorul R reprezintă numărul mediu de pacienți infectați pornind de la un singur caz, cu alte cuvinte, cât de infecțios este virusul sau cât de repede se

răspândește epidemia. Pentru stabilizarea situației epidemice este nevoie de reducerea indicatorului R la 1, în timp ce valori sub acest prag indică deja atenuarea efectelor bolii.

Poate fi făcut un calcul simplu al numărului de reproducție în baza informațiilor publicate de autorități, împărțind numărul cazurilor noi la numărul cazurilor active din ziua precedentă și, ulterior, înmulțind cu 14 (numărul cazurilor active poate fi aproximată ca o sumă a cazurilor noi din ultimele 14 zile). Din cauza caracteristicilor specifice ale procedurii de testare (de exemplu, de obicei în zilele de luni se prelucrează mai puține teste), datele zilnice arată oscilații semnificative, însă cu ajutorul mediei mobile pe 7 zile, tendințele pot fi identificate cu mai multă ușurință.

Pentru a putea identifica tendințele cu mai multă ușurință, și a elimina oscilațiile zilnice, cauzate de procedura de testare, se utilizează media mobilă pe 7 zile.

Este important de menționat că indicatorul R calculat conform descrierii de mai sus arată o imagine semnificativ întârziată asupra situației epidemice. Mai precis, de la infectare până la apariția primelor simptome ale bolii de obicei trec 5-7 zile, de la apariția simptomelor și până la prelevarea efectivă a probei, este nevoie de alte 1-5 zile la care se adaugă încă 1-2 zile până la obținerea rezultatului final. Astfel, datele privind evoluția epidemică suferă întârzieri de cca. 7-14 zile în total. Mai mult, pot exista situații în care de la momentul infectării și până la obținerea testului pozitiv să treacă o perioadă și mai lungă de timp. Prin urmare, la interpretarea tendințelor este important să se țină cont de acest aspect specific.

Pentru o înțelegere mai structurată a tendințelor (Grafic 3), a fost presupus că indicatorul R pentru ziua t poate fi descris de trei factori principali plus valoarea reziduală $\mathrm{E}(t)$, conform ecuației de mai jos:

Indicatorul R poate fi descris de 3 factori principali plus valoarea reziduală

$$R(t) = R_{\mathrm{lc}}(t) * R_{\mathrm{dev}}(t) * R_{\mathrm{mob}}(t-l) * \mathrm{E}(t)$$

În momentul izbucnirii epidemiei, nivelul indicatorului $R(t)$ era mult mai ridicată, deoarece ne confruntam cu un virus complet necunoscut. Printre altele, nu se știa cum trebuie gestionată situația și, mai mult decât atât, s-au vehiculat în spațiul public inclusiv informații contradictorii. Odată cu trecerea timpului, însă, am început să adunăm tot mai multe informații suplimentare legate de măsurile de apărare împotriva virusului. Am devenit mai atenți, evitând în mod conștient contactul personal, păstrând distanța, purtând mască și altele. Acest proces de învățare, marcat cu $R_{\mathrm{lc}}(t)$ în ecuație, poate fi descris printr-o curbă care la începutul perioadei analizate se situează la niveluri relativ ridicate. Apoi începe să coboare rapid iar ulterior, pe termen lung, se aplatizează apropiindu-se gradual de pragul 1. Cu alte cuvinte, stabilizarea epidemiei prin acest proces de învățare necesită un timp relativ îndelungat. Desigur, odată cu utilizarea diferitelor vaccinuri eficiente pe scară largă, nu se poate exclude nici ca indicele R să se reducă sub pragul de 1, astfel virusul să dispară complet din viața noastră de zi cu zi.

Al doilea factor $R_{\text{dev}}(t)$ permite abateri temporare de la tendința pe termen lung. Ne putem gândi la această componentă ca fiind o serie de valuri în jurul curbei de învățare care sunt cauzate de diverse motive. Un astfel de motiv poate fi sezonalitatea. Nu avem o înțelegere completă asupra fenomenului, totuși, numeroase semne sugerează faptul că evoluția epidemiei este influențată de factori sezonieri. Similar gripei obișnuite, virusul SARS-CoV-2 pare să se răspândească mai încet în timpul verii, când temperaturile sunt mai ridicate și mai repede în perioade cu temperatură scăzută. Măsurile specifice de gestionare a epidemiei adoptate de autorități, o relaxare a disciplinei în rândul populației sau apariția focarelor locale pot declanșa valuri similare cu cele cauzate din motive sezoniere. Din păcate, primii doi factori (curba de învățare $R_{\text{lc}}(t)$ și $R_{\text{dev}}(t)$, deviații temporare de la curba de învățare) nu sunt indicatori observabili și din acest motiv, nu pot fi măsurați cu precizie. Astfel, valorile aproximative ale acestora trebuie estimate cu ajutorul tehnicilor statistice, cum ar fi, de pildă, aplicarea diferitelor metode de filtrare.

Deși nu avem o înțelegere completă asupra fenomenului, numeroase semne sugerează faptul că evoluția epidemiei este influențată de factori sezonieri. Odată cu venirea toamnei, viteza de răspândire a epidemiei a arătat o creștere semnificativă atât în România cât și la nivel European și în Statele Unite.

Al treilea factor principal care influențează valoarea indicatorului $R(t)$ este mobilitatea populației R_{mob} la momentul $t - l$, iar măsurarea tendințelor principale poate fi capturată prin utilizarea datelor publicate de giganții tehnologici. Fiindcă mobilitatea poate fi măsurată fără întârzierile specifice procesului de testare, indicatorul se introduce cu $t - l$ în ecuație.

De exemplu, să presupunem că valul epidemiologic se află în faza inițială, astfel curba de învățare $R_{\text{lc}}(t)$ sugerează o transmisie rapidă a virusului, valoarea acesteia aflându-se la nivelul 2. În plus, dacă epidemia izbucnește în sezonul rece, $R_{\text{dev}}(t)$ ar indica o deviație pozitivă (1,1) de la tendință determinată de curba de învățare. Prin urmare, fără intervenții, indicatorul $R(t)$ ar trebui să ia valoarea de 2,2 (2 * 1,1 = 2,2). În această situație deosebit de dificilă, din păcate nu rămân multe opțiuni, mobilitatea populației trebuie redusă semnificativ pentru a încetini răspândirea epidemiei. În cazul în care mobilitatea gospodăriilor scade de la nivelul obișnuit (1,0) la doar 0,4, valoarea indicatorului $R(t)$ s-ar reduce sub pragul 1 (2 * 1,1 * 0,4 = 0,88). Pe parcursul primului val epidemic, multe țări au trecut printr-o situație similară ca urmare a introducerii măsurilor administrative generalizate de distanțare socială.

În acest sens, reintroducerea măsurilor administrative de distanțare socială în paralel cu scăderea mobilității populației au avut un rol de încetinire a vitezei de răspândire a virusului. Epidemia a putut fi încetinită cel mai eficient în statele în care nivelul mobilității era mai scăzut

Odată cu sosirea toamnei, viteza de răspândire a epidemiei a arătat o creștere semnificativă atât în România cât și la nivel European iar, cu o oarecare întârziere, indicatorii s-au înrăutățit și în Statele Unite. Ulterior, începând cu finalul lunii octombrie și până la începutul lunii noiembrie se poate observa o schimbare de direcție la nivelul Uniunii Europene. În acest sens, reintroducerea măsurilor administrative de distanțare socială în paralel cu scăderea mobilității populației a jucat un rol deosebit de important. Viteza de răspândire a epidemiei a putut fi încetinită cel mai eficient în statele în care nivelul mobilității era mai scăzut (Grafic 4). Deși, în rândul economiilor individuale, variații semnificative pot fi detectate din mai multe motive

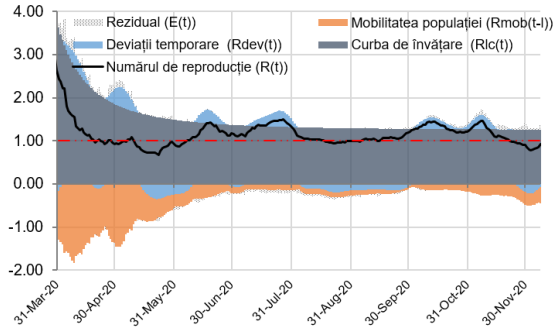
specifice fiecărei țări - curbele de învățare la nivel de țară și abaterile ciclice ar putea fi destul de diferite -, datele sugerează că reducerea mobilității la 0,75 (intervalul de incertitudine: 0,66-0,83) ar putea să fie suficientă pentru stabilizarea situației epidemice. Este important de menționat că, în cazul primului val, a fost necesară o reducere mult mai drastică, în apropierea intervalului 0,40-0,50, pentru a recâștiga controlul asupra răspândirii SARS-CoV-2.

În concluzie, virusul nu este invincibil, însă eforturile care vizează menținerea situației în coordonate gestionabile rămân solicitante. Până când vaccinarea sau alte soluții medicale eficiente vor fi disponibile pe scară largă, alterarea mobilității (prin măsuri luate la nivelul autorităților sau la nivel individual) rămâne unul dintre cele mai puternice instrumente disponibile pentru gestionarea situației sanitare.

Reducerea mobilității este unul dintre cele mai puternice instrumente disponibile pentru controlul pandemiei, până la începerea vaccinării pe scară largă.

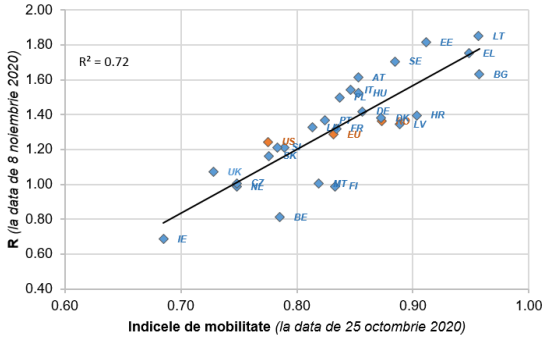
Grafic 3. Descompunerea indicatorului R

(medie mobilă pe 7 zile)



Sursă: Ministerul Afacerilor Interne, Google, calcule proprii

Grafic 4. Comparația indicatorilor de mobilitate și R în diverse regiuni (medie mobilă pe 14 zile)



Sursă: ECDC, Google, calcule proprii

Nivelul de activitate economică al unei țări este puternic influențat de evoluția mobilității la nivel național. Există o corelație puternică între nivelul mobilității și activitatea economică

Mobilitate și economie

După cum a fost evidențiat în secțiunile anterioare, reducerea mobilității și, mai general, numărul contactelor personale sunt instrumente eficiente în combaterea epidemiei. Cu toate acestea, soluția ar putea implica efecte negative excepțional de mari asupra activității economice. În timp real, măsurarea precisă a efectelor pare să fie o provocare aproape imposibilă, deoarece costurile asociate depind de structura economică a unei țări, de pregătirea digitală, de nivelul de integrare în lanțurile de producție și distribuție globale și de o serie de alți factori specifici. Cu toate acestea, într-un cadru simplificat, ar putea fi plauzibil să presupunem că nivelul de activitate economică al unei țări este puternic influențat de evoluția mobilității la nivel național.

În cazul României, o reducere de un punct procentual a mobilității gospodăriilor poate implica o scădere a activității economice cu cca. 0,25 (0,16-0,33) puncte procentuale.

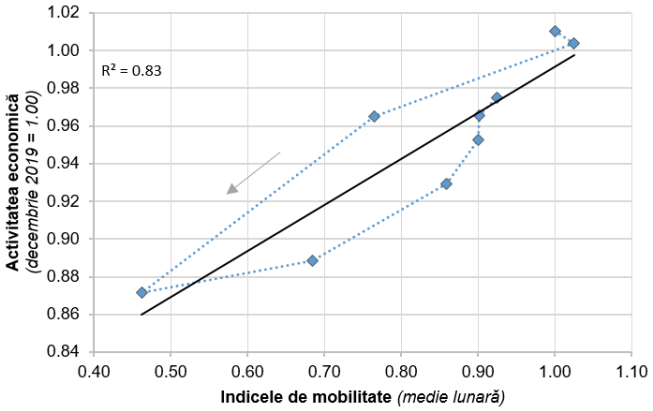
Deloc surprinzător, se poate observa o corelație puternică între nivelul mobilității și activitatea economică (Grafic 5). Mai precis, analizele sugerează că, în cazul României, o reducere de un punct procentual a mobilității gospodăriilor poate implica o scădere a activității economice cu cca. 0,25 (0,16-0,33) puncte procentuale. Evaluarea relațiilor într-un context internațional depășește scopul prezentei lucrări. Cu toate acestea, după publicarea datelor PIB pentru perioada T1 2020 - T3 2020, evaluările pot fi extinse relativ ușor la nivelul statelor membre UE, Regatul Unit și Statele Unite ale Americii (Grafic 6). În acest sens, regresiile panel implementate cu diferite setări indică rezultate destul de similare, cu coeficienți estimați care variază în intervalul 0,18-0,37. Întrucât agenții economici adoptă soluții din ce în ce mai eficiente pentru a depăși provocările generate de epidemie, este de așteptat ca sensibilitatea activității economice la fluctuațiile mobilității să se slăbească într-o oarecare măsură. Prin urmare, în perspectivă, valorile inferioare din intervalul determinat de estimările asociate coeficienților ar putea fi mai adecvate, atunci când se evaluează impactul viitor al măsurilor de distanțare socială asupra economiei reale.

Desigur, rezultatele obținute în baza unor informații dintr-o perioadă foarte scurtă de timp ar trebui folosite cu o precauție adecvată. Cu toate acestea, într-un mediu în schimbare rapidă, cadrul simplificat prezentat în această secțiune poate oferi semne timpurii, completând astfel gama largă a analizelor mai aprofundate efectuate de factorii de decizie.

În majoritatea statelor membre este preconizată o nouă scădere a PIB în T I 2021. Revenirea economiei autohtone în cursul anului 2022 este plauzibilă, fiind însă dependentă de o serie de condiții

Grafic 5. Comparația indicelui de mobilitate cu nivelul de activitate economică

(date lunare)

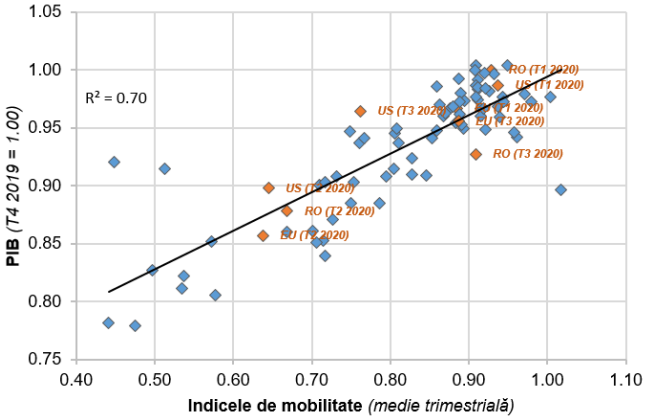


Notă: cu privire la activitatea economică, estimarea a fost făcută pe baza unui model cu factori comuni dinamici (DFM)

Sursă: INS, CE, BNR, Google, calcule proprii

Grafic 6. Comparația indicelui de mobilitate cu nivelul PIB real în diverse regiuni

(date trimestriale)



Sursă: Eurostat, INS, Google, calcule proprii

Perspective

În ceea ce privește perspectivele economice, este important de menționat faptul că, din cauza valului de toamnă al epidemiei împreună cu reintroducerea măsurilor administrative de distanțare socială, în majoritatea statelor membre ale UE este preconizată o nouă scădere a PIB în ultimul trimestru al anului. Însă, această imagine nefavorabilă asociată T4 trebuie

completată cu faptul că noul declin va fi mult mai moderat decât cel din T2. În termeni trimestriali, pentru UE, majoritatea analiștilor se așteaptă la o scădere în intervalul 2%-3%.

În acest context, procesul de redresare ar putea fi întrerupt sau chiar inversat ușor inclusiv în economia autohtonă. Totuși, ca urmare a disipării efectelor de bază induse de către sectorul agricol, economia României s-ar putea să prezinte cifre relativ mai favorabile decât media UE în T4.

Cu privire la perspectivele pe termen lung, deși incertitudini mari persista, revenirea economiei autohtone în cursul anului 2022 este plauzibilă, fiind însă condiționată de producția și livrarea eficientă a vaccinului împotriva COVID-19, de utilizarea înțeleaptă a fondurilor oferite de UE, respectiv de corecția graduală a deficitelor structurale.

2.2. Evoluția deviațiilor de la exigențele criteriilor de la Maastricht

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

Pe parcursul trimestrului trei al anului 2020, evoluțiile indicatorilor de convergență nominală s-au menținut, în general, pe coordonatele date de tendințele anterioare. Propagarea pandemiei de coronavirus, suprapusă persistenței vulnerabilităților structurale de la nivelul finanțelor publice și acțiunii stabilizatorilor automați în condiții de recul economic, a determinat accentuarea dezechilibrului bugetar, iar datoria publică a înregistrat un nou maxim istoric. În același timp, inflația și rata dobânzii pe termen lung au continuat să se amelioreze într-o cadență similară cu ritmurile anterioare. Pe de altă parte, intervalul de fluctuație aferent cursului de schimb s-a translatat descendent cu cca. 1 p.p..

Derapajul substanțial de la exigențele criteriilor de la Maastricht nu a beneficiat de corecții.

Revenirea dinamicii autohtone în rezonanță cu evoluția din zona euro, pe fondul șocului sistemic indus de pandemie, nu a fost însoțită de ajustări ale diferențialului, derapajul de la exigențele criteriilor de la Maastricht înregistrând în continuare cote relativ înalte.

Abaterile în cazul randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și ratei inflației au stagnat, în pofida ameliorărilor notabile înregistrate în evoluția indicatorilor respectivi.

Tabloul de bord evidențiază stagnarea deviațiilor nefavorabile în cazul randamentelor titlurilor de stat pe termen lung și ratei inflației, în condițiile în care ameliorările notabile înregistrate au fost în linie cu evoluțiile valorilor de referință.

Tabel 1. Evoluția încadrării în criteriile de la Maastricht

	2019T3	2019T4	2020T1	2020T2	2020T3
Soldul bugetului consolidat*	**-4,2**	**-4,3**	**-5,2**	**-6,9**	**n.a**
(*procente în PIB*)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)	(-3,0)
Datoria publică	**35,2**	**35,2**	**37,4**	**41,1**	**42,6**
(*procente în PIB*)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
Rata dobânzii pe termen lung	**4,6**	**4,5**	**4,4**	**4,3**	**4,2**
(*procente pe an, medie anuală*)	(3,7)	(3,5)	(2,9)	(3,0)	(2,9)

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

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

( ) – valoare de referință

*) Metodologie SEC 2010; medie mobilă pe ultimele 4 trimestre

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

Datoria publică a continuat să crească, însă într-un ritm atenuat, similar dinamicii dezechilibrului bugetar.

Senzitivitatea situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb s-a majorat ușor.

Deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung de la valoarea de referință a rămas la nivelul anterior.

Pe de altă parte, ponderea datoriei publice în PIB a continuat să crească, însă într-un ritm trimestrial atenuat (+1,5 p.p., de la +3,7 p.p. în 2020T2), în cvasi-consonanță cu amplificarea dezechilibrului bugetar[9]. Potrivit datelor MFP privind evoluția datoriei guvernamentale (metodologie UE), nivelul acesteia a crescut la 42,6% din PIB, care reprezintă un nou maxim istoric pentru România. Astfel, scenariul central privind saltul cu cca. 10 p.p. (la cca. 45% din PIB) în decursul acestui an a ponderii datoriei publice în PIB devine o cvasi-certitudine[10]. Totuși, structura pe valute a datoriei publice s-a reechilibrat, ponderea finanțării în monedă locală recuperând cca. 1 pp în intervalul analizat (ajungând la 49,8% în 2020T3, de la 48,8% în 2020T2), fără a fi, însă, suficientă pentru a permite atenuarea senzitivității relativ înalte a situației finanțelor publice la riscul de curs de schimb, în condițiile în care ponderea în PIB a datoriei publice denominate în valută a sporit cu 0,4 p.p. (la 21,4%).

Indicatorul privind randamentele titlurilor de stat pe termen lung (medie anuală) și-a menținut tendința ușor descendentă, scăzând cu 0,1 pp în al doilea trimestru al anului curent, la valoarea de 4,2%[11]. În același timp, nivelul de referință a scăzut cu 0,1 p.p., revenind la 2,9%, inclusiv pe fondul unei noi

[9] Datele publicate de Ministerul Finanțelor Publice privind execuția bugetară (metodologie cash) prezintă un nivel al deficitului guvernamental cu 3,8 p.p. mai mare la sfârșitul 2020T3 (6,4% din PIB) decât în aceeași perioadă a anului precedent (2,6% din PIB), în condițiile în care deficitul suplimentar la nivelul 2020T2 era de 2,3 p.p.. Totodată, cele mai recente rezultate conform metodologiei UE, respectiv cele aferente trimestrului doi a.c., indică un nivel al deficitului bugetar al României în intervalul aprilie-iunie apropiat de media zonei euro (cca. 11% din PIB). Pe de altă parte, deși accentuarea dezechilibrului finanțelor publice în cursul primului val al pandemiei a fost inferioară celei înregistrate la nivelul zonei euro, cheltuielile suplimentare cauzate de urgența medicală explică numai parțial, potrivit ultimelor evaluări ale Comisiei Europene, majorarea de deficit înregistrată de România.

[10] Noile estimări ale Comisiei indică un nivel de 46,7% din PIB pentru a.c., în timp ce Ministerul Finanțelor Publice anticipează un nivel cu 2 pp mai redus, pe fondul unui nivel cu cca. 1 pp mai scăzut al deficitului bugetar în cursul prezentului exercițiu financiar, potrivit coordonatelor ultimei rectificări bugetare, decât în noile estimări ale Comisiei (9% față de 10%). .Proiectia CE are in vedere insa o crestere a punctului de pensie cu 40%.

[11] +1 pp față de nivelul înregistrat la momentul analizei (3,2%).

schimbări de structură în baza de calcul[12]. Astfel, deviația pozitivă a randamentelor titlurilor de stat pe termen lung față de limita corespunzătoare s-a menținut la 1,3 p.p. în al treilea trimestru al anului curent, după ce în trimestrul anterior se redusese cu 0,2 p.p.. În pofida revenirii la o evoluție relativ consonantă cu dinamica înregistrată la nivel european, diferențialul față de zona euro al randamentelor titlurilor de stat pe termen lung[13] ale României s-a menținut la peste 4 procente[14].

Intervalul de fluctuație în cazul cursului de schimb s-a translatat pe un palier cu 1 pp mai scăzut.

Cursul de schimb față de euro s-a depreciat în ultima parte a intervalului (+0,04 unități în jurul valorii de 4,875 lei/euro), pe fondul revizuirii aversiunii la risc pe piețele financiare internaționale, în condițiile dezvoltării celui de al doilea val al pandemiei. În acest context, intervalul de fluctuație, calculat, conform uzanței, folosind o fereastră mobilă de doi ani, a înregistrat o mișcare de translație descendentă de cca. 1pp față de trimestrul anterior (de la -3,8%/+0,9% la -4,7%/+0,1%).

Menținerea gradului de finanțare a deficitului de cont curent din resurse negeneratoare de datorie externă la cca. 70%, rămâne preocupantă, în pofida înregistrării în trimestrul al treilea a.c.[15] a celui mai ridicat nivel de investiții străine directe sub formă de participații de capital (2,2 mld. euro) din ultimii 12 ani.

Situația criteriului privind stabilitatea prețurilor a stagnat.

Deși dezinflația a continuat în pas alert (-0,4 p.p. la 2,8%), situația criteriului privind stabilitatea prețurilor nu s-a ameliorat din perspectiva strictă a exigenței tehnice asociată valorii de referință. Deviația ratei inflației de la valoarea de referință corespunzătoare a rămas la 1,8 p.p. în 2020T3. Stagnarea a fost înregistrată pe fondul evoluției în tandem cu nivelul de referință corespunzător, acesta scăzând tot cu 0,4 p.p. la numai 1%, respectiv cu aproximativ 1 p.p. sub ținta de inflație a zonei euro și cu 0,5 p.p. sub marja de 1,5 p.p. prevăzută de criteriul de la Maastricht. Se remarcă, totodată, deviațiile substanțial superioare înregistrate de Ungaria, Polonia și Republica Cehă (+2,5 p.p.). Perspectivele revenirii acestor indicatori la niveluri compatibile cu exigențele criteriilor de la Maastricht depășesc orizontul de prognoză.

[12] În al treilea trimestru, Spania a luat locul Portugaliei în baza de calcul.

[13] denominate în monedă locală, potrivit abordării uzuale în analiza convergenței nominale

[14] În acest context, se cuvine reiterat faptul că randamentele titlurilor de stat pe termen lung reprezintă deopotrivă un factor cu impact sistemic în economie și un reper al nivelului de stres financiar (inclusiv în planul balanței de plăți externe).

[15] după două trimestre de evoluții modeste la acest capitol.

2.3. Lecții ale primului val al pandemiei

Guvernele din lumea întreagă au fost nevoite să facă o alegere dificilă în anul 2020: închiderea economiei prin lockdown sau pierderi mari de vieți omenești. La debutul pandemiei, guvernele au adoptat o soluție care a avut două caracteristici: a sacrificat economia și nu a conținut o garanție că o dată ce va fi epuizată nu va duce la necesitatea unei noi intervenții. Este evident acum în lumina experienței că societatea are nevoie de o soluție care în timp ce țintește la un rezultat similar referitor la reducerea ratelor de infectare, țintește în același timp și la minimizarea costurilor economice.

Guvernele au adoptat o soluție cu două caracteristici. A sacrificat economia și nu a fost suficientă

Trebuie spus totuși că, în fața unui inamic aproape necunoscut, lockdownurile generalizate au avut un mare beneficiu. Au câștigat timp pentru ca medicii și oamenii de știință să înțeleagă și să conceapă proceduri și recomandări de sănătate publică, menite să contribuie la încetinirea răspândirii virusului. Acestea au permis aplicarea de măsuri țintite ale autorităților. De exemplu, redeschiderea activității unor sectoare, chiar dacă pe scară limitată, nu ar fi fost posibilă fără înțelegerea protecției care rezultă din combinarea unor măsuri precum păstrarea distanței fizice, purtarea măștii și igiena mâinilor. Eficiența purtării măștii, azi un gest banal, a fost contestată la început de către unele autorități și grupuri din societate.

La nivel global, planificat sau nu, ne îndreptăm către un tip de soluție care își propune concomitent costuri economice reduse și scăderea ratei de infectare. Dacă măsurile concrete adoptate de autorități vor fi coerente cu această abordare, o altă intervenție nu va mai fi necesară, având în vedere și contextul favorabil produs de iminenta distribuție a unor vaccinuri.

FMI arată că ridicarea rapidă și timpurie a restricțiilor nu are beneficii semnificative întrucât persistă riscurile la adresa sănătății oamenilor

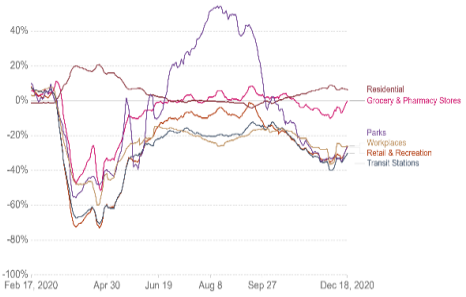
Concluziile a două rapoarte FMI (WEO[16] și REO) care analizează rezultatele lockdown-urilor generalizate din primăvara lui 2020 subliniază faptul că beneficiile economice ale unei redeschideri rapide și timpurii nu sunt semnificative dacă riscurile la adresa sănătății oamenilor persistă. Guvernele ar trebui să nu retragă prematur politicile de susținere economică și să continue cheltuielile pentru schemele de securitate socială. De asemenea, factorii de decizie politică ar trebui să exploreze măsuri cu costuri mai reduse decât un lockdown și care pot limita infectările, precum extinderea testărilor, telemunca, încurajarea respectării măsurilor de igienă și a purtării măștilor.

16 World Economic Outlook și Regional Economic Outlook

Evoluția mobilității în România[17] (Figura 1), prevestitoare a reluării activității economice, ne indică o revenire a mobilității după ce a fost ridicată starea de urgență în 15 mai 2020, însă nu la valorile pre-pandemie (exceptând sectorul Parcuri) Astfel, patru din cele șase sectoare analizate (Magazine și Recreere, Băcănii și farmacii, Stații de transport public și Locuri de muncă) au înregistrat o creștere a mobilității, dar nu suficientă pentru a reveni la nivelurile de dinainte de pandemie. Sectorul Parcuri a înregistrat o creștere a mobilității, peste nivelurile pre pandemie, întrucât relaxarea restricțiilor s-a suprapus cu încălzirea vremii. Ca urmare a reluării activităților cotidiente, sectorul Rezidențial (reședință/domiciliu) a înregistrat o scădere a mobilității, după ce a atins valori foarte ridicate în timpul stării de urgență, deoarece oamenii au stat în case. Mobilitatea nu a revenit în mod consistent la nivelul pre pandemie, urmare a oferirii angajatilor a posibilității de a munci de acasa (telemuncă). De asemenea, începând cu sfârșitul lunii octombrie se poate observa reluarea trendului mobilității din perioada stării de urgență, deși într-un ritm mai lent, având în vedere absența unui lockdown sever.

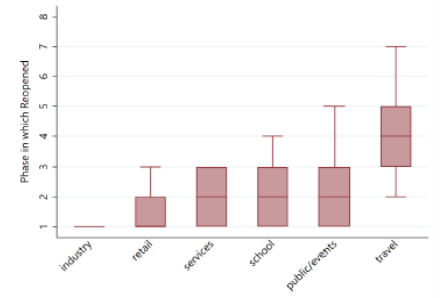
Mobilitatea în patru din cele șase zone analizate a înregistrat o creștere, fără a reveni însă în mod susținut la nivelurile de dinainte de pandemie

Figura 1. Evoluția mobilității în România[18].



Sursa: Oxford Martin School, Oxford/Global Change Data Lab

Figura 2. Secvențialiatea deschiderii sectoriale.



Sursa: Franks et al. (2020)

Mobilitatea este un proxy pentru activitatea economică

Într-un studiu recent în care s-au analizat strategiile de ridicare a restricțiilor în 22 de state europene, Franks et al. (Franks, 2020) consideră mobilitatea ca fiind un proxy pentru activitatea economică. Unii autori au gasit o corelație

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

[18] Datele arată cum s-a modificat numărul de vizitatori, sau timpul petrecut de aceștia în anumite locuri (categorii) comparat cu valoarea benchmark (valoare mediana a datelor din 3 ianuarie-6 februarie 2020). Indicele este calculat ca medie mobilă pe 7 zile.

între mobilitate și activitatea economică[19]. Sampi și Jooste (2020) arată că Indicele de Mobilitate al Google este un bun predictor pentru nivelul producției industriale. De asemenea, sectoarele afectate de scăderea mobilității, de exemplu cel al Magazinelor, pot înregistra încasări chiar și în absența clienților în magazinele fizice, dacă își mută activitatea în online. Însă nu toate activitățile din toate sectoarele pot aborda această strategie.

In statele europene, industria a fost primul sector redeschis după ridicarea restricțiilor

Franks et al. au arătat că o schimbare de o unitate in indicatorul redeschidere[20] este asociată în medie cu o creștere a mobilității între 1 și 1,5 pp. Efectul se diminuează cu timpul dar rămâne semnificativ din punct de vedere statistic pentru aproape două săptămâni. Astfel, o deschidere bruscă a tuturor celor 6 sectoare va crește mobilitatea în decursul unei săptămâni cu aproape 20%. Însă creșterea mobilității vine cu prețul infectărilor. În medie, o relaxare a restricțiilor cu o unitate duce la creșterea numărului de noi cazuri cu 7-10% în trei săptămâni (J. Franks, 2020, p 2,3).

Așa cum se poate observa în Figura 2, în medie în statele europene industria a fost primul sector deschis, urmată de alte sectoare în faza a doua, precum retailul și serviciile. Școlile și turismul s-au redeschis în ultimele faze, deși în unele state școlile s-au redeschis mai devreme. La 30 iunie 2020, România ridicase 33% din restricții, la polul opus aflându-se Franța care ridicase 66% din restricțiile din starea de urgență.

Strategii diferite de ridicare a restricțiilor au efecte diferite raportat la nivelul ulterior de infectare.

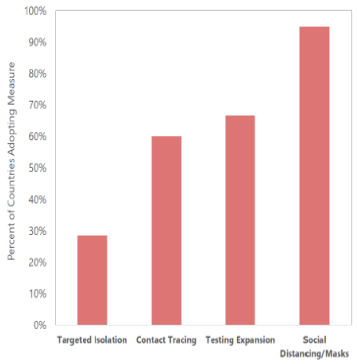
Momentul relaxării restricțiilor ar trebui foarte bine gandit. Dacă relaxările se operează atunci când ratele de infectare sunt în creștere, sau dacă sunt operate brusc, fără să existe o eșalonare a acestora în timp, atunci numărul de infectări ulterioare va fi mai mare. O redeschidere de două ori mai rapidă (raportat la orice nivel) va duce la o creștere mai mult decât proporțională a cazurilor noi. Efectul asupra mobilității rămâne același, indiferent de ritmul relaxării, dar efectele sunt diferite în temeni de noi infectări (Franks, 2020).

În toate statele analizate, ridicarea restricțiilor fost însoțită de măsuri și comportamente complementare (Figura 3).

[19] În studiile parcurse, care utilizează datele de mobilitate Google pentru a predicționa activitatea economică, datele referitoare la cele 6 sectoare sunt comprimate într-un singur indicator, pentru ușurința în calcul.

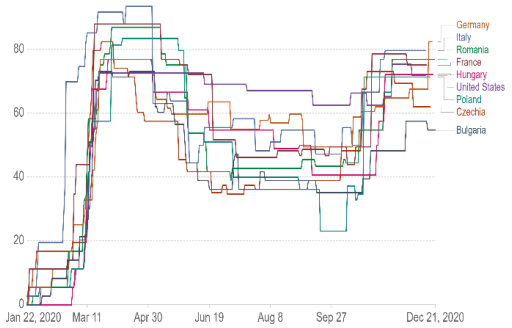
[20] Intensitatea redeschiderii se referă la schimbarea statutului unui sector. Codurile folosite sunt Deschis, Deschis cu restricții, Deschis parțial si Închis

Figura 3. Măsuri complementare redeschiderilor



Sursa: Franks et al. (2020)

Figura 4. Indicele de severitate a restricțiilor guvernamentale[21] la 13 decembrie2020



Sursa: Oxford COVID-19 Government Response Tracker

Instalarea restricțiilor guvernamentale are efecte directe dar și indirecte. Oamenii percep ridicarea unei restricții într-un sector ca semnal că sectorul este sigur.

Cel mai des se utilizează masca pentru a se acoperi gura și nasul și distanțarea fizică. De asemenea, mai mult de jumătate din statele europene au crescut capacitatea de testare și au lansat aplicații de urmărire a contacților.

Glaser et al (2020) au arătat că acțiunile guvernelor au efecte directe (restrictiile îi impiedică pe oameni să iasă din case) dar și indirecte (ridicarea reglementărilor semnalizează că activitatea este sigură). Într-un studiu publicat în august 2020, Glaser și colaboratorii au creat un model de învățare din dereglementare care arată că, în SUA, ridicarea restricțiilor referitoare la vizitele la restaurant au avut acest efect indirect de semnalizare a faptului că activitatea în sine este una sigură, ceea ce în unele state a condus la creșterea ratei de infectare. Autorii studiului au observat și un răspuns asimetric față de impunerea restricției. Astfel, impactul eliminării restricției a fost mai puternic decât cel al impunerii ei.

Lockdownul generalizat din primăvara lui 2020 a provocat scădere economică la nivel gloval. Dacă guvernele vor lua măsurile țintit, șansele de a reduce impactul negativ asupra economiei este unul real.

Majoritatea economiilor europene au urmat o relaxare etapizată iar unele strategii de redeschidere a economiilor după primul lockdown au fost asociate cu un risc de reinfectare mai scăzut. Pe lângă măsurile luate, Guvernele ar trebui să țină cont că fără o bună informare a cetățenilor, impactul acestora nu va fi atins la potential. De asemenea, având în vedere efectul indirect de semnalizare a măsurilor guvernamentale, comunicarea măsurilor de relaxare deține un rol esential. Restricțiile trebuie ridicate doar atunci când există implementate metode de a monitorizare eficientă a infecțiilor și testare extinsă. De asemenea trebuie încurajate comportamentele constructive și

[21] Indicele de severitate este un indicator compozit compus din 9 indicatori de răspuns la pandemie care reflectă măsuri precum închiderea școlilor, a locurilor de muncă, interdicții de călătorie. Acesta poate avea valori de la 0 la 100 (100 însemnând cel mai mare grad de strictețe)

responsabile ale oamenilor, cum ar fi auto izolarea la cele mai mici semne de boală, portul măștii, spălatul pe mâini, păstrarea distanței fizice.

Lockdownul generalizat, ca în primăvara lui 2020, a provocat scădere economică la nivel global. În România, PIB-ul s-a contractat cu 10.5% în T2 2020 comparativ cu T2 2019. FMI22 prognozează pentru România o contracție a PIB de 4.8% în 2020, urmată de creșteri de 4.6% în 2021 și 3.9% în 2022.

Guvernele din întreaga lume se confrunta acum cu un al doilea val al pandemiei. Atât timp cât măsurile vor fi luate țintit, sansele de a reduce impactul negativ asupra economiei este unul real. Avem avantajul informației de această dată, spre deosebire de primăvara lui 2020. Știrile despre un vaccin sunt pozitive și induc optimism, atât de necesar pentru a face față unei ierni pline de provocări în special pentru sistemul de sănătate. De asemenea, sectoarele care au fost afectate puternic de pandemie în primul val, au deja procedurile de lucru în funcțiune încă din primăvară și pot fi reactivate dacă situația o va impune.

Indicele de severitate a restricțiilor guvernamentale (Figura 4) arată o înăsprire a măsurilor față de lunile de vară începând cu luna octombrie 2020 în majoritatea țărilor analizate. Deși indicatorul prezintă însă la acest moment valori mai mici comparativ cu luna martie 2020 în majoritatea statelor analizate, sunt guverne care au impus deja restricții mai dure ca în martie, deocamdată pe perioade scurte.

Chiar și așa, restricțiile impuse fac ca sprijinul guvernamental pentru economie să fie încă necesar. Și la nivel European au fost luate o serie de măsuri de sprijin economic pentru ca statele membre să își poată proteja cetățenii și atenua consecințele socioeconomice negative ale pandemiei. În același timp Guvernele încearcă să producă efecte pe termen lung prin sprijinul economic pe care îl acordă marilor companii. De exemplu, guvernul francez a condiționat bailout-ul Airbus de obligații de mediu iar Franța, Danemarca și Polonia au refuzat să sprijine firme înregistrate în paradisuri fiscale.

În România, Indicatorul de Încredere Macroeconomică al Asociatiei CFA Romania în luna septembrie 2020 a crescut cu 1 punct față de luna anterioară dar este în scădere cu 13,2 puncte față de septembrie 2019. Evoluția s-a datorat componentei de condiții curente a Indicatorului. Astfel, Indicatorul condițiilor curente a crescut, față de luna anterioară cu 10,5 puncte, iar față de septembrie 2019 se înregistrează o scădere cu 32,3 puncte. Și indicatorul Anticipații a crescut în luna august cu 3,8 puncte pana la valoarea de 35 de puncte. Comparativ cu aceeași lună a anului 2019, Indicatorul anticipațiilor a scăzut cu 3,7 puncte. De asemenea, analiștii financiari anticipează că impactul

Uniunea Europeană a luat măsuri pentru a ajuta statele membre să își protejeze cetățenii. Guvernele spijină economia și oamenii prin programe țintite. În unele state au fost impuse condiționalități companiilor salvate.

[22] World Economic Outlook publicat in Octombrie 2020

economic al cornavirusului se va resimți puternic până în trimestrul III al anului 2021. 56% dintre participanți consideră că telemunca se va permanentiza, ceea ce va avea un impact negativ de câțiva ani asupra pieței de închiriere a spațiilor de birouri în timp ce va conduce spre creșterea cererii de proprietăți rezidențiale.

Deși se simte un ușor optimism, noile restricții par să oprească pentru moment revenirea economică În SUA și Europa

Noile restricții impuse la nivel mondial par să încetinească pentru moment revenirea economică. Al doilea val al pandemiei testează deja capacitățile guvernelor de a face față presiunilor sanitare și economice. Indicele activității în timp real al The Economist, care pleacă de la datele de mobilitate ale Google, arată că revenirea economică a Americii s-a oprit ca urmare a creșterii ratei de infectare. Europa, cu un număr mai ridicat de infecții, urmează aceeași traiectorie descendentă. Efectele așteptate nu sunt însă la magnitudinea celor din primăvară însă vor fi dureroase pentru sectoarele care vor fi afectate direct.

În România pandemia va putea să fie gestionată fără costuri economice similare cu cele ale unui lockdown sever, dacă răspunsul autorităților va fi ferm și dacă va fi asociat cu o mai mare responsabilitate individuală.

Incertitudinea va rămâne ridicată în lume iar refacerea încrederii este esențială pentru parcursul economiei. Deși există semne îmbucurătoare și vești importante referitoare la o viitoare accesibilitate generală a vaccinurilor, s-a observat încă din primul val că măsurile restrictive au avut impact direct asupra economiei. Astfel că Guvernele din întreaga lume vor încerca să evite lockdownurile generalizate (sau vor introduce restrictii generale pe perioade scurte, dacă nu există alte soluții) și să reducă în același timp rata de infectare prin măsuri complementare și restricții țintite. Traiectoria pandemiei în țara noastră va fi influențată de răspunsul ferm al autorităților la focare dar și de conduita și simțul de responsabilitate ale cetățenilor. Evitarea lockdownului generalizat pe perioade lungi, asociată cu responsabilitate individuală și măsuri complementare de igienă și distanțare fizică vor contribui la o recuperare mai facilă a creșterii economice în anii următori.

3. RESURSELE EUROPENE – O ȘANSĂ EXCEPȚIONALĂ

3.1. Corectie macroeconomică, redresare economică și fonduri europene[23]

Lupta cu pandemia nu s-a terminat și avem de gestionat o criză economică fără precedent, care afectează sever ramuri ale economiei și distruge locuri de muncă.

Marea provocare este cum să avem redresare, creștere economică cu consolidare fiscală/bugetară în anii ce vin.

România a început lupta contra virusului corona cu deficite bugetar și extern (de cont curent) de peste 4% din PIB, între cele mai înalte din UE. Aceste deficite au limitat marja de acțiune a Guvernului.

Marja de acțiune a Guvernului în lupta cu noul coronavirus a fost limitată de deficitele bugetar și extern, cele mai mari din UE.

În timp ce creşterile mari de deficit bugetar ale altor state din UE sunt cauzate de efecte ale pandemiei, aproape jumătate din deficitul probabil din acest an la noi este componenta sa structurală, care nu ține cont de poziția ciclică a economiei. Cu cât cresc mai mult cheltuieli rigide (salarii, pensii, cheltuieli cu dobânzi) în buget, cu atât mai limitat devine spațiul de a sprijini economia, de a limta efecte sociale negative.

România va avea în 2020 un deficit bugetar în jur de 9% din PIB, care include creșterea cu 14% a punctului de pensie. Țări cu care ne comparăm adesea (Ungaria, Polonia, Cehia) vor avea deficite bugetare probabil de aceeaşi mărime. Dar este o diferenţă esenţială între a avea deficite bugetare de 8-9% din PIB preponderent ca urmare a majorării unor cheltuieli permanente, cum este situaţia României, și situația de la vecini.

România va avea în 2020 un deficit bugetar comparabil cu al Ungariei, Poloniei și Cehiei. Diferența însă este dată de faptul că în Romania deficitul a fost cauzat de majorarea unor cheltuieli permanente. Este necesară evitarea creșterii punctului de pensie cu 40%.

Bugete publice mai robuste devin o problemă generală în UE în raport cu provocările imense viitoare, inclusiv consecințe ale aplicării noilor tehnologii (ce vor elibera masiv forța de muncă) și tranziţiei energetice, ca expresie a politicilor statelor în faţa schimbărilor de climă şi de mediu. Raportul privind Starea Uniunii, al preşedintelui Comisiei Europene, este elocvent în acest sens. Analize ale BCE şi ale altor banci centrale fac referiri sistematice la aceleași provocări.

Este vital să fie evitată o creștere a punctului de pensie cu 40% în acest moment, pentru că economia nu o poate susține. Dacă nu va fi evitată, consolidarea fiscală graduală, care să protejeze redresarea economică, ar deveni una forțată, dezordonată, dureroasă, cu creșteri imediate de impozite și tăieri de cheltuieli. Economia și-ar întrerupe relansarea și ar reintra în recesiune în 2021. Pe termen mediu însă, o creștere a pensiilor, îndeosebi cu

[23] După textul semnat de Aurel Iancu, Daniel Dăianu, Ella Kallai, Valentin Lazea, Laurian Lungu, Hotnews, Octombrie 2020

accent pe cele mici, este necesară, concomitent cu eliminarea distorsiunilor sistemului de pensii.

Concilierea redresării economice cu consolidarea fiscală/bugetară

În 2021 trebuie să continuăm lupta cu pandemia și să protejăm redresarea. Cum să realizam aceste deziderate cu limitarea dezechilibrelor este marea provocare a politicii economice. Deși regulile fiscale sunt suspendate în UE în 2020 și 2021, este foarte puțin probabil ca pieţele să accepte deficite bugetare mari cauzate în principal de cheltuieli permanente, preponderent recurente, ani în şir și așteaptă **anunțarea unui program credibil de consolidare fiscală/bugetară graduală încă din 2021.**

Pentru corecția deficitelor este necesară o ajustare a deficitului bugetar. O corecție ordonată ar necesita un program pe câțiva ani, agreat cu CE, care să coboare deficitul bugetar sub 3%.

Redresarea economică în anii ce vin poate fi conciliată cu o corecție macroeconomică, a deficitului bugetar. Corecţia deficitelor nu se poate face esenţialmente prin deprecierea cursului de schimb; este necesară o ajustare a deficitului bugetar.

O corecţie intempestivă ar submina relansarea economică. Corecţia ordonată reclamă un program pe câţiva ani, care să ducă deficitul bugetar sub 3% din PIB în 2024.

Programul de corecţie trebuie să fie agreat cu CE, România fiind în procedură de deficit excesiv.

Pasul de corecţie macroeconomică depinde de mersul economiei, de restrângerea cheltuielilor bugetare și de creșterea veniturilor bugetare.

Fondurile europene ar putea finanța măsuri de compatere a pandemiei și de sprijinire a economiei.

Se pot gândi combinaţii între ajustările de cheltuieli şi metode de creştere a veniturilor fiscale/bugetare. Utilizarea masivă de fonduri europene ar ajuta într-o manieră hotărâtoare pasul anual al corecției fiscale.

Oricum, regimul fiscal trebuie să fie echitabil și aplicat corect. Iar cheltuirea banilor publici trebuie să fie transparentă, responsabilă și eficientă astfel încât să inducă conformarea la plată a contribuabililor.

În 2021 deficitul bugetar ar putea fi adus la o valoare în jur de 7% din PIB concomitent cu continuarea unor măsuri de combatere a crizei sanitare și de sprijinire a economiei. O mare parte din aceste masuri poate fi finanțată cu resurse europene.

Se pot raţionaliza cheltuieli acolo unde risipa este mare; creşteri de venituri finanţate de bugetul public trebuie să fie limitate în anii ce vin.

Trebuie avută în vedere problematica socială pe fondul robotizarii, eliberării de forța de muncă; aceasta implică existența de resurse în bugetele publice pentru sprijinirea economiei. Dar, deși nu este realistă disponibilizarea unui număr mare de persoane din sectorul public într-o perspectivă imediată, cheltuielile bugetare cu aparatul de stat trebuie să fie restrânse.

Veniturile fiscale la noi sunt mult inferioare în raport cu ce este necesar și se poate obţine. Plaja acestor venituri în noile state intrate în UE în 2004 şi 2007 este 30-38% din PIB, în timp ce în România nivelul este sub 27%. Polonia și

Bulgaria arată că reforma mecanismelor de colectare, informatizarea pot aduce la bugetul public puncte procentuale din PIB.

Efortul creșterii gradului de colectare a veniturilor concomitent cu creșterea eficienței cheltuirii banului public reclamă, între altele, mai multă transparență, lupta contra evaziunii fiscale și a practicilor neloiale de optimizare fiscală (ex: impozitarea să se facă unde se realizeaza business-ul, nu unde este înregistrat), restructurarea și informatizarea ANAF, reexaminarea scutirilor și tratamentelor fiscale preferențiale care au erodat baza de impozitare.

Fondurile europene sunt vitale în perioada următoare. Cu toate acestea, Romînia nu trebuie să capete dependență structurală de fondurile europene, pentru a putea ieși din perioade dificile.

Banii europeni şi "chestiunea macroeconomică"

Fondurile europene au un rol cheie pentru a facilita corecţia bugetului. Nu numai că susţin cererea agregată prin cheltuieli guvernamentale de câteva procente din PIB anual (net de contribuţia la bugetul UE), dar şi producţia internă; ar avea functie anti-ciclică esențială. Banii europeni ar ajuta și finanţarea balanţei de plăţi. Fonduri europene importante ar susţine puternic activitatea firmelor private direct și indirect.

Este vital ca absorbţia de fonduri europene să fie cât mai mare în anii 2021-2024, când se impune consolidarea fiscală. De notat că resursele din Facilitatea europeană de redresare și reziliență ar trebui folosite cu precădere în intervalul 2021-2023. Este imperativ ca Planul național de redresare și reziliență, ce trebuie trimis la Bruxelles până în aprilie 2021, să fie ambițios, realist și profesionist întocmit astfel încât să respecte cerințele CE. Consolidarea fiscală ne-ar apropia de intrarea în Mecanismul Cursurilor de Schimb 2 și Uniunea Bancară, de aderarea la zona auro, în momentul în care economia va fi pregatită pentru așa ceva.

Este important ca Planul național de redresare și reziliență să respecte cerințele CE. Consolidarea fiscală ne-ar apropia de intrarea în MCSII

Într-o perspectivă mai lungă, venituri bugetare superioare sunt necesare pentru a face faţă la alte crize, pentru a face economia mai robustă. Un buget public robust devine o prioritate pentru securitatea naţională având în vedere provocările viitoare. Să avem în vedere cât de puţin se cheltuie în România pentru educaţie şi sanatate publică, pentru infrastructura critică. Cheltuielile pentru educație și sănătatea publică sunt în fapt, în parte, investiții în capital uman.

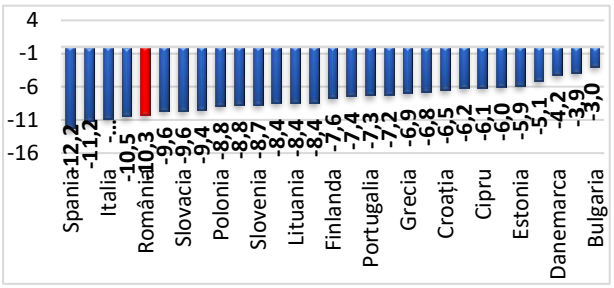
România nu trebuie să capete dependenţă structurală de fonduri europene pentru a trece prin perioade foarte dificile.

Economia viitorului va fi diferită față de cea de înainte de pandemie și trebuie să fim pregătiți pentru schimbările ce deja se produc, accelerate fiind de criza sanitară, de noi tehnologii și de politicile statelor în abordarea schimbărilor climatice.

Anexa 1

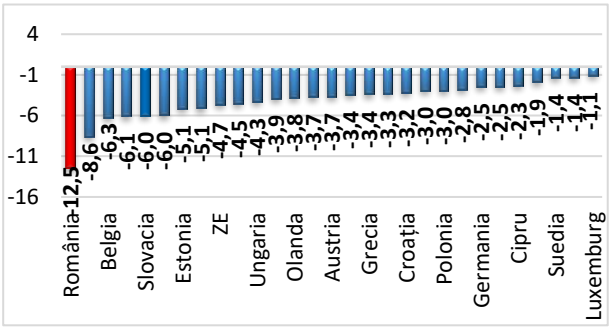
Grafic 1. Soldul bugetului general consolidat estimat pentru țările din UE în anul 2020

(% din PIB, standarde ESA 2010)



Grafic 2. Soldul bugetului general consolidat estimat pentru țările din UE în anul 2022

(% din PIB, standarde ESA 2010)

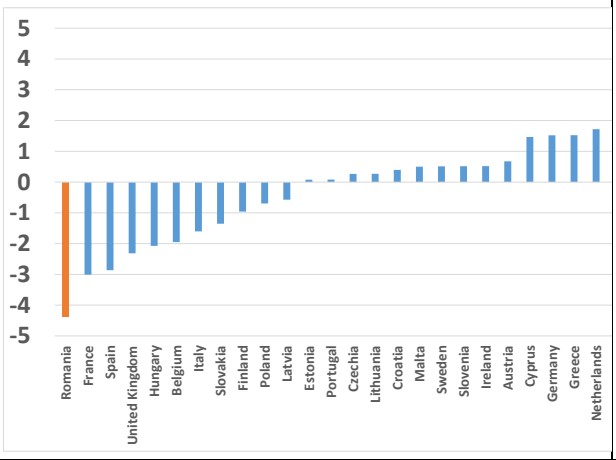


Sursa Grafice: Ameco

Nota: deficitul bugetului general consolidat estimat pentru România include creșterea punctului de pensie cu 40% și dublarea alocațiilor pentru copii (Prognoza de toamnă a CE, pag.137)

Grafic 3

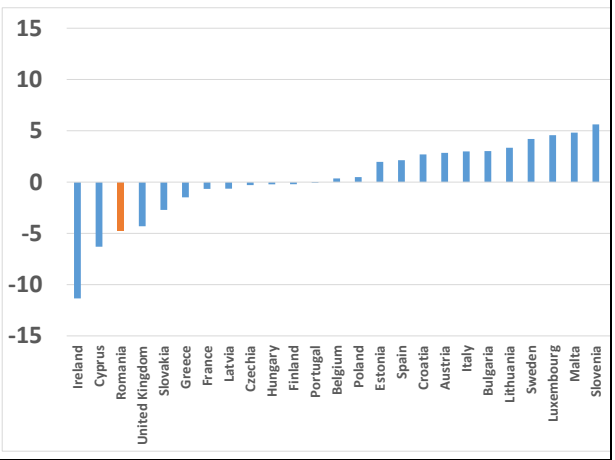
Ponderea în PIB a soldul bugetului general consolidat în anul 2019



Sursa: Ameco

Grafic 4

Ponderea în PIB a soldul contului curent al balanței de plăți în anul 2019



3.2. Macroeconomia utilizării fondurilor europene: unele clarificări[24]

Se impune lămurirea unui aspect esențial legat de macroeconomia utilizării banilor europeni. Nu arareori se afirmă că aceste resurse nu schimbă soarta unui deficit bugetar întrucât ele apar pe ambele laturi ale unui buget –atât la venituri cât și la cheltuieli. Merită să stărui pe această temă întrucât afirmația este numai parțial cu temei. Problematica utilizării fondurilor europene nu numai că trebuie să fie nuanțată, dar, mai ales în circumstanțele actuale, ale apariției Planului european de redresare şi reziliență (care privește 750 miliarde euro ce se adaugă celor 1074.3 miliarde din bugetul UE) situația se modifică în mod radical.

Deseori se afirmă că fondurile europene nu pot schimba soarta unui deficit bugetar deoarece se află pe ambele laturi ale unui buget – și la venituri și la cheltuieli. Afirmația are doar parțial temei.

Este adevărat că la un nivel constant al resurselor absorbite și alte condiții neschimbate (condiţia ceteris paribus), afirmația menționată mai sus este valabilă, fiindcă resurse apar pe ambele laturi ale bugetului public. Deși, chiar și atunci, examinată fiind dinamica unui sistem se pot manifesta efecte dincolo de volumul resurselor; este ca și cum într-o funcție de producție F (K,L,), cu K (capital) şi L (muncă) constante, un factor tehnic potențează funcția de producție; ar fi acumulări cantitative ce dau naștere unui salt calitativ. Poate interveni și situația când o mai eficientă alocare și utilizare a resurselor conduce la un salt de producție, de valoare adăugată –prin eficientă mai înaltă în utilizarea resurselor. Și se poate considera că o guvernare ce își propune să reducă cât mai mult din rente necuvenite, să lupte contra ineficienței și care definește programe investiționale cu efecte de antrenare superioare renunță la programe ce înseamnă risipă de resurse, poate vedea o dinamică a PIB-ului mai bună, un salt pe o altă traiectorie de creștere împreună cu o creștere a PIB-ului potențial. Resursele europene pot stimula un proces amplu de utilizare mai bună, realocare a resurselor într-o economie.

De subliniat un aspect ce are relevanță pentru situația de acum în România, pentru gestiunea macroeconomică, mai ales în condițiile pandemiei, ale crizei economice foarte severe:

- existența unui deficit structural mare al bugetului public (peste 4% din PIB), accentuat în execuție de pandemie și criză economică prin creșterea de cheltuieli și reducere de încasări. Acest deficit reclamă o corecție în următorii 3-4 ani, o consolidare bugetară, cu impact semnificativ asupra economiei.
- dublarea practic a resurselor europene pentru România, ca stat membru al UE, în perioada 2021-2024; fiindcă banii din Planul de redresare ar trebui absorbiți în următorii patru ani alături de resurse din Cadrul financiar multianual (Bugetul UE pe termen lung).

[24] Dupa Daniel Daianu, Opinii BNR, noiembrie 2020

Corecția macroeconomică, adică aducerea deficitului bugetar la orizontul lui 2024 sub 3% din PIB, înseamnă "extracție" de resurse din economie, prin reducere de cheltuieli și creștere de venituri bugetare. Această "extracție" (pentru reducerea deficitului bugetar), deși făcută în beneficiul intertemporal al economiei şi potentialmente cu efect de atractor de resurse investiționale din afară și chiar din interior, cel puțin într-o primă fază afectează dinamica de creștere a PIB-ului; o poate încetini, chiar opri. Dacă absorbția banilor europeni ar rămâne la nivelul mediu din anii trecuți, corecția macro ar afecta dinamica PIB-ului. Dacă însă, să zicem am avea o dublare (ceea ce nu este o ipoteză fantastică) a resurselor atrase, se poate contrabalansa efectul de extracție de resurse. De pildă, dacă s-ar încerca o corecție (reducere) a deficitului cu 2% din PIB într-un an şi dacă această extracție de resurse din sistem prin bugetul public ar fi compensată de o absorbție suplimentară, analogă ca volum, de resurse europene, impactul negativ asupra dinamicii PIB-ului ar fi mult atenuat. Este un aspect foarte important, pe care nu trebuie să îl subestimăm. Astfel, ar putea fi susținute cererea și oferta interne agregate chiar în condiții de corecție macroeconomică. Este de notat că aceste injecții de resurse financiare ar ajuta și finanțarea balanței de plăti.

"Extracția"resurselor din economie, deși făcută în beneficiul acesteia, afectează într-o primă fază dinamica de creștere a PIB. Dacă însă ar exista o absorbție masivă de fonduri europene, efectele corecției ar fi mult diminuate.

Cu cât absorbția de resurse europene este mai mare şi mai bună calitativ (prin structură şi efecte de antrenare), cu atât se atenuează mai mult (se poate chiar anula) efectul contracționist al efortului de a reduce deficitul bugetar, iar corecția macroeconomică se realizată în mod gradual, pe câțiva ani.

Ca recapitulare: două sunt efectele de potențare a activității economice produsă de fondurile europene: 1/ creșterea volumului de resurse, care ar fi efectul cantitativ; 2/ creșterea eficienței printr-o mai bună utilizare a aceluiași volum de resurse. Din combinația aceasta se poate mult atenua, chiar anula impactul contracționist al corecției macroeconomice, al consolidării. Trebuie spus că o consolidare credibilă ar stimula investiții, care s-ar adăuga la absorbția de fonduri europene. Totul trebuie deci să fie judecat în dinamică. Aceste precizări sunt necesare pentru a nu lăsa să persiste impresia că banii europeni nu contează pentru starea bugetului public decât în măsura în care substituie resurse utilizate anterior pentru acoperirea unor nevoi și care ar fi reorientate în structura bugetului.

3.3. Finanțarea redresării Uniunii Europene – mersul negocierilor și la ce să ne așteptăm în 2021

Finanțarea redresării UE se negociază ca un pachet compact format din: FRR și, CFM post 2020 și condiționată de respectarea valorilor democratice ale UE

La începutul lunii noiembrie, negociatorii din statele membre UE au încheiat un acord cu PE cu privire la detaliile de structură și funcționare a celor două surse de finanțare a redresării statelor membre grav afectate de criza pandemică: viitorul Buget UE pe șapte ani (sau Cadrul Financiar Multianual (CFM 2021-2027)) și Planul temporar de redresare pandemică (EU Next Generation); împreună, formează Pachetul financiar de redresare al UE. Negocierile continuă cu următorii pași: votul final pentru CFM 2021-2027 în PE și validarea acestuia de către toate statele membre. De asemenea, Consiliul va trebui să aprobe în unanimitate - iar parlamentele naționale să ratifice - așa-numita Decizie privind resursele proprii, o măsură legală fără de care CE nu poate începe implementarea Facilității de Redresare și Reziliență (FRR), cel mai important instrument al Planului temporar de redresare.

Spre deosebire de ciclurile anterioare, negocierile CFM 2021-2027 au o caracteristică specifică în acest context pandemic: negocierea Bugetului pe termen lung, a Planului temporar de redresare, a FRR-ului, reforma resurselor proprii și respectarea valorilor democratice sunt tratate ca un pachet compact. Dată fiind particularitatea acestui pachet legislativ, încă de la început, au fost evidente două obstacole cheie în procesul complex al negocierilor:

Negocierile au reușit acorduri politice tripartite (Consiliu–CE–PE) pentru:

A] termenii unui nou mecanism privind statul de drept, care condiționează finanțarea statelor care încalcă valorile fundamentale ale UE și,

B] încadrarea Pachetului financiar de redresare în limitele convenite de șefii de stat sau de guvern la Consiliul European din luna iulie, pentru a evita renegocieri și întârzieri în implementarea CFM post 2020.

A] Legătura dintre Pachetul financiar de redresare și statul de drept

....1] înființarea unui mecanism care să condiționeze finanțările din FRR și CFM post 2020 de respectarea principiilor democratice privind statul de drept și valorile UE și...

Pentru prima dată în istoria UE, există un semnal politic ferm cu privire la condiționarea plăților din CFM și FRR de respectarea principiilor democratice privind statul de drept și valorile UE, inclusiv independența judecătorilor în statele membre. Trei aspecte au fost negociate pentru acest mecanism:

Implementarea sa depinde atât de aprobarea finală din partea PE și a Consiliului, cât și de aprobarea cu o majoritate calificată din partea statelor membre - ceea ce, în practică, înseamnă că statele din vestul și nordul UE, cele mai vocale în problemele statului de drept, nu vor putea impune sancțiuni pe cont propriu.

Domeniul de aplicare este destul de restrâns dar, față de ce există în prezent, reprezintă mai mult decât o *altă* măsură antifraudă. Mecanismul se concentrează pe principiile statului de drept care „afectează sau riscă grav să afecteze buna gestiune financiară a bugetului UE sau protecția intereselor financiare ale Uniunii într-un mod suficient de direct". Cu toate acestea, s-a

păstrat mențiunea explicită de activare în caz de „periclitare a independenței sistemului judiciar” dacă se încalcă principiile statului de drept. Termenul de adoptare a sancțiunilor este o lună de zile de la primirea propunerii CE, cu o posibilă prelungiri la două luni (citatele sunt preluate din proiectul CE de regulament).

Posibilitatea ca unele state membre să ignore acest mecanism; CE își va putea folosi prerogativele pentru a convoca Consiliul „acolo unde consideră că este oportun”; încălcările principiului statului de drept vor fi sancționate doar dacă există implicații bugetare suficiente. La Consiliul European din 10-11 decembrie 2020 s-a agreat propunerea Președinției germane de implementare a noului mecanism numai după ce Curtea de Justiție a UE se va pronunța asupra legalității sale. (Soluția de compromis pentru deblocarea deciziei finale asupra CFM post 2020 și FRR are neajunsul că apelul la Curtea de Justiție va întârzia și va complica punerea în aplicare a sancțiunilor).

B] Pachetul financiar de redresare

1074,3 miliarde euro alocați pentru Bugetul UE pe termen lung (CFM 2021-2027) și 750 miliarde pentru Planul temporar de redresare și reziliență EU Next Generation formează Pachetul financiar de redresare al UE; aceste două instrumente duc puterea financiară de finanțare a UE către un nivel istoric record de 1824,3 miliarde euro. FRR reprezintă cel mai substanțial mecanism de finanțare pentru redresarea economiilor statelor membre; cele 672,5 miliarde euro alocate FRR se împart între subvenții (grants), de până la 312,5 miliarde euro, și împrumuturi, la rate scăzute ale dobânzii, de până la 360 miliarde euro, rambursabile până în anul 2058.

.....2] păstrarea plafonului de cheltuieli atât pentru Bugetul UE pe termen lung, cât și pentru FRR, ceea ce sporește șansele începerii finanțării din ambele surse din data de 1 ianuarie 2021

Fiecare din aceste dosare de negociere a înregistrat următoarele progrese:

B1] CFM 2021-2027

Cel mai important rezultat al acordului politic tripartit de la finalul anului 2020 este încadrarea în plafonul de 1074,3 miliarde euro stabilit de Consiliul European din 17-21 iulie 2020.

Având plafonul fiscal-bugetar prestabilit, negocierile au țintit doar modificări în *structura veniturilor,* concomitent cu măsuri de *consolidare a cheltuielilor* pentru finanțarea principalelor programe UE (programul de cercetare-Orizont Europa, programul de sănătate-EU4Health și programul de educație-Erasmus+), cu un supliment de 15 miliarde euro provenit din: 12,5 miliarde euro amenzi în materie de concurență (ce vor fi colectate de CE și nu se vor mai returna statelor membre) plus 2,5 miliarde euro cheltuieli realocate. Un alt rezultat favorabil al negocierilor a fost *lărgirea capacității de flexibilizare a cheltuielilor*, de până la 1 miliard euro, ceea ce lasă un spațiu de manevră mai mare pentru cheltuieli neprevăzute și un viitor cu multe incertitudini.

Pentru CFM post 2020, acordul politic a țintit alocarea mai multor fonduri către cercetare, sănătate și educație, plus o flexibilitate mai mare pentru cheltuieli neprevăzute

Ce mai rămâne de finalizat? Din punct de vedere procedural s-a obținut deja acordul de principiu privind promovarea legislației aferente FRR și CFM 2021-2027, deblocarea lansării procedurii scrise pentru adoptarea Deciziei privind resursele proprii; și confirmarea acordului tuturor statelor privind mecanismul care leagă fondurile UE de criteriile statului de drept – deși, ultimul ,,hop'' va mai fi în runda de ratificări naționale, atunci când, teoretic, parlamentele naționale ar mai putea întârzia decizia finală de implementare (este necesară unanimitate absolută din partea fiecărui stat membru). Cel mai sensibil a fost negocierea dosarului de creștere a așa-numitului plafon al resurselor proprii al UE. CE s-a angajat să elaboreze o Foaie de parcurs, până în iunie 2021, prin care să: (i)înainteze propuneri cu privire la un mecanism de ajustare a emisiilor de carbon și o taxă digitală care să fie aplicabile până cel târziu la 1 ianuarie 2023; (ii) revizuiască sistemul UE de comercializare a cotelor de emisii în primăvara anului 2021, inclusiv o posibilă extindere către domeniul aviației și maritim și (iii) propună un impozit pe tranzacțiile financiare și o contribuție financiară legată de sectorul corporativ și/sau un nou impozit comun – forma finală va fi reflectată în proiecte legislative specifice.

Doar după ce cele 27 de parlamente naționale ratifică tot dosarul poate începe implementarea FRR

B2] Planul temporar de redresare EU Next Generation, cu cel mai important instrument - Facilitatea de redresare și reziliență (FRR)

B1] Detalii tehnice cu privire la mersul negocierilor

În prima parte a lunii decembrie 2020, statele membre și instituțiile europene au reușit un consens politic asupra FRR, principalul instrument al Planului temporar de redresare EU Next Generation. Având, de asemenea, plafonul financiar prestabilit, celle mai dificile negocieri au fost între CE și PE; în cele din urmă, diferențele dintre versiunea consensualizată de PE și varianta CE s-au referit la:

Pentru FRR, acordul politic a țintit: creșterea duratei de finanțare, prioritizarea domeniilor de finanțare, creșterea prefinanțării și a plafonului de transferuri intra-bugetare

Durată: finanțarea cheltuielilor pandemice COVID-19 crește de la trei la patru ani (până în 2024) și cuprinde și perioada februarie – decembrie 2020, adică înaintea intrării în vigoare a FRR (Mureșan, 2020).

Eligibilitate: FRR rămâne, în continuare, deschis finanțării unui portofoliu larg de proiecte din șase domenii: (i) tranziție spre o economie verde, (ii) digitalizare, (iii) coeziune socială, (iv) competitivitate economică (sector privat, IMM, industrie, infrastructură), (v) întărirea capacității administrative (de exemplu, reformarea și extinderea capacității instituțiilor publice) și (vi) politici pentru tineri. Nu se vor interzice explicit unele domenii specifice (de exemplu, investițiile în combustibili fosili, inclusiv gaz).

Prefinanțarea, adică avansul nerambursabil virat statelor membre, crește de la 10 la 20 la sută din suma totală nerambursabilă (Mureșan, 2020).

Transferuri intra-bugetare: fiecare stat va putea transfera, voluntar, un procent de până la 5 la sută din fondurile sale structurale și de coeziune; România va

putea transfera până la 1,3 miliarde euro din fondurile de coeziune spre proiecte finanțate prin FRR.

Prima distribuție transfrontalieră de fonduri sociale către statele membre, pentru acoperirea costurilor legate de finanțarea programelor naționale de sprijin, pe termen scurt, pentru locuri de muncă în statele membre. Dintr-un total de cca 100 de miliarde euro, CE a emis, în prima etapă, primele obligațiuni sociale (SURE bonds) în valoare de 17 miliarde euro, la scadențe pe 10 și 20 de ani. Cererea, care a depășit oferta cu 233 miliarde euro, un record absolut pentru orice obligațiune europeană, în ciuda randamentului negativ pe 10 ani și a randamentului abia pozitiv pe 20 de ani, arată că, acest activ fără risc și cu rating AAA oferă o alternativă profitabilă la Bund-urile germane, reperul datoriei europene (până acum).

Emisiunea de SURE bonds a fost un succes, ceea ce a generat primul transfer de fonduri sociale în interiorul UE

Ce mai rămâne de făcut pentru ca CFM 2021-2027 și FRR să fie implementate la începutul anului 2021? Finalizarea negocierii detaliilor tehnice privind condițiile, principiile de acordare a împrumuturilor și subvențiilor/grants și guvernanța FRR care, deși nu pare a fi o etapă complexă, poate genera câteva implicații asupra cadrului de gestionare a crizei pandemice pe termen mediu și lung, după cum urmează:

Implicațiile implementării FRR sunt complexe:

B2.1.] Implicațiile FRR asupra extinderii excesive a mandatului juridic al BCE

Cu toate că BCE are competențe exclusive în definirea și conducerea politicii monetare unice a zonei euro, cadrul său juridic este flexibil numai până la un anumit punct, care coincide cu restricțiile aferente unui set de trei principii constituționale. Primul este definit de TFUE și, se referă la interdicția de finanțare monetară a deficitelor. Apoi, Curtea Europeană de Justiție a susținut în mod constant că, BCE se bucură de o largă discreție în definirea politicii monetare în cadrul mandatului său de urmărire a obiectivului stabilității prețurilor; dar, discreția fără limite crește riscul arbitrariului. Așa au apărut constrângerile autoimpuse stabilite de Consiliul Guvernatorilor: deciziile sunt proporționale cu obiectivele legitime ale BCE și nu subminează spiritul clauzei de salvare „no bail out clause". Și nu în cele din urmă, tot prin TFUE, BCE are obligația de a respecta principiile unei economii de piață deschise, bazată pe o alocare eficientă și efectivă a resurselor monetare și financiare (Mersch, 2020). Dar tot TFU spune ca BCE sprijina politica de ansamblu a UE, ceea ce lărgeste spectrul interpretativ al mandatului sau.

Din punct de vedere juridic, nu este posibilă extinderea excesivă a mandatului BCE

B2.2.] Implicațiile FRR asupra politicii monetare unice și complementaritatea cu politicile fiscale naționale pe termen scurt și mediu

Răspunsul BCE la criza pandemică a fost prompt, eficace și sincronizat cu eforturi fiscale personalizate pe fiecare stat membru; pe termen scurt, acest tandem este justificat, chiar și pentru băncile centrale independente, de caracterul excepțional al vremurilor pe care le trăim (Lagarde, Lane, Mersch,

Din punct de monetar, complementaritatea cu politica fiscală se complică dacă....

Schnabel, Weidmann, 2020). Însă, în actuala combinație creștere economică scăzută - inflație scăzută - un mediu cu rate scăzute ale dobânzii, complementaritățile dintre politica fiscală și monetară se pot complica pe termen mediu. Ce anume poate complica mix-ul de politici pe termen scurt și mediu?

Pe de o parte, dacă se întârzie implementarea FRR: decizia istorică a guvernelor europene de a aborda această criză cu un răspuns fiscal comun nu a fost doar un gest de solidaritate europeană, ci și o pârghie de stabilizare a piețelor financiare și de atenuare a riscurilor de fragmentare, evitând astfel transferul integral al costurilor crizei pandemice, din nou, către politica monetară unică. Implementarea cât mai rapidă a FRR și direcționarea finanțării investițiilor digitale și ecologice prin CFM post 2020 pot spori eficacitatea politicii monetare. Cu condiția ca, simultan, politicile fiscale naționale și reformele structurale să fie sustenabile și să stimuleze creșterea potențială sustenabilă, sporind spațiul de manevră al politicii monetare în viitor.

....se întârzie implementarea FRR și finanțarea prin CFM post 2020 către investiții ecologice și digitale care să stimuleze creșterea potențială

Pe de altă parte intervenții neconventionle ale BCE prelungite sine die accentueaza riscuri. Astfel, banii ieftini emiși prin actualul mecanism de backstop [definit ca o combinație între operațiunile clasice de refinanțare pe termen lung (TLTRO) cu cele de urgență pandemică de refinanțare pe termen lung (PELTRO), colaterizate prin achizițiile clasice de active (APP) și achiziții de urgență pandemică (PEPP)] riscă să fie priviți, în unele state din zona euro, ca o stare normală. În aceste condiții, chiar și datoriile suverane extraordinare pot părea durabile, pentru unele guverne, ceea ce poate duce la permanentizarea monetizării deficitelor publice. Suplimentar, aceste riscuri pot crește dacă guvernele nu-și vor recâștiga spațiul fiscal și vor continua cu politici fiscale nesustenabile și pro-ciclice, iar achizițiile de obligațiuni suverane pe scară largă vor supra-împovăra bilanțurile băncilor centrale și, implicit, al BCE. Pe de alta parte, insuficiente ale cadrului instituțional si operational ale zonei euro (ex: inexistenta unui safe asset, a EDIS, etc) a mentinut si chiar favorizat procese economice divergente intre statele membre. Aici gasim o dilema imensa pentru politica BCE, a guvernelor statelor membre.

.....sau dacă accesul la bani ieftini devine o stare de fapt.....

Politică monetară a BCE va continua să fie acomodativă atâta vreme cât economia europeană funcționează sub potențial și are nevoie de sprijin monetar pentru a-și reveni; condițiile de înăsprire a politicii monetare vor fi determinate de perspectivele inflației (Lane, 2020).

Ca urmare, atunci când parlamentele naționale vor fi solicitate să ratifice decizia de implementare a FRR și a CFM, alegerea politică de facto va fi între a utiliza politicile fiscale în mod activ și cu înțelepciune și, în complementaritate cu politica monetară versus a exercita *in continuare* presiunea asupra băncilor centrale și a BCE pentru bani ieftini și monetizarea deficitelor. Va trebui totodata sa se ia decizii majore privind reformarea mecanismelor in zona euro.

....preferabilă accesării facilităților temporare de credit și în absența unei funcții de stabilizare macroeconomică

B2.3.] Implicațiile FRR asupra mutualizării rambursării datoriilor in zona euro

Mecanismele de gestionare a crizei din 2008-9 au fost construite pe logica mutualizării costurilor împrumuturilor oferind, economiilor aflate în dificultate, acces de urgență la linii de creditare. Cu excepția Mecanismului European de Stabilitate (MES/ESM), facilitățile erau de natură temporară și niciuna dintre ele nu furniza un mecanism permanent de stabilizare, optând, în schimb, pentru un recurs de ultimă instanță în perioade de dificultăți economice și financiare.

Pandemia a accelerat decizia politică pentru un mecanism comun de mutualizare a costurilor crizei....

Deși ideea de a avea o funcție de stabilizare macroeconomică la nivel european a fost agreată, un consens politic explicit privind împrumuturile comune și mutualizarea datoriilor nu s-a regăsit nici în Raportul celor cinci președinți (2015), nici în documentul de reflecție al CE din 2017 privind viitorul finanțării UE și nici în implementarea Instrumentului pentru convergență și competitivitate (BICC).

Pandemia a creat un sentiment al urgenței care a grăbit decizia politică în favoarea unui mecanism de mutualizare a costurilor crizei prin emisiuni de obligațiuni comune și supranaționale (FRR) și al utilizării CFM post 2020 atât ca garanție, cât și ca mijloc de plată a datoriilor, în mod consolidat și progresiv. Însă, integrarea FRR în CFM readuce în discuție relația dintre solidaritate și responsabilitate la nivel european.

...dar problema de fond rămâne mai degrabă relația dintre solidaritate și responsabilitate între statele creditoare și cele debitoare.....

Pentru statele membre debitoare, mecanismele europene de solidaritate sunt de dorit să susțină mutualizarea rambursării datoriilor și renunțarea la politicile de austeritate implementate de Troika la criza precedentă. Ideea de permanentizare a FRR echivalează cu mutarea răspunderii fiscale la nivel european (,,un răspuns colectiv este răspunsul corect la un șoc comun'', Lagarde, 2020), dar necesită și transferarea puterilor de politică fiscală la același nivel, adică integrarea politică într-un stat federal democratic. Dar, mutualizarea rambursării datoriilor publice suverane (prin subvenții și împrumuturi) trebuie corelată cu un spațiul fiscal național suficient de larg încât să susțină redresarea macroeconomică într-o manieră durabilă. Aici intervine rolul planurilor naționale de redresare și reziliență (anexă la programele naționale de reformă și parte a Semestrului European) ca barometru de determinare politică a utilizării fondurilor europene pentru implementarea reformelor structurale și nu doar pentru finanțarea deficitelor.

...decât dacă FRR va rămâne o sursă temporară sau una permanentă de finanțare a agendei de reformă și

Pentru statele membre creditoare, asigurarea solidarității europene însemnă mutualizarea costurilor împrumuturilor prin mecanisme puternice de responsabilitate (reguli fiscale și condiționalitate). Opțiunea pentru un FRR temporar este opțiunea pentru consolidarea disciplinei fiscale și menținerea datoriei suverane la un nivel sustenabil. Un FRR temporar ar fi complementat de alte două mecanisme europene deja funcționale în gestionarea crizelor, dar care necesită finalizare: (i) MES/ESM, a cărui reformare a fost recent decisă de Eurogrup (Tratatul revizuit MES/ESM va fi semnat în luna ianuarie 2021, după care va începe procesul de ratificare, estimat la circa un an de zile); și (ii) Uniunea Bancară (UB/BU), care a avansat finalizarea unui backstop comun

pentru Fondul unic de rezoluție (FUR/SRF) cu doi ani mai devreme (adică din 2022), sub forma unor linii de credit MES care va înlocui clasicul instrument de recapitalizare directă și care va oferi o plasă de siguranță (safety net) pentru țările zonei euro (plus Croația și Bulgaria) aflate în dificultate financiară.

investiții a fiecărui statului membru.

Deocamdată, CE optează pentru menținerea temporară a clauzei care permite statelor să se abată de la obiectivele fiscale pe termen mediu (general escape rule) din Pactul de Stabilitate și Creștere, până la sfârșitul anului 2021, după care se va activa Procedura de deficit excesiv (Gentiloni, 2020). BCE sprijină această abordare, dar consideră că, pentru ca toate aceste eforturi de redresare să fie durabile, este nevoie de o revizuire a cadrului fiscal european, căci normele fiscale sunt prea complicate, greu de aplicat și pro-ciclice (Schnabel, 2020).

Băncile centrale pot ajuta la implementarea FRR prin acțiuni de moral suasion pentru finanțarea priorităților UE: tranziția verde, digitalizarea și redresarea post-pandemică.

B2.4.] Pot băncile centrale ajuta FRR fără să-și prejudicieze mandatul?

Finanțarea prioritară prin FRR a unor domenii care să impulsioneze redresarea post-pandemică nu este doar atributul politicilor fiscale naționale, analiza exploratorie pe domenii specifice băncilor centrale ar putea complementa Planul de redresare, cu condiția menținerii în limitele mandatului TFUE.

Raport The Green Swan (2020) al BIS și Banque de France (BdF) arată că, băncile centrale ar putea utiliza instrumente micro și macroprudențiale pentru a descuraja activitățile nesustenabile, cum ar fi defrișările sau producerea de energie pe bază de combustibili fosili, gaz, energie nucleară; în unele regiuni monoindustriale, există riscul ca degradarea mediului înconjurător să afecteze stabilitatea financiară. De asemenea, instrumentele de politică monetară ar putea exclude activele legate de astfel de activități iar portofoliul instrumentelor de supraveghere ar putea fi extins cu analize complexe de riscuri. Dar, tot BIS și BdF observă că, pentru ecologizarea mandatelor băncii centrale este nevoie de timp îndelungat de regândire a naturii băncilor centrale. Astfel de reflecții s-au mai întâmplat în istoria băncilor centrale, dar procesul este departe de a fi simplu atât conceptual, cât mai ales juridic, căci poate implica modificarea TFUE și a Statutului SEBC.

Recunoscând nevoia de acțiune, BIS și BdF recomandă băncilor centrale o a treia cale, între inacțiune și acțiune agresivă: fără a-și depășească mandatul SEBC, băncile centrale pot deveni mai proactive, în sensul că pot îndemna (moral suasion) alte autorități și instituții financiare să joace un rol catalizator în finanțarea proiectelor de tranziție verde, digitală și redresare economică. Două exemple recente în acest sens: (i) inițiativa din 11 noiembrie 2020, susținută de BCE și unele bănci centrale, ca BEI să implementeze o foaie de parcurs verde (green roadmap), de 1 trilion euro, pentru încurajarea finanțării proiectelor de climă, biodiversitate, digitalizare și durabilitate și, descurajarea finanțării proiectelor pe bază de combustibili fosili și de extindere a aeroporturilor până în 2030; (ii) acordul semnat sub auspiciile BERD, prin care 450 bănci publice de dezvoltare care reprezintă investiții totale de circa 2 trilioane euro, vor forma o

O regândire a mandatului băncilor centrale ia timp și înțelepciune

coaliție globală pentru implementarea obiectivelor de dezvoltare durabilă și a obiectivelor Acordul de la Paris de combatere a schimbărilor climatice.

C] Alte teme de interes pentru România în cadrul CFM 2021-2027:

C1] Politica de coeziune (PC)

Finanțarea politicii de coeziune joacă un rol central în inițiativa UE de investiții, care își propune să mobilizeze fondurile de coeziune pentru finanțarea tranziției gemene, verzi, și digitale. Aceasta include: (i) răspunsul la criză pe termen scurt prin cele două inițiative de investiții CRI și CRII+, (ii) impactul pe termen mediu al programului React-UE și (iii) revenirea pe termen lung la implementarea programelor normale de finanțare a politicii de coeziune.

Caseta 1: Politica de coeziune în perioada pandemică – caracteristici:

Inițiativa de investiții pentru răspunsul la coronavirus (**CRII**) a fost adoptată la începutul lunii aprilie 2020 pentru a sprijini eforturile statelor membre europene în direcționarea resurselor financiare către regiunile aflate în criză. Prin utilizarea rezervelor necheltuite din actualul buget al UE, CE a furnizat o sumă suplimentară de 37 miliarde euro. În prezent, statelor membre li se permite să aloce bani din fondurile politicii de coeziune pentru a susține cheltuielile de îngrijire a sănătății și sprijinul întreprinderilor mici și mijlocii (IMM-uri). Amendamentul ulterior al **CRII +** a adus mai multă flexibilitate, în sensul că se permite un transfer mai mare de finanțare între cele trei fonduri UE (FEDR, FSE și FC) și între diferite priorități de investiții finanțate în cadrul politicii de coeziune.

Politica de coeziune, pe termen scurt și mediu, se bazează pe finanțarea acelor investiții care susțin tranziția verde și digitală precum și redresarea statelor și a regiunilor grav afectate de pandemie.

Măsurile pe *termen scurt* cuprind: CRII și CRII+ (37 miliarde euro) plus mai multă flexibilitate a cheltuielilor pentru programele aferente, comparativ cu varianta CE.

Inițiativa REACT-UE va continua, pe *termen mediu*, cele două măsuri imediate CRII și CRII+. Cu o sumă suplimentară de 55 de miliarde euro furnizată prin FRR, REACT-UE (47,5 miliarde euro) lasă libertatea statelor membre să decidă ce regiuni sau sectoare pot obține finanțare. Însă, problema statelor membre ține de îmbunătățirea guvernanței selectării și gestionării proiectelor, deoarece, prin fondurile de coeziune, vor exista posibilități de îmbunătățire a eficienței infrastructurii care să: (i) absoarbă cât mai mult din fondurile disponibilizate în prezent de CRII / CRII+ și REACT-EU înainte de sfârșitul anului 2023; (ii) asigure o selecție adecvată a proiectelor, direcționând finanțarea acolo unde este cel mai necesar și unde va aduce cele mai multe beneficii; (iii) implice autoritățile locale și regionale, partenerii sociali și societatea civilă, precum și reactivarea principiului parteneriatului.

Obiectivul pe *termen lung* rămâne același: reducerea disparităților regionale. După planurile inițiale de reducere, politica de coeziune a înregistrat o creștere generală cu aproape 10% a resurselor financiare alocată pe baza principiului de creștere a competitivității regionale prin strategii de inovare în regiuni mai puțin dezvoltate sau în tranziție.

C2] Politica agricolă comună (PAC)

Tranziția verde și ecologizarea agriculturii statelor membre în conformitate cu Acordul verde al UE sunt principalele obiective ale reformei PAC, pentru care se estimează o alocare de circa 48 de miliarde euro prin următorul CFM post 2020. Versiunea consensualizată de PE și de Consiliul UE prevede cinci elemente cheie cu implicații mari și pentru România detalii în Caseta 2.

Reforma PAC cuprinde cinci elemente cheie:

Eco-scheme, finanțarea proiectelor ecologice, coordonarea politicilor naționale europene, biodiversitate și plafonarea plăților

Caseta 2: PAC în periaoda pandemică - elemente principale:

- *Eco-schemele* – elementul definitoriu al reformei PAC, pentru care se țintesc 20-25% din totalul alocărilor, sunt concepute ca proiecte ecologice cu cicluri de câte 12 luni, aplicabile în sectoare precum agropăduri (agroforestries) sau agroecologie, care vor avea evaluări periodice și țintite, în funcție de impactul lor. Propunerea este ca implementarea acestor tipuri de scheme ecologice să se facă tranzitoriu și treptat, începând cu anul 2023, prin îmbinarea fondurilor necheltuite din aceste scheme cu proiectele agricole tradiționale.
- *Ecologizarea CFM post 2020*: finanțarea în proporție de 60 versus 40 la sută țintită pe proiecte ecologice care îndeplinesc „obiectivele economice"de mediu versus proiecte care nu sunt de mediu și cele care sunt pentru „zone de constrângere naturală" dificil de cultivat, cum ar fi munții, mlaștini îndepărtate, etc.
- *Guvernanță*: ideal ar fi ca statele membre să-și coreleze obiectivele de politică agricolă din programele naționale de guvernanare cu PAC și să-și elaboreze propriile planuri de cheltuieli în conformitate cu obiectivele UE; se creează astfel un efect de „pârghie" care, chiar dacă nu au puteri coercitive, pot ajuta la coordonarea unitară a eforturilor de finanțare. Rămâne de văzut cât de robust își poate exercita CE competențele și dacă ar putea exista o revizuire la jumătatea ciclului financiar 2021-2027.
- *Biodiversitate*: obiectivul CE de biodiversitate, prin crearea de zone naturale prietenoase pe aproximativ 10 la sută din suprafața agricolă a Europei pare că se rezumă, deocamdată, la un obiectiv minim de protejare 5 la sută din terenurile arabile, care ar putea fi redus la 3 la sută, dacă acele culturi care fixează azotul sunt cultivate pe celelalte 2 la sută; se propune acordarea unei derogări pentru fermele mai mici de 10 hectare - care reprezintă peste trei sferturi din totalul european. PE solicită, de asemenea, ca 5 la sută din schemele ecologice propuse de CE să fie utilizate pentru crearea unor zone agricole „neproductive" cu caracteristici peisagistice de tip iazuri, garduri vii și ziduri de terasă.
- *Plafonarea plăților*: PAC utilizează un sistem de plată pe suprafață care recompensează proprietățile imobiliare, alocând 80 la sută din bugetul său către primii 20 la sută din proprietarii de terenuri. CE a propus inițial introducerea unui plafon pentru plățile individuale de peste 100.000 euro, dar propunerea a fost respinsă de unele state membre.

3.4. Analiza unor factori care influențează convergența reală la zona euro

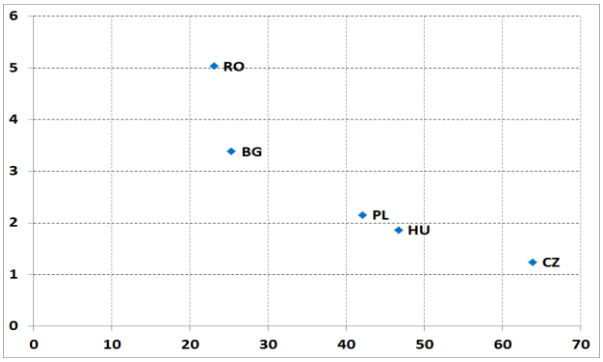
Această analiză urmărește evoluția unor factori care au impact asupra procesului de convergență reală la zona euro în cazul României și al anumitor state din regiune (Bulgaria, Cehia, Polonia și Ungaria) pe parcursul ultimelor două decenii. Dintre statele din grup, România și Bulgaria, s-au situat la cea mai redusă bază de pornire la începutul intervalului analizat. Cu toate acestea, cele două au înregistrat cele mai ridicate rate ale creșteri economice medii din ultimii 20 de ani. Pentru majoritatea statelor din regiune, ratele ridicate de creștere a PIB au fost generate, din perspectiva metodologiei funcției de producție, pe seama productivității totale a factorilor care indică eficiența cu care sunt utilizați factorii muncă și capital. Această tendință s-a manifestat în special în prima jumătate a perioadei analizate. Prin prisma elementelor care susțin o evoluție robustă a productivității totale a factorilor, statele analizate au beneficiat în general de îmbunătățirea calității instituțiilor care a însoțit majorarea PIB pe locuitor. Un grad de rigiditate mai scăzut al reglementărilor de pe piața produselor, care flexibilizează procesul de realocare a factorilor de producție, a susținut de asemenea diminuarea ecartului de venituri față de zona euro. Îmbunătățirea competitivității a reprezentat de asemenea un element care a însoțit convergența reală la zona euro. Printre factorii care contribuie la stimularea productivității pe termen lung se regăsesc cheltuielile pentru sănătate și educație, însă în cadrul statelor analizate, România a înregistrat cea mai redusă pondere a acestora în PIB. Din punctul de vedere al calității capitalului uman, România se situează la limita inferioară în grupul statelor analizate în cazul ponderii populației care deține cel puțin o diplomă de licență și al ponderii în PIB a cheltuielilor pentru cercetare-dezvoltare.

Factori care au contribuit la procesul de convergență la zona euro

PIB real pe locuitor în termenii PPS relativ la cel al zonei euro 19 s-a majorat în perioada 2000-2019 pentru toate țările analizate.

În toate tarile analizate, PIB real pe locuitor (măsurat în termenii standardului parității puterii de cumpărare - PPS) relativ la cel al zonei euro 19 s-a majorat în perioada 2000-2019. În general există o corelație negativă între nivelurile acestui indicator înregistrate în anul 2000 și creșterea economică din anii următori.

Figura 1. PIB pe locuitor comparativ cu zona euro 19



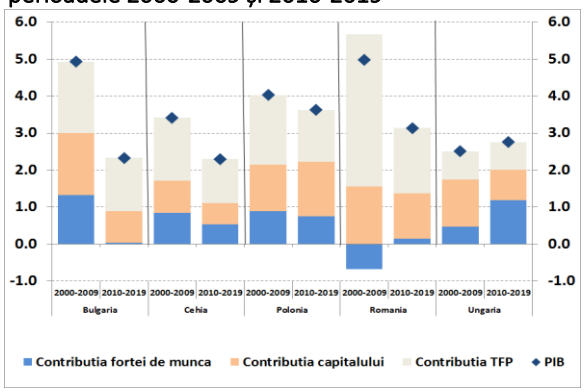
Axa X: PIB pe locuitor în termenii PPS, zona euro =100, în anul 2000.
Axa Y: Creșterea anuala medie a PIB în perioada 2000 – 2019.
Surse: AMECO, calcule BNR.

Dintre statele din grup, Romania și Bulgaria, s-au situat la cea mai redusă bază de pornire la începutul intervalului analizat. Cu toate aceasta, au înregistrat cele mai ridicate creșteri economice medii din ultimii 20 de ani (Figura 1). Aceste ritmuri robuste de creștere au contribuit la recuperarea decalajelor față de zona euro în ceea ce privește PIB pe locuitor.

Există totuși diferențe referitoare la ritmul procesului de convergență reală în perioada de dinaintea și, respectiv, de după criza financiară internațională. Astfel, recuperarea decalajelor s-a realizat pe seama unor rate ridicate ale PIB, în special în perioada pre-criză (Figura 2).

Din punctul de vedere al factorilor determinanți pe baza metodologiei funcției de producție, creșterea economică poate fi cuantificată prin contribuțiile muncii, capitalului și productivității totale a factorilor (engl. *Total Factor Productivity* - TFP). Productivitatea totală a factorilor este de obicei calculată ca partea creșterii economice care nu este atribuită factorilor capital și muncă și surprinde eficiența cu care aceștia sunt utilizați în procesul de producție. Pentru majoritatea statelor din regiune, ratele ridicate de creștere a PIB au fost generate pe seama productivității totale a factorilor, în special pentru țările care au înregistrat inițial niveluri mai reduse ale PIB pe locuitor.

Figura 2. Descompunerea creșterii economice medii pe factori de producție în perioadele 2000-2009 și 2010-2019



Scala din dreapta este exprimată în procente; scala din stânga este exprimată în puncte procentuale.

Surse: Comisia Europeana, AMECO, calcule BNR.

Romania și Bulgaria, s-au situat la cea mai redusă bază de pornire la începutul intervalului analizat, dar au înregistrat cele mai ridicate creșteri economice medii din ultimii 20 de ani.

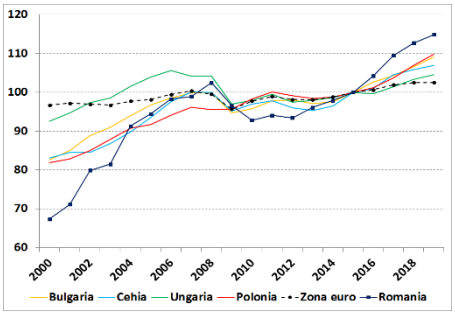
Pentru majoritatea statelor din regiune, ratele ridicate de creștere a PIB au fost generate pe seama productivității totale a factorilor, în special pentru țările care au înregistrat inițial niveluri mai reduse ale PIB pe locuitor.

Această situație reflectă utilizarea mai eficientă a factorilor de producție. Perioada post-criză a fost asociată cu contribuții relativ mai mici ale productivității totale a factorilor, aceasta rămânând totuși printre cele mai importante elemente explicative ale creșterii economice. Acumularea capitalului a susținut de asemenea creșterea economică alertă din această perioadă. Între factorii de producție, contribuția stocului de forță de muncă la creșterea economica a fost printre cele mai reduse (și chiar negativă, pe fondul migrației, în cazul României).

Prin prisma sustenabilității, pentru obținerea convergenței economice este necesară sporirea calității elementelor care sprijină procesul creșterii economice, respectiv a instituțiilor și standardelor de guvernanță care facilitează rezistența la șocuri. Pentru ca procesul convergentei reale să fie sustenabil, expansiunea cererii agregate trebuie sa fie consistentă cu potențialul de creștere pe termen lung.

Productivitatea totală a factorilor reprezintă un element cheie al convergenței economice sustenabile.

Figura 3. Evoluția productivității totale a factorilor în perioada 2000-2019 (2015 = 100)



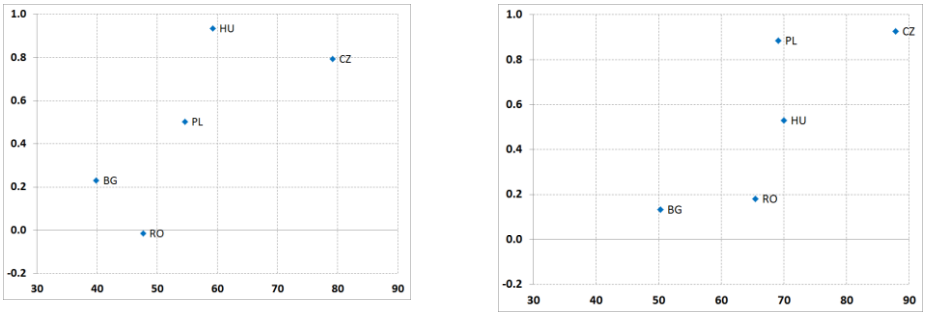
Sursa: AMECO.

Se remarcă creșteri de mică amploare, sau chiar descreșteri ale productivității totale a factorilor în preajma crizei financiare internaționale și reluarea expansiunii în perioada post-criză.

Productivitatea totală a factorilor reprezintă în acest context un element cheie al convergenței economice sustenabile. În grupul tarilor analizate se remarcă creșteri de mică amploare, sau chiar descreșteri ale productivității totale a factorilor în preajma crizei financiare internaționale și reluarea expansiunii în perioada post-criză (Figura 3). Printre factorii care influențează eficiența în utilizarea factorilor de producție, în prezenta analiză se au în vedere calitatea instituțiilor, prezența unor rigidități structurale, susținerea procesului de inovare și calitatea capitalului uman.

Existența unor instituții solide creează premisele pentru inovație prin eliminarea unor ineficiențe generate de administrație, sistemul judiciar sau reglementările interne. În ceea ce privește factorii instituționali, statele cu valori mai ridicate în termenii guvernanței tind sa înregistreze niveluri mai ridicate ale PIB pe locuitor, în grupul analizat remarcându-se Cehia cu cea mai buna performanță. Pentru majoritatea țărilor analizate a existat un proces de îmbunătățire graduală a calității instituționale în ultimii 20 de ani în paralel cu îmbunătățirea poziției relative față de zona euro 19 (Figura 4).

Figura 4. Indicatorii de guvernanță (*World Governance Indicators*) și PIB pe locuitor



Axa X: PIB pe locuitor în termenii PPS relativ la zona euro 19 în anul 2009 (grafic stânga), respectiv, în anul 2019 (grafic dreapta). Zona euro 19 = 100.

Axa Y: Indicatorii de guvernanță globală (*World Governance Indicators*) în anul 2004 (panel stânga), respectiv, în anul 2014 (panel dreapta). Valorile sunt calculate ca medii aritmetice simple ale scorurilor obținute pe fiecare dintre cele șase dimensiuni ('responsabilitate', 'stabilitatea politică lipsa violentei', 'eficacitatea guvernării', 'calitatea reglementarilor', 'statul de drept', 'controlul corupției'). Valorile indicatorilor se situează în intervalul -2.5 și 2.5. Nivelurile mai ridicate ale indicatorului arată o performanță superioară.

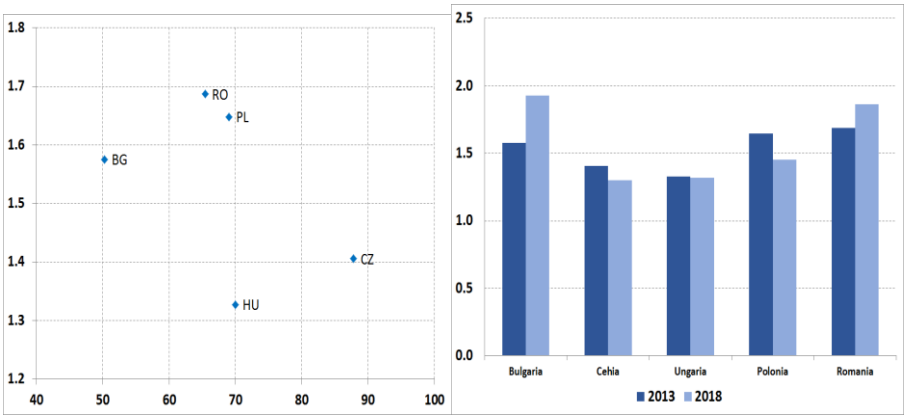
Surse: World Bank, AMECO, calcule BNR.

Pentru majoritatea țărilor analizate a existat un proces de îmbunătățire graduală a calității instituționale în ultimii 20 de ani în paralel cu îmbunătățirea PIB pe locuitor relativ la zona euro.

Un grad de rigiditate mai scăzut prin prisma reglementărilor de pe piața produselor, calculat prin indicatorul privind rigiditatea reglementărilor pieței produselor (*Product Market Regulation,* OECD), susține în general niveluri mai ridicate ale PIB pe locuitor relativ la zona euro. Rigiditățile de pe piața produselor au tendința de a împiedica ajustarea prețurilor și salariilor și reduc rezistența economiei la șocuri, cum a fost cazul crizei financiare internaționale. Pentru a doua jumătate a perioadei analizate rigiditățile structurale de pe piața produselor au o tendință de atenuare pentru majoritatea statelor analizate (Figura 5).

Pentru a doua jumătate a perioadei analizate rigiditățile structurale de pe piața produselor au o tendință de atenuare pentru majoritatea statelor analizate, susținând premizele rezistenței economiilor la șocuri.

Figura 5. Rigiditățile structurale și PIB pe locuitor

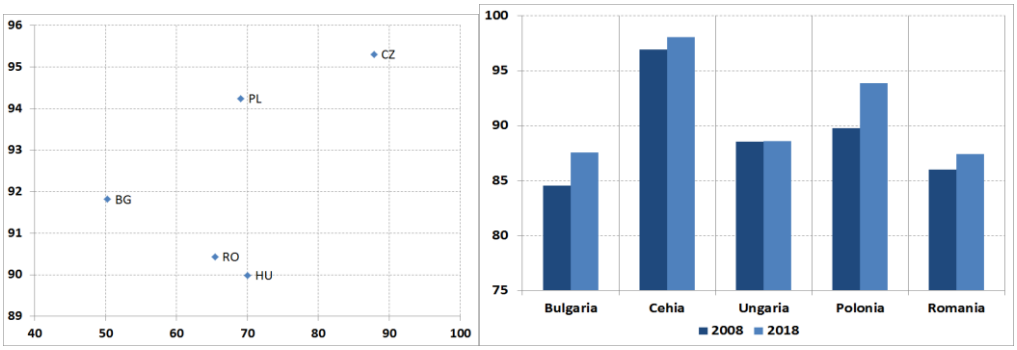


Axa X: PIB pe locuitor în termenii PPS relativ la zona euro 19 în anul 2019. Zona euro 19 = 100.
Axa Y: Indicatorul privind rigiditatea reglementărilor pieței produselor în anul 2013. Valorile mai ridicate ale indicatorului semnalează reglementari mai rigide.
Surse: OECD, AMECO, calcule BNR.

Indicatorul privind rigiditatea reglementarilor pietei produselor În anii 2013 și 2018
Sursa: OECD

În ceea ce privește indicatorii de competitivitate, statele din regiune care înregistrează valori relativ mai scăzute ale acestora prezintă și deviații mai importante față de nivelul veniturilor din zona euro 19. În a doua jumătate a perioadei analizate toate statele prezintă însă o tendință de închidere a decalajului de competitivitate față de zona euro (Figura 6).

Figura 6. Indicatorii de competitivitate și PIB pe locuitor



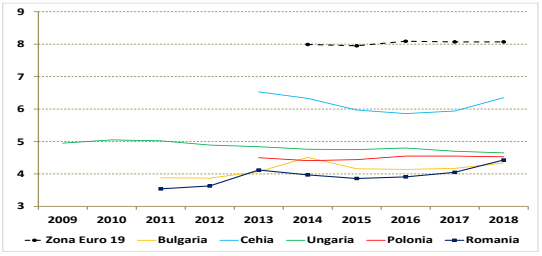
Axa X: PIB pe locuitor în termenii PPS relativ la zona euro 19 în anul 2019, zona euro 19 = 100.
Axa Y: Indicatorul global de competitivitate (Global Competitiveness Index) în anul 2008. Valorile mai ridicate ale indicatorului semnalează o performanță relativă superioară.
Zona euro 19 = 100.
Surse: World Economic Forum, calcule BNR.

Indicatorul global de competitivitate (Global Competitiveness Index) în anii 2008 și 2018
Zona euro 19 = 100
Surse: World Economic Forum, calcule BNR.

Îmbunătățirea competitivității a reprezentat de asemenea un element care a însoțit convergența reală la zona euro.

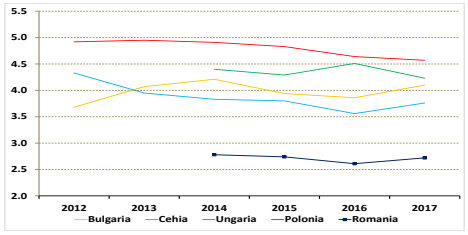
Productivitatea totală a factorilor este influențată și de investițiile în capitalul uman care contribuie la susținerea pe termen lung a creșterii economice. Printre factorii care contribuie la stimularea productivității pe termen lung se regăsesc cheltuielile pentru sănătate și educație. În cadrul statelor analizate România a înregistrat în a doua parte a intervalului cele mai reduse ponderi în PIB ale cheltuielilor pentru sănătate și, respectiv, publice pentru educație. În ceea ce privește ponderea cheltuielilor pentru sănătate aceasta a prezentat totuși o ușoară tendință ascendentă (Figurile 7 și 8).

Figura 7. Ponderea în PIB a cheltuielilor pentru sănătate (%)



Cheltuielile de sănătate se referă la schemele guvernamentale și programele obligatorii de sănătate.
Sursa: Eurostat.

Figura 8. Ponderea în PIB a cheltuielilor publice pentru educație (%)



Cheltuielile pentru educație cuprind cele referitoare la educația timpurie din copilărie, primară, secundară inferioară, secundară superioară, post-secundară, dar nu terțiară și, respectiv, terțiară.
Sursa: Eurostat

Printre factorii care contribuie la stimularea productivității pe termen lung se regăsesc cheltuielile pentru sănătate și educație, însă în cadrul statelor analizate, România a înregistrat cea mai redusă

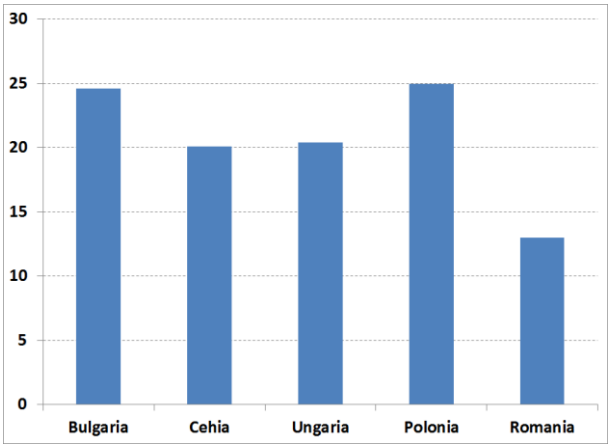
pondere a acestora în PIB.

Un alt factor cu influență asupra calității capitalului uman este gradul de aliniere a competențelor cu cerințele pieței muncii. Din acest punct de vedere, o pondere mai ridicată a populației cu studii superioare este de natură să susțină acest proces. În cadrul statelor analizate, Romania prezintă însă cea mai redusă valoare a acestui indicator (Figura 9). Expansiunea activității de cercetare-dezvoltare prin majorarea nivelului cunoașterii și progresului tehnologic influențează în sens pozitiv convergența reală. Pentru toate țările din grupul analizat, cu excepția României, s-a manifestat o tendință de creștere graduală a ponderii în PIB a cheltuielilor de cercetare-dezvoltare în perioada 2000-2019 (Figura 10).

Din punctul de vedere al calității capitalului uman, România se situează la limita inferioară în grupul statelor analizate în cazul ponderii populației care deține cel puțin o diplomă de licență și al ponderii în PIB a cheltuielilor pentru cercetare-dezvoltare

Figura 9. Ponderea populației care deține cel puțin o diploma de licență în anul 2016

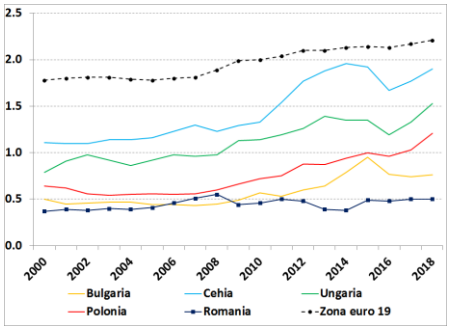
(în total populație peste 25 de ani)



Datele pentru România sunt corespunzătoare anului 2014.

Sursa: World Bank (World Development Indicators).

Figura 10. Ponderea în PIB a cheltuielilor pentru cercetare-dezvoltare (%)



Sursa: Eurostat

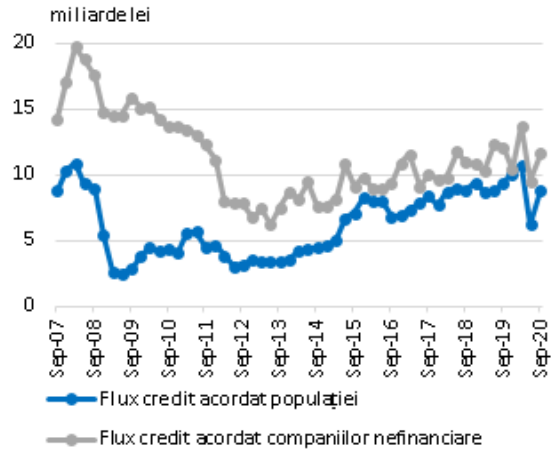
4. SECTORUL FINANCIAR

4.1. Sectorul bancar

Actuala pandemie a debutat într-un moment în care sectorul bancar românesc era caracterizat de o reziliență bună în fața riscurilor, rezultată în urma consolidării importante din ultimii ani a poziției de capital, a ameliorării calității activelor și a unei structuri bilanțiere ce favorizează poziția de lichiditate. Astfel, creșterea fondurilor proprii disponibile pentru absorbția pierderilor, soluționarea unei părți importante din soldul creditelor neperformante și prezența consistentă în bilanț a unor active cu lichiditate ridicată (preponderent titluri de stat și expuneri față de banca centrală) sunt elemente care contribuie la întărirea poziției instituțiilor de credit în gestionarea efectelor pandemiei COVID-19. Comparativ cu momentul declanșării crizei financiare globale (2008), vulnerabilitățile sectorului bancar s-au diminuat astfel încât șocurile declanșate în noul context economic au putut fi gestionate fără să creeze dezechilibre majore. Aferent lunii septembrie 2020, principalii indicatori de sănătate ai sectorului bancar se situau, de regulă, la valori mai bune față de cele consemnate la nivelul statelor membre ale UE.

Reziliența sectorului bancar a crescut ca urmare a îmbunătățirii ratei de capitalizare și a poziției de lichiditate

Grafic 1. Evoluția trimestrială a creditului nou* acordat sectorului real



Sursa: raportarea privind ratele dobânzilor; calcule BNR
** serie ajustată sezonier*

Volumul creditului nou se afla pe un trend ascendent (**Error! Reference source not found.**) înainte de debutul pandemiei COVID-19, acest șoc determinând o contracție accelerată a cererii, dar și o înăsprire a standardelor de creditare ca urmare a incertitudinii create de noul cadru economic și social. Astfel, în cazul populației, reducerea înregistrată în cursul trimestrului II[25] (de 43 la sută) a fost comparabilă cu cea înregistrată în 2008-2009, șocul resimțindu-se mai puternic în cazul societăților nefinanciare, unde scăderea trimestrială (de 31 la sută) a fost mai accentuată decât cea din perioada crizei financiare

După contracția din trimestrul II, creditul nou și-a reluat creșterea, în special pentru segmentul IMM și cel imobiliar

[25] Modificări procentuale calculate în baza seriei de date ajustate sezonier

anterioare. Începând cu trimestrul III împrumuturile noi și-au reluat creșterea atât pe companii cât și pe populație (Grafic 1). Plusul de volum a fost semnificativ pe creditul imobiliar (aproape dublul valorii accesate în trimestrul II) și pe finanțarea IMM (valoarea trimestrială fiind comparabilă ca cea acordată înainte de 2009). Evoluția a fost stimulată și de noile programe guvernamentale de garantare a creditelor.

Sursele de finanțare atrase din sectorul privat s-au consolidat, inclusiv pe segmentul depozitelor în valută. Populația este principalul furnizor de lichiditate pentru sectorul bancar. Granularitatea depozitelor de tip retail și comportamentul precauționar manifestat istoric de acest segment de deponenți conferă o bună stabilitate structurii de finanțare a băncilor.

Economisirea internă s-a consolidat, inclusiv pe componenta în valută

În contextul reducerii oportunităților de investiție, băncile s-au orientat în perioada scursă de la debutul pandemiei cu precădere spre plasamente în titluri de stat și plasamente externe (îndeosebi la instituții de credit din zona euro, cu scadențe de până într-un an). Creanțele asupra sectorului guvernamental și-au consolidat poziția în activele agregate (pondere de 22,4 la sută la finele lunii septembrie 2020 față de 21,2 la sută în februarie 2020).

Expunerea sectorului bancar față de sectorul guvernamental s-a majorat

Rata creditelor neperformante (4,1 la sută, septembrie 2020) și rata restructurărilor (2,5 la sută, septembrie 2020) s-au reînscris pe trend descendent începând cu luna iulie (după înregistrarea unui vârf de 4,4 la sută la finele lunii iunie 2020), în principal pe fondul impulsionării creditării sectorului real. Evoluția viitoare a acestor indicatori relevanți pentru calitatea activelor depinde de viteza de revenire a economiei și a pieței muncii, precum și de momentul retragerii schemelor guvernamentale de sprijin.

Rata creditelor neperformante a reintrat pe trend descendent începând cu trimestrul III. Evoluțiile viitoare sunt marcate însă de incertitudine

Gradul de acoperire cu provizioane a creditelor neperformante (63,4 la sută, septembrie 2020), a continuat să plaseze sectorul bancar într-o poziție mai favorabilă comparativ cu media europeană (45 la sută, iunie 2020).

Profitabilitatea sectorului bancar pe primele nouă luni s-a menținut sub nivelul consemnat în perioada similară din anul anterior, dar nu generează probleme care deja pun presiune asupra stabilității financiare din multe țări UE. Degradarea condițiilor macroeconomice, cauzată de pandemia COVID-19, a determinat scăderea profitabilității operaționale, pe fondul creșterii costului riscului, încetinirii creditării și continuării reducerii ratei medii a dobânzii aferentă creditelor în sold în monedă națională. Riscul structural reprezentat de băncile cu o profitabilitate operațională deficitară (cu indicatorul cost/venit de peste 60 la sută) sau cu pierderi din activitatea de exploatare a continuat să se manifeste, vulnerabilitate evidențiată prin poziționarea sectorului bancar în intervalul cu risc mediu conform limitelor prudențiale ale ABE (50-60 La sută). O altă provocare a fost reprezentată de nevoia rapidă de adaptare a modului de lucru și a proceselor interne ale fiecărei bănci, împreună cu

Profitabilitatea sectorului bancar a fost afectată negativ de către deteriorarea cadrului macroeconomic, persistând un risc

gestionarea atentă a eventualelor riscuri de natură operațională care sunt asociate acestei evoluții.

structural legat de eficiența operațională scăzută a unor instituții de credit

Din perspectiva lichidității, șocul generat de startul pandemiei COVID-19 în luna martie 2020 a fost bine gestionat de către sectorul bancar. Efectele adverse asupra instituțiilor de credit, generate de diminuarea lichidității contrapartidelor sectorului bancar prin restrângerea activității economice (reflectate în rate mai mari de tragere a liniilor de credit), precum și de moratoriul public, respectiv cel privat, au fost atenuate de măsuri de natură monetară (reducerea ratei dobânzii de politică monetară și a coridorului de variație a acesteia, operațiuni de refinanțare de tip bilateral în relația cu banca centrală sau cumpărarea de titluri de stat de pe piața secundată), fiscală și de susținere a finanțării, prin garantarea din partea statului a împrumuturilor contracte de firmele românești (de ex. prin programul „IMM Invest").

Instituțiile de credit au avut o capacitate adecvată de a absorbi șocul de lichiditate, fiind susținute de politica fiscală și monetară

Dintre numeroasele măsuri luate de Guvern în contextul pandemiei, cele mai importante din perspectiva sectorului bancar au fost programul „IMM Invest"[26] și moratoriul public[27]. În cadrul programului „IMM Invest", s-au înregistrat până la jumătatea lunii august mai mult de 13.000 de companii, care au solicitat garantarea creditelor în limita a aproximativ 12 miliarde lei.

Circa 555 de mii de debitori au apelat la facilitățile de amânare a ratelor, în baza moratoriului legislativ (OUG nr. 37/2020) și/sau moratoriilor private adoptate de către instituțiile de credit. Astfel, la finalul lunii iunie, volumul creditelor amânate la plată cumula 41,8 miliarde de lei[28], dintre care aproximativ un sfert au fost acordate în baza moratoriilor private. Se remarcă un impact mai redus al moratoriilor în cazul expunerilor față de persoane fizice în raport cu societățile nefinanciare. IMM-urile sunt într-o proporție mult mai ridicată afectate de pandemie comparativ cu alte tipuri de companii. Principalele sectoare de activitate care au întâmpinat dificultăți financiare și au beneficiat de moratorii de plată[29] sunt industria prelucrătoare, activitățile imobiliare și comerțul cu ridicata și amănuntul.

Peste 555 de mii de debitori au apelat la facilitățile de amânare a ratelor,

Banca Națională a României, ca autoritate de supraveghere și macroprudențială, a luat o serie de măsuri în vederea diminuării efectele negative generate de pandemie. Astfel, pe lângă reducerea graduală a ratei

[26] Aprobat prin OUG nr. 42/2020 și completat prin OUG nr. 89/2020, care permite IMM afectate semnificativ de criza COVID-19 să aibă acces mai rapid la finanțare bancară, prin garantarea liniilor de credit și a creditelor pentru investiții, cu dobândă subvenționată.

[27] OUG nr. 37/2020 privind acordarea unor facilități pentru creditele acordate de instituții de credit și IFN-uri anumitor categorii de debitori.

[28] Pe baza raportării ABE FINREP COVID-19 pentru instituțiile de credit persoane juridice române pe bază consolidată și pe baza datelor raportate în CRC pentru sucursalele instituțiilor de credit străine.

[29] La nivelul instituțiilor de credit persoane juridice române.

de politică monetară (de la 2,5 la sută la 1,5 la sută) și a flexibilizării cadrului de reglementare în contextul pandemiei, BNR a recomandat instituțiilor de credit consolidarea fondurilor proprii la un nivel satisfăcător și a acționat în acest sens prin preluarea *Recomandării CNSM nr. R/5/2020 privind modul de implementare a Recomandării CERS/2020/7 referitoare la restricțiile privind distribuirile de dividende în perioada pandemiei de COVID-19*. O proporție însemnată a profitului consemnat în 2019 a fost reținut în capitalul instituțiilor de credit și a contribuit la îmbunătățirea solvabilității sectorului bancar (cu aproximativ 2 puncte procentuale, până la 22 la sută la finalul anului 2019).

companiile nefinanciare utilizând această facilitate într-o proporție mai ridicată

O serie de măsuri de relaxare a cadrului de reglementare prudențială cu caracter temporar au fost adoptate și la nivel european (denumite *CRR Quick Fix*) la finalul lunii iunie pentru a maximiza capacitatea băncilor de finanțare a economiei reale. Principalele amendamente vizează: (i) sprijinirea opțiunilor de finanțare ale statelor membre non-euro prin agrearea unor tratamente prudențiale tranzitorii favorabile privind expunerile față de administrațiile centrale și băncile centrale, denominate în moneda unui alt stat membru; (ii) modificarea perioadei relevante pentru punerea în aplicare din punct de vedere prudențial a prevederilor IFRS 9, acordând instituțiilor de credit timpul necesar pentru o recunoaștere graduală a impactului negativ în urma creșterii probabile a provizioanelor pentru pierderile de credit așteptate în următoarea perioadă; (iii) reintroducerea temporară a unui filtru prudențial pentru expunerile față de obligațiunile suverane cu scopul de a atenua impactul volatilității piețelor financiare asupra datoriei publice a statelor membre.

Instituțiile de credit și-au consolidat fondurile proprii prin reținerea profitului consemnat în 2019

Situația economiei reale și efecte asupra sectorului bancar

Activitatea economică a companiilor nefinanciare a fost afectată semnificativ de declanșarea pandemiei COVID-19. Spre deosebire de crizele anterioare, încetinirea activității a fost datorată unui șoc simultan atât asupra cererii, cât și a ofertei. Cu toate acestea, perturbarea cauzată de către pandemia COVID-19 poate constitui o oportunitate importantă de a moderniza structura economiei prin încurajarea digitalizării, dar și prin creșterea ponderii economiei verzi, îmbunătățirea siguranței alimentare și a eliminării companiilor ineficiente. În acest sens, fondurile europene aferente cadrului financiar multianual 2021-2027, dar și planului *Next Generation EU*, sunt surse importante de finanțare ce pot susține reconstruirea economiei pe baze durabile și vor oferi un stimul important pentru relansarea investițiilor.

Instituțiile de credit au fost susținute și de o serie măsuri pentru relaxarea cadrului de reglementare prudențială

Rezultatele financiare ale anului 2019 au fost caracterizate de o îmbunătățire față de anul anterior: rezultatul net s-a majorat cu 13 la sută, ajungând la 91 miliarde lei. Rentabilitatea capitalurilor a crescut marginal (19,6 la sută față de 19,5 la sută), gradul de îndatorare relativ la capital a scăzut de la 1,96 în anul 2018 la 1,81, iar lichiditatea generală a ajuns la un nivel de 107 la sută, față de 103,3 la sută în anul 2018. Având în vedere contextul economic actual,

Activitatea economică a fost

este crucial ca resursele de profitabilitate obținute în anii precedenți de creștere economică să fie menținute în cadrul companiei, pentru a îmbunătăți capacitatea firmelor de a-și acoperi cheltuielile în situații neprevăzute.

afectată semnificativ de declanșarea pandemiei COVID-19.

În pofida acestor evoluții pozitive la nivel agregat, sectorul companiilor a intrat în criza curentă cu o serie de vulnerabilități care persistă de mai mulți ani: numărul important de companii care au capitaluri proprii sub limita reglementată și disciplina financiară laxă. Aceste vulnerabilități sunt de natură să influențeze semnificativ capacitatea companiilor de a se ajusta la condițiile economice generate de criza pandemică. Totodată, vulnerabilitățile menționate pot amplifica riscurile aflate deja la un nivel ridicat pe fondul pandemiei COVID-19. Pe lângă faptul că firmele subcapitalizate pot afecta evoluția economică de ansamblu (dețin 33 la sută din totalul datoriilor și generează 7 la sută din VAB), dar și sectorul bancar (12 la sută din totalul expunerilor față de companii), prevalența acestei categorii îngreunează implementarea de măsuri de majorare a valorii adăugate și a aportului tehnologic, în linie cu progresele de pe plan european, respectiv de creștere a nivelului scăzut al intermedierii financiare (cel mai redus din Uniunea Europeană).

Această perturbare poate constitui o oportunitate importantă de a moderniza structura economiei

Celălalt element de vulnerabilitate care poate afecta dinamica viitoare a economiei este constituit de disciplina la plată laxă a sectorului companiilor nefinanciare. Chiar dacă evoluțiile agregate indică o ameliorare, în structură acestea se mențin mixte. La sfârșitul anului 2019, nivelul restanțelor nebancare se situa la 80,8 miliarde lei, în scădere cu 5,5 la sută față de anul 2018.

Rezultatele financiare aferente anului 2019 au avut o evoluție superioară anului precedent.

Având în vedere că firmele apelează la creditul comercial într-o măsură ridicată (17,3 la sută din pasiv în anul 2019, respectiv 296,6 miliarde lei), comparativ cu alte forme de finanțare, dificultățile în onorarea obligațiilor de plată se pot translata la nivelul lanțurilor comerciale, cu efecte de amplificare a riscurilor și în cazul celorlalte companii, dar și al sectorului bancar. Rata de neplată a furnizorilor în criza anterioară s-a situat la o valoare de peste 20 la sută, ajungând la finalul anului 2020 la 15,2 la sută. Prin urmare, măsurile guvernamentale destinate îmbunătățirii procesului de scontare a creanțelor comerciale trebuie calibrate cu mai mare atenție, altfel există riscul ca sprijinul acordat sub formă de garanții de stat să majoreze în final datoria publică, fără ca efectele benefice să fie pe măsură[30].

Cu toate acestea persistă vulnerabilități structurale importante pe fondul nivelului de capitalizare sub limita reglementare și a disciplinei financiare laxe a unei proporții semnificative de firme

În ciuda diminuării încasărilor și a încetinirii activității economice, deteriorarea disciplinei la plată a companiilor a fost prevenită de introducerea măsurilor economice cu scopul de a menține o lichiditate adecvată în sectorul

[30] BNR, Raport asupra stabilității financiare, ediția decembrie 2020.

corporativ, inițiative precum: i) amânarea sau scutirea la plată a impozitelor, ii) acoperirea cheltuielilor salariale a angajaților aflați în șomaj tehnic, iii) posibilitatea de suspendarea a plății ratelor aferente creditelor bancare până la finalul anului și iv) accesarea de finanțări garantate de către stat prin programele IMM Invest și IMM Leasing. În plus, diminuarea ratei dobânzii de politică monetară de către BNR a dus la scăderea costurilor asociate serviciului datoriei. În contextul în care spațiul fiscal de acțiune devine din ce mai redus, este vital ca măsurile de susținere să se adreseze companiilor viabile, sprijinind astfel o economie productivă și dinamică.

Restanțele nebancare au avut o evoluție mixtă în cursul anului 2019, din punct de vedere al formei de proprietate

La nivelul domeniilor de activitate, sectorul de servicii prestate populației[31] a fost cel mai afectat de măsurile de prevenire a răspândirii virusului, hotelurile și restaurantele fiind închise începând cu luna martie. Astfel, indicele de activitate aferent s-a diminuat cu 67 la sută în T2/2020 comparativ cu T2/2019 (**Error! Reference source not found.**). Ca urmare a ridicării anumitor restricții se poate observa o revenire a activității în acest sector, valoarea indicatorului în luna august situându-se cu 30 la sută sub nivelul lunii august 2019. Acest sector are, însă, un rol relativ redus din punct de vedere al importanței pentru economie[32]. Expunerea față de sectorul bancar este de asemenea scăzută (5,6 la sută din total expuneri companii nefinanciare), având o rată de neperformanță de 5,5 la sută la luna septembrie 2020, în scădere cu 0,2 puncte procentuale față de finalul anului 2019. Diminuarea ratei de neperfomanță a fost cauzată mai degrabă de accesul substanțial la facilitatea de suspendare a ratelor prin OUG nr. 37/2020, 40 la sută din împrumuturi fiind suspendate la plată la finalul lunii septembrie, cel mai ridicat procent dintre sectoarele de activitate. Companiile din aria restaurantelor au o capacitate mai redusă de absorbi șocuri nefavorabile față de cele din segmentul hotelier, având în vedere gradul mai ridicat de îndatorare (217 la sută față de 115 la sută datorii la capital), capacitatea inferioară de acoperire a cheltuielilor operaționale zilnice din lichiditățile existente (interval defensiv de 96 de zile față de 225 de zile), cât și proporția mai ridicată de companii cu capitaluri negative (46 la sută față de 32 la sută).

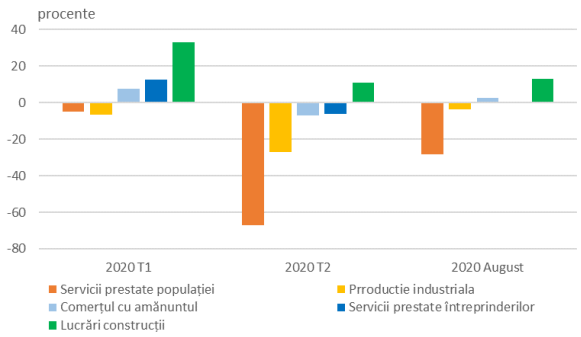
Măsurile de susținere au diminuat impactul negativ al încetinirii activității economice asupra disciplinei la plată a companiilor

Sectorul industrial a fost de asemenea afectat într-o măsură importantă de criza generată de pandemia COVID-19 (**Error! Reference source not found.**).

Sectorul de servicii prestate populației a fost cel mai afectat de măsurile de prevenire a răspândirii virusului,

[31] Activități cu codurile CAEN: 55,56, 79, 86,90,92,93
[32] 5,6 la sută din valoarea adăugată brută pentru anul 2019

Grafic 2. Evoluția indicilor de activitate pe sectoare principale*



Sursa: INS

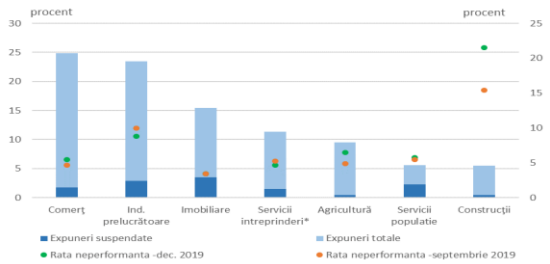
**Evoluție față de aceeași perioadă a anului precedent, date ajustate sezonier și după numărul de zile*

Se poate observa un grad ridicat de eterogeneitate a impactului asupra companiilor din industrie. Fabricarea de autovehicule, cu o pondere de 19 la sută din valoarea adăugată a sectorului industrial, a înregistrat cea mai severă scădere (-48 la sută), pe când activitatea companiilor din industria alimentară și cea a produselor farmaceutice s-a diminuat cu mai puțin de 10 la sută. Sectorul industriei prelucrătoare reprezintă unul dintre cele mai importante segmente pentru sectorul bancar, cumulând 23 la sută din împrumuturile acordate companiilor nefinanciare. Diminuarea activității s-a reflectat și în capacitatea companiilor din industria prelucrătoare de a-și rambursa datoriile, rata de neperformanță aferentă lunii septembrie ajungând la 10 la sută, în creștere cu 1,2 puncte procentuale față de nivelul de la finalul anului 2019. Pentru aproximativ 13 la sută din expunerile față de segmentul industrie prelucrătoare s-a apelat la suspendarea la plată a ratelor prin OUG nr. 37/2020, anumite sub-domenii situându-se însă la un grad de utilizare de peste 30 la sută[33].

acesta având însă o pondere redusă atât în valoarea adăugată brută, cât și în ceea ce privește expunerile bancare

Firmele din sectorul industrial au fost afectate într-o măsură importantă de introducerea restricțiilor de mișcare, cât și de scăderea cererii externe și a întreruperilor în lanțul de aprovizionare

Grafic 3. Expunerea sectorului bancar față de sectoarele principale și disciplina la plată



Sursa: BNR, calcule BNR

*Exclude sectorul de tranzacții imobiliare

Impactul asupra sectorului de comerț a fost diferențiat, comerțul cu autovehicule fiind cel mai afectat, pe când vânzările de bunuri alimentare au fost robuste.

[33] Activități coduri CAEN 31, 29 și 23

Măsurile de restricționare a mișcării au avut un impact asimetric asupra activității de comerț. Activitatea în comerțul cu amănuntul al produselor alimentare, băuturilor și tutunului a fost rezilientă (+12 la sută în T2/2020, comparativ cu T2/2019), pe fondul unei cereri robuste a populației pentru bunuri de consum, pe când vânzările de carburanți au scăzut cu 27 la sută în T2/2020 comparativ cu T2/2019 (**Error! Reference source not found.**). Rata de neperformanță a companiilor din comerț se situează sub valoarea ansamblului de companii nefinanciare (4,7 la sută vs 6,7 la sută, septembrie 2020), fiind relativ stabilă față de finalul anului (**Error! Reference source not found.**). Menținerea stabilă a ratei de neperformanță se datorează i) capacității sectorului de a genera profit, având un ROE de 29 la sută și ii) gradul de lichiditate confortabil (130 la sută). Astfel, pentru doar 7 la sută din total expuneri s-a apelat la facilitatea de suspendare a ratelor.

Impactul asupra companiilor ce activează în serviciile adresate în principal întreprinderilor a fost moderat.

Activitatea serviciilor adresate în principal întreprinderilor[34] a scăzut cu 6 la sută în T2/2020 comparativ cu T2/2019 (**Error! Reference source not found.**), fiind însă caracterizată de un grad ridicat de eterogeneitate al impactului. Cel mai afectat sector a fost cel al transporturilor aeriene (-84 la sută), pe când activitățile de poștă și curierat au crescut cu 23 la sută. Ca importantă pentru economie, firmele cu activități în serviciile pentru întreprinderi generează 13 la sută din valoarea adăugată brută, sectorul de transporturi terestre având cea mai ridicată contribuție (6,7 la sută), urmat de depozitare și activități auxiliare pentru transporturi (2,8 la sută) și tranzacții imobiliare (2,2 la sută). Expunerea instituțiilor de credit față de acest domeniu este superioară importanței sale în economie (27 la sută, septembrie 2020), cea mai mare pondere venind din partea tranzacțiilor imobiliare (11,3 la sută), **Error! Reference source not found.**. Majoritatea expunerilor sunt acordate către serviciile de tip *less-knowledge intensive,* cu o pondere de 50 la sută în volumul expunerilor aferente serviciilor adresate în principal întreprinderilor, companiile cu activități în servicii în tehnologia informației reprezentând doar 2 la sută din portofoliu în ciuda importanței lor ridicate pentru economie.

Concentrarea expunerilor pe serviciile de tip less-intensive-knowledge reprezintă o piedică în modernizarea structurii economice

Sectorul construcțiilor a înregistrat o evoluție pozitivă în prima jumătate a anului în pofida măsurilor de restricționare a mișcării, lucrările de construcții din T2 2020 situându-se peste nivelul T2 2019 cu 11 la sută (**Error! Reference source not found.**). Sectorul de construcții a contribuit cu 0,3 puncte procentuale la rata de creștere a PIB din T2/2020. Expunerea sectorului bancar față de acest domeniu este de 5,5 la sută din totalul împrumuturilor acordate companiilor nefinanciare, iar rata de neperformanță se situează

[34] Activități cu cod CAEN: 49, 50, 51, 52, 53, 58, 59 ,60, 61, 62, 63, 64, 65, 66,68,69,70,71,72,73,74,75,77, 78, 80, 81,82,84,85,87,88,91, 94,95,96,97,98,99

semnificativ deasupra mediei (15,4 la sută în luna septembrie 2020), în ciuda unei reduceri față de nivelul înregistrat la finalul anului 2019 (21,4 la sută), **Error! Reference source not found.**.

4.2. Sectorul financiar nebancar

Spre deosebire de piețele bancare, în cazul cărora efectele unor șocuri economice sunt vizibile în indicatorii financiari ai instituțiilor de credit cu o anumită întârziere, cele mai multe dintre componentele piețelor financiare nebancare reactionează de regulă rapid la șocurile de orice fel care apar și au impact asupra economiei. Entitățile din sfera pieței de capital (piețele bursiere, fondurile de investiții și intermediarii tranzacțiilor cu instrumente ale pieței de capital) și cele din domeniul pensiilor private (fondurile de pensii și administratorii acestora) sunt caracterizate de aplicarea aproape generalizată a mecanismelor de evaluare a activelor (portofoliilor de investiții) prin marcare la piață și publicare cu frecvență ridicată (zilnică, săptămânală sau lunară) a valorii acestora.

Mecanismele de funcționare specifice entităților financiare nebancare fac ca pentru o parte importantă dintre acestea impactul șocurilor economice să fie vizibil foarte rapid în indicatori și performanță

În special în cazul fondurilor de investiții, impactul marcării la piață asupra valorii activelor nete și randamentelor unităților de fond, poate genera retragerea (parțială) sumelor plasate de către unele categorii de investitori (în special pe termen scurt). În acest scenariu se pot manifesta efecte negative în lanț („negative feed-back loop”), de runda a doua sau a treia, care pe canalul vânzărilor forțate de active pot accentua volatilitatea prețurilor, în special pentru că se asociază adesea cu un declin al lichidității piețelor.

În special entitățile de pe piața de capital sunt foarte sensibile la evenimente și modificări ale încrederii investitorilor

Deși impactul șocului inițial este vizibil aproape imediat și în indicatorii de evoluție a fondurilor de pensii, totuși acestea nu se pot confrunta cu o creștere a ieșirilor de capital (care au loc numai pe măsură ce participanții dobândesc statutul de pensionari). De aceea fondurile de pensii se comportă de regulă ca un amortizor al socurilor asupra prețurilor activelor financiare, putându-și menține și spori plasamentele în perioade turbulente ale piețelor.

Pentru cea de-a treia componentă importantă a sistemului financiar nebancar, respectiv companiile de asigurări, impactul negativ al unui șoc asupra economiei este mai puțin vizibil la început, el manifestându-se cu o întârziere de cel puțin câteva luni sau chiar trimestre (similar instituțiilor de credit). Acesta se poate manifesta prin creșterea obligațiilor față de asigurați (pe partea de pasiv a bilanțului), în special în cazul unui șoc pandemic (de exemplu o posibilă creștere a despăgubirilor plătite în cazul asigărărilor de sănătate și asigurărilor de deces - dar care pot fi contrabalansate de reducerea plăților de anuități -, sau a despăgubirilor pentru răspundere față de terți, răspundere profesională, beneficii economice nerealizate etc.). În același timp, exact ca în cazul tuturor celorlalte categorii de investitori instituționali, impactul manifestărilor economice ale crizei este resimțit imediat și prin scăderea valorii plasamentelor (în partea de active a bilanțului), chiar dacă el

Mecanismul marcării la piața face ca și indicatorii specifici fondurilor de pensii să reflecte rapid impactul șocurilor, dar acestea sunt mult mai stabile pentru

este reflectat în situațiile indicatorii financiari ai asigurătorilor doar la momentul raportărilor trimestriale sau semestriale.

că retragerile de active (la pensionare) nu sunt influențate de evoluțiile economice

Efortul ultimilor ani de consolidare a stabilității piețelor financiare nebancare, prin dezvoltarea de mecanisme și instrumente macroprudențiale adaptate particularităților acestor piețe, au făcut ca robustețea acestora să fie mult mai ridicată în debutul acestei crize comparativ cu cea existentă anterior declanșării crizei financiare globale în anul 2007 (similar situației segmentului instituțiilor de credit).

Majoritatea indicatorilor pieței asigurărilor reacționează cu o întârziere de câteva luni sau chiar câteva trimestre în cazul unor crize

Acesta este unul dintre motivele pentru care, deși a existat un impact resimțit diferit ca amplitudine și natură la nivelul diverselor tipuri de entități care activează pe piața financiară nebancară, pe ansamblu acestea au reușit până în prezent să continue să-și îndeplinească funcțiile specifice în cadrul sistemului financiar și al economiei. Trebuie însă avut în vedere că o contribuție importantă au avut-o politicile fiscale și monetare stimulative care indirect au sprijinit prețurile activelor (inclusiv financiare, în special al acțiunilor listate dar și al obligațiunilor și activelor imobiliare). Viitoarea normalizare a acestor politici, dacă nu este suficient de graduală și adecvat sincronizată cu evoluțiile economice, ar putea avea implicații negative indirecte asupra prețurilor activelor și implicit asupra unor categorii de entități din piața financiară nebancară.

Robustețea entităților financiare nebancare a fost sporită de măsurile macroprudențiale impementate în ultimii ani

Există însă și un impact al crizei pandemice de natură calitativă, mai dificil de suprins în statistici, în sensul creșterii fragmentării piețelor și al accentuării polarizării structurii portofoliilor investiționale, care a accentuat tendințe ce se manifestau deja încă din anii anteriori (ca efect al nivelului redus al ratelor dobânzilor).

Evoluția pieței de capital

Volatilitatea pieței de capital a crescut considerabil la finele lunii februarie, atât la nivel internațional și european cât și pe piața bursieră din România. Indicii consacrați care măsoară volatilitatea implicită (reflectă așteptările investitorilor privind volatilitatea viitoare a pieței de acțiuni pe un orizont de 30 de zile), respectiv VIX (SUA), VSTOXX (UE) și VDAX (Germania), au consemnat în perioada respectivă niveluri foarte ridicate plasate în intervalul 65-85 de puncte, comparativ niveluri de circa 20-25 de puncte considerate normale sau moderate în perioadele de acalmie[35].

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

Începând cu finalul lunii mai însă, piețele internaționale și europene au revenit într-un regim relativ mai puțin turbulent de funcționare, după ce au recuperat

[35] Sursa datelor: Bloomberg, calcule proprii

o parte importantă din scăderile inițiale și au reintrat pe o tendință de creștere sau de evoluție laterală stabilă.

În acest context, la finalul lunii august indicele bursier S&P500 (SUA) a înregistrat un nou maxim istoric iar la jumătatea lunii noiembrie se situa deja cu circa 6,9% peste maximul istoric consemnat în luna februarie anterior pandemiei. În Europa evoluția indicilor de acțiuni a fost pozitivă dar mai moderată față de cea din SUA, indicele STOXX Europe 600 situându-se la data de 16 noiembrie încă la 10% sub maximul istoric din februarie[36].

La Bursa de Valori București indicii au recuperat mai lent și doar parțial dar lichiditatea a fost mai ridicată

Indicele BET al Bursei de Valori București (BVB) a avut pe parcursul întregului an o mai slabă comparativ cu cea a indicilor europeni sau americani. Astfel, indicele BET nu a reușit în prima parte a anului să-și depășească maximul istoric consemnat in anul 2007 (anterior crizei financiare globale), în perioada de debut a pandemiei a înregistrat o scădere de circa 32%, iar ulterior a avut o recuperare mai firavă și de amploare mai redusă plasându-se în prezent la circa 13% sub nivelul maxim al lunii februarie[37].

Totuși, pe fondul volatilității prețurilor, valoarea medie zilnică a tranzacțiilor cu acțiuni din primele 10 luni ale anului curent este a treia cea mai ridicată din istoria Bursei de Valori București, după cele consemnate în 2007 și 2014, situându-se la nivelul de aproximativ 10 milioane de euro[38].

Piața de capital din România a intrat efectiv în categoria piețelor emergente secundare conform clasificării FTSE Russell

În ultima decadă a lunii septembrie a devenit efectivă decizia agenției FTSE Russel de includere a pieței de capital din România în categoria piețelor emergente secundare, ceea ce are efecte pozitive atât directe (includerea unor companii listate local într-o serie de indici internaționali urmăriți de o clasă mai importantă de investitori comparativ cu cei prezenți până acum la BVB), dar mai ales indirecte, de natură reputațională și cu implicații pe termen lung. Intrarea efectivă într-o categorie superioară a piețelor de capital echivalează cu o ancoră suplimentară în sprijinul procesului de integrare financiară și convergență europeană, precum și pentru îmbunătățirea accesului la capitalul extern.

Fondurile de investiții s-au confruntat cu scăderi ale activelor nete

Pe segmentul fondurilor de investiții, statisticile publicate de Asociația Administratorilor de Fonduri până la finalul lunii octombrie[39] indică o scădere importantă a activele nete ale fondurilor deschise de investiții distribuite în România (categoria cea mai accesibilă publicului, în afara fondurilor închise listate la BVB) în lunile martie și aprilie, până la nivelul de 20.922 milioane lei față de 27.024 milioane lei în luna februarie (-22,6%, atât ca efect al scăderii

[36] idem
[37] Sursa datelor: www.bvb.ro
[38] idem
[39] http://www.aaf.ro/fonduri-deschise/, consultat pe data de 16 noiembrie 2020

valorii de piață a plasamentelor cât și al retragerilor nete efectuate de investitori). În lunile următoare activele nete au recuperat ușor și doar parțial această pierdere, situându-se la finele lunii octombrie la nivelul de 22.348 milioane de lei (cu 17,3% mai puțin decât în februarie).

Evoluția pieței pensiilor private

Fondurile de pensii private au resimțit în primele două luni impactul șocului pandemic atât la nivelul activelor nete cât și al performanței. Ulterior însă activele nete au revenit pe creștere și au depășit nivelul lunii ianuarie iar performanța s-a ameliorat semnificativ

Activele nete ale fondurilor de pensii administrate privat în cadrul Pilonului II[40] (contribuții obligatorii) au resimțit șocul propagat pe piețele financiare de pandemia Covid-19 în cursul lunii februarie și mai ales al lunii martie.

Deși valoarea contribuțiilor lunare cumulate virate efectiv s-a menținut pe tot parcursul anului între un minim de 658,22 milioane lei (luna iulie) și un maxim de 849,14 milioane lei (luna august), pe parcursul lunilor februarie și martie acestea nu au fost suficiente pentru a contrabalansa integral deprecierea valorii plasamentelor (efect al scăderii prețurilor activelor pe fondul crizei pandemice și al marcării zilnice la piață), astfel că valoarea activelor nete a scăzut ușor în luna februarie și mai semnificativ în luna martie, până la 60.139,98 milioane lei (față de 63.016,21 milioane lei în luna ianuarie). Totuși activele nete ale fondurilor de pensii din cadrul Pilonului II au revenit la tendința de creștere încă din luna aprilie iar în luna mai au înregistrat un nou maxim, trendul ascendent continuând astfel că în luna octombrie acestea se situau la 70,234.38 milioane lei (cu 11,45% peste nivelul din ianuarie).

Rata medie ponderata de rentabilitate (anualizată)[41] a tuturor fondurilor de pensii private din cadrul Pilonului II a coborât în luna martie până la nivelul de 3,0551% pe fondul efectelor pandemiei Covid-19, față de 4,6027% în luna ianuarie, dar ulterior a revenit la valori mai ridicate, respectiv 4,7503% în luna septembrie și 4,3446% în luna octombrie.

Evoluția pieței asigurărilor

Până la finele semestrului I

Datele disponibile până la finele lunii iunie 2020[42] arată că societățile de asigurare autorizate local au subscris prime brute în valoare de peste 5,6 miliarde lei, în creștere cu 3,4% față de valoarea înregistrată în primele 6 luni ale anului 2019. Piața asigurărilor din România rămâne orientată spre

[40] https://asfromania.ro/informatii-publice/statistici/statistici-pensii/evolutie-indicatori, consultat pe data de 13 noiembrie 2020

[41] Calculată și publicată de Autoritatea de Supraveghere Financiară conform unei metodologii ce ține seama de evoluția din ultimele 60 de luni (Norma ASF nr.3/2020 - https://asfromania.ro/files/pensii/NPII/Norma_3_2020%20-%20rentabilitate%20PII.pdf)

[42] https://asfromania.ro/files/analize/Evolutia%20pietei%20asigurarilor_S1_2020__site02102020.pdf, consultat la data de 17 noiembrie 2020

activitatea de asigurări generale, ce deține o pondere de 81% din totalul primelor brute subscrise de societățile de asigurare autorizate local, și păstrează un grad ridicat de concentrare (primii 5 asigurători aveau o cotă de piață cumulată de aproximativ 64,3%).

Pe parcursul trimestrului II 2020 solvabilitatea la nivel agregat a pieței asigurărilor (măsurată prin ratele SCR și MCR calculate ca raport între totalul fondurilor proprii eligibile să acopere cerințele de capital și valoarea totală a necesarului de capital) au înregistrat valori supraunitare, în creștere comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior. Totodată, nivelul coeficienților de lichiditate pentru asigurări generale și asigurări de viață au cunoscut ușoare îmbunătățiri la finele lunii iunie în raport cu sfârșitul lunii martie.

La nivelul întregii piețe de asigurări, rezultatul net al activității din semestrul I 2020 a fost unul pozitiv, profitul net total având valoarea de 100.876.641 lei, în creștere cu 51% comparativ cu perioada similară a anului 2019.

majoritatea indicatorilor relevanți privind piața asigurărilor nu au fost influențați de șocul pandemic. La nivel mediu pe piața locală s-a observat o îmbunătățire a solvabilității, lichidității și profitabilității față de prima jumătate a anului 2019

5. CE FAC CELELALTE STATE CANDIDATE LA ADERAREA LA ZONA EURO

5.1. De ce Bulgaria şi Croaţia au fost admise în MCS2 şi România nu?[43]

Banca Centrală Europeană (BCE) a anunțat vineri 7 iulie că Bulgaria și Croația (leva și, respectiv, kuna) au fost admise in Mecanismul Cursurilor de Schimb2 (ERM2), care este anticamera aderării la zona euro. In MCS2 se stă cel putin doi ani și în cazul Bulgariei aranjamentul de "consiliu monetar" (*currency board*) poate fi menținut pe perioada acestui stagiu până la aderare efectivă. Bulgaria a facut cererea de intrare în MCS2 în 2018, iar Croatia în 2019.

De ce Bulgaria și Croatia au facut (au putut să facă) acest pas și de ce nu Romania? Raspunsul poate avea o formulare scurtă și una mai elaborată.

Raspunsul scurt este oferit de indicatori cheie: balanțe externe și bugete publice pe un șir relevant de ani. Astfel, din 2013 Bulgaria a avut surplusuri de cont curent mărimea fiind de 4% din PIB în 2019 (de la deficite de două cifre înainte de 2009). Croația a mers pe aceeași linie începand cu 2014 având surplus de cca. 3% în 2019 (de la deficite de doua cifre înainte de 2009). Privind bugetul public, acesta a fost în Bulgaria cu surplus de cca. 2% din PIB în 2019, în timp ce în Croația a fost în echilibru anul trecut.

În 2019, deficitul bugetului public în România a fost de 4,3% din PIB (standarde ESA), iar deficitul de cont curent de cca 4,6% din PIB (drept însă că mult sub deficitele de două cifre din 2007-2008, când economiile din Est fuseseră prinse

Pe scurt, un motiv pentru care Bulgaria și Croația au putut să facă pasul spre anticamera euro a fost încadrarea indicatorilor cheie în paramentrii urmăriți.

[43] Dupa textul lui Daniel Dăianu, Opinii BNR 14 iulie 2020

în vria creditării cu intrari mari de capital extern). Deficitul primar și deficitul structural al bugetului public în Romania au fost între cele mai adânci din UE în 2019. În plus, există presiuni mari de cheltuieli permanente pe buget. Cu asemenea date orice discuție de intrare în ERMII pentru România era un demers lipsit de credibilitate. De remarcat că toate economiile nou intrate in UE începand cu 2004 și care nu fac parte din zona euro au cifre mai bune decât România la indicatorii mentionati. România stă bine la datoria publică (cca. 35% în 2019, față de 20% în Bulgaria și peste 75% din PIB în Croația).

În 2018 a fost elaborat Raportul de fundamentare a unui plan de acțiune pentru aderarea la zona euro. Raportul și Planul de acțiune notează o serie de beneficii ale aderării la zona euro și fac recomandări privind nevoia de a reduce deficitele pentru a avea șanse de intrare în MCS2 și de aderare

Să încercam acum un răspuns mai bogat la întrebarea pusă mai sus. În acest sens este de menționat Raportul de fundamentare a unui plan de acțiune pentru aderarea la zona euro, care a fost elaborat de o comisie națională în 2018 si care este document public. Din Comisia Națională au facut parte reprezentanți ai tuturor partidelor politice din Parlament, ai Administrației Prezidențiale, înalți oficiali guvernamentali și ai BNR, ai Academiei Române, reprezentanți ai sindicatelor și cercurilor de afaceri, ai societatii civile. În Raport și în planul de acțiune (PA) se subliniază, între altele:

- aderarea la zona euro aduce beneficii economice și are semnificație geopolitică, dar reclamă pregătire; la zona euro nu se poate adera în orice conditii;
- aderarea la zona euro cere finanțe publice solide, deficite mult diminuate, un grad adecvat de robustețe a economiei;
- economia are nevoie de competitivitate, de deficite externe reduse, de un nivel al cursului de schimb la intrarea în MCS2 care sa permită economiei să reziste presiunilor concurențiale din zona euro, mai ales dată fiind lipsa instrumentelor de partajare a riscurilor;
- intrarea în ERM2 este un obiectiv nu mai puțin exigent decât aderarea la zona euro și cere finanțe publice sănătoase, o consolidare bugetară durabilă (respectarea MTO, adică deficit sub sau egal cu -1% din PIB), care să sprijine convergența reală în mod sustenabil
- este necesară o creștere a veniturilor fiscale/bugetare care să ajute consolidarea bugetara și asigurarea de bunuri publice de bază;
- intrarea în MCS2 cere convergență juridică/legislativă și un statut corespunzător al Băncii Centrale.

Deși Planul de acțiune și Raportul de fundamentare ar fi trebuit puse în aplicare încă din 2019, cele două documente au rămas la stadiul de exercițiu de diplomație publică. În schimb au fost applicate măsuri cu implicații negative

Raportul de fundamentare și planul de acțiune care îl însoțește fac recomandări privind nevoia de a reduce deficitele pentru a avea șanse de intrare in MCS2 și de aderare. Planul ar fi trebuit să înceapă să fie pus în aplicare din 2019. Din păcate, cele două documente au ramas mai mult un exercițiu de diplomație publică; câștig de cauză au avut în schimb inițiative cu implicații nefaste asupra bugetului public și altor criterii de convergență cu zona euro.

In Bulgaria și Croatia, un consens politic a fost acompaniat de programe concrete, un dialog permanent cu BCE și CE privind pașii de urmat. Mai ales că era tot mai clar că intrarea în MCS2 va presupune și intrarea în Uniunea

Bancară. Dar ce contează, în ultima instanță, este că au existat credențiale economice pentru a se admite solicitarea celor două țări de intrare în MCS2. Ai spune că pentru Bulgaria echilibrul bugetului public este facilitat de consiliul monetar (ce nu permite emisiune monetară decât contra active externe) și că mijloace macroprudențiale (introduse dupa 2012 în UE) ajută la limitarea deficitelor externe. Dar ce ia ochiul este ca balanța externă a fost tot mai puternică în ultimii ani – prin încasări mari din turism (ca export intern) și ameliorarea balanței comerciale, absorbție de fonduri europene. Și Croația încasează mult din turism și vedem ce înseamnă un sector economic foarte bine pus la punct. Croații leagă aderarea la zona euro și de gradul de euroizare a economiei foarte înalt. În contrast, în Romania, dezechilibrele comerciale (*traded goods*) au fost tot mai pronunțate trecând de 6-7% din PIB în ultimii ani; aceste dezechilibre au reflectat politici macroeconomice prociclice (ce au stimulat cererea internă) și declinul competitiv al unor sectoare (ex: industria agrolimentară, cea a confecțiilor, etc). De notat ca în 2019 deficitul bugetar a fost aproape similar cu cel de cont curent.

asupra bugetului și a altor criterii de convergență cu zona euro.

În Bulgaria și Croatia, a existat consens politic acompaniat de programe concrete și un dialog permanent cu BCE și CE.

Dinamica construcțiilor bugetare în cele două țări a ajutat intrarea în MCS2. Veniturile lor bugetare și fiscale sunt considerabil mai mari decât în România; veniturile fiscale în Bulgaria au fost de cca 30% din PIB și în Croatia de cca 37% din PIB în 2019 –nivelul din Romania fiind în jur de 27% din PIB, printre cele mai scăzute în UE. La noi nu numai că veniturile fiscale sunt foarte joase, dar s-a și procedat la o suită de scăderi de impozite și taxe cand se profilau creșteri de salarii pentru a atenua emigrația; s-a ignorat impactul asupra echilibrului bugetar. Întelept ar fi fost să se procedeze la masuri de creștere a veniturilor fiscale/bugetare.

De asemenea, dinamica constructiilor bugetare în cele două țări a ajutat intrarea în MCS2, spre deosebire de România.

O tema de meditație este că, după 2010 Bulgaria și Croatia au devenit exportatori neți de capital, într-un fel repetând experiența unor economii asiatice dupa criza din 1997-1998. Cât de firească este o asemenea ipostază este de discutat. Deoarece, exportul de capital poate avea suflu daca are la bază dezvoltarea continuă de avantaje competitive, câștiguri de productivitate considerabile. Dar pentru ținta de acum, de intrare în ERM2, această situație pare să fi ajutat. Trebuie spus însa că plecarea de resurse din cele doua economii era inevitabilă în condițiile în care există investiții străine importante, care înseamnă repatriere de profituri; este aici o diferență față de economiile asiatice care au încercat să stimuleze exporturile, să construiască avantaje competitive și să acumuleze rezerve valutare prin menținerea unor cursuri de schimb subevaluate în mod deliberat, ceea ce este greu de practicat în condițiile Pieței Unice din UE.

Bulgaria și Croatia au intrat în MCS2 și este de vazut cât timp vor funcționa în acest regim. Cele două țări au de întreprins în continuare pași care privesc legislația contra-spălării de bani (apropos de scandaluri în diverse țări din UE), convergența juridică, guvernanța întreprinderilor de stat, mediul de afaceri, etc.

Bulgaria și Croatia au de întreprins în continuare pași care privesc legislația contra-spălării de bani, convergența juridică, guvernanța

Cehia, mâine daca ar vrea, ar putea sa adere la zona euro (deși trebuie să stea formal cel puțin doi ani in MCS2), dar nu a luat o decizie în acest sens. Ungaria și Polonia au cifre macro de ansamblu și grad de competitivitate mai bune ca ale Romaniei, dar stau în expectativă din varii motive.

întreprinderilor de stat, mediul de afaceri, etc.

Dialogul Romaniei cu BCE și CE în privința MCS2 putea să aibă loc dacă un program de corecție macroeconomică ar fi fost în derulare. Dar politici macro prociclice și deficite externe tot mai mari în anii recenți (în pofida unor venituri crescute din servicii și remiteri considerabile din străinătate) au singularizat poziția României în regiune în sens negativ și au redus șansele unui dialog fructuos cu BCE și CE. Nu au ajutat nici propuneri legislative care ne îndepartau de cadrul normativ din zona euro.

Prin programul de convergență adoptat de Guvern în 2020 România a reiterat dorinta de aderare la zona euro. Dar un dialog concret cu BCE și CE nu este fezabil în acest moment, în condițiile în care România nu mai respectă niciun criteriu de convergență nominal

România a reiterat dorinta de aderare la zona euro prin programul de convergență adoptat de Guvern în 2020, ceea ce înseamnă intrarea in prealabil în MCS2. Dar atât timp cat nu vom pune ordine în finanțele publice, nu vom găsi mjloace să avem deficite externe mai mici, un dialog concret cu BCE și CE este dificil. Avem și povara șocului pandemiei și nu stim care vor fi urmările concrete, într-o economie ce va fi slabită mai mult timp chiar daca va avea loc o revenire pe creștere. Trebuie subliniat că veniturile bugetare trebuie să crească și pentru că șocuri vor mai fi (vezi și efecte ale schimbării de climă), ceea ce obligă la crearea de spațiu fiscal, care acum este neglijabil.

România nu mai respectă niciun criteriu de convergență nominală (cum au subliniat analize ale CE și BCE in iunie a.c.), este singurul stat din UE supus procedurii de deficit excesiv (EDP), presiuni pe bugetul public sunt în continuare foarte mari. Și sunt masuri în alte domenii (de convergență juridică, funcționare a sectorului public, etc) de realizat.

Raportul de fundamentare și PA aratau că intrarea în MCS2 și ținta de aderare la zona euro pot încuraja reforme structurale, pot conduce la reducerea dezechilibrelor. Lucrurile nu au mers însă cum trebuie. Documente ale BNR și ale Consiliului Fiscal au subliniat că deficite mari împiedică mersul către MCS2, că este nevoie de o schimbare de abordare. În fapt, reducerea deficitelor ar trebui să aibă loc fiindcă așa dictează bunul simț economic! Desigur nu este vorba de reducerea deficitului bugetar în acest an având în vedere impactul pandemiei.

Pentru a face pași concreți înspre MCS2 este obligatoriu să avem o corecție macroeconomică durabilă.

Dacă vrem să facem pasul de intrare în MCS2 este obligatoriu să avem o corecție macroeconomică durabilă odată impactul pandemiei surmontat. Aceasta corecție implică, între altele, creștere de venituri bugetare (o bază de impozitare mai largă prin transparență, declararea tuturor veniturilor și averilor, eliminarea de exceptări, combaterea fermă a evaziunii fiscale), raționalizare de cheltuieli. Planul național de reziliență și redresare trebuie să cuprindă proiecte solide care să gasească finanțare europeană fară dificultăți. Cu absorbție intensă de resurse europene putem sprijini reforme structurale și corecția macroeconomică necesară. Trebuie să

limitam deficitele externe, să avem în vedere competitivitatea economiei, mai ales a sectoarelor de *tradables*.

5.2. Adoptarea euro, ancoră pentru macrostabilizare[44]

Adoptarea euro poate fi ancoră pentru macrostabilizare și punere a bazelor pentru o creștere sustenabilă pe termen lung.

Adoptarea euro poate fi ancoră pentru macrostabilizare prin prevenirea derapajelor populiste și prin consolidarea măsurilor pozitive de până acum

Este o decizie care ar trebui urmărită și implementată cu perseverență pe termen mediu, cu perspectiva de a ne regăsi în anticamera ERM II. Dincolo de avantajele legate de eliminarea costurilor de schimb valutar și a incertitudinii în privința cursului de schimb euro/leu, adoptarea monedei unice ar fi necesară pentru a preveni derapajele populiste care se repetă sistematic și a pentru a consolida ce s-a obținut până în prezent.

Riscul de adoptare/neadoptare a euro este asimetric. Major pe termen mediu și lung în caz de neadoptare și continuarea unor politici populiste, versus consecințe neplăcute în faza inițială dar semnificativ mai reduse în timp, chiar și în cazul unor eventuale neajunsuri rezultate din trecerea la politica monetară a Eurozonei (confom unei zicale bine așezate din lb. engleză, „*it will get worse before it gets better*"). Este cheia în care ar trebui concepută și comunicarea.

Fără ajustare bugetară, riscăm un derapaj major în raport cu regulile de execuție bugetară responsabilă, cu o creștere rapidă a datoriei publică în afara cerinței Maastricht aferente. Evoluție greu de inversat prin ipotetice excedente publice viitoare și care ar impune renunțarea la adoptarea euro. Adoptare care ar fi atât imposibilă tehnic cât și puțin oportună din perspectiva gestiunii macroeconomice a unei asemnea situații. De reținut, aproape jumătate din deficitul maxim de -3% permis de criteriul de echilibru bugetar a fost deja ocupat cu plata dobânzilor la împrumuturile efectuate, în pofida unui trend descrescător al randamentelor la plasamentele pe termen lung în titluri de stat românești.

Un parametru esențial în procesul de trecere la euro este deficitul bugetar. Ajustarea optimă a acestuia ar putea fi de cel mult o treime din cuantumul anual, în ideea de a nu periclita creșterea economică. Pentru a reuși trecerea de la valoarea prognozată la aproape -10% din PIB (estimarea Consiliului Fiscal, în varianta cash, de 9,8%, este mai mare decât cea oficială de 9,1%) pe 2020, spre -7% din PIB pe 2021, pasul cel mai important în termeni de puncte procentuale, este necesară păstrarea indexării cu 14% și nu aplicarea celei de 40% pe punctul de pensie, urmată, cel mult, de păstrarea nivelului real atins, prin indexare ulterioară cu inflația prognozată. Ceea ce ar conduce la o

Deficitul bugetar, un indicator esential în procesul de trecere la euro trebuie redus. Pentru a nu periclita creșterea

[44] Pe baza textului scris de Dan Cristian Pălăngean, contributor invitat

evoluție în etape impuse de adoptarea euro (echilibrarea macroeconomică la nivel bugetar) după cum urmează:

Tabel 1. Plan multianual credibil de consolidare fiscală/bugetară

An	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Deficit(% PIB)	-9,8	-7,0	-5,5	-4,0	-3,0	spre echilibru primar		

**cifra pe varianta cash prognozată de Consiliul Fiscal, noiembrie 2020*

Această dispunere presupune în mod obligatoriu o construcție bugetară strânsă pe partea de cheltuieli și în creștere moderată dar sistematică a veniturilor în perioada 2021 – 2024, în cadrul unui plan multianual credibil de consolidare bugetară. Care ar presupune repoziționarea majorărilor de venituri în sectorul bugetar și cel al asistenței sociale în acord cu avansul PIB (luat ca referință esențială) și în funcție de evoluția încasărilor din taxe și contribuții sociale. Mixul optim de restructurare pe partea de cheltuieli și avansul încasărilor (unde nu va putea fi evitată armonizarea în timp cu cotele practicate în statele membre UE) va fi de importanță primordială. În context, o absorbție performantă a celor 33,2 miliarde euro puse la dispoziție României prin fondurile europene alocate pentru perioada 2021-2027 (Next Generation EU) este esențială pentru efortul de corecție macroeconomică din următorii ani.

economică ajustarea optimă a acestuia ar putea fi de cel mult o treime din cuantumul anual.

Saltul calitativ, un atribut esențial în mentalul colectiv

Viziunea propusă ar trebui să fie clară, simplă, sintetică, pentru a putea coagula energiile politice necesare și voința populară. Pe scurt, o saga economică, cu idea centrală că aderarea la Zona Euro reprezintă o valoare în sine și confirmarea statutului real de cetățeni europeni. De aici și mutarea accentului de la o acumulare cantitativă exprimată sintetic, dar fără prea multă relevanță pentru publicul larg, în niveluri de PIB/locuitor (deja suntem la 69% din media UE în termeni ajustați cu nivelul prețurilor, deci avem șanse mari de a atinge nivelul de 75% stabilit pentru scenariul de bază sau chiar 80% în scenariul sigur), spre un salt calitativ. Adică alt mod de a gândi, o altă viziune în alocarea resurselor statului.

Aderarea la Zona Euro reprezintă o valoare în sine și confirmarea statutului real de cetățeni europeni

În pofida majorării PIB/locuitor la paritatea puterilor de cumpărare standard până la nivelul stabilit pentru adoptarea euro, România se apropie rapid de o intersecție periculoasă între nivelul veniturilor din impozite și contribuții sociale și cheltuielile cu salarii bugetare plus beneficii sociale (în cea mai mare pensii, dar și multiple ajutoare). Datele calculate de specialiștii Consiliului Fiscal arată un trend crescător al raportului între aceste categorii de venituri și cheltuieli în perioada 2015 – 2019. Urmare a efectelor pandemiei, în locul stopării prevăzute inițial a acestui trend, indicatorul de referință se va accentua la valoarea de 92,3% în 2020, potrivit analizei făcute de Consiliul Fiscal la a treia rectificare bugetară. Ceea ce, fie și în condițiile revenirii

economice, ar păstra un nivel de avarie al cheltuielilor statului în 2021, care ar rămâne la dispoziție cu fonduri insuficiente pentru dezvoltare.

România se apropie rapid de o intersecție periculoasă între nivelul veniturilor din impozite plus contribuții sociale și cheltuielile cu salarii bugetare plus beneficii sociale

Tabel 2. Evoluția cheltuielilor cu salarii și protecție socială față de veniturile din taxe și contribuții (% din PIB), 2015 - 2020

Anul	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2020**
Chelt. de personal	7,3	7,4	8,1	9,9	9,7	(9,7)	10,6
Chelt. asist. socială	10,7	10,7	10,8	10,6	10,8	(11,6)	13,3
Pond. în total venit.	65,3	70,3	76,5	77,9	81,0	(79,8)	92,3

*Sursa: Consiliul Fiscal, *program inițial pentru execuția fiscală, **situația după a treia rectificare a Bugetului de stat 2020*

Astfel, nu majorarea salariilor bugetare și a pensiilor, ci corelarea serviciilor publice la nivel de calitate cu cele oferite în Zona Euro ar trebui să vină drept justificarea majoră a procesului laborios de adoptare a monedei unice. De aceea, se impune creșterea alocărilor, pe termen lung și urmărite consecvent prin lege, pentru sănătate, învățământ, etc. infrastructura de transport, simultan cu conștientizarea raportului cost/beneficii.

Date fiind inechitățile majore în sistemul de pensii, în care coexistă venituri mizere cu beneficii plătite de stat indecent de mari, creșterea punctului de referință în funcție strict de posibilitățile bugetului ar trebui corelată cu ridicarea plafonului de venit minim pentru persoanele ajunse la vârsta de retragere din activitate, în ideea de a nu majora generalizat pensiile ci de a sprijini pe considerente sociale cele mai reduse venituri fără a împovăra inutil cheltuielile publice prin măsuri cu caracter general.

Implicit, va trebui dusă o campanie de „europenizare mentală” și de „europenizarea bugetară”, mai înainte de „europenizarea monetară”.

În context, taxarea va trebui să apropie, cu cotele practicate și cu strictețea de colectare, până spre o așezare compatibilă cu modelele occidentale, de celelalte state din regiune. Implicit, va trebui dusă o campanie de „europenizare mentală” și de „europenizarea bugetară”, mai înainte de „europenizarea monetară”. Convergența la nivelul veniturilor individuale fără convergența la nivelul serviciilor publice nu face sens din prespectiva apartenenței la valorile UE.

5.3 Ce fac candidații la euro ?

În pofida efectelor economice severe și a presiunilor asupra finanțelor publice generate de pandemia Covid-19, Bulgaria și Croația, state membre recent intrate în MCS2 și Uniunea Bancară, au continuat activitățile de pregătire pentru adoptarea euro. Totodată, începând cu luna octombrie a.c., BCE supraveghează în mod direct cinci instituții de credit din Bulgaria și opt din Croația.

Croația

Oficialii croați au reiterat obiectivul de adoptare a euro la 1 ianuarie 2023

Oficialii croați au reiterat recent obiectivul de adoptare a euro la 1 ianuarie 2023. Parametrii fiscali ai convergenței nominale, puternic afectați de impactul pandemiei, urmează să revină în limitele stabilite prin Tratatul UE, deficitul bugetar fiind prognozat să scadă la 2,9% din PIB în anul 2021 de la 8% în acest an, concomitent cu o reducerea graduală a datoriei publice de la un nivel estimat de 86% din PIB în acest an. Comisia Economică estimează o contracție a economiei croate de 9,6% în acest an, urmată de o creștere economică de 5,7% în 2021 și 3,7% în 2022, fondurile europene fiind un element cheie pentru această redresare. Autoritățile pregătesc în prezent Planul național de trecere la euro (national changeover plan), document ce detaliază măsurile legislative, administrative, logistice și de comunicare definite prin strategia de adoptare a euro. Acesta va fi publicat pentru consultare publică în curând, autoritățile reafirmând angajamentele asumate la intrarea în MCS2 (colectarea, producția și diseminarea datelor statistice, guvernanța sectorului public, cadrul legal privind prevenirea spălarii banilor, ajustarea poverii asupra companiilor).

Bulgaria

Oficiali ai băncii centrale bulgare au indicat anul 2024 ca orizont de trecere al euro

Oficiali ai băncii centrale au indicat anul 2024 ca orizont de trecere la euro, menționând calitatea pregătirilor pentru adoptarea monedei unice europene drept reper esențial pentru parcursul procesul de convergență și faptul că participarea in MCS2 a contribuit la îmbunătățirea condițiilor de finanțare și a ratingului de țară în pofida contextului dificil creat de declanșarea pandemiei.

Bulgaria dispunea de spațiu fiscal semnificativ pentru implementarea de masuri susținute pentru combaterea pandemiei

La debutul pandemiei, Bulgaria dispunea de spatiu fiscal semnificativ care a permis încorporarea unor măsuri susținute de combatere a pandemiei. Deși incertitudinile privind efectele celui de-al doilea val al pandemiei persistă, deficitul fiscal este prevăzut să se reducă de la 4,4% din PIB anul acesta la 3.9% în 2021, an în care sunt programate alegeri generale. Economia Bulgariei este așteptată să crească cu 2,5% anul viitor după o contracție de aproximativ 3% în anul 2020, acest declin plasându-se sub media estimată la nivel european. Potrivit evaluărilor FMI (consultarea Article IV) un rol important în asigurarea acestei redresări economice și al transformărilor către o economie digitalizată, aliniată standardelor de mediu, îl vor avea fondurile europene, îndeosebi cele din cadrul facilității Next Generation EU. Autoritățile trebuie să

continue ajustarea cadrului legal privind insolvența și prevenirea spălarii banilor și să îmbunătățească guvernanța companiilor de stat ca parte a angajamentelor asumate la accederea în MCS2 și Uniunea Bancară.

Cehia, Ungaria, Polonia

Autoritățile din Republica Cehă, Polonia și Ungaria nu consideră adoptarea euro drept o prioritate, fiind focalizate în prezent pe adresarea efectelor severe ale pandemiei Covid-19.

BIBLIOGRAFIE

www.aaf.ro/fonduri-deschise/, consultat pe data de 16 noiembrie 2020

Alcătuirea curentă a NGFS disponibilă la https://www.ngfs.net/en/about-us/membership

Analiştii financiari prevăd o cădere economică de 4,5% în 2020 şi o depreciere a cursului de 5 lei/euro în 12 luni, Ziarul Financiar, 26.10.2020 disponibil la: https://www.zf.ro/companii/analistii-financiari-prevad-o-cadere-economica-de-4-5-in-2020-si-o- 19708840

asfromania.ro/informatii-publice/statistici/statistici-pensii/evolutie-indicatori, consultat pe data de 13 noiembrie 2020

asfromania.ro/files/analize/Evolutia%20pietei%20asigurarilor_S1_2020__site02102020.pdf, consultat la data de 17 noiembrie 2020

Bálint, Csaba, „Epidemie, mobilitate și economie", disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/481-epidemie-mobilitate-si-economie

Bank of Internal Settlements and Banque de France, 2020 ,'The Swann Green Report: Central banking and financial stability in the age of climate change', 20 ianuarie, disponibil la: https://www.bis.org/publ/othp31.pdf

www.bvb.ro

Blanchard, Olivier, „Public debt at low interest rates", Presidential address, AEA annual meetings, January 2019

Country Level Index of Financial Stress (CLIFS) Romania disponibil la: https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do;jsessionid=B6DD469EA95F3EAE63428028C21508F5?SERIES_KEY=383.CLIFS.M.RO._Z.4F.EC.CLIFS_CI.IDX&resetBtn=+Reset+Settings&start=&end=&trans=N

Dăianu, Daniel, „Macroeconomia utilizării fondurilor europene: unele clarificări", disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/476-macroeconomia-utilizarii-fondurilor-europene-unele-clarificari

Dăianu, Daniel, „De ce băncile centrale își reexaminează cadrul (framework) de politici", disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/469-de-ce-bancile-centrale-isi-reexamineaza-cadrul-framework-de-politici

Dăianu, Daniel, „Bulgaria si Croatia in MCS2. Romania?", disponibil la: http://www.opiniibnr.ro/index.php/macroeconomie/424-bulgaria-si-croatia-in-mcs2-romania

Dăianu, Daniel, „Central banks need to prepare for climate change", disponibil la: https://www.friendsofeurope.org/insights/central-banks-need-to-prepare-for-climate-change/

Economists' Statement on Carbon Dividends, disponibil la: https://www.wsj.com/articles/economists-statement-on-carbon-dividends-11547682910

EBRD, 2020, The First global summit of all public development banks, declarație de presă, disponibila la: https://financeincommon.org/

Eurogroup, 'Statement of the Eurogroup in inclusive format on the ESM reform and the early introduction of the backstop to the Single Resolution Fund' disponibil la: https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/11/30/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-esm-reform-and-the-early-introduction-of-the-backstop-to-the-single-resolution-fund/

European Commission, 2020, Autumn 2020 Economic Forecast, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts/autumn-2020-economic-forecast_en

European Commission, 2020, secțiunea MFF 2021-2027 disponibilă la: https://ec.europa.eu/info/strategy/eu-budget/long-term-eu-budget/eu-budget-2021-2027_en

European Council, 2020, Long-term EU budget 2021-2027, disponibilă la: https://www.consilium.europa.eu/en/policies/the-eu-budget/long-term-eu-budget-2021-2027/

European Parliament, 2020, secțiunea MFF 2021-2027 disponibilă la: https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-new-boost-for-jobs-growth-and-investment/file-mff-2021-2027-mff

Evoluția, mobilității În Romania, consultat la 21 Decembrie 2020, disponibil la: https://ourworldindata.org/covid-mobility-trends

Franks, R. Jeffrey ; Gruss, Bertrand ; Mulas-Granados, Carlos ; Patnam, Manasa ; Weber, Sebastian, 2020 **:** Exiting from Lockdowns: Early Evidence from Reopenings in Europe IMF Working Paper No. 20/218 disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/10/21/Exiting-from-Lockdowns-Early-Evidence-from-Reopenings-in-Europe-49826

Gentiloni, Paolo, 2020, interviu pentru FT disponibil la: https://www.ft.com/content/ec37744c-c42d-4c62-b2aa-65a5e4fc66e8?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft:notification:daily-email:content

Gerlach, Stefan, 2020, Crunch Time for Central Banks, disponibil la: https://www.project-syndicate.org/commentary/central-banks-response-to-public-opinion-on-inequality-environment-by-stefan-gerlach-2020-09?barrier=accesspaylog

Glaeser, Edward L, Ginger Zhe Jin, Benjamin T Leyden, and Michael Luca, 2020, "Learning from Deregulation: The Asymmetric Impact of Lockdown and Reopening on Risky Behavior During COVID-19," NBER Working Paper disponibil la: https://www.nber.org/papers/w27650

Guttenberg, Lucas, 2020, ' ESM reform: Time to come home', Delors Institute, 11 noiembrie, disponibil la: https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/time-to-come-home

Hale, Thomas, Webster, Samuel, Petherick, Anna, Phillips, Toby, Kira, Beatriz, 2020, Oxford COVID-19 Government Response Tracker (Indicele de severitate a restricțiilor guvernamentale)

Iancu, Aurel, Dăianu Daniel, Kallai, Ella, Valentin, Lazea, Lungu, Laurian, 2020, „Pandemia și criza economică: putem avea redresare economică și consolidare bugetară", disponibil la: https://economie.hotnews.ro/stiri-finante_banci-24367820-daianu-lazea-kallai-iancu-lungu-pandemia-criza-economica-putem-avea-redresare-economica-consolidare-bugetara.htm

Juncker, Jean-Claude, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi, Martin Schulz, Scrisoarea celor cinci președinți, 2015, „Finalizarea Uniunii economice și monetare a Europei", disponibil la: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_ro.pdf

Lagarde, Christine, 2020, 'Remarks at the G30 International Banking Seminar", contribution during the session 'Rebuilding and Sustaining Growth', 18 October.

Lane, Philip, 2020, Interview with Wall Street Journal, October 11, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2020/html/ecb.in201011~dce96c227b.en.html

Locurile de muncă și economia în timpul pandemiei de COVID-19 disponibil la: https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/coronavirus-response/jobs-and-economy-during-coronavirus-pandemic_ro

Max Roser, Hannah Ritchie, Esteban Ortiz-Ospina and Joe Hasell (2020) - "Coronavirus Pandemic (COVID-19)". Published online at OurWorldInData.org. Disponibil la:

https://ourworldindata.org/coronavirus

Mersch, Yves, 2020, „Legal aspects of the ECB's response to the coronavirus (COVID-19) pandemic – an exclusive but narrow competence", speech at the ESCB Legal Conference, November 2, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201102~5660377b52.en.html

Mureșan Siegfried, 2020, declarație Facebook, preluare Hotnews, disponibilă la: https://www.hotnews.ro/stiri-esential-24391795-siegfried-muresan-pnl-ppe-anunta-acord-parlamentul-european-asupra-mecanismului-rezilienta-redresare-putem-spune-certitudine-romaniei-vor-reveni-79-9-miliarde-euro.htm

Nordhaus, William, „Climate change, policy, and finance", disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20201019_confmonpol/Nordhaus.pdf

Norma ASF nr.3/2020 disponibilă online la asfromania.ro/files/pensii/NPII/Norma_3_2020%20-%20rentabilitate%20PII.pdf

Ploeg, Frederick van der, „Macro-Financial Implications of Climate Change and the Carbon Transition", disponibil la:

https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20201111_ECB_Forum/academic_paper_vanderPloeg.pdf

Regional Economic Outlook: Europe Octombrie 2020 disponibil la:

https://www.imf.org/en/Publications/REO/EU/Issues/2020/10/19/REO-EUR-1021

Rey, Helene, 2020, „The Core of the ECB's New Strategy", disponibil la: https://www.project-syndicate.org/commentary/ecb-strategy-review-must-change-price-stability-target-by-helene-rey-2020-10?barrier=accesspaylog

Sampi, James; Jooste, Charl. 2020. Nowcasting Economic Activity in Times of COVID-19 : An Approximation from the Google Community Mobility Report. Policy Research Working Paper;No. 9247. World Bank, Washington, DC. © World Bank https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33794 License: CC BY 3.0 IGO disponibil la: http://hdl.handle.net/10986/33794

Schnabel, I, 2020, 'Pulling together: fiscal and monetary policies in a low interest rate environment', speech at the Interparliamentary Conference on Stability, Economic Coordination and Governance in the European Union, disponibil la: https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201012~167b6b14de.en.html

Stern, Nicholas, „The Stern Review: The Economics of Climate Change", London 2006

sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9689686 consultat la data de 11 noiembrie 2020

Winter is here. How economically damaging will new lockdowns be? The Economist, 07.11.2020 disponibil la:

https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/11/07/how-economically-damaging-will-new-lockdowns-be

World Economic Outlook, October 2020: A Long and Difficult Ascent, Octombrie 2020 disponibil la: https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020